

# A lei de Say na evolução do pensamento econômico: um trajeto teórico degenerado<sup>1</sup>

Vivian Garrido Moreira<sup>2</sup>

## I. Introdução

Quando se ouve falar em lei de Say<sup>3</sup>, uma ou duas ideias aparentemente inequívocas costumam vir à mente. Alguma variação de “toda oferta gera sua própria demanda” ou “para qualquer nível de produto, sempre haverá igual nível de demanda”. Entretanto, uma investigação mais cuidadosa revela uma série de ambiguidades sobre os mecanismos pelos quais esta suposta garantia de demanda para todo e qualquer nível de oferta pode ser alcançada. O objetivo deste artigo é evidenciar, por meio da evolução das escolas de pensamento econômico que se utilizam da lei de Say (ou de alguma variação dela), uma parte dessas ambiguidades, mostrando, com isso, que sua concepção está longe de ser única e inequívoca.

Esta investigação é importante na medida em que uma série de autores ainda hoje se utiliza da lei de Say, seja de forma positiva, seja de forma crítica, em modelos macroeconômicos e/ou de crescimento econômico em geral. Nesse sentido, torna-se necessário esclarecer sobre qual “versão” da lei de Say tais modelos se baseiam, bem como, sobre quais hipóteses específicas fazem suas críticas, quando aplicáveis. Não raro encontramos críticas inespecíficas e generalizadas em torno do rótulo de “lei de Say”, como por exemplo a de Keynes, uma das mais

---

<sup>1</sup> Agradeço a Gustavo Bhering e Solange Marin pela leitura e comentários de versão preliminar deste texto, sem implicar-lhes responsabilidade por erros eventualmente remanescentes. Agradeço também à Capes e ao PPGEco-UFSC pelo suporte institucional e financeiro.

<sup>2</sup> Pesquisadora do grupo de Economia Política da UFRJ e de pós-doutorado do PPGEco-UFSC.

<sup>3</sup> Nota inicial: o termo “lei de Say” será aqui utilizado apenas devido à sua popularidade entre os pesquisadores da área. No entanto, o termo “princípio de Say” seria mais adequado para referência aos economistas clássicos. Já a expressão “lei de Say” consta de uma apropriação deste princípio por J.M. Keynes, que a utilizava para descrever a teoria de D.Ricardo com características da escola marginalista. Sobre isso, ver Bhering (2017).

notáveis nesse quesito<sup>4</sup>. Outra importância sutil mas muito relevante desta investigação está em notar que as transições pelas quais a lei de Say passou ao longo do pensamento econômico, sobretudo da economia clássica para a neoclássica sintetizam, na verdade, uma mudança radical na ciência, neste último caso, da “economia política” para a “economia” pois é por meio desta transição que se faz a migração de uma ciência que estuda abundância e crescimento material para uma ciência que estuda escassez e trocas. Neste aspecto, a mudança da concepção da lei de Say é mais radical do que parece à primeira vista, pois transforma (i) livre produção em alocação ótima da produção, (ii) distribuição exógena (fatores político-institucionais) em distribuição endógena (produtividade marginal dos fatores), (iii) acumulação capitalista em crescimento do produto limitado pela dotação de fatores e, (iv) finalmente, com rigor formal, condiciona a economia no longo prazo a **um único** equilíbrio estável. Pontuar essa diferença também é muito útil no que diz respeito à precisão das análises críticas à lei de Say, pois estas, por estarem em grande medida associadas à teoria neoclássica, acabam generalizando a ideia de que criticar a lei de Say (e, logo, advogar o princípio da demanda efetiva) implica, necessariamente, em destruir todo o arcabouço teórico-analítico sobre o qual se sustenta a teoria econômica criticada, o que, embora possa ser verdadeiro para a teoria neoclássica, está longe de ser verdadeiro para as teorias “pré-neoclássicas” que se utilizavam da lei de Say. Daí a importância de situar precisamente quão comprometida e imbricada está a concepção de lei de Say com a formatação da estrutura analítica e com a lógica interna de cada modelo econômico que a utiliza; pois nem sempre romper com aquela concepção implica logicamente em invalidar toda a estrutura do modelo teórico em análise.

O artigo se divide em mais cinco seções além desta introdução. A seção 2 apresentará o que chamamos de lei de Say “original”; a seção 3, a lei de Say “operacional” da economia clássica, que foi usada principalmente por David Ricardo; a seção 4 apresentará a lei de Say utilizada na teoria neoclássica, que ironicamente chamamos lei de Say “invertida” e a seção 5

---

<sup>4</sup> É de amplo conhecimento acadêmico que Keynes critica a lei de Say em sua “Teoria Geral”. No entanto, não é tão claro que, de fato, trata-se da crítica à versão neoclássica da lei de Say e não à versão clássica como, confusamente, ele mesmo coloca ao longo de sua obra. O elemento central para a identificação dessa diferença está na crítica do autor à tendência ao pleno-emprego naquilo que ela chama de teoria clássica, mas que, na verdade, é a teoria neoclássica, pois somente esta última apresenta tal tendência de equilíbrio de longo prazo, conforme veremos ao longo deste artigo. Para maior esclarecimento acerca da problemática conceitual e analítica envolvendo a crítica de Keynes à lei de Say, ver também Moreira (2021).

tratará da aqui denominada lei de Say “disfarçada” da escola de Cambridge. Encerra-se o artigo com comentários conclusivos na seção 6.

## II. Identidade produção-consumo e neutralidade da moeda: a lei de Say “original”

Para começar este estudo, nada mais justo que um breve retorno ao que seria, se é que é possível, à suposta versão “original” de Jean Baptiste Say (1803). Ao longo do “Tratado de Economia Política”, aquilo que depois se consagrou na irônica forma de uma “lei”, foi, na verdade, concebido de forma bastante dispersa, mas se concentra sobremaneira nos enunciados do capítulo XV, inserido na discussão sobre o surgimento de mercados compatíveis com o processo de acumulação, o que rapidamente passou a ser concebido como “lei dos mercados”. Inicialmente, a percepção do autor não difere muito do que, em contabilidade nacional, entendemos como a identidade produto-renda-despesa. Conforme mostra Georges Tapinos, no prefácio à edição brasileira do Tratado (1983, p.13), “o ato de produção é dicotômico. Ele aumenta necessariamente e ao mesmo tempo e na mesma quantidade os bens disponíveis (pode tratar-se, aliás, de uma criação de utilidade sem criação de matéria) e o poder de compra.” Nas palavras do próprio Say:

“O homem cuja indústria se aplica em conferir valor às coisas criando-lhes um uso qualquer só pode esperar que esse valor seja apreciado e pago onde outros homens têm os meios de adquiri-los. Em que consistem tais meios? Em outros valores, outros produtos, frutos de sua indústria, de seus capitais e de suas terras: daí resulta, embora à primeira vista pareça um paradoxo, que é a produção que propicia mercados aos seus produtos.” (SAY, J.B., 1983 [1803], p.137)

Tal condição, ainda segundo Tapinos, não descreve apenas uma tautologia, mas um mecanismo de *market clearing*, no qual, ao menos no longo prazo, uma crise de superprodução geral seria impossível. Quando muito, haveria desencontros parciais e temporários entre quantidades demandadas e ofertadas em certos mercados, incapazes de impedir um ajuste em períodos longos. Este argumento será futuramente retomado por Schumpeter (*apud* Macedo e

Silva (1995) p. 154) considerando a impossibilidade de uma economia produzir demasiadamente pouco ou em excesso, uma vez que demanda e oferta agregadas não seriam independentes uma da outra.

Uma forma mais elaborada de captar essas ideias pode ser encontrada em Macedo e Silva (1995). Sua argumentação se inicia na reprodução de uma carta de Say a Malthus:

“Como cada um de nós não pode adquirir os produtos dos outros senão com os próprios produtos; como o valor que nós podemos adquirir é igual ao que nós podemos produzir, os homens comprarão tanto mais quanto mais produzirem. Daí a conclusão que o senhor recusa admitir, que se certas mercadorias não são vendidas, é porque outras não são produzidas; e que é apenas a produção que abre os mercados aos produtos” (SAY, J.B.,1820: 226. Extraído de Macedo e Silva (1995), p.152)

O argumento se desenrola a partir da ideia fundamental de que não há, efetivamente, razão para que alguém produza algo, que não seja porque deseja comprar ou adquirir algo, algo esse que não é capaz de, diretamente, produzir. Se o fosse, nem mesmo as trocas seriam necessárias e produção e demanda seriam um único ato. A necessidade de separação desses atos decorre exatamente da impossibilidade de que cada indivíduo produza de modo autossuficiente os bens e serviços que deseja adquirir. A aquisição de determinada combinação de bens e serviços desejada ou necessitada requer, assim, a existência de poder de compra; e o poder de compra agregado é gerado a partir do ato de produção (remuneração aos fatores de produção, no caso mais geral)<sup>5</sup>. Macedo e Silva destaca a importante abstração de qualquer cláusula temporal

---

<sup>5</sup> É válido observar, para os leitores familiarizados com o pensamento de M.Kalecki, que esse sistema rudimentar não deveria pressupor a existência de lucros. Na ausência de qualquer entesouramento, a moeda apenas circula na economia, retornando ao sistema o valor monetário dos custos de produção, a partir dos fatores de produção remunerados. Se o único desejo do produtor é simplesmente trocar seus produtos por outros que deseja adquirir, a existência de lucros é mesmo desnecessária. A rigor, no entanto, o pensamento econômico neste estágio histórico ainda não está desenvolvido com essa clareza, mas com o seu desenvolvimento, isso vai se tornando um problema, muitas vezes encoberto ou ignorado, mas presente. Quando Kalecki (1997[1954],cap.3) deduz logicamente que a origem dos lucros se encontra num gasto fora do fluxo direto de produção – fluxo este gerado pela restituição dos salários e custos de insumos ao sistema econômico – acaba atribuindo a um gasto autônomo (dos próprios capitalistas, no modelo simplificado, fechado e sem governo) a mola propulsora da acumulação capitalista. Nesse sentido, mantida a hipótese de plena ausência de entesouramento, a lei de Say parece viável apenas **enquanto o sistema não gera lucro**, o que, a rigor, seria um sistema pré-capitalista. Mas, a partir do momento em que o lucro é incorporado a este raciocínio, o que ocorre já entre os autores clássicos, começa a desestabilizar a base do edifício sobre o qual ela se firma. Na medida em que a realização dos lucros depende de gastos autônomos e na medida em que os últimos se encontram fora do fluxo de renda imediatamente gerado pelo processo produtivo, uma parte da demanda se mostra independente da oferta, o que é suficiente para quebrar a lógica da lei de Say. Todas as tentativas subsequentes de manter a lei de Say (que veremos na sequência do texto), inclusive a neoclássica (provavelmente a

para a que a lei de Say se apresente dessa forma. “A produção ‘hoje’, representa uma demanda - cuja temporalidade não é especificada - por outras mercadorias” (MACEDO E SILVA, 1995, p.153). Essa lacuna da temporalidade, na verdade, não é exatamente deixada em branco pelos primeiros proponentes da lei dos mercados. De fato, ela é preenchida pelo não-entesouramento (que depois culminará na neutralidade) da moeda. Sua função não poderia ser outra, que não a do famoso “véu”, ou, nas palavras de Say, de “viatura”:

“Veja que são os produtos que você precisa e não o dinheiro. A soma de dinheiro que for usada na venda de seus produtos e na compra que você fizer dos produtos de um outro servirá para o mesmo uso, pouco depois, entre dois outros contratantes; será em seguida usada por outros e por outros ainda, interminavelmente: exatamente como uma carroça que, depois que transportar o produto que você vender, transportará um outro e depois outro. Quando você não vende com facilidade seus produtos, dirá que é porque os compradores não têm viatura para levá-los? Pois bem, o dinheiro é apenas a viatura do valor dos produtos. Todo seu uso consiste em transportar até você o valor dos produtos que o comprador havia vendido para comprar os seus; da mesma maneira, ele transportará para aquele de quem você fizer uma compra o valor dos produtos que você vender a outros.” (SAY, J.B., 1983 [1803], p.138)

O não-entesouramento encontra-se calcado, antes de tudo, no princípio básico acima de que não há ato de produzir que não seja um ato implícito de comprar; e em segundo lugar, na questão de que não há conveniência da posse do dinheiro. Say menciona a “pressa em desfazer-se do dinheiro” a fim de evitar que o mesmo fique ocioso. Este ponto é melhor esclarecido por Miglioli (1982), que denomina a lei dos mercados alternativamente como “lei de preservação do poder de compra”. O princípio estaria fundado no desejo de não manter ociosos ou livrar-se da perecibilidade, seja do bem produzido, seja do próprio dinheiro. Embora essa urgência não seja muito clara<sup>6</sup>, fato é que o dinheiro aqui é visto não apenas como meio de troca,

---

mais robusta delas) se concentram em criar mecanismos para que toda a renda potencial não gasta com consumo seja necessariamente gasta com investimento, mas, em nenhum momento, questiona o que determina os componentes da renda (logo o total dela), que numa economia fechada e sem governo, são os salários e os lucros.

<sup>6</sup> Ironicamente a ideia de que a produção e o dinheiro de sua venda mantenham-se ociosos pelo mínimo tempo possível até inspira uma concepção (alternativa) de incerteza, que passa despercebida tanto por Miglioli (nesta análise específica) quanto certamente por Say, na medida em que não há muita justificativa na urgência em desfazer-se do dinheiro ou dos bens, a menos que houvesse algum tipo de risco futuro, como o de que a venda não se realize ou de que haja inflação sem mecanismo de proteção financeira.

mas gasto imediatamente. Não há entesouramento que interrompa o livre processo de circulação monetária, por motivo quase oposto ao que depois seria defendido por Keynes (1936): o risco aqui está em manter a posse da moeda, não em fazer isso para proteger-se de outros riscos (ou da incerteza). Ao fim e ao cabo, produz-se, ou para consumir, ou para trocar, sendo ambos os atos expressões de demanda.

Valendo o mesmo para todo ato de produção ocorrido na economia, o conjunto de todos os atos de produção cria, no agregado, igual poder de compra. Uma vez gerado, este poder de compra não poderia nem ser aumentado, nem diminuído, só preservado ou transferido. Qualquer excesso de oferta em um mercado nada mais é do que um desejo de consumir não realizado do produtor daquele mercado, o que implica que o excesso de oferta em um mercado corresponde à escassez de demanda em outro mercado, então, uma superprodução parcial de A ou será substituída pela produção de B ou C a fim de ajustar as necessidades do mercado às necessidades do produtor, ou será ajustada pelo mecanismo de preços, ou alguma combinação desses fatores, até que as necessidades de demanda do produtor sejam satisfeitas.

Numa economia de escambo este processo identitário entre oferta e demanda é inequívoco e imediato. Fora do escambo, numa sociedade não-capitalista de produtores simples, ele ainda é relativamente fácil de conceber, pois neste estágio de desenvolvimento das forças produtivas, não há mesmo outra função que não o meio de troca para a moeda e o deslocamento da produção é meramente espacial, com divisão muito rudimentar do trabalho entre os produtores com o único objetivo de facilitar e tornar mais eficiente a produção coletiva por meio de alguma especialização. Miglioli (1982) argumenta que a lei de Say tem sido defendida como válida nessas sociedades, onde **cada família seria proprietária de seus meios de produção** e trocaria apenas o excedente de bens que ela mesma produz e não consome. Ao mesmo tempo, a moeda neste estágio é tão-somente facilitadora das trocas, sempre que não for necessário realizar o deslocamento físico de produtos para troca quando a necessidade de demanda de A seja a de oferta de B e, ao mesmo tempo em que a necessidade de demanda de B seja a de oferta de A, ou seja, sempre que as trocas se realizarem envolvendo mais de dois produtores por vez. Portanto, o volume de moeda disponível nesta sociedade não exerce qualquer papel dinamizador sobre a

escolha que ela faz acerca do volume de produto, para todos os efeitos dado, o que caracteriza a neutralidade da moeda.

O problema está exatamente no ponto em que não se pode mais estender esse argumento, ou melhor, num estágio de evolução das forças produtivas cuja dimensão cria falhas para consecução original da lei de preservação do poder de compra. Com certeza, este “estágio” passou grandemente despercebido pelos economistas clássicos, como Smith, Ricardo, Mill, além do próprio Say. O avanço de uma economia de produtores simples para uma economia complexa, admitindo a ideia de que o dinheiro pode não ser empregado imediatamente, só mantém a neutralidade da moeda como hipótese, não como resultado sistêmico. Nesse estágio do pensamento econômico, é deliberadamente uma hipótese aquela na qual a moeda mantém a sua neutralidade quando também pode ser emprestada a juros, criando a possibilidade de que o dinheiro não retorne imediatamente ao circuito econômico, estabelecendo formalmente a separação entre os atos de produção e de demanda (mesmo quando se trata de um mero afastamento temporário) e, além disso, criando um tipo de “valor” (juros) desconectado dos custos puros de produção. Entende-se que todo indivíduo portador de moeda, ou gasta (consumindo ou mesmo investindo), ou, no caso de não querer gastar tudo “hoje”, então empresta (renunciando o consumo “hoje” para exercê-lo “amanhã”), obtendo os juros como prêmio pela espera. Há variações na opinião dos autores à época sobre os determinantes da taxa de juros, porém o mais importante é que antes da sistematização neoclássica, o juro é tomado como uma parcela do excedente de produção e está inserido nas teorias de distribuição exógena de renda. Ou seja, sua determinação é exógena, o que significa que as decisões de não-consumo (poupança) **não** determinam a magnitude da taxa de juros, por mais que os poupadores se beneficiem do prêmio de juro. Por isso, o juro não goza do papel de equilibrador de interesses na margem, assumido depois na teoria neoclássica e que assegurará endogenamente o gasto do dinheiro emprestado. Isso abre uma fenda para a fragilização da lei de Say.

O elo entre, de um lado, a complexidade desta economia, que além de já ter desconectado os atos de produzir e consumir, também incorporou a existência dos juros, e, de outro lado, a neutralidade da moeda, torna-se extremamente frágil. Notemos que não precisamos aqui da argumentação de Keynes (1936) e sua visão dos juros como prêmio pela liquidez para questionar

a validade da lei de Say. Ou seja, ainda que a produção tenha como último objetivo apenas o consumo, em economias monetárias complexas, o grande descolamento espaço-temporal entre os atos de produzir e consumir, juntamente com a criação de um mercado específico para o dinheiro, e na ausência de um rigoroso mecanismo formal que garanta sistematicamente o retorno desse dinheiro ao fluxo circular de renda pode, para dizer o mínimo, criar diversas situações de desencontros e desabastecimentos setoriais prolongados demais para não serem considerados relevantes e eventualmente causarem modificações relevantes entre os volumes relativos de demanda e oferta.

### III. Plena-capacidade, desemprego estrutural e *trade-off* entre consumo e investimento (parte 1): a lei de Say “operacional” dos economistas clássicos

Vamos iniciar este tópico esclarecendo que, por clássico, estaremos nos referindo aos economistas que seguiam diretamente a concepção de lei de Say de David Ricardo 1822 [1817]). A eleição do nome de Ricardo se dá em função da robustez analítica deste autor ao apresentar uma utilização pragmática da lei de Say para propósitos de fechamento de um modelo teórico.

O circuito de Say herdado pelos economistas que antecederam Ricardo se processava partindo da decisão de quanto produzir, determinando daí o tamanho da capacidade instalada e, logo, determinando o produto de plena-capacidade, sempre inteiramente endossado pelo volume de demanda que a lei de Say assegurava, com base nos determinantes discutidos anteriormente. Aqui, o ângulo de análise está na decisão inicial de produção, portanto, este esquema se “inicia” com decisões de investimento e não de consumo, sendo este apenas a etapa seguinte do esquema<sup>7</sup>. Ricardo inverteu esse olhar. Para ele, a lei de Say se objetiva como uma relação unívoca da poupança potencial (obtida quando a economia opera com plena-capacidade) para o investimento agregado. A síntese desse raciocínio seria algo como: se tudo o que é produzido é vendido, então o estoque de capital existente só foi produzido porque haveria demanda; assim, ele será produzido e **plenamente utilizado**. Conseqüentemente, toda a produção que será gerada a partir

---

<sup>7</sup> Muito embora o desejo de consumir seja o motivador da decisão de produzir, esta última é uma decisão autônoma.

dele constituirá o produto de plena-capacidade da economia, ao qual corresponde uma renda. Como toda essa renda será gasta, então necessariamente a parcela da renda não gasta com consumo, que constitui a poupança potencial (aqui dada pela poupança de plena-capacidade) será dispendida como investimento. Esta pequena modificação do ângulo observado, traz algumas consequências talvez não muito aparentes.

A principal delas está em “amarrar” o investimento à oferta ou liberação de poupança. Em outras palavras, a determinação do investimento é esvaziada das decisões dos agentes produtores e passará a se dar plenamente pela poupança de plena-capacidade. O que até então era um elemento fundante da lei de Say \_ a percepção genuína de que as decisões de produção são independentes \_ torna-se um elemento um tanto anacrônico para se adaptar ao tempo e à teoria de Ricardo. No esquema de Ricardo (1982 [1817]), cap.XXI, o ângulo de análise migra da produção enquanto uma decisão independente (estritamente vinculada apenas ao desejo ou necessidade de demandar bens) para a produção enquanto processo de acumulação, sendo este, “ilimitado” enquanto houver disponibilidade de terras e enquanto os salários não subirem de forma proibitiva aos lucros. Essa nova condição, indiretamente, desvia o foco da análise para o consumo agregado, pois o seu resíduo, a “poupança potencial”, é que permite dimensionar o investimento na magnitude compatível com o pleno uso da capacidade produtiva. Esse redirecionamento estratégico garante a coesão do sistema econômico, assegurando que a economia sempre opere na sua posição potencial e, de certa forma, “impedindo” que o investimento seja de qualquer outra magnitude (salvo temporariamente) que afaste a economia desta posição.<sup>8</sup> Ricardo é claramente otimista quanto a essa expansão do investimento até o limite da capacidade produtiva, amparando na lei de Say, tanto a garantia de demanda para o investimento realizado, quanto, por outro lado, evidenciando que o limite dos gastos com investimento é justamente o aumento da parcela da renda destinada ao consumo, que ocorre

---

<sup>8</sup> Pelo menos no sentido de impedir que a economia se afaste da posição potencial caminhando “para trás” (e por isso as crises seriam sempre temporárias), ou seja, com redução do produto potencial. O crescimento do último, no entanto, não só era possível como esperado, caracterizando a trajetória de acumulação e crescimento imaginada pelos clássicos, o que no caso de Ricardo, ocorria com a introdução de um terceiro fator à análise, a exploração de novas terras ou, tecnicamente, também podendo ocorrer com o sacrifício do consumo. Já a forma como as decisões de produção **não** estavam “amarradas” à poupança potencial nos autores que antecederam Ricardo, deixavam mais frouxa a concepção de produto potencial ou de plena-capacidade, abrindo espaço para que o mesmo pudesse não apenas crescer, mas também, a rigor, encolher.

quando do aumento do salário real. A maneira explícita como aparece, enfim, o *trade-off* entre consumo e investimento consagra, neste momento, uma versão funcional e sistemática da “lei de Say” para todo uso subsequente desta. Remove-se a aleatoriedade sobre volume de produção a partir do qual operará a lei de Say, anexando-o permanentemente a uma capacidade produtiva mínima. A oferta, agora, não apenas assegura a demanda, como também não recua, caso contrário, surgiria algum intervalo no qual a capacidade atual seria subutilizada, o que seria contraditório com a ideia fundamental de Ricardo. Portanto, a lei de Say se efetiva em Ricardo como uma igualdade entre demanda e oferta agregada **de plena-capacidade**, isto é, o nível de produção e de renda correspondente é aquele que exaure toda a capacidade produtiva instalada. Entretanto, isso ainda não representa a exaustão paralela de toda a mão-de-obra disponível (pleno-emprego).

Dessa forma, Ricardo traz consistência à análise anterior, fazendo o nível e a variação do crescimento do produto serem liderados pela capacidade produtiva da economia, e não por decisões isoladas (somadas) de produção. Note aqui a mudança do “fator de oferta” que determina a demanda: antes era o produto efetivo; agora passa a ser o produto potencial (capacidade produtiva). Conforme mostra Garegnani (1978/79, p.339) sobre Ricardo, uma vez sendo a capacidade produtiva plenamente utilizada, um aumento na produção de bens de consumo pode se dar somente por um decréscimo na produção de bens de capital. Assim, o volume de investimento será determinado pelas decisões de poupança da sociedade (logo, ressalte-se, não pela decisão de gasto dos produtores). Desse modo, a possibilidade de divergência entre poupança potencial e investimento inexistente, tomando-se como fato que qualquer um que poupasse, deixando portanto de consumir, ou o faria para empregar essa poupança produtivamente ou então emprestaria para que outros o fizessem.

Todavia, retomando o ponto nevrálgico do final da seção anterior, o aspecto analítico que ainda não está plenamente costurado nesse estágio do pensamento é o **mecanismo de garantia de transformação** da poupança potencial em investimento. A taxa de juros aparece como elemento associado mas não determinante. Em Ricardo, ela figura apenas como um prêmio pela possibilidade de se dispor de capital que proporciona lucro e, ainda em versões clássicas não sistematizadas (“pré-neoclássicas”) ela aparece como prêmio pela espera ou pela abstenção do

consumo, mas não ainda um preço de equilíbrio entre oferta e demanda de capital. Ou seja, não há ajuste na margem entre incrementos infinitesimais de poupança ou investimento para a ocorrência desta igualdade, mas apenas uma transferência de tudo que não foi gasto com consumo para gasto com investimento<sup>9</sup>. A igualdade pressuposta ocorre de modo direto e em grandezas discretas. A taxa de juros em Ricardo é, na verdade, determinada a partir da taxa de lucro, sendo grandezas que tendem a caminhar juntas no longo prazo. O fato de a taxa de juros representar um prêmio mas não um veículo de esgotamento sistemático da poupança potencial pelo investimento, novamente evidencia a fragilidade desta identidade/causalidade ( $S^* \Rightarrow I$ ) e sugere que Ricardo só a utiliza por conta de uma tentativa de modelar e dar coesão à lei de Say, bem como validá-la ao longo da dinâmica econômica.

Portanto, embora Ricardo consolide entre os clássicos a concepção de lei de Say, mostrando que sua ocorrência fomenta um modelo teórico de acumulação que será estruturalmente garantido sempre que a poupança potencial for investida (o que para Ricardo é sempre verdade, seja por questão de fé ou apego, ou por motivos nada claros), não cria, como mostra Garegnani (1978/79), nenhum mecanismo realmente robusto para que isso ocorra. Isso faz com que a lei de Say, na realidade, seja dispensável para a arquitetura do modelo econômico de Ricardo como um todo (determinação de valor, preços e distribuição de renda<sup>10</sup>)<sup>11</sup>, o que definitivamente não acontece com a versão neoclássica daquela, conforme veremos na sequência.

---

<sup>9</sup> Com frequência associava-se o **mesmo** capitalista como sendo o sujeito que poupa e investe a sua própria poupança.

<sup>10</sup> Quando muito, podemos dizer que o papel da lei de Say dentro do modelo econômico articulado de Ricardo, permite a fluência da acumulação de capital, que não sofre, assim, restrições de demanda e por isso permite o vislumbre de um estado estacionário detonado pela restrição física de terras cultiváveis num horizonte secular. Isso também serve para mostrar que, mesmo que o investimento esteja, no curto prazo, “restrito” pela poupança potencial, a acumulação prossegue como resultado do efeito-capacidade dos próprios investimentos passados, de modo que a poupança potencial de um determinado período não é uma restrição de longo prazo para a dinâmica de investimento; assim, o único freio efetivo ao processo de acumulação é a disponibilidade de terras.

<sup>11</sup> Por esse motivo que se tornou possível, futuramente, conciliar os princípios econômicos de Ricardo, isto é, a abordagem clássica do excedente com a teoria da demanda efetiva, inutilizando a lei de Say sem qualquer perda de rigor teórico. Este trabalho é estruturado principalmente por Garegnani (1978/79) bem como também por Eatwell & Milgate (1983) a partir da retomada da economia política clássica feita por Sraffa (1960). Ver também Moreira & Serrano (2018), que expõe a linha de trabalho inaugurada pelo que foi denominado “projeto Garegnani”.

#### IV. Pleno-emprego, taxa natural de juros, escassez e trocas: a lei de Say “invertida” da teoria neoclássica

Na teoria neoclássica, a lei de Say será validada e garantida através da taxa de juros que surge como um preço de equilíbrio, sendo flexível para atingir este fim. Fica posto um mecanismo explícito que assegura e explica como conciliar os interesses de poupadores e investidores para todo e qualquer nível de poupança disponível. Não importa se o investimento será realizado pelo mesmo capitalista que realizou a poupança ou por qualquer outro; o surgimento de qualquer fluxo de poupança sobre a renda correspondente à produção potencial será escoado através do sistema financeiro e dos mecanismos de mercado e será demandado via investimento, garantindo assim a permanente existência de demanda compatível com o produto potencial de plena-capacidade.

Só que a lei de Say neoclássica não para por aí. Simultânea e paralelamente à determinação da taxa (natural) de juros de equilíbrio (Wicksell, 1911), transcorre a determinação do salário real de equilíbrio no mercado de trabalho, igualando oferta e demanda por mão-de-obra. Por trás de ambos, a tecnologia de substituição entre capital e trabalho. No sistema clássico a rigor, não havia **funções** de demanda e oferta, mas confronto entre **quantidades** trazidas e procuradas no mercado. Já no neoclássico, serão essas funções, tanto no mercado de bens finais, quanto no de fatores de produção que permitirão, através do mecanismo de substituição, que tanto os bens quanto os fatores de produção sejam inteiramente demandados, porque sempre que, antes do equilíbrio de longo prazo, um deles estiver relativamente mais caro que o outro, a redução de sua demanda será realizada **através de sua substituição** pelo bem/fator substituto relativamente mais barato. A substituição ocorre na margem, sendo seu alicerce dado no processo de produção, pois toda vez que se utiliza mais de um fator, maior a quantidade relativa desse fator no processo produtivo e, conseqüentemente, mais se eleva a produtividade marginal **do outro fator**; para um dado preço inicial, tal elevação de produtividade marginal faz elevar também a demanda por este último fator, até que sua produtividade marginal caia novamente indo ao encontro de seu preço inicial, ao mesmo tempo

que também vai elevando seu preço de equilíbrio (dado pelo encontro entre a dotação do fator e a curva de demanda de referência naquele momento); o movimento ocorre conjuntamente nos mercados dos dois fatores até que suas respectivas curvas de demanda alcancem sua posição de longo prazo e o preço de equilíbrio de ambos os fatores seja correspondente às produtividades marginais dos mesmo e não haja mais, a esses preços e quantidades demandadas, incentivo para utilizar nenhuma combinação diferente dos fatores. Dessa forma, o movimento de substituição esgotará **os dois fatores de produção**, bem como esgota os bens finais produzidos com esses fatores, sendo o mecanismo no caso dos bens finais dado de forma semelhante a partir do conceito de utilidade marginal em lugar do conceito de produtividade marginal.

A.Marshall (1890) foi o maior expoente na sintetização e divulgação clara e didática desta síntese e L.Walras (1938) apresenta uma alternativa não tão didática, mas complementar à de Marshall, especialmente à nota XXI de Marshall (1890), reconhecida pelo mesmo como a sumarização mais essencial dos seus “Princípios” (citação do comentário de Marshall na p. P.XXX da introdução à edição brasileira dos "Princípios" (1982), como também mostra Campus (1987). Finalmente, Wicksell (1911) surge como ícone mais provável, tanto na consolidação do conceito de taxa natural de juros, quanto, principalmente, na concepção mais completa e pioneira entre os neoclássicos para a homogeneização (via valor monetário) do fator de produção “capital” e sua relação regular inversa com a taxa de juros, que servirá como principal sustentação teórica detalhada da curva de demanda por capital pelos demais autores neoclássicos.

O mecanismo de escolhas na margem entre capital e trabalho representa uma etapa adicional em relação às teorias anteriores, na determinação do equilíbrio de longo prazo. Este último, agora unirá a plena-capacidade ao pleno-emprego. Na economia política clássica não havia substituição, mas complementaridade entre os fatores, o que, em conjunto com a abundância efetiva e potencial de mão de obra, acarretava desemprego estrutural: o fator trabalho era usado tão-somente na extensão apontada pelo coeficiente técnico (fixo) capital-trabalho sendo assim o produto potencial limitado apenas pela acumulação de capital, isto é apenas pelo fator **capital**; já na abordagem neoclássica, dada a dotação de fatores, com tecnologia de substituição e curvas de demanda de fatores com inclinações “padrão” e suficientemente elásticas, a lei de Say se processará pela via de um **mecanismo teórico de igualação** entre oferta

e demanda (tanto de fatores quanto de produtos), levando à determinação do produto potencial com base no esgotamento de **ambos** os fatores. Portanto, é a tecnologia de substituição que garante o esgotamento dos últimos, posto que, sem ela, a mera oscilação de preços, mesmo que totalmente flexíveis, não basta para absorvê-los completamente.

Dessa forma, o sistema neoclássico introduz no modelo econômico básico mais uma condição para o equilíbrio estável de longo prazo: o esgotamento do fator trabalho, que agora se soma ao esgotamento, já anteriormente presente, do fator capital. Esta mudança é absolutamente crucial quando avançamos da determinação da produção para a determinação do crescimento econômico, ou seja, do próprio deslocamento da produto potencial da economia, pois passa, em última instância, a ancorar na escassez no fator trabalho, a definição da taxa de crescimento do estoque de capital e da economia. Na realidade, ocorrerá uma mudança qualitativa na definição de poupança potencial em relação aos clássicos, que migra da poupança de plena-capacidade para a poupança de pleno-emprego<sup>12</sup>.

Vamos pensar a lógica do crescimento econômico fazendo uma simplificação compatível com a abordagem neoclássica. Suponha que capital e trabalho são ambos homogêneos e que podem ser livremente substituídos e combinados para gerar qualquer nível de produto, ou seja, há várias técnicas constando de inúmeras combinações alternativas de capital e trabalho, todas elas com retornos constantes de escala; em função da homogeneidade, a produtividade do trabalho será a mesma para qualquer das unidades de mão-de-obra numa mesma condição de produção. Assim, (i) a taxa de crescimento da força de trabalho em unidades de eficiência será igual à própria taxa de crescimento vegetativo da força de trabalho; e (ii) a produtividade de uma unidade de capital para cada unidade de trabalho será também constante. Essas duas últimas condições implicam que não há progresso tecnológico que altere a eficiência absoluta dos fatores de produção e a única mudança tecnológica considerada se dará apenas pela proporção em que os fatores são utilizados. Isso é importante para manter inalterada a inclinação da curva de demanda de ambos os fatores. Finalmente, é importante também manter constantes as

---

<sup>12</sup> Para uma crítica atual e relevante sobre o comportamento das curvas de demanda pelos dois fatores de produção, ver Petri (2013 e 2015). E para uma crítica de base a respeito da (não) validade do padrão de substituição entre os fatores de produção que conduz ao pleno uso de ambos, ver Sraffa (1960).

preferências dos consumidores de bens finais, evitando qualquer mudança também na inclinação da curva de demanda agregada da economia.

Algo que se deve sublinhar aqui é que o estoque de capital, mesmo quando é todo homogêneo, é fruto de uma decisão de produção, ao contrário do estoque de trabalho. Essa diferença do capital enquanto fator de produção produzido e não um fator de produção genericamente “dado” pela natureza será necessária a seguir. A adição do trabalho, uma variável não produzida mas exogenamente dada, à determinação do produto potencial, essencialmente desloca do capital para o trabalho, o limite do produto potencial, como mostram, por exemplo, os modelos neoclássicos de crescimento econômico exógeno (Solow, 1956 e variantes), nos quais é o crescimento da força de trabalho (e de sua produtividade) que determinam a taxa a qual também crescerá o estoque de capital. Entretanto, tal equiparação das taxas de crescimento do trabalho e do capital não ocorre, como para os clássicos, devido à complementaridade dos fatores (na qual basta a taxa de crescimento de um fator para “automaticamente” definir a do outro), mas, só ocorrerá **após** a definição da proporção ótima na qual serão combinados os dois fatores, pois, a partir daí, e somente a partir daí, a taxa de crescimento (exógena) do fator dado exogenamente, no caso o trabalho, define exatamente qual deve ser a taxa de crescimento do fator produzido, no caso o capital, a fim de manter constante a proporção entre ambos, proporção esta obtida anteriormente via livre substituição entre os fatores até a obtenção de sua combinação ótima (e para isso, é condição necessária que os preços de ambos sejam perfeitamente flexíveis, uma vez que é esta flexibilidade que fará com que os mesmos sinalizem exatamente a escassez relativa entre os dois fatores).

Dito de outra forma, a “quantidade de capital” que será produzida depende, efetivamente, da quantidade de trabalho (e sua taxa de crescimento) disponibilizada exogenamente. É esta quantidade de trabalho que vai orientar a calibragem do volume de capital ótimo de longo prazo. Sempre que a economia estiver absorvendo toda a mão-de-obra e todo o capital disponível, mas a taxa de crescimento do estoque de capital estiver (por qualquer motivo) **acima** da taxa de crescimento natural ( $g_k > g_n$ ), isso significa que a produção estará se dando de forma progressivamente mais capital-intensiva, o que quer dizer que, por unidade de produto, o coeficiente de capital em relação ao coeficiente de mão-obra se torna cada vez maior. Se isso é

verdade, significa necessariamente que a produtividade **marginal** do capital, embora positiva, estará em queda<sup>13</sup>. Por outro lado, o preço do fator capital (taxa de juros) estará, em média, constante, porque tanto a demanda por este fator (conforme acabamos de ver) quanto a sua oferta estarão crescendo aproximadamente na mesma proporção. No caso da oferta (dotação do fator) esta será dada pela poupança potencial, que cresce em função da elevação do produto potencial, uma vez que todos os fatores de produção disponibilizados estão sendo continuamente utilizados. Com a produtividade marginal do fator em queda e o preço do fator constante, haverá um momento em que deixará de ser eficiente continuar o uso desse fator, no caso, continuar a elevar a produção de forma capital-intensiva, ou seja, a tendência é que a taxa de crescimento do estoque de capital volte a se reduzir, não ficando mais acima da taxa de crescimento natural e tendendo, após eventuais oscilações para baixo ou para cima, a se igualar à última ( $g_k = g_n$ ). Na realidade, a produção só continuaria com o uso de mais capital se fosse possível aumentar a taxa de crescimento natural, a fim de atenuar, cancelar ou eventualmente reverter a queda da produtividade marginal do capital.

O ponto que mais nos interessa neste cenário neoclássico ocorre aqui: embora seja tecnicamente possível aumentar a taxa de crescimento do fator capital, não podemos aumentar a da força de trabalho. Nesse sentido, o fator de produção que, no longo prazo, determina a condição de escassez dominante e que portanto orienta a lei dos rendimentos decrescentes<sup>14</sup> limitando a produtividade marginal do outro fator, é o trabalho. Isso significa que, no longo prazo, a taxa de crescimento do fator produzido, isto é, do capital, não se sustentará nem maior, devido à queda de sua produtividade marginal, nem menor, devido ao fato de que seria subótimo ou ineficiente economicamente, que a taxa de crescimento do fator exogenamente dado, isto é, o trabalho. Uma vez que a taxa de crescimento do estoque de capital converge para a taxa de crescimento natural, ficam definidas as taxas de crescimento de ambos os fatores de produção que é exatamente a taxa de crescimento também da demanda de ambos e, portanto, a taxa de

---

<sup>13</sup> Para que a produtividade marginal de um fator seja decrescente é preciso lembrar a suposição inicial de que os retornos de escala são constantes.

<sup>14</sup> A lei dos rendimentos decrescentes ocorre aqui de forma dinâmica, isto é, em vez de se dar mantendo um fator constante e procedendo a acréscimos sucessivos no outro fator, ela se dá mantendo a taxa de crescimento de um fator sempre abaixo da taxa de crescimento do outro fator. Em ambos os casos, ocasiona-se a queda do produto marginal do último fator em questão.

crescimento do produto potencial e da poupança potencial da economia, sendo agora, tanto a poupança quanto o produto potencial, ambos, simultaneamente de plena-capacidade e também de pleno-emprego.

Se a mudança da lei de Say da sua versão “original” para a versão de Ricardo já havia retirado, num certo sentido, a “autonomia” da decisão sobre o nível de produção, vinculando-o sempre e necessariamente ao volume de poupança de plena-capacidade, essa suposta autonomia se torna agora duplamente atingida na lei de Say neoclássica. Da primeira para a última versão, o investimento migrou de uma decisão autônoma para um resultado quantitativo da disponibilidade de poupança potencial de plena-capacidade para, finalmente, um subproduto de um processo de otimização que faz com que a poupança potencial de plena-capacidade seja, ela própria, um resultado da poupança potencial de pleno-emprego, ou seja, a própria capacidade produtiva se torna determinada no longo prazo pela única variável realmente exógena desse modelo neoclássico simplificado de crescimento:<sup>15</sup> o trabalho.

A migração do fator de restrição, da acumulação de capital na teoria clássica para a de trabalho na teoria neoclássica, também pode ser facilmente pensada comparando as condições de longo (ou secular) prazo nos modelos canônicos das duas escolas. No modelo de Ricardo, por mais que o emprego de toda a mão-de-obra fosse um cenário bem-vindo, e a acumulação de fato tendia a prosseguir acompanhando o crescimento populacional, a partir de certo ponto, o esgotamento das terras férteis não permitia que a força de trabalho disponível sequer “sugerisse” a acumulação de mais capital, inclusive por suprimir os lucros em função da necessária elevação dos salários reais (medidos em cereais) quando se produz em terras cada vez menos férteis, logo, com menor geração de excedente para distribuir aos lucros; já no modelo de Solow, a taxa de crescimento do estoque de capital sempre acompanha a taxa de crescimento natural (mais produtividade) da população e essa restrição simplesmente não aparece.

Uma última questão fundamental a levantar sobre a abordagem neoclássica está na consequência que este novo mecanismo de escolha e substituição de fatores na margem aponta na “evolução” do pensamento econômico dominante, que a partir deste momento, passará a

---

<sup>15</sup> Note que estamos falando do crescimento, não do nível de produto neoclássico. Quando nos referimos à determinação do produto apenas, tomamos, como comumente nos manuais, a dotação de **ambos** os fatores como dadas (além da tecnologia e das preferências dos consumidores).

ancorar-se numa economia de trocas mediante escassez e não numa economia de produção/reprodução e distribuição de riqueza<sup>16</sup>. No estágio do pensamento deixado por Ricardo, a produção de riqueza (exceto quando a economia atingisse o estado estacionário) não estava, em geral, limitada fisicamente, porque a própria capacidade instalada tinha graus de liberdade para aumentar ao longo do tempo, e a abundância de trabalho também permitia este aumento. Por isso mesmo que a “acumulação” era um dos principais objetos de estudo de Ricardo. O estado estacionário figurava muito mais como um horizonte de análise do que como uma restrição material, na maior parte do tempo. Quando a teoria neoclássica condiciona toda produção à disponibilidade dos recursos produtivos, e não, em algum grau, às decisões de produção ou a um resultado *ex-post* do processo de acumulação, consolida um desvio de percurso na fundamentação primária da lei de Say. O produto convergirá, necessariamente, para a única posição concebível sustentavelmente no longo prazo, que é a do produto potencial que aqui esgota ambos os fatores, e que, agora, somente poderá crescer se houver aumento na dotação ou na produtividade desses fatores.

Com efeito, nos manuais neoclássicos de economia, a própria ideia de recursos escassos para necessidades ilimitadas já insinua, curiosamente, que a possibilidade de simplesmente alocar menos recursos do que o total disponível não é exatamente uma opção. Algo que até a economia política clássica não se constatava devido, justamente, à possibilidade de equilíbrio estável com desemprego estrutural. O mecanismo de preços (flexíveis) associado à tecnologia de substituição (com inúmeras técnicas e retornos constantes de escala) entre os fatores de produção acaba, no mínimo, relativizando muito a variabilidade e, de certa forma, a independência dos níveis de “oferta” possíveis, mesmo no longo prazo, algo que se esperava da lei de Say antes de sua apropriação neoclássica. Essa ideia se propaga depois pela síntese neoclássica, na qual faria sentido ser “keynesiano” no curto prazo, enquanto os preços são rígidos (modelo IS-LM mais básico), mas no longo prazo só faria sentido ser (neo)clássico pois a economia atingiria o produto potencial justamente por conta da demanda continuada (de fatores e de bens) até que os preços tenderiam a subir como forma de ajustar, de um lado, o mercado de fatores como vimos; mas endossado também, na sequência, pelo infundável “excesso de demanda das necessidades

---

<sup>16</sup> Ver também Campus (1987) para uma boa contextualização dessa discussão.

ilimitadas” que se apresenta no mercado de bens finais<sup>17</sup>. A lei de Say opera agora de forma mais complexa e por essa via de mão-dupla que cria toda sorte de incentivos, no mercado de fatores e no mercado de produto; no primeiro, esgotando toda poupança potencial através do esgotamento dos dois fatores de produção e no segundo, endossando a produção gerada pelo mesmo mecanismo de incentivo de preços e substituição para a demanda do produto final. E ainda, no mercado de produto, com o fechamento do sistema na “frente psicológica” do argumento, através da concepção de necessidades ilimitadas, para não deixar em aberto a possibilidade de que os indivíduos, a partir de um ponto de saciedade,<sup>18</sup> decidissem não consumir qualquer que fosse o nível de preços.

Se por um lado a lei de Say nesta versão garante que a demanda, por nenhuma frente, será uma restrição à produção, por outro, o argumento de que a oferta pode ser de qualquer magnitude justamente porque a demanda **não** é uma restrição, se torna parcialmente falacioso porque, na verdade, muda a restrição de uma oferta que deixa de ter um limite máximo e passa a ter um limite mínimo (de longo prazo), aqui dado pelo produto potencial. O que faz com que, efetivamente, a oferta de longo prazo não possa ser de qualquer magnitude, **mas de apenas uma única**. E talvez isso nos permita dizer que o grau de independência da “oferta” nas versões anteriores da lei de Say \_ as decisões sobre o volume de produto (pré-Ricardo) ou a variabilidade

---

<sup>17</sup> Um esclarecimento importante aqui. Ao longo de toda essa seção trabalhamos com os resultados de longo prazo da teoria neoclássica, seja no atingimento do produto potencial, seja na trajetória de crescimento econômico, pois este é o período mais relevante para analisar consistentemente a atuação da lei de Say. Entretanto, a síntese neoclássica inaugurada por Hicks (1937) com o modelo IS/LM, amplamente consagrada como referência de análise de curto ou médio prazos e que serve de horizonte sobretudo para autores da escola novo-keynesiana, lida com níveis de produção não necessariamente iguais ao potencial. Basicamente, todos os pontos da curva IS, são pontos de igualdade entre investimento e poupança **efetiva** (e não necessariamente potencial). Isso se dá pela incorporação de elementos keynesianos na análise, na qual tal igualdade ocorre para todos os níveis de renda de equilíbrio com desemprego involuntário, geralmente com preços fixos e estoque de capital dado. O próprio investimento no curto prazo não é diretamente determinado pela poupança potencial (exógena) como visto no texto, mas por outros fatores, ligados à crítica de Keynes. Assim, a lei de Say dentro do modelo IS/LM opera, ainda que de forma incompleta, por todos os pontos ao longo da curva IS, igualando apenas o nível de produção efetivo à demanda. No entanto, tais modelos, quando estendidos para o longo prazo, continuam atendendo às condições que tratamos no texto, com poupança potencial exógena e cuja elevação se dá apenas com aumento da dotação de fatores, particularmente com aumento da taxa de crescimento natural. Por isso, essa família de modelos converge para uma forma neoclássica “pura” no longo prazo (livre de imperfeições, com plena informação e plena flexibilidade de preços).

<sup>18</sup> Aqui vale o axioma neoclássico, usualmente suposto e aceito, de monotonicidade das preferências, seguido dos princípios de não-saciedade global e local.

da taxa de acumulação de capital (Ricardo e clássicos) \_ se reduz ao máximo no caso neoclássico, descaracterizando-o ... uma inusitada inversão do argumento original.

## V. Propensão marginal a gastar igual a 1 e *trade-off* entre consumo e investimento (parte 2): a lei de Say “disfarçada” da Escola de Cambridge

A chamada “escola de Cambridge”<sup>19</sup>, na qual se encontram autores consagrados como Joan Robinson, Richard Kahn, Nicholas Kaldor e Luigi Pasinetti, embora esteja associada ao princípio da demanda efetiva e não à lei de Say, é particularmente válida para introduzir nessa discussão. Os economistas dessa escola (sobretudo a partir dos trabalhos de Joan Robinson (1956) e ([1962] 1997) utilizavam a ideia fundamental de investimento como um gasto autônomo (alguma variação dos *animal spirits* de Keynes) para afirmar que o crescimento econômico, na forma de acumulação de capital, é liderado pela demanda. No entanto, por razões nada claras, seus modelos de crescimento acabam por sempre impor uma restrição de oferta, seja devido a uma capacidade produtiva dada exogenamente, seja devido a uma capacidade que varia, mas sempre varia abaixo da taxa de crescimento da demanda e, portanto, se mantém sistemicamente limitada. Mesmo quando o investimento cresce, o efeito capacidade deste não se apresenta suficiente para acomodar o efeito demanda continuado dos demais gastos, incluindo o do próprio investimento(s).

Em função disso, por mais que o investimento não seja determinado pela poupança potencial, sua expansão encontra um limite técnico, dado pelo limite da capacidade de produção da economia a cada período. Sendo a última plenamente utilizada, o aumento da demanda via investimento não pode se realizar imediatamente pelo aumento da produção, pressionando os preços, o que causa uma redução dos salários reais, redistribuindo dos salários para os lucros parte da renda que a economia gera. Com isso, os trabalhadores consumirão um volume menor do que antes, mesmo gastando integralmente os seus salários. Assim, o crescimento do investimento acaba por ser viabilizado através de um ajuste no consumo dentro da composição

---

<sup>19</sup> Boas resenhas sobre o mecanismo de ajuste nos modelos de crescimento da escola de Cambridge podem ser encontradas em Lavoie (2014) e Bertella (2000)

da demanda agregada. Fechando o modelo, o investimento é dinamicamente financiado pelo aumento da parcela dos lucros na renda (que é idêntico à “poupança forçada” dos trabalhadores), o que, em outras palavras, significa que o volume de poupança potencial é sempre igual ao investimento. Ainda que a causalidade seja dada do investimento para a poupança potencial, ambas as grandezas são sempre iguais, algo bastante temeroso para um modelo de crescimento liderado pela demanda.

Uma outra forma de descrever a mesma coisa está na percepção de que a propensão marginal a gastar (PMgG) agregada da economia, isto é, a parcela da renda que é gasta com consumo e investimento, é persistentemente igual ao total da renda, ou seja,  $PMgG = 1$ <sup>20</sup>. Esta condição nada mais é do que uma outra possível forma de expressar a lei de Say. Além dessa propriedade, há mais de um caminho pelo qual podemos comparar o modelo de Cambridge com alguma versão da lei de Say. Talvez o mais imediato deles seja justamente comparar a decisão de gasto autônomo que é a decisão de investimento neste modelo com a ideia de decisões de produção independentes naquela que chamamos versão original da lei de Say. Tanto num quanto noutro caso, os produtores decidem quanto produzir e, em ambos, a acumulação é respaldada dinamicamente. Já em comum com a versão da economia clássica, a versão de Cambridge tem, além relação inversa entre as variáveis distributivas, a condição persistente de operação da economia em plena-capacidade, o que faz com que a poupança de plena-capacidade seja igual ao investimento em ambas, porém com causalidades opostas. Um outro aspecto muito essencial no qual a teoria de Cambridge guarda semelhança com os proponentes da lei de Say é o *trade-off* entre consumo e investimento. E até mesmo o crescimento em *steady state* é um aspecto considerado, no qual verifica-se também a semelhança com o modelo neoclássico de crescimento que discutimos, sendo uma das poucas diferenças relevantes, o crescimento do produto ser dado pelo investimento autônomo e não pela dotação de fatores. Além disso, tanto nos trabalhos de Kaldor (1960 [1957], 1978 [1958]) quanto no de Joan Robinson (1997 [1962]) (e também em alguns exemplos de Pasinetti, sob uma visão normativa do funcionamento da economia) é possível localizar a tendência de crescimento econômico no estado estacionário e com

---

<sup>20</sup> Para uma ilustração do debate em torno de propensão marginal a gastar igual a 1, Lei de Say e controvérsias sobre crescimento liderado pela demanda ou pela oferta ver Moreira & Serrano (2019)

pleno-emprego da força de trabalho e não apenas plena-capacidade. Embora este resultado não seja “definitivo” na obra dos autores, uma vez que eles oscilam entre modelos com e sem pleno-emprego ao longo de sua obra, este é um elemento bastante presente e comentado. Ou seja, os modelos de inspiração cambridgeana acabam reunindo vários elementos possíveis entre as variações de lei de Say aqui vistas, exceto talvez pela restrição permanente de capacidade, que não se adequa bem a nenhuma das escolas anteriores, se aproximando apenas um pouco mais da teoria neoclássica que flerta com a ideia de esgotamento permanente da capacidade, mas ao menos admite o seu crescimento estável no longo prazo, o que, não parece ter explicação plausível para não ser concebido pela versão de Cambridge.

A comparação é levantada para mostrar que a restrição mais relevante (tanto para a discussão das crises econômicas quanto de políticas públicas) de um modelo de crescimento liderado pela demanda em relação a um modelo liderado pela oferta deve ser a restrição “baixista” ao produto/crescimento dada pela demanda (e sua instabilidade) e não exatamente a restrição “altista” de quando a demanda cresce tanto que faz a economia oscilar próxima ao produto potencial. Qualitativamente, convergir para um limite superior de crescimento e lá ficar, mesmo que motivado por fatores de demanda, sem apresentar possibilidade de tendência para baixo desse limite, não é diferente, na prática, da lei de Say. Uma demanda de elevada magnitude, seja por necessidades ilimitadas<sup>21</sup> ou por (consumo+investimento) suficientemente altos a ponto de não permitir nenhuma poupança ociosa é uma **não**-restrição de demanda. Com um agravante: no modelo neoclássico, que é o que tem a maior restrição superior (em função da escassez dos fatores), essa restrição, só pode ser rompida com a mudança na dotação dos fatores, o que depende de condições exógenas; mas num modelo de crescimento com investimento autônomo, que não é restrito por nada que não o “desejo de investir”, não faz sentido que o efeito-capacidade dos investimentos realizados não apareça ou não se faça suficiente no período

---

<sup>21</sup> É sempre bom lembrar que o determinante da oferta na teoria neoclássica padrão nunca é a demanda, mas a dotação de fatores; porém a hipótese das “necessidades ilimitadas”, ou o princípio da não-saciedade, é justamente a garantia de operação da lei de Say em última instância, isto é, de que a oferta, dada a partir da dotação de fatores (cujo incentivo ao esgotamento é garantido por um determinado par de salário real e taxa de juros real), será sempre integralmente demandada. Mesmo que os consumidores dos bens finais sempre utilizem o mecanismo de substituição na escolha de suas cestas finais, o mecanismo de preços não será suficiente a menos que os consumidores sempre **queiram demandar mais**.

compreendido dentro do modelo, isto é, redimensione a capacidade, logo o produto potencial, de modo a dispensar o ajuste via poupança forçada dentro do modelo de crescimento descrito.

## VI. Considerações finais

Vimos aqui que por trás do aparentemente simples conceito de “lei de Say”, escondem-se mecanismos consideravelmente diferentes pelos quais é operada a igualdade entre oferta e demanda. Estes incluem variações que vão desde a concepção de identidade até a de equilíbrio entre essas grandezas. O princípio geral de Say pode operar por uma identidade, como na economia de escambo; por uma restituição circular e direta na forma de gasto, de todo e qualquer poder de compra gerado pelo circuito produção-renda na economia, resultando no circuito produção-renda-despesa ininterruptamente (salvo fricções pontuais e de curto-prazo), como na versão com ausência de entesouramento seguida da neutralidade plena da moeda pensada por Say; pode também operar pelo gasto diretamente na forma de investimento de tudo que não é consumido de uma economia que produz utilizando plenamente suas instalações, como em Ricardo; ou ainda através de um sistema de equilíbrio geral no qual o investimento irá se igualar à poupança potencial de pleno-emprego, em meio a outras etapas envolvidas num processo de otimização, como na teoria neoclássica; finalmente, é também possível conceber que numa situação na qual a propensão marginal a gastar agregada da economia seja permanentemente igual a um, não importa muito se o investimento é determinado pela poupança potencial ou por decisões autônomas, uma vez que está garantida existência de demanda para qualquer nível de produção e renda na economia, o que é apenas uma outra forma de descrever a lei de Say.

Mediante mudanças tão significativas, podemos concluir que o trajeto percorrido pela “lei de Say”, pouco guarda dos elementos de origem carregados nessa nomenclatura, sendo por isso um trajeto teórico bastante degenerado. Ao longo desse trajeto e escondida atrás dessa nomenclatura, uma gama de teorias econômicas consideravelmente diferentes foram sendo elaboradas. O ato de produção, que inicialmente era a mera expressão de um desejo de demanda vai sendo, aos poucos, “amarrado”: primeiramente à poupança potencial de plena-capacidade, vinculada à teorias próprias de distribuição de renda, como a da determinação da taxa de juros; sequencialmente, à poupança potencial de pleno-emprego, onde as próprias teorias de

distribuição são também amarradas junto do primeiro, surgindo as teorias de distribuição de renda endógenas, na qual a taxa de juros deixa de ter uma determinação própria e será arrolada junto com a determinação do salário num sistema de equilíbrio geral. Nesse mesmo trajeto, a teoria econômica se retira de um cenário de abundância, cujo ápice se deu na acumulação como motor do progresso, e se enquadra num cenário de escassez, que sujeita o processo de acumulação a uma restrição material de fatores e que reduz às trocas e não à produção, o seu momento de maior alcance analítico para o estudo de economias que crescem e se desenvolvem.

## REFERÊNCIAS

- Bertella, Mario A.** (2000) O fio do navalha de Harrod e a resposta da escola de Cambridge. *Análise Econômica*, Ano 18 , nº 34.
- Bhering, Gustavo** (2017): *Princípio de Say, Distribuição Internacional do Ouro e Demandas Efetivas Recíprocas em Ricardo*. Tese de doutorado. IE - UFRJ.
- Campus, A.** (1987) Marginalist Economics. In: *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Eatwell, J.; Milgate, M.; Newman, P. 1<sup>st</sup> edition, Vol. 3, pp. 320-322.
- Eatwell, J. & Milgate, M.** (Eds) (1983) *Keynes's Economics and the Theory of Value and Distribution*. London: Duckworth
- Garegnani, Pierangelo** (1978–79) Notes on consumption, investment and effective demand, *Cambridge Journal of Economics*, 2&3, pp. 335–353 & pp. 63–82 (reprinted in Eatwell & Milgate, 1983).
- Hicks, J. R.** (1937) Mr. Keynes and the Classics: a suggested interpretation. *Econometrica*, April.
- Kaldor, Nicholas** (1960 [1957]) A model of Economic Growth. In Kaldor, N. *Essays on Economic Stability and Growth* , Glencoe, Illinois: the French Press.
- \_\_\_\_\_ (1978 [1958] ) Capital, Accumulation and Economic Growth. In: Kaldor, N. *Further Essays on Economic Theory* , NY: Holmes & Meier.
- Kalecki, Michal** (1997 [1954]) *Teoria da Dinâmica Econômica*. Ensaio sobre as mudanças cíclicas e longo prazo da economia capitalista. Coleção “Os Economistas”. São Paulo: Nova Cultural
- Keynes, J.M.** (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan
- Lavoie, Marc** (2014) *Post Keynesian Economics: new foundations*. Massachusetts: Edward Elgar. Cap. 6
- Marshall, Alfred** (1982 [1890]) *Princípios de Economia*. Coleção “Os Economistas”. São Paulo: Abril Cultural.
- Miglioli, Jorge** (1986) *Acumulação do Capital e Demanda Efetiva*. São Paulo: Editora Quêiroz.
- Moreira, V. Garrido** (2021) *Desemprego do Trabalho sob Restrição de Demanda Agregada em Keynes. O que dizer do longo prazo?* Mimeo-UFSC.

- Moreira, V. Garrido & Serrano, F.** (2018) Demanda efetiva no longo prazo e no processo de acumulação: o debate sraffiano a partir do projeto de Garegnani (1962). *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 27, n. 2 (63), pp. 463-492.
- Moreira, V. Garrido & Serrano, F.** (2019) O Debate Envolvendo o Efeito Acelerador na Controvérsia Sobre o modelo do Supermultiplicador Sraffiano. *Revista de Economia Contemporânea*, vol.23, nº3 .
- Petri, Fabio** (2013) The Inevitable Dependence of Investment on Expected Demand: Implications for Neoclassical Macroeconomics. In Levrero, S. (org.) *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory*: Vol.2, pp 44-67.
- \_\_\_\_\_ (2015) Neglected Implications of Neoclassical Capital-Labour Substitution for Investment Theory: Another Criticism of Say's Law". *Review of Political Economy*, Vol. 27, Issue 3.
- Ricardo, David** (1982 [1817]) *Princípios de Economia Política e Tributação*. Coleção “Os economistas”. São Paulo: Abril Cultural.
- Robinson, Joan V.** (1956) *The Accumulation of Capital*. London: Macmillan
- Robinson, Joan V.** (1997) *Ensaio sobre a Teoria do Crescimento Econômico*. Coleção “Os Economistas”. São Paulo: Nova Cultural.
- Say, Jean B.** *Tratado de Economia Política* (1983[1803]). Coleção “Os Economistas”. São Paulo: Abril Cultural.
- Silva, Antonio C. M.** (1995) *Lei de Say e Demanda Efetiva, Equilíbrio e Equilibrismo* - algumas observações. In: Anais do XXIII Encontro Nacional de Economia (Anpec) Salvador - BA. v. 1. p. 151-170
- Silva, Antonio C. M.** (2002) O *homo economicus*, o tempo da economia e a lei dos mercados: um outro fio da meada. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, v. 10, p. 05-28.
- Solow, Robert** (1956) A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1, pp. 65-94
- Sraffa, Piero** (1960) *Production of commodities by means of commodities: prelude to a critique of economic theory*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Walras, Léon** (1983 [1938]) *Compêndio dos Elementos de Economia Política Pura*. Coleção “Os Economistas”. São Paulo: Abril Cultural.
- Wicksell, Knut** (1986 [1911]) *Lições de Economia Política*. Coleção “Os Economistas”. São Paulo: Abril Cultural.