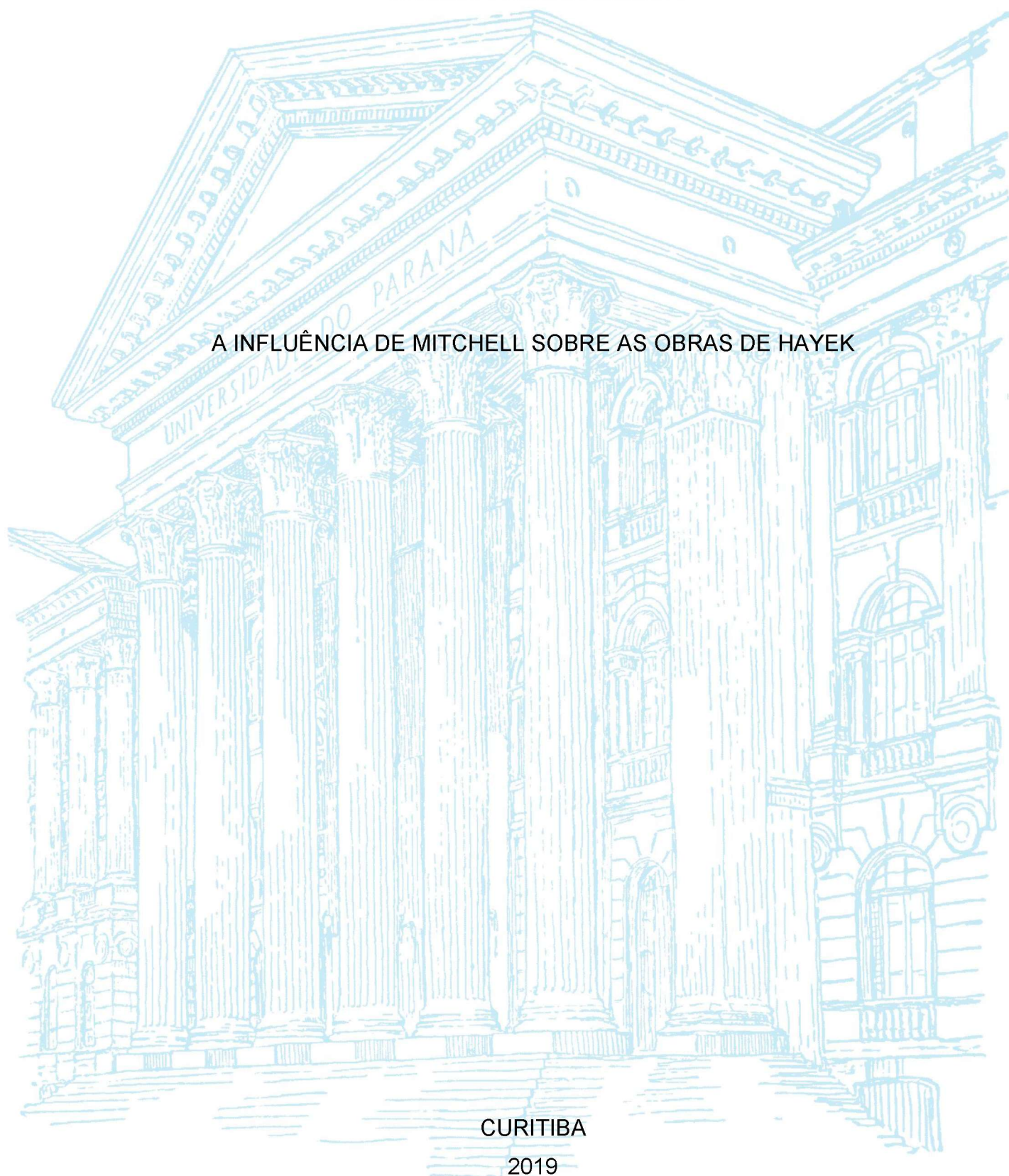


UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

VINÍCIUS FITZ DE ALMEIDA

A INFLUÊNCIA DE MITCHELL SOBRE AS OBRAS DE HAYEK



CURITIBA

2019

VINÍCIUS FITZ DE ALMEIDA

A INFLUÊNCIA DE MITCHELL SOBRE AS OBRAS DE HAYEK

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Angeli

CURITIBA

2019

TERMO DE APROVAÇÃO

VINÍCIUS FITZ DE ALMEIDA

A INFLUÊNCIA DE MITCHELL SOBRE AS OBRAS DE HAYEK

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Curitiba, 05 de dezembro de 2019.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo explorar a relação entre Wesley Clair Mitchell e Friedrich August von Hayek. Na época em que Hayek viajou aos Estados Unidos e teve contato com as ideias de Mitchell, o centro das discussões no país eram entorno as políticas de estabilização, tendo em consideração os desalinhamentos causados pela Primeira Guerra Mundial. Através do debate e revisão dos trabalhos empíricos sendo desenvolvidos em solo estadunidense, combinado ao estudo das flutuações cíclicas e ao debate de estabilização, Hayek estabelece sua postura quanto as propostas de estabilização e desenvolve os conceitos base de suas teorias posteriores no assunto. Será através da revisão dos primeiros trabalhos de Hayek que este trabalho explorará a influência que Mitchell teve sobre ele, sendo exposto ao final as considerações obtidas de que embora não diretamente, Mitchell influenciou Hayek através da exposição, não do desenvolvimento por parte do austríaco destes estudos.

Palavras-chave: Hayek. Mitchell. Flutuações Cíclicas. Ciclos de Negócios. Estabilização. Crédito. Equilíbrio Intertemporal.

ABSTRACT

This paper aims to explore the relationship between Wesley Clair Mitchell and Friedrich August von Hayek. At the time that Hayek traveled to the United States and was exposed to Mitchell's ideas, the center of discussions in the country were around stabilization policies, considering the misalignments caused by World War I. Through the debate and review of the empirical work developed in the United States, combined with the study of cyclical fluctuations and the stabilization debate, Hayek establishes his opinion in the stabilization proposals and develops the basic concepts of his later theories on the subject. It will be through the review of Hayek's early writings that this paper will explore Mitchell's influence on him, and at the end demonstrate the considerations that although not directly, Mitchell influenced Hayek through the exposure, not the development of these studies.

Keywords: Hayek. Mitchell. Cyclical Fluctuations. Business Cycles. Stabilization. Credit. Intertemporal Equilibrium.

SUMÁRIO

1 – INTRODUÇÃO.....	7
2 - PRIMEIRA GUERRA MUNDIAL E O PROBLEMA DA ESTABILIZAÇÃO.....	9
3 – HAYEK E ESTABILIZAÇÃO	13
3.1 – MITCHELL E AS FLUTUAÇÕES CICLÍCAS	14
3.2 – PROPOSTAS DE ESTABILIZAÇÃO	22
3.3 – POLÍTICA MONETÁRIA DOS EUA.....	25
4 – EQUILÍBRIO INTERTEMPORAL.....	30
5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS	37
REFERÊNCIAS	40

1 – INTRODUÇÃO

Hayek viajou aos Estados Unidos em 1923, buscando familiarizar-se com os conceitos desenvolvidos pelos estadunidenses na época. Chegando lá, deparou-se com um cenário no qual o cerne das discussões era ao entorno de um problema: estabilização, seja dos níveis de preços ou dos termos de trocas. Neste ano, Mitchell já era uma figura importante dentro dos debates econômicos no país, tendo publicado seu primeiro livro sobre ciclos de negócios em 1913, servido na *War Industries Board* como chefe da seção de preços durante a Primeira Guerra Mundial e organizado a fundação do *National Bureau of Economic Research* (NBER) em 1920.

O interesse de Hayek, despertado durante o período de sua visita e explorado pelo autor durante o restante da década de 1920, girará em volta das questões monetárias que fora apresentado. Rapidamente desenvolveu em 1924 um texto revisando as propostas de estabilização, argumentando, reconhecendo e questionando muitas delas. Em 1925, realizou uma revisão sobre as circunstâncias da política monetária americana da época e utilizou muitos dos estudos realizados por Mitchell como base à sua argumentação sobre as consequências de uma economia com a presença de um sistema de crédito elástico. Posteriormente, em 1928, desenvolveu uma base teórica para corroborar suas críticas a propostas de estabilização e fornecer um instrumento teórico para apontar a causa de desalinhamentos produtivos. A convergência destes trabalhos pode ser observada em seu primeiro livro, concebido em 1929 e posteriormente em seu trabalho de 1931, onde Hayek ressalta as consequências de se expandir artificialmente os processos produtivos e faz as primeiras disposições sobre sua teoria dos ciclos.

O presente trabalho visa explorar mais profundamente as obras publicadas pelo austríaco no início de sua carreira. A análise monetária dentro da obra hayekiana comumente é apresentada com o livro de 1929 servindo como ponto de partida, onde sua visita aos Estados Unidos e seus trabalhos anteriores são abordados de forma menos expansiva. Carvalho (2007) faz uma excelente revisão em seu trabalho sobre a questão monetária para Hayek e embora cite a passagem do austríaco no continente americano e sua exposição aos estudos lá realizados, não estabelece relações destas sobre a obra do autor. Utilizando então os artigos anteriores ao livro de 1929, este trabalho busca contribuir na compreensão de como a exposição de Hayek aos problemas monetários encontrados nos Estados Unidos na época, assim como aos

trabalhos desenvolvidos por Mitchell ajudaram no desenvolvimento de suas críticas à estabilização, sua percepção sobre as flutuações cíclicas e as suas teorias posteriores. Embora a relação entre os dois autores não seja popularmente abordada, ao longo do texto poderá ser observado como a exposição de Hayek a estes trabalhos é importante para o desenvolvimento de muitos de seus trabalhos futuros, como Kresge (1999, p. 8) define: *“It is not too extreme to say that the encounter with Wesley Clair Mitchell shaped the direction of much of Hayek’s later work”*.

O trabalho será então dividido em quatro seções. A primeira seção fornecerá o contexto para a compreensão do debate sobre estabilização, demonstrando através de disposições históricas as dinâmicas da Primeira Guerra Mundial e suas consequências. Na segunda seção será apresentado o período em que Hayek passou em Nova York, seus trabalhos envolvendo a questão da estabilização e política monetária americana, assim como as implicações e relações sobre o que estava aprendendo, sobre seus trabalhos posteriores envolvendo assuntos monetários. Será discutido primeiramente nesta seção o livro de Mitchell: *“Business Cycles”* (MITCHELL, 1913) e será realizado uma revisão sobre suas explicações acerca dos ciclos de negócios. Após, será realizado uma revisão do artigo *“A Survey of Recent American Writing: Stabilization Problems in Gold Exchange Standard Countries”* (HAYEK, [1924] 1999), onde Hayek revisa propostas de estabilização e estabelece críticas a uma estabilização artificial da economia. E para encerrar esta seção, será revisado seu interesse nas políticas monetárias americanas, através do artigo *“The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis”* (HAYEK, [1925] 1984). Na terceira seção será feito uma revisão sobre o texto *“Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money”* (HAYEK, [1928] 1984), demonstrando como Hayek incorpora a questão temporal dentro de um equilíbrio geral e fornece um instrumento teórico para a compreensão de desalinhamentos produtivos e de preços. Por fim, o trabalho será concluído com uma reavaliação de tudo o que foi comentado e revisado durante todo o texto, assim como um apanhado sobre qual a extensão da influência de Mitchell e de sua visita aos Estados Unidos sobre o seu pensamento e seus trabalhos posteriores.

2 - PRIMEIRA GUERRA MUNDIAL E O PROBLEMA DA ESTABILIZAÇÃO

Guerras, independente do período, situação ou motivo sempre foram eventos custosos, seja em termos humanitários, sociais ou econômicos. A necessidade proveniente do financiamento de ações militares durante os conflitos, comumente causa ruptura nas estruturas até então estabelecidas, com consequências que se alastram por décadas. Durante a Primeira Guerra Mundial o cenário não se desenrolou de forma diferente, as decisões tomadas neste período transformaram a abordagem monetária em todo o globo, alterando o papel do ouro e do financiamento público, além de acarretar períodos de extrema volatilidade nos preços. Após um período de relativo progresso durante o século XIX, a busca por soberania entre nações europeias fez com que crescesse gradualmente as tensões no cenário continental, caminhando invariavelmente para o conflito que culminou na Primeira Guerra Mundial e envolveu as duas alianças políticas e militares firmadas na época, a Tríplice Entente e a Tríplice Aliança. Embora o início da guerra seja comumente creditado ao assassinato do herdeiro Austro-Húngaro, o conflito provavelmente ocorreria mesmo sem o evento, dado que os estresses eram aparentes e o desejo para a expansão em busca de hegemonia era presente, principalmente devido à posição privilegiada dos britânicos, avançados industrialmente devido às revoluções industriais e a ascensão econômica experienciada pelos alemães desde a unificação. Este cenário serviu como um catalisador para a geração de desconfianças entre as nações sobre suas devidas expansões imperialistas e assim que a guerra teve início com o império Austro-Húngaro unido ao suporte da Alemanha avançando militarmente sobre a Sérvia, as mobilizações começaram a ocorrer por parte da Rússia Czarista, aliada aos franceses e aos britânicos. (SCHMITT, 1959).

Em condições de poderio econômico, caso os britânicos houvessem decidido permanecer neutros ao conflito, a renda nacional das nações centrais seria levemente superior às encontradas na França e Rússia, sendo então a Grã-Bretanha responsável por garantir a superioridade da aliança nestes termos. Desta forma o lado que contivesse os britânicos como aliados disporia de grande vantagem para obter sucesso no confronto, não só por sua grandeza econômica e extensa especialização industrial, mas também pela situação avantajada de suas finanças públicas. Os britânicos possuíam rigorosos procedimentos quanto ao orçamento governamental, com um controle fiscal notável e sistema centralizado de governo gerindo as taxações

diretas, podendo assim combater desequilíbrios orçamentários mais prontamente do que qualquer outra nação envolvida. Além disso, possuíam o mercado financeiro mais sofisticado do mundo, constituído por uma série de bancos privados e pelo arrojado banco central, o que comportaria empréstimos para financiamento nacional caso fosse necessário ou desejado. Do lado alemão, assim como o austro-húngaro, o mesmo não pode ser afirmado de suas finanças públicas. Embora houvesse na Alemanha um sistema federal, as questões fiscais eram denominadas para níveis subnacionais e o orçamento do Reich era bastante dependente das taxações indiretas, como as incididas sobre o consumo, ao mesmo tempo, em que era quase integralmente responsável pelas despesas militares. Por não ter condições de igualar uma despesa crescente, o Reich encontrava no endividamento público a solução para financiar-se. A guerra durou e custou mais do que era esperado e a ausência de incremento nas taxações diretas fez com que os alemães ficassem dependentes da contração de empréstimos para financiar o aumento das despesas durante o período do conflito. Porém, a existência de barreiras para a contração de empréstimos internacionalmente forçou o governo alemão a recorrer ao mercado interno. Os altos níveis na contração de dívida e despesas militares levaram a uma ampla expansão monetária e a perda de conversibilidade da moeda em ouro, o que combinado a uma maior escassez na oferta de bens ajudou a impulsionar de forma significativa a inflação. Contudo, no intervalo em que se deu a guerra, a inflação foi menor que as expectativas, devido principalmente ao controle de preços em exercício, o que favoreceu o arrojamento do mercado negro e causou uma pior alocação de recursos na economia. A perda de eficiência econômica seria parte da explicação sobre a queda do produto nacional alemão durante o período. Porém, não foi somente os alemães os únicos a alterar suas regras relativas à condução econômica, outras nações também suspenderam a conversibilidade em ouro e impuseram restrições na exportação do metal. A expansão monetária observada no continente acabou resultando em um processo bastante inflacionário para todos, como pôde ser observado na França, Grã-Bretanha e Itália. (FERGUNSON, 2000).

Do outro lado do atlântico, a economia estadunidense estava em recessão quando a guerra teve início em 1914, mas o cenário inverteu-se rapidamente quando a nova demanda originada no continente europeu por diferentes bens durante o conflito, principalmente alimentos e munições começou a ser notável. O grande fluxo de ouro europeu advindo destas exportações converteu-se em dinamismo econômico,

ocasionando aumento nos níveis de renda, redução do desemprego e impulsionamento da inflação. A guerra trouxe dinamismo à economia americana, sendo que somente em 1917 com a entrada do país no conflito é que se pôde observar alterações no cenário. As despesas governamentais cresceram com as mobilizações militares, políticas fiscais e monetárias expansionistas foram adotadas. Logo que as tributações não conseguiam mais igualar as crescentes despesas, o financiamento foi satisfeito através dos *Liberty Bonds*¹ e da expansão da base monetária conduzida pelo *Federal Reserve*, tornando a pressão inflacionaria ainda mais viva no país. (ROCKOFF, 2004).

Após a assinatura do armistício em 1918, o processo inflacionário continuou por alguns anos. Na Alemanha, foi no pós-guerra que as pressões inflacionárias foram mais críticas, devido especialmente as reparações definidas no Tratado de Versalhes, com a Alemanha expandindo sua base monetária e causando extrema desvalorização em sua moeda na tentativa de honrar o acordo. Com a derrota e dissolução do império Austro-Húngaro, a Áustria enfrentou problemas nas despesas nacionais, com um recolhimento muito menor de tributos e a utilização de títulos públicos para atender as obrigações, o que também gerou uma crítica situação inflacionária. Mas não foi só o lado derrotado com suas deterioradas situações econômicas que demonstraram cenários inflacionários no pós-guerra, a desaceleração econômica dos Estados Unidos não impediu o aumento do nível de preços até 1920, principalmente devido aos resquícios do período em qual o país adotou uma postura neutra no conflito e experienciou grande dinamismo econômico com um intenso processo promovido pelo *Federal Reserve* de expansão creditícia, conforme o desejo do tesouro americano na época. A deflação esperada em solo estadunidense logo após o armistício tardou, mas não deixou de ocorrer. A desaceleração das atividades voltadas a guerra no país, combinadas a reestruturação da oferta na Europa e ao retorno de soldados americanos, conduziu a um aumento no desemprego, queda nos níveis de renda e a um cenário deflacionário até meados de 1922. (EICHENGREEN, 1996, cap. 4 e 5).

O foco desta seção não é analisar profundamente a situação econômica e apontar causas e consequências de cada nação durante o período da Primeira Guerra Mundial, nem as consequências provenientes do conflito no pós-guerra e sim

¹ *Liberty Bonds* foram títulos públicos utilizados pelo governo dos Estados Unidos para o financiamento das despesas de guerra. Apelativo em seu próprio nome, comprá-los era percebido como um gesto patriótico.

demonstrar como os meios utilizados para o financiamento do conflito ocasionou situações de extrema dificuldade para as finanças públicas, consequências na condução monetária e um elevado grau de volatilidade nos níveis de preços em todos os países citados.

A guerra alterou o panorama social, político, intelectual e econômico em muitas regiões, como a dissolução do império Austro-Húngaro, a ascensão bolchevique na Rússia e a elevação dos Estados Unidos ao posto de principal potência mundial. E as consequências vão além, as reparações exigidas no Tratado de Versalhes conduziram as nações derrotadas a condições econômicas severas, abrindo caminho para as tensões que culminariam na Segunda Guerra Mundial. (EICHENGREEN, 1996, cap. 5).

Os meios adotados para o financiamento nacional durante a guerra, com a contração de muitas dívidas externas e internas, assim como o abandono do padrão-ouro e expansão da base monetária, trouxeram grande instabilidade não só em seus respectivos níveis de preços locais, como também desalinham os termos de troca estabelecidos internacionalmente. O desalinhamento monetário era tão claro, que alcançar estabilização havia-se tornado a meta de muitos no pós-guerra. Este é o centro da discussão intelectual que Hayek encontrará em sua visita aos Estados Unidos em 1923.

3 – HAYEK E ESTABILIZAÇÃO

Nascido na Áustria, Hayek desenvolveu seu pensamento econômico enraizado nas ideias da escola austríaca, embora tenha sido somente após retornar da guerra que Hayek decidiu perseguir uma vida acadêmica. Na Universidade de Viena ele foi introduzido aos conceitos da escola austríaca, estudou sob a tutela de Friedrich von Wieser, se familiarizou com os escritos de Carl Menger, com as ideias liberais e o livre mercado. Foi através de Wieser que Hayek foi apresentado a Ludwig von Mises, levando-o ao engajamento em temas como os problemas de cálculo econômico em um sistema socialista. (EBENSTEIN, 2001, cap. 3).

Mises introduziu Hayek a Jeremiah Jenks em Viena, durante a viagem em que o professor americano realizava pela Europa, parte de uma comissão de assessoramento aos problemas vividos pela Alemanha na época. Jenks planejava escrever sobre a Europa Central em um futuro livro e prometeu a Hayek um emprego como assistente de pesquisa caso ele desejasse visitar os Estados Unidos. Ciente da importância da familiarização com conceitos que estavam sendo desenvolvidos no continente americano, Hayek acumulou os recursos necessários para realizar a viagem e embarcou para os Estados Unidos em 1923. (EBENSTEIN, 2001, cap. 4).

Chegando em solo estadunidense, Hayek observou que o cerne das discussões tanto acadêmicas, quanto governamentais, estavam ao entorno de um mesmo assunto: políticas de estabilização. Muitos dos custos de guerra foram substancialmente sustentados por empréstimos externos cedidos pelos Estados Unidos. Nações como França e Inglaterra desejavam que seus débitos fossem assumidos pela Alemanha e os Estados Unidos estavam relutantes a um perdão das dívidas acumuladas. No mesmo período, países neutros como a Suécia e até então Estados Unidos, receberam um grande fluxo de ouro durante a guerra, fazendo com que as políticas de controle monetário por ouro da época ficassem ineficazes. A necessidade de financiar os custos de guerra pressionou a um abandono quase que em sua totalidade do padrão-ouro no mundo, sendo os Estados Unidos um dos únicos a permanecerem no sistema até o abandono parcial em 1933 e total em 1970. Outra preocupação sentida neste novo cenário era referente aos termos de troca entre as moedas de duas nações, dado que para o pagamento das reparações era necessário trocar a moeda doméstica pela moeda da nação destinatária, tal pagamento não poderia ser realizado sem pressionar os termos de troca entre ambas, podendo ser

realizado somente através do envio de bens e serviços que nações destinatárias não estavam dispostas a receber, ciente do prejuízo as suas próprias economias. Estabilização, seja dos preços domésticos ou dos termos de troca passou a ser o centro das discussões econômicas. (HAYEK, [1924] 1999, p. 39-40).

Em Nova York, Hayek estava em busca de um novo tema para estudo durante sua viagem². O seu desapontamento com a situação das discussões sobre teoria pura no país e a preocupação dos economistas americanos quanto ao estudo das economias de mercado, fez com que seu foco para estudo no período fosse voltado aos avanços das análises de séries temporais obtidos através das novas técnicas estatísticas, a evolução monetária americana e as atividades do *Federal Reserve*. Após matricular-se na *New York University* com a ajuda de Jenks, Hayek deu início a um doutorado no tema “*Is the function of money consistent with an artificial stabilization of purchasing power?*”, mas nunca chegou a concluí-lo. Contudo, escreveu diversos outros artigos sobre o que conheceu, sendo estes essenciais para a compreensão do desenvolvimento de suas ideias durante o intervalo. (KRESGE; WENAR, 1994, p. 56).

No período em que esteve nos Estados Unidos, também coletou dados sobre ciclos econômicos para Willard Thorp e compartilhou uma mesa da biblioteca com B. H. Beckhart, que estava escrevendo um livro sobre o *Federal Reserve* (CALDWELL, 2004, p. 150).

3.1 – MITCHELL E AS FLUTUAÇÕES CICLÍCAS

Mitchell estudou sobre a tutela de Thorstein Veblen, considerado um dos pais da escola institucionalista. Os trabalhos empíricos conduzidos por Mitchell, com a utilização de métodos estatísticos junto a coleta e análise de dados, são considerados de extrema importância e um marco na condução de estudos econômicos. Verdadeiramente, o que Mitchell defendia era uma abstração na postura teórica, buscando encontrar a explicação da realidade na coleção de dados, analisando e estabelecendo relações com o objetivo de apontar causalidades dentro da realidade, em uma abordagem que se assemelha bem a mecanicidade. Embora não seja

² Hayek manifestou estar parcialmente cansado quanto aos assuntos que lhe eram de interesse em Viena, como a teoria do valor subjetivo e os problemas de cálculo econômico do socialismo. (KRESGE; WENAR, 1994, p. 56).

totalmente correto defender que Mitchell ignorava a teoria, certamente ela não era seu objetivo principal. (BURNS, 1952, p. 26, 27 e 45).

Os resultados provenientes destas posturas podem ser observados em seu livro publicado em 1913: *“Business Cycles”* (MITCHELL, 1913). Nesta obra, Mitchell (1913) expõe seus estudos sobre ciclos de negócios através do emprego de métodos estatísticos sobre diversos dados econômicos coletados. Em sua exposição, resume o ciclo em quatro etapas: recuperação, prosperidade, crise e depressão.

A theory of business cycles must therefore be a descriptive analysis of the cumulative changes by which one set of business conditions transforms itself into another set. [...] The first aim of the descriptive analysis of business cycles, then, must be to look for the sequences which occur in every period of revival, of prosperity, of crisis, or of depression. (MITCHELL, 1913, p. 449-450).

Mitchell (1913, p. 451) ao iniciar sua análise, destaca a continuidade que os ciclos são submetidos, sem um ponto de início definido sobre o qual pode ser iniciada sua análise, sendo que então seu início é dado em um ponto qualquer definido. Porém, com o desenrolar do processo é possível retornar o ponto inicial, que foi considerado dado, permitindo identificar os fenômenos do processo, inclusive os que levaram a ele. “[...] *through their successive phases we can work round again to our point of departure, and account for our original assumptions in the only way in which we can account for any of the intermediate phenomena [...]*” (MITCHELL, 1913, p. 451).

Para iniciar sua demonstração dos ciclos no texto, Mitchell (1913, cap. 10) escolhe como ponto de partida o período de recuperação. Com o início deste estágio, sua difusão é rápida para todo o cenário, onde Mitchell aponta um aumento na demanda por commodities e o desenvolvimento do otimismo no ambiente de negócios como principais motivos para sua ocorrência. O entrelaçamento na cadeia produtiva faz com que um estímulo pontual em algum setor específico, estimule outros setores. Entretanto ainda não é discutido como este estímulo se desenvolve, já que ele é característica derivada do período de depressão, que é a fase final da análise dado que o ponto escolhido como inicial foi o de recuperação. Portanto, o surgimento do estímulo é entendido como dado neste momento e será compreendido somente mais à frente. Com a difusão da recuperação na cadeia produtiva, maiores rendas são geradas tanto para os trabalhadores como para os proprietários, fazendo com que a demanda aumente. Utilizando suas constatações estatísticas, demonstra como em

períodos de depressão a demanda por bens considerados não-essenciais, tomando como exemplo roupas e móveis, tendem a diminuir bastante enquanto bens tidos como essenciais, como alimentos, tendem a não sofrer tanta diminuição na demanda. Assim que a recuperação traz aumento na renda, a demanda por todos estes produtos tende a aumentar, principalmente nos não-essenciais. Contudo é destacado que não somente a relação entre setores é responsável pela difusão da recuperação para todo cenário, o otimismo nas projeções de negócios também é um componente importante, destacando a forma com que um sujeito otimista pode espalhar um efeito de otimismo dentro de todo o sistema.

While these emotional states are largely the product of strictly individual conditions – such as the state of digestion – they are also in part the product of suggestions received from the demeanor, the talk, and the actions of associates. Most men find their spirits raised by being in optimistic company. Therefore, when the first beneficiaries of a trade revival develop a cheerful frame of mind about the business outlook, they become centers of infection, and start an epidemic of optimism. (MITCHELL, 1913, p. 455).

Mitchell (1913, cap. 10) continua sua análise do estágio da recuperação para agora explicar uma característica deste: como um todo, os preços e os lucros tendem a avançar durante este período. Um dos pontos destacados para o avanço dos lucros é uma estrutura reduzida de custos, como será demonstrado no estágio de depressão. Quanto aos preços, a demanda maior poderia ser exclusivamente responsável pela trajetória crescente, mas este não parece ser o caso, já que a oferta também cresce, assim como destacado. O que causaria esta tendência crescente aos preços para Mitchell é a expansão no volume físico de negócios. A partir do ponto em que uma empresa não consegue mais atender um aumento na produção através da sua estrutura já estabelecida, a necessidade seria encoberta através da extensão dos turnos, instalação de novos equipamentos e contratação de trabalhadores menos eficientes. Sendo que proporcionalmente a estrutura de custos também cresce gradualmente, um aumento dos preços no período seria uma resposta natural para manter o novo nível de lucros. Ainda, no período de recuperação é observado a realização de novos investimentos, dados lucros crescentes e otimismo nas projeções. Mitchell comenta este fenômeno e destaca a contrapartida embutida neles: um longo período de endividamento. *“But as these conditions occur often at an early stage of the period of business expansion, [...] brings a large aggregate of corporate borrowings on long time.” (MITCHELL, 1913, p. 471).* Com a maior demanda por

empréstimos bancários, as taxas de juros também passam por um processo na qual tendem a aumentar. (MITCHELL, 1913, cap. 10).

O processo de acumulação decorrente das interconexões dentro do sistema expõe como os elementos ocasionados durante uma depressão se convertem gradualmente em prosperidade. Porém, este mesmo processo de acumulação que garante a prosperidade, também explica o porquê de sua interrupção. *“For the continuance of prosperity it is indispensable that a certain balance be maintained between the fundamental processes which constitute the activity of this system.”* (MITCHELL, 1913, p. 473). Assim que existem disfunções entre as relações estabelecidas em alguma área, o prejuízo sofrido neste ponto se espalha para toda a economia através das mesmas interconexões. Qualquer que seja o desalinhamento³, faz com que os prejuízos se espalhem e a prosperidade se transforme em crise. (MITCHELL, 1913, cap. 10).

O próximo passo nesta análise é expor a transformação da prosperidade em crise com mais detalhes. Um dos primeiros elementos a se discutir é o aumento dos custos durante o processo de prosperidade. A necessidade de trabalhadores para atingir novas capacidades produtivas faz com que a eficiência do trabalho caia, em luz da contratação de pessoas menos fisicamente adaptáveis, realização de horas extras e tempo gasto em treinamento, o que combinado a um custo de vida mais elevado, ocasiona uma pressão no aumento dos salários e faz com que a estrutura de custos referente a esta seção cresça. Os preços dos materiais, que sofrem aumento durante o período, assim como a instalação de novos equipamentos industriais ajudam também a enxugar a margem operacional das empresas. Com uma estrutura de custos mais cara, o natural seria esperar reajustes de preços por parte das empresas, para manter em linha os níveis de lucros. Mas Mitchell (1913, cap. 11) demonstra que isto não ocorre infinitamente e discorre sobre o porquê desta condição, cita regulações públicas como parte da explicação através da definição de variações máximas para tarifas, assim como a existência de contratos de longo prazo com variações definidas. Também expõe como o aumento na taxa de juros, tanto pela maior procura para realização de investimentos, tanto pela redução dos limites

³ Mitchell (1913, p. 473) destaca como desalinhamentos: aumento expressivo dos bens de insumo frente aos bens manufaturados, expansão excessiva das reservas bancárias frente a demanda por pagamentos, aumento excessivo do custo de vida sem uma contrapartida na renda, entre outros.

bancários para emprestar⁴, impacta a demanda, o investimento, as margens de lucro, o acesso ao crédito e afeta a continuidade do processo infinitamente. (MITCHELL, 1913, cap. 11).

It has already been shown that the discouragement of long-term borrowing, caused by the rise of interest rates, makes it difficult for the trades engaged in construction work of all kinds to secure new contracts. Investors will not pay these high rates. Neither will they let contracts freely at the high prices which contracting firms are forced to charge in order to meet their own high costs. And when contractors of various kinds begin to restrict their orders for materials and supplies, the decline of demand threatens to stop the rise of prices in other industries, if not to cause a fall. (MITCHELL, 1913, p. 499).

Com a incapacidade de manter reajustes nos preços e com uma estrutura de custos crescentes, é observado a redução nos níveis de lucros e até reversão destes em prejuízos. A diminuição do crédito que começara em momentos que as taxas de juros já são maiores e os limites de empréstimos são menores, é agravada quando é observada a ocorrência de prejuízos, dando início a um período de liquidações e cautela que virá a configurar o estágio de crise. (MITCHELL, 1913, cap. 11).

Cautious creditors fear lest the shrinkage in the market rating of the business enterprises which owe them money will leave no adequate security for repayment. Hence they begin to refuse renewals of old loans to the enterprises which cannot stave off a decline of profits, and to press for a settlement of outstanding accounts. Thus prosperity ultimately brings on conditions which start a liquidation of the huge credits which it has piled up. And in the course of this liquidation prosperity merges into crisis. (MITCHELL, 1913, p. 576).

O processo de liquidação que começa inicialmente em alguns setores ou empresas individuais, rapidamente se espalha para toda a economia. O requerimento por parte dos credores do pagamento das obrigações de forma mais acelerada, faz com que esse mesmo mecanismo transmita a mesma pressão por parte do devedor a seus próprios devedores. E assim como no estágio de prosperidade, onde o otimismo com a projeção futura de negócios é contagiante, o mesmo pode ser observado neste ponto de migração entre prosperidade e crise, onde uma certa preocupação entre um credor de parte isolada do sistema espalha o sentimento para

⁴ Mitchell definia o limite de concessão de crédito bancário como a quantia máxima que poderia ser emprestada sem comprometer a relação exigida como contrapartida no estoque monetário (MITCHELL, 1913, p. 490).

outras áreas, contaminando toda a economia com esta preocupação e ocasionando um agravamento do processo de liquidação. (MITCHELL, 1913, cap. 12).

Com o início deste processo de requerimento das obrigações, o foco operacional das empresas é focado para a liquidação de seus passivos, na tentativa de manterem-se solventes. Todo este foco vem, contudo, com um detrimento ao foco destinado ao impulsionamento das vendas. Com uma situação estruturalmente menos favorável ao incremento de vendas, o menor foco dedicado à sua expansão se converte em um menor volume de pedidos, reduzindo as expectativas de receita das empresas, como por consequência seus respectivos lucros. (MITCHELL, 1913, cap. 12).

Dado o agravamento do processo de liquidação, onde muitas áreas começam a ter que se organizar para cumprir com as obrigações, é observado um aumento ainda mais expressivo da taxa de juros. A necessidade de capital proveniente das cobranças sendo realizadas, faz com que a dependência de crédito aumente, dado que ali se constitui a última esperança de adquirir financiamento para cobrir este estresse de liquidações. Em situações onde há existência de restrições a obtenção deste crédito, como Mitchell dispõe em seu livro utilizando como exemplo o pânico de 1907 nos Estados Unidos, a crise ocasionada por este encolhimento e necessidade de capital se transforma em pânico, onde a não obtenção de crédito para financiamento destas obrigações ocasionam um grande efeito de falências e quebra de pagamentos contratuais. Entretanto, quando a situação não é de restrição ao crédito e as empresas conseguem obter financiamento para cumprir com suas obrigações, o estágio de crise é mais controlado, embora as condições empresariais continuem bem deterioradas. Mitchell usa como exemplo para este segundo caso, um período de crise na Inglaterra em 1907 também, destacando a existência de um banco central capaz de fornecer a liquidez desejada. Posteriormente no texto, Mitchell ainda afirma que países com esta estrutura bancária não precisariam se preocupar em uma possível transformação da crise em pânico, sabendo que os bancos estariam solventes e com capacidade de atender a demanda por crédito. Neste ponto então, a diferença na intensidade é dada pelas diferenças na forma que o sistema bancário é organizado e operado. (MITCHELL, 1913, cap. 12).

The crucial importance of the policy followed by the leading banks in determining whether a crisis shall become a panic arises from the fact that the banks are the chief source of short-time loans and the chief organs for

increasing the currency on short notice. Since a crisis occasions a liquidation of outstanding credits, the imperative need of the time is for sufficient bank accommodation to enable solvent debtors to meet the demands made upon them for payment. If the banks can inspire the community with confidence in their ability to satisfy this need, the process of liquidation can be carried through with a minimum of loss and confusion. (MITCHELL, 1913, p. 551).

Observando esta deterioração na situação econômica, a demanda proveniente dos consumidores começa a retrair, considerando que devido a insustentabilidade das empresas ocorre um processo de redução dos funcionários, redução na geração de renda daqueles que ainda compõem o processo produtivo e a exaustão da poupança dos consumidores em geral. Com este movimento, a demanda das empresas por toda a base de produtos que compõe o processo produtivo também apresenta queda. Além disso, o investimento que já estava reprimido se deteriora ainda mais, sabendo que menos estarão dispostos a tomar risco em um cenário de depressão com preços em uma espiral decrescente (MITCHELL, 1913, cap. 12). Com este processo de contração de demanda, o mesmo processo cumulativo observado que leva a prosperidade também é verificado aqui neste período:

The contraction in the physical volume of business which results from these several shrinkages in demand is cumulative, since every reduction of employment causes a reduction of consumers' demand, and every decline in consumers' demand depresses current business demand and discourages investment, thereby causing further discharges of employes and reducing consumers' demand once more. (MITCHELL, 1913, p. 578).

Porém, o mesmo efeito de queda da demanda e preços que permite a implementação da semente para a ocorrência da acumulação durante o período de depressão, é que permite as condições para superá-la. A busca dos administradores dos negócios em busca de solvência durante o período, combinado ao decrescente nível de preços observado durante este período, permite a redução substancial da estrutura de custos dentro da empresa. A acumulação dos estoques durante o período de crise, reminiscências do estágio de prosperidade, permite ao funcionamento operacional da empresa um período em que novas encomendas possam ser atendidas parte somente pelos estoques, desta forma podendo reduzir as necessidades de produção. Desta forma, embora inicialmente contribua com a acumulação da depressão, posteriormente vai ser importante para o reestabelecimento da demanda. Uma outra questão que começa a se alterar rumo a superação do estágio é a observação de um fenômeno contrário ao observado na

prosperidade, onde agora um número reduzido de trabalhadores, sem distrações e com intenção de manter seus trabalhos frente a um cenário de grande despesa e desaquecimento do mercado de trabalho, garantem uma maior eficiência ao processo produtivo. (MITCHELL, 1913, cap. 13).

Com a diminuição do volume de estoques acumulados pelas empresas para um patamar compatível ao nível de novas encomendas, futuros pedidos deverão ocasionar um incremento na necessidade de materiais e na capacidade produtiva, incentivando o reaquecimento da demanda. Outro ponto destacado por Mitchell é a vida útil presente nas mercadorias, sendo que consumidores renovam suas roupas de tempo em tempo, assim como as empresas renovam seus equipamentos. Neste período de transição, no qual começa a ser observado uma reativação gradual da demanda, combinado a uma taxa de juros reduzida, devido à queda na procura por risco após a crise, o investimento começa a ressurgir. Com um cenário mais favorável e projeções mais otimistas, tomar risco para novos empreendimentos se torna viável, combinado as empresas já existentes que viram suas estruturas de custos reduzirem, há o surgimento das características do estágio de recuperação, com o reaparecimento de lucro por parte das empresas. Neste ponto, a análise retorna exatamente ao ponto em que se inicia, com um cenário de retomada da atividade. (MITCHELL, 1913, cap. 13).

Mitchell (1913) demonstra então em sua análise o que ele considera ser o cerne das flutuações cíclicas: o desenvolvimento das atividades empresariais. A forma com que as empresas coordenam suas atividades e buscam a obtenção de lucro se configura como elemento base para o desenrolar do sistema. Mitchell também não destaca em seu texto maneiras de prevenção as flutuações cíclicas e aborda-as de maneira natural, somente tratando no estágio da crise sobre como prevenir a transformação de uma crise em pânico, na qual ele cita exatamente o que foi posto acima: atender a demanda por crédito com manutenção da solvência bancária. Porém, o que é destacado ao final do livro é que uma conscientização sobre os estágios presentes no ciclo pode atenuar os movimentos e proporcionar mais controle sobre a atividade econômica.

The uncertainty attending present forecasts of business conditions arises chiefly from the imperfections of our knowledge concerning these conditions in the immediate past and in the present. For, since business cycles result from processes of cumulative change, the main factors in shaping tomorrow are the factors at work yesterday and today. Now the money economy affords

most unequal insight into its own workings to different classes of business men. These inequalities open a rich source of profit to the favored class, and their efforts to make the most of their chances may increase the violence of crises. One way of increasing social control over economic activity is therefore to democratize the knowledge of current business conditions already possessed by a few. But the ways and means to this end can be discussed better after the present inequalities of knowledge and their consequences have been set forth. (MITCHELL, 1913, p. 588).

Porém em nenhum momento Mitchell afirma que é possível obter uma mensuração correta sobre o ponto em que se encontra o ciclo. Mais uma vez comentando seus estudos empíricos, reconhece a falta de sinais que indiquem o início de determinado estágio, mesmo que seja possível observar a ocorrência do ciclo. Entre todos os “barômetros de negócios” como Mitchell descreve-os, é difícil observar um padrão específico desenvolvido durante os diferentes períodos observados. Exemplifica demonstrando que embora um aumento no volume de negócios possa sinalizar sinais de recuperação, ele demora meses, anos para ocorrer, além de apresentar estas mudanças de forma gradual. Os preços seriam ainda piores balizadores, dado que ele é inconsistente nos aumentos durante a recuperação e pode até apresentar aumentos em certos momentos dentro do estágio de depressão, como Mitchell demonstra utilizando seus estudos estatísticos. (MITCHELL, 1913, p. 591-592).

Segundo Caldwell (2004, p. 153-154), os trabalhos empíricos desenvolvidos por Mitchell, aplicados na demonstração e explicação das observações realizadas sobre os ciclos, certamente deixaram Hayek impressionado, provavelmente remetendo-o a escola histórica alemã e seus métodos indutivos, que apesar de em solo europeu serem consideradas descreditadas, em solo americano, pareciam ao jovem economista ser o cerne da discussão econômica do período.

3.2 – PROPOSTAS DE ESTABILIZAÇÃO

A aproximação de Hayek aos trabalhos produzidos por Wesley Clair Mitchell aparece em seu primeiro artigo sobre o problema da estabilização: “*A Survey of Recent American Writing: Stabilization Problems in Gold Exchange Standard Countries*” (HAYEK, [1924] 1999). Inicialmente, Hayek realiza uma breve revisão sobre o período da guerra, destaca como os fluxos internacionais do ouro causaram consequências na percepção monetária e como a expansão da base levou muitos

países a abandonarem o padrão-ouro, assim como destacado anteriormente. Hayek ([1924] 1999, p. 39-40) enaltece a necessidade de reforma no sistema monetário apontando para o fato de que o desalinhamento monetário internacional não permitiria uma correção nos fluxos de ouro sem grandes variações nos níveis de preços⁵. Destaca ainda as observações cíclicas realizadas por Mitchell em seus trabalhos, caracterizando o sistema monetário da época como semente para as flutuações econômicas e crises.

Even without fully sharing Mitchell's optimistic views, one must give full credit to the great practical and theoretical advances in understanding and controlling business fluctuations that have taken place since the publication in 1913 of Mitchell's basic work on Business Cycles, which ushered in a new stage in this sphere of research. The impetus given this branch of research by the severe postwar crisis of 1920-21 has been so great that today many American economists devote themselves primarily to its problems. (HAYEK, [1924] 1999, p. 40).

Logo após revisar o cenário da discussão econômica nos Estados Unidos, Hayek passa a debater sobre as soluções propostas para a estabilização no nível de preços, principalmente a desenvolvida por Irving Fisher. A proposta de Fisher ganhou destaque na época por ter sido exibida oficialmente aos legisladores estadunidenses como um projeto de lei. Fisher aconselhava a criação de uma nova “unidade monetária” com a ideia básica de contornar a volatilidade do nível de preços, através da variação no montante de ouro que poderia ser obtido ao converter cada unidade monetária. A essência da proposta era retirar a constante relação entre a conversibilidade do dólar pelo ouro, o que permite ao poder de compra variar e passar então a adotar a variação da relação entre a conversibilidade do dólar pelo ouro, para portanto ter um poder de compra constante, invertendo assim as relações. A ideia era corrigir a conversibilidade em ouro na mesma escala de variação do nível de preços. Acompanhando um índice, a conversibilidade da unidade monetária seria corrigida durante intervalos, de forma a possibilitar a manutenção do poder de compra e anular o aumento generalizado dos preços. (HAYEK, [1924] 1999, p. 41-42).

Posteriormente no texto, reconhecendo a importância conferida aos índices dentro da proposta de Fisher como principal instrumento para a obtenção de um constante poder de compra, Hayek ([1924] 1999, p. 44-45) aprofunda no assunto e

⁵ Ainda assim, Hayek acreditava nesta época que o padrão-ouro constituía a melhor forma de sistema monetário, principalmente devido ao seu mecanismo de correção automática sobre distúrbios, como descrito inicialmente por David Hume. (KRESGE, 1999, p. 4).

argumenta sobre a importância da confiabilidade na construção dos índices. Observa além disso que a proposta de Fisher consiste na limitada utilização de métodos estatísticos para a determinação dos índices, focando mais no encaixe matemático das técnicas estatísticas aos preços e suas variações do que propriamente nos modelos para obtê-los. Destaca ainda que Mitchell trata a questão de uma maneira muito mais abrangente quanto a construção dos índices, abordando questões históricas e a importância de compreendê-los. Mitchell defendia a aplicação de métodos individuais e específicos para a construção de cada índice, sendo cada um deles desenvolvido para o propósito designado, expressando também que índices não deveriam ser aplicados de forma geral em todas as situações, contrário ao que Fisher propôs em seu livro. Ressaltando o papel de destaque que os índices possuem no trabalho de Mitchell, como instrumento na mensuração dos ciclos de negócios, Hayek escreve com base nas explicações fornecidas como a seleção de dados para a construção dos índices podem alterar os resultados adquiridos.

Mitchell dwells fully on the selection of data for constructing the index number, the nature of the prices and commodities to be included, demonstrating by means of the various American index numbers how the choice of data affects the path of the index curves. His personal experiences in studying the business cycles enable him to turn this section into what is probably the most valuable part of the book. (HAYEK, [1924] 1999, p. 45).

Kresge (1999, p. 10) indica que na época as preocupações de Hayek centravam o argumento de que poderiam existir conclusões com inferências estatísticas sobre o comportamento humano ao empregar tais técnicas para a construção de índices. Apesar disto e elogiando a excelente pedagogia assim como a estrutura bem simples do livro desenvolvido por Fisher, Hayek ([1924] 1999, p. 41-43) demonstra seu criticismo ao que ele se refere como uma proposta sedutora e questiona se não seriam as variações no nível de preços as condições necessárias para se obter equilíbrio entre oferta e demanda.

Suffice it to state here that Fisher's presentation fails to deal with the question whether an artificial stabilization of this sort is compatible with the role played by money. This omission is all the more mystifying because Fisher insists that his proposal not only eliminates all monetary causes of price level fluctuations but goes so far as to emphasize that the mechanism he envisages would be effective, whether or not price fluctuations were triggered by irregularities in gold production or by problems on the commodity side. That is why it is difficult to imagine how his plan would work when a change in the production costs of a commodity requires a price change to reestablish equilibrium. Both the accumulation of large stocks of goods at the end of a period of speculation,

which calls for a liquidation, and a sudden general shortage of goods arising from an extremely poor harvest worldwide exemplify situations where the only feasible rapid adjustment is an abrupt price change. Might not the attempt to maintain the price level artificially, under these circumstances, merely postpone the unavoidable balancing of supply and demand, so that with each change in the gold content of the dollar new price movements would be required, and the system would have to be abandoned in the end? And in truth, would perfect stability in the purchasing power of money really be an ideal state of affairs? (HAYEK [1924] 1999, p. 42-43).

O ponto central na proposta de Fisher se dá através de uma tentativa de estabilizar o poder de compra, através de um índice de correção e uma nova unidade monetária visando conciliar preços e flutuações econômicas. Hayek ainda revisa neste texto alguns outros planos de estabilização e escreve um adendo sobre o conflito existente entre a estabilização dos preços domésticos e a estabilização dos termos de troca internacionais.

3.3 – POLÍTICA MONETÁRIA DOS EUA

Em seu outro artigo: “*Monetary Policy in the United States after the Recovery from the Crisis of 1920*”⁶ (HAYEK, [1925] 1984), Hayek analisa o cenário monetário americano e comenta as mudanças ocasionadas pelo relatório de 1923 do *Federal Reserve*, onde foi abandonada a política de controle de crédito através de uma taxa de reserva em ouro em vista de uma nova política controlada por operações de *open market*. Hayek ([1925] 1984, p. 5) destaca logo de início a relação que um sistema de crédito elástico pode ter com as flutuações econômicas e a geração de crises. Apontando como tendência o surgimento da análise científica sobre os movimentos cíclicos da economia, ressalta como a discussão na época visava a definição de políticas que não só aliviassem a crise, mas sim impedissem sua ocorrência. Hayek destaca como estes estudos através da observação e coleta de dados aplicados a métodos estatísticos, como os desenvolvidos por Mitchell e seus contemporâneos, permitiram a observação do comportamento de variáveis econômicas ao longo do tempo e a associação da discussão as flutuações econômicas.

The new tendency originated in a change in the way in which the scientific examination of cyclical movements is undertaken. [...] Related to this change, the problem which had until then stood in the forefront of the discussion, i.e.

⁶ Este artigo era parte de um trabalho maior que Hayek planejava realizar sobre o *Federal Reserve*. (KRESGE, 1999, p. 17).

the overcoming of crises regarded simply as an unavoidable phase of every wave-like movement in the economy, was replaced by that of exerting a systematic influence upon the course of the cycle in all its phases. (HAYEK, [1925] 1984, p. 5).

Revisando brevemente a teoria sobre os ciclos de negócios, os estágios e seus elementos geradores, muito como constituída por Mitchell em seu livro de 1913⁷, Hayek ([1925] 1984, p. 6-10) reconhece a elasticidade do sistema de crédito como elemento chave para o desenvolvimento excessivo da atividade econômica e a criação de ciclos. Destacando que a expansão do crédito pelos bancos sem uma correspondência direta na contenção do poder de compra por parte dos poupadores é comum em momentos em que a situação econômica parece reduzir os riscos na criação de crédito, evidencia que a expansão creditícia sem um aumento proporcional na poupança pode dar início a estas flutuações. Caracterizando esta expansão creditícia como a principal causa do investimento excessivo, aumento generalizado de preços e rápida ascensão econômica durante este estágio do ciclo, Hayek discorre sobre como somente uma crise poderia de fato eliminar estas disparidades.

This extension of credit gives rise to a short-lived inflation and leads to the emergence of the disproportions between the individual sectors of the economy to which the accompanying stimulation of business always gives rise. The crisis then becomes the only way of eliminating these disproportions. (HAYEK, [1925] 1984, p. 10).

Hayek ([1925] 1984, p. 11-12) demonstra sua crença no padrão-ouro nesta época, observando que se não existisse um sistema de crédito elástico, não haveria inflação pela expansão do crédito cedido pelos bancos. Quando há existência de um sistema de crédito bancário elástico combinado ao padrão-ouro, Hayek nota, assim como definido no relatório de 1923, que medidas de controle sobre o crédito devem ser adotadas para que os desalinhamentos ocasionados pelo crédito bancário sejam corrigidos. Estaria então no controle de crédito o instrumento no qual a atividade econômica poderia ser estabilizada e as crises prevenidas. “‘Control of credit’ has in this way become the slogan of and the sovereign remedy advanced by those who seek to combat crises”. (HAYEK, [1925] 1984, p. 12).

⁷ É no livro *Business Cycles* (MITCHELL, 1913) que Mitchell demonstra inicialmente sua concepção sobre as flutuações cíclicas.

Kresge (1999, p. 18) relembra o pânico de 1907 e as consequências que levaram as discussões sobre a criação de uma autoridade monetária central, visando desenvolver sistematicamente uma política creditícia para enfrentar as situações de pânico financeiros. Mas como Hayek ([1925] 1984, cap. 1) nota, com a reforma bancária de 1913-1914 e o estabelecimento definitivo do *Federal Reserve*, evoluiu-se a proposta para a criação de uma autoridade capaz de conduzir as políticas de crédito não só em tempos de pânico, mas também capaz de servir em todos os estágios de forma a suavizar as flutuações econômicas. Citando o rascunho da proposta de lei na qual foi abordada a criação do *Federal Reserve*, Hayek aponta para o objetivo proposto de manter como for possível uma estabilidade no nível de preços, assim como proposto por Fisher. A versão final da lei não incorporava esta proposta, devido as objeções sobre como o nível de preços não é um bom balizador para se calibrar as políticas de crédito, dado que o nível de preços normalmente continua a cair ou subir por algum tempo enquanto a atividade econômica começa a reverter. Isto levaria a um estímulo excessivo quando a economia já está recuperando e a restrição de crédito quando ela está deteriorada. Dado que os preços não seriam bons balizadores para a condução do sistema creditício e devido a crença, destacada por Hayek, de que nos Estados Unidos existia-se um consenso de que a tarefa das políticas de crédito se dá na eliminação de crises através da calibração exata no momento certo, Hayek volta a revisar as observações estatísticas sobre os fenômenos cíclicos desenvolvidas na época, destacando que a correta interpretação dos “barômetros do ciclo”, podem levar a uma melhor condução do crédito do que somente utilizando os preços como parâmetro. Citando uma revisão realizada por Mitchell na qual ele comenta uma sugestão feita por Sprague, Hayek destaca a frase em que Mitchell menciona que a restrição ao crédito deve ocorrer assim que o aumento dos preços não contribua mais para a expansão da produção. O que fica aberto é qual seria o fator mais apropriado para indicar estas condições. Cita que para alguns o nível de emprego poderia ser um bom balizador, assim como o nível dos estoques de produtos acabados é tido como melhor para outros. Para Hayek, embora o estudo estatístico destas relações seja um bom instrumento de análise, não se tendo adequação ou desenvolvimento teórico destas observações dificulta a obtenção de conclusões sobre as relações e seus comportamentos. (HAYEK, [1925] 1984, cap. 1).

Hayek ([1925] 1984, cap. 1) observa ainda que o abandono da tradicional política de taxa de reserva em ouro nos Estados Unidos foi dado muito mais pelas

circunstâncias na qual o país se encontrava, do que por predileções teóricas sobre a condução do controle sobre o crédito, visto que agora o país estava isolado no padrão-ouro⁸. Tentando estabelecer uma nova política para controlar a quantidade de crédito, a autoridade americana não deixou claro quais seriam os parâmetros para sua condução. Agora o *Federal Reserve* não tinha mais um indicador direto, como praticado até então observando as reservas de ouro, mas sim um mecanismo indireto sujeito a ponderações e interpretações individuais sobre a atividade econômica.

Since the (gold) reserve ratio is no longer reliable, we are forced to rely on our own judgement. But the report does not say on what assumptions-theoretical or even rule of thumb their judgement rests; that is, in what way the Board understands the consequences of their decisions. (KRESGE, 1999, p. 23).

A busca por parâmetros de definição para as conduções das políticas de crédito e uma revisão do caráter cíclico da economia são os principais motivos do artigo, onde Hayek revisa os novos caminhos tomados no relatório de 1923. Nele, enuncia a forma com a qual uma expansão monetária feita sem a adequada expansão na poupança pode resultar em flutuações cíclicas. Argumenta também que a possibilidade de os bancos concederem poder de compra, sem uma devida contraparte na renúncia do poder de compra e aumento da poupança, pode resultar em um aumento generalizado dos preços e um investimento agigantado. Hayek aparenta concluir então que esta extensão de crédito⁹, que ocorre comumente em excesso, é o que sustenta o caráter cíclico discutido e provoca crises após períodos de ascensão. (HAYEK, [1925] 1984, cap. 1).

No que tange a busca por parâmetros de definição, a meta do controle creditício na época era suavizar as flutuações severas, ou até mesmo eliminar o caráter cíclico da economia, e embora reconheça no artigo que as técnicas estatísticas desenvolvidas fornecem diversas pistas sobre um possível posicionamento dentro da extensão do ciclo, através de uma extensa coleção de dados, Hayek faz um contraponto demonstrando sua predileção teórica:

Yet it is not simply in the derivation of the statistics for the most important variables which might serve as criteria that difficulties arise. On the contrary,

⁸ Com o abandono do padrão-ouro por muitas nações durante a Primeira Guerra Mundial, o controle da quantidade de crédito através de uma taxa de reserva em ouro havia ficado menos eficaz. (MELTZER, 2003, p. 138).

⁹ Hayek faz uma breve menção de que a dinâmica do crédito pode também ser interpretada utilizando-se a terminologia cunhada por Wicksell. (HAYEK, [1925] 1984).

it is precisely the dominantly statistical basis and lack of interest in theory characteristic of American researchers that prevent them from taking up the most difficult problems. (HAYEK, [1925] 1984, p. 20).

Reconhecendo a importância do crédito na formação das flutuações econômicas, Hayek utiliza-se dos estudos sendo desenvolvidos na época para realizar sua análise neste texto. Como O'Driscoll (1987) afirma, um dos mais fascinantes pontos deste artigo é a análise feita por Hayek apoiada firmemente nos estudos empíricos de Mitchell, em particular nos problemas aparentes das expansões cíclicas abordadas por Mitchell e seus contemporâneos.

Ao sustentar sua posição teórica e declarar que um desenvolvimento teórico mais expressivo sobre as descobertas obtidas nas análises de séries temporais, é necessário para um maior entendimento do caráter cíclico, Hayek está pavimentando o caminho do que virá a ser seu posterior artigo envolvendo o assunto.

4 – EQUILÍBRIO INTERTEMPORAL

No artigo “*Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money*” (HAYEK, [1928] 1984), Hayek almeja incorporar os estudos analisados em artigos anteriores dentro de um *framework* teórico. “A reformulação do conceito de equilíbrio da ‘teoria pura’ ou real deveu-se ao interesse de Hayek pelas questões monetárias e pelos ciclos econômicos” (SOROMENHO, 2012, p. 220). Mitchell não desenvolveu seus trabalhos dentro de um escopo teórico que explicasse seus estudos empíricos e afirmou que isto de fato não era seu objetivo (KRESGE, 1999, p. 26-28). Porém Hayek, apesar de reconhecer e admirar os avanços obtidos, principalmente no tocante às séries temporais e observação das flutuações econômicas na percepção cíclica, adotou uma atitude contrária à esta visão, permanecendo com sua convicção na postura teórica, acreditando que somente a teoria poderia explicar as flutuações cíclicas em toda sua complexidade. Este artigo se dá como uma tentativa do austríaco em prover a base teórica que explique não só as relações presentes no ciclo, mas sim suas causas.

O texto é iniciado com uma discussão sobre quais são as consequências da abstração temporal contida na teoria da época. A importância de tal para Hayek é observada já nas primeiras frases. “*All economic activity is carried through time. Every individual economic process occupies a certain time, and all linkages between economic processes necessarily involve longer or shorter periods of time.*” (HAYEK, [1928] 1984, p. 71).

Hayek argumenta sobre a incapacidade da teoria pura¹⁰ de sua época fornecer explicações completas sobre o grande panorama econômico, manifestando sua crítica através do argumento de que embora inicialmente uma análise teórica estática, onde as decisões são feitas simultaneamente, possa ser suficiente para uma disposição que encara a escala temporal como uma trivialidade, como somente o decorrer de um processo já estabelecido, a incorporação desta nova perspectiva temporal dentro do escopo teórico, de que as decisões se dão ao decorrer do tempo e não previamente ao início das interações analisadas, faz com que a análise estática seja falha e ineficaz, dada a abstração realizada no que tange as relações se manterem idênticas em qualquer instante. Hayek parte deste argumento para definir sua intenção: remover

¹⁰ Entende-se que para Hayek, a teoria pura na época englobava a teoria do equilíbrio geral da Escola de Lausanne e a teoria do capital austríaca. (SOROMENHO, 2012, p. 221).

o caráter estático apresentado e incorporar uma análise dinâmica, onde as decisões são tomadas em sucessivos períodos dentro de uma escala temporal. (HAYEK, [1928] 1984, cap. 4).

From the moment at which the analysis is no longer concerned exclusively with prices which are (presumed to be) simultaneously set, as in the elementary presentations of pure theory, but goes on to a consideration of the monetary economy, with prices which necessarily are set at successive points in time, a problem arises for whose solution it is vain to seek in the existing corpus of economic theory. Instead of needing to explain merely the necessity for the existence of a particular structure [Abstufung] of simultaneously existing prices and its function, what must now be done is to analyze the necessity and significance of relative levels of prices at successive points in time. (HAYEK, [1928] 1984, p. 71, comentário do autor).

Apesar de que em trabalhos posteriores Hayek venha a abandonar o conceito de equilíbrio, criticando-o de pressupor o benefício da informação e adotando uma perspectiva de coordenação, até então seu pensamento era envolto pela crença de que uma explicação concreta dos fenômenos econômicos deveria ser construída com base nos conceitos de tendência ao equilíbrio. Seu objetivo era conectar a teoria pura com a monetária e via na percepção da época sobre o conceito do equilíbrio, como estacionário e de longo prazo, seu principal obstáculo para atingi-lo. (SOROMENHO, 2012, p. 224-225).

A argumentação feita por Hayek ([1928] 1984, cap. 4) sobre a carência de base teórica para uma análise onde os preços são determinados em diferentes pontos no tempo, faz com que ele comece uma demonstração lógica de sua crença. Exemplifica que mesmo em uma economia dada em uma análise estática, os preços devem variar de tempo em tempo, observando que tal comportamento é indispensável se o esperado é um processo de reprodução econômica. Admitir um estado estacionário é ignorar na opinião do austríaco as diferentes circunstâncias que se dão na formação de preços.

Not merely external circumstances such as changes in the time of day and the season of the year, and the particular technical characteristics of many production processes, but also the natural variations in human needs, ensure that even a self-replacing economy cannot present the same picture at every moment in time. On the contrary, the same processes can be repeated within it only periodically. [...] It also follows that, in such an economy, the factors which are operating upon the prices of the same sort of goods at different points - and hence also these prices themselves - will be different. (HAYEK, [1928] 1984, p. 73).

Exercendo um raciocínio lógico ao comparar uma análise estática e uma dinâmica, Hayek ([1928] 1984, cap. 4) expõe que da mesma forma em que as diferenças no preço de um bem devido a questões espaciais, citando os custos de transporte como exemplo, são tidas como condições para o estabelecimento do equilíbrio, as disparidades encontradas nos preços dos produtos em diferentes períodos de tempo também devem configurar as condições para a obtenção do mesmo. Hayek observa que o escopo teórico da época se contenta ao utilizar decisões previamente estabelecidas, ignorando qualquer exceção que fuja de seu padrão. Cita algumas exceções, mas atesta que pouca importância foi dada ao estudo das interações dos preços ao longo do tempo, em especial na conexão com a teoria sobre taxas de juros, onde cita Knut Wicksell, Irving Fisher e Ludwig von Mises. O que ele almeja comparando a noção espacial com a temporal, é exemplificar que um bem em diferentes períodos, embora tecnicamente o mesmo, passa a ser considerado outro bem totalmente diferente do que ele era a alguns períodos atrás. Como o bem está submetido a uma circunstância diferente em cada ponto dentro da escala temporal, é possível estabelecer esta analogia com um bem dentro da análise espacial, sabendo que um produto mesmo que idêntico, mas em um outro lugar seria considerado outro produto. Após argumentar sobre como as interações temporais no preço devem ser encaradas, Hayek busca construir uma base teórica para o problema, tratando-o como um de equilíbrio geral e reafirmando que somente com sua assistência é possível investigar as inúmeras tendências em movimento dentro de um sistema econômico em cada período no tempo, dado que exposta as diferentes circunstâncias, as decisões continuarão a mudar até que se maximize as vantagens extraídas dos recursos disponíveis. Para uma análise onde um equilíbrio estático é considerado, o mesmo só pode ser obtido se as decisões tomadas e os meios de produção disponíveis são conhecidas previamente dentro da extensão de todo o período considerado. Qualquer que seja a variação dentro do que se previu, como Hayek aponta ser algo atestado constantemente ao se observar a realidade, faz com que as interações temporais sejam modificadas e um equilíbrio estático se torna dentro deste escopo, ineficiente. Ao adotar uma perspectiva temporal e assumir a hipótese de que o mesmo bem em períodos diferentes são diferentes bens, dada a variação nas circunstâncias, as dificuldades de se transportar um bem de um período para outro, assim como em uma análise espacial de bens, é que causam o surgimento na diferença de preços. (HAYEK, [1928] 1984, cap. 4).

Tomando como exemplo as mudanças climáticas durante o ano, fica evidente que em dadas circunstâncias, a dificuldade de se obter um bem é mais favorável em relação a outra. Os diferentes níveis de dificuldade na obtenção do bem faz com que embora o processo decisório do agente econômico busque o mesmo nível de satisfação em diversos períodos temporais, maiores desembolsos serão necessários em estações menos favoráveis e menores desembolsos em períodos mais favoráveis, fazendo com que uma manutenção constante das relações estabelecidas não seja apropriada. As diferentes condições de oferta e demanda dos bens em diferentes períodos temporais faz com que as decisões entre os bens considerados se alterem tanto entre eles, como por si próprios em diversas circunstâncias temporais, como também entre eles no aspecto temporal, de forma que as relações tendam a continuar alterando conforme as condições de oferta e demanda dos bens. Avançando na construção de uma base teórica em torno do conceito de equilíbrio e adicionando a perspectiva temporal, Hayek argumenta sobre a necessidade em analisar os determinantes que afetam o valor subjetivo de um bem através da passagem do tempo. De início, a título de simplificação estrutura sua análise em uma economia de balcão (*barter economy*), em que as transações são dadas sem a utilização de um meio de troca para efetivá-las. (HAYEK, [1928] 1984, cap. 4).

Tendo na ocorrência de transações a condição de que há diferentes avaliações quanto ao valor do bem, a questão proposta por Hayek ([1928] 1984, p. 78-80) é: devemos esperar que a troca do mesmo bem em diferentes pontos de tempo ocorra sempre em uma mesma proporção? Ou devemos esperar que interações entre oferta e demanda alterem essa proporção em um ciclo persistente de variação? Sabendo que a avaliação dos bens a serem transacionados podem ser dadas pelo mesmo processo de formação de preço, é possível observar uma relação na troca intertemporal de um bem em um primeiro momento com o mesmo bem em um segundo momento. O vínculo entre as relações que foram estabelecidas pelo mercado e a relação que produz o equilíbrio intertemporal, faz com que quando há divergências entre as duas, os desequilíbrios entre oferta e demanda causem distorções no processo produtivo deste bem. O que Hayek visa explicar com esta demonstração é que a troca de um mesmo bem, em diferentes pontos no tempo, não necessariamente mantém uma relação de igualdade na transação, mesmo com a análise sendo conduzida dentro do *framework* da economia de balcão.

This ought to be sufficient to show that, in a state of pure barter, the exchange between goods of the same kind available at different points in time will not as a rule take place at the ratio 1:1, but according to the circumstances can take place at any other ratio, and that what happens in case follows precisely the same rules as does the formation of the prices of two different goods. (HAYEK, [1928] 1984, p. 79-80).

Avançando sua análise, ainda dentro de uma economia sem meios de troca, cita como a relação temporal de um bem afeta a todos os outros bens dentro deste sistema. Hayek começa supondo um exemplo onde 1 unidade do bem x no momento um, pode ser trocado por 1,5 unidades do bem y no momento um ($2x:3y$). Porém, devido a qualquer que seja a alteração nas circunstâncias, a previsão para esta relação de troca no momento dois é agora de que 1 bem x possa ser trocado por 2 unidades do bem y no momento dois ($2x:4y$). Como a relação de troca, na perspectiva do bem x, é melhor no segundo momento do que no primeiro, mais recursos e trabalho passam a ser empregados no processo de produção do bem x, em detrimento ao processo de produção do bem y. Seguindo as dinâmicas de oferta e demanda, é esperado então que o valor do bem x não suba tanto comparativamente ao que era esperado antes desta nova previsão e também, é esperado que o valor do bem y suba, dado as novas condições de equilíbrio entre oferta e demanda. O argumento de Hayek se faz então presente, dado a incapacidade de transacionar o bem y na mesma relação previamente estabelecida e demonstrando a forma que as variações nas relações temporais de um único bem impacta o sistema como um todo, influenciando diretamente nas estruturas produtivas. (HAYEK, [1928] 1984, p. 78-80).

A utilização até o momento de uma economia de balcão nas demonstrações de Hayek, impossibilitavam a incorporação de transações realizadas através de um meio de troca, em sucessivos intervalos de tempo. Dado esta ausência não foi possível a incorporação de preços, somente a noção de preço, pelas relações estabelecidas entre bens e suas variações temporais. Com esta incorporação, as trocas são divididas em duas etapas, a primeira onde é adquirido o meio de troca e uma segunda onde o meio de troca é transacionado pelo bem desejado, definindo então quais são as derivações desta relação e quais as consequências das constantes mudanças nos preços, dado as diferentes circunstâncias. A adição de um meio de troca se manifesta exatamente como um intermediário e adiciona um passo a mais na transação, que embora crie o mesmo final, agora age de maneira circular, em duas etapas. Os preços também são definidos através da avaliação das circunstâncias que o bem se encontra

naquele momento. Quando a percepção de preço se distancia do seu “nível natural” da relação de troca em uma economia não monetária, será percebido como qualquer outra relação que fora analisada anteriormente, onde ocorrerá um processo de correção de previsões e do processo produtivo de forma a conduzir ao equilíbrio. Hayek demonstra desta forma, como estas relações intertemporais de preços impacta os processos de produção e como estes impactam o processo de equilíbrio. As mudanças produtivas ficam mais evidentes no argumento feito posteriormente, onde Hayek observa que qualquer outro patamar de preços que não seja o estabelecido para a obtenção do equilíbrio, deve causar mudanças nas estruturas de produção de forma a equilibrar as disparidades entre oferta e demanda. (HAYEK, [1928] 1984, cap. 4).

Hayek ainda estende sua análise para incorporar a questão creditícia enunciada em seus textos anteriores. Aqui conecta sua opinião demonstrada anteriormente, a base teórica que ele desenvolveu neste texto, argumentando novamente que tanto um sistema de crédito elástico, como tentativas de se estabilizar artificialmente o nível de preços, atua desalinhando as relações “naturais” sobre a produção. (KRESGE, 1999, p. 30-31).

Any currency policy which seeks to arbitrary influence the 'value of money' will prevent the establishment of that natural structure of prices through time corresponding to the intertemporal exchange relations originating from barter, and alone able to ensure undisturbed self-reproduction in a monetary economy as well. (HAYEK, [1928] 1984, p. 95).

Em suma, Hayek propõe uma redefinição radical sobre o conceito de equilíbrio. “Com efeito, como a coordenação intertemporal depende de expectativas, o equilíbrio seria equivalente a supor a correta antecipação dos eventos futuros relevantes” (SOROMENHO, 2012, p. 223). Ainda, é neste texto que Hayek fornece uma base teórica para argumentar contra a estabilização do nível de preços, como revisou e argumentou em seu texto de 1924, assim como identificar os distúrbios na estrutura monetária como causa das flutuações cíclicas.

Os estudos que Hayek conduziu neste texto são tidos como alicerces para seu primeiro livro, em 1929: “*Monetary Theory and the Trade Cycle*” (HAYEK, [1929] 1933) e para seu trabalho posterior: “*Prices and Production*” (HAYEK, [1931] 1967). É em seu primeiro livro que Hayek expõe suas considerações sobre a capacidade de estimulações artificiais realizadas pela expansão de crédito ocasionarem

consequências reais no sistema econômico. Hayek mais uma vez demonstra suas predileções teóricas e seu estranhamento com os estudos empíricos nas explicações causais do ciclo, embora considerasse suas descrições sobre o mesmo: “Se no entender de Hayek (1929), as descrições empíricas das flutuações econômicas eram adequadas, o mesmo não se poderia dizer a respeito das teorias que procuravam explicá-las.” (SOROMENHO, 2012, p. 227). Hayek ([1929] 1933, [1931] 1967) ainda revisa em seu livro de 1929 e posteriormente no de 1931, diversas tentativas de se estabelecer explicações para os fenômenos do ciclo de negócios, assim como as demonstrações sobre os ciclos de negócios realizadas por Mitchell e argumenta sobre a incapacidade delas em fornecer um panorama geral do ciclo, com não somente suas relações, mas também suas causas. Reconhece que flutuações econômicas são naturais dentro a existência de um sistema, mas que suas ocorrências com características cíclicas são derivadas da descoordenação produtiva. Utilizando os conceitos desenvolvidos por Wicksell, de taxa de juros natural e taxa de empréstimo bancária, constrói uma base teórica sobre sua aplicação dentro do escopo cíclico, apontando para as consequências no lado real da economia e demonstrando o desalinhamento temporal e produtivo causado nestes parâmetros.

5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a revisão dos trabalhos desenvolvidos por Hayek durante a década de 1920, não é difícil apontar a influência que Mitchell teve em muito de suas obras, já que seus estudos são notados em todos eles. Mas, de forma alguma, o trabalho de Hayek pode ser entendido como um desenvolvimento daqueles de Mitchell. No primeiro artigo do austríaco revisado neste trabalho, o foco de discussão já se dá acerca dos problemas de estabilização que o país enfrentava e é neste que a crítica base para os trabalhos posteriores será destacada: *“Are not sometimes changes in the price level necessary to re-establish the equilibrium between demand and supply?”* (HAYEK [1924] 1999, p. 43). Neste texto fica aparente as predileções teóricas que Hayek possuía, principalmente com o foco dado para as consequências que o austríaco apontava no lado real da economia, que segundo ele era totalmente ignorada pelas propostas de estabilização artificial que havia revisado.

O livro de 1913 de Mitchell que Hayek cita em seus textos, permite a compreensão sobre as fases do ciclo, como etapas na qual as atividades empresariais se adequam ao ambiente de negócios e ao comportamento dos agentes. O debate envolvendo as flutuações cíclicas é então abordado por Hayek em seu próximo texto, de 1925, sobre o cenário monetário dos Estados Unidos. Aqui, as propostas de estabilização são conectadas as flutuações cíclicas, de forma a observar a questão dos desalinhamentos com mais escopo e tentar entender os movimentos de preços, assim como os movimentos produtivos. Para Hayek, a existência de um sistema elástico de crédito estava no centro da discussão, sendo ele o responsável pelo investimento agigantado e produção excessiva, ocasionando assim as flutuações cíclicas na tentativa de restaurá-los a “níveis naturais”. Hayek ainda neste texto reconhece as análises estatísticas realizadas por Mitchell, destaca o importante papel que eles possuem na explicação dos movimentos cíclicos, mas ressalta que elas não podem fazer mais do que isso, dispor relações sem atacar as causas de sua ocorrência e que a explicação de suas causas repousa dentro do escopo teórico.

Hayek vai propor uma base teórica para as observações sobre as flutuações cíclicas em seu artigo de 1928. Nele Hayek discorre sobre como a teoria da época era ineficaz para a explicação de um equilíbrio econômico, sendo que as decisões eram tomadas simultaneamente e a escala temporal é tida somente como uma trivialidade. Hayek defende que com um processo contínuo de decisões dentro do aspecto

temporal, o mesmo deveria ser incorporado dentro da análise de equilíbrio para fornecer uma real disposição dos comportamentos produtivos e de preços. O argumento de Hayek fica evidente na carta que enviou a Mitchell em 1926:

*[...:] It is only now that I feel how much I have really learnt during that year [in the United States]. While my theoretical predilections have remained unchanged, I realize now the weak points of abstract economic theory which seem to most of you to make the pure theory more or less useless for the explanation of the more complex phenomena of the money economy. It seems to me now as if pure theory had actually neglected in a shameful way the essential differences between a barter economy and a money economy and that especially the existing theory of distribution needs a thorough overhauling as soon as we drop the assumption of barter and pay sufficient regard to **time**. I hope however to be on the way to supply some of the missing links between orthodox economic theory and one applicable to the explanation of the processes of modern economic life. (HAYEK, 1926 apud KRESGE 1999, p. 8, grifo do autor, comentário nosso).*

Com a introdução da questão temporal, Hayek demonstra como diferentes circunstâncias causam diferentes avaliações e diferentes preços em cada momento dentro de uma escala de tempo. Aqui é notável o desenvolvimento teórico para corroborar sua crítica feita no texto de 1924, de que seria necessário mudanças nos níveis de preços para o estabelecimento do equilíbrio entre oferta e demanda. Neste texto é possível então entender as flutuações como naturais ao processo produtivo, já que as diferentes condições causam diferentes movimentos produtivos. Mas, as flutuações econômicas com caráter cíclico viriam então da expansão creditícia além do “natural”, sendo que elas impossibilitariam o estabelecimento das condições “naturais” de equilíbrio intertemporal destacadas. Com a inserção do crédito no centro do debate e expondo os movimentos produtivos dentro de uma economia, Hayek produz em 1929 e 1931 os primeiros trabalhos envolvendo sua teoria dos ciclos forjada sobre estes moldes.

O presente trabalho visou demonstrar como a situação da época trouxe a teoria dos ciclos ao centro do debate sobre estabilização, como os trabalhos desenvolvidos por Mitchell e seus contemporâneos desempenharam um importante papel no processo de formulação de propostas e como uma análise dinâmica influenciou Hayek a explorar a relação entre as flutuações do movimento cíclico e os processos produtivos.

A influência de Mitchell sobre Hayek, entretanto, não pode ser considerada como uma extensão ou desenvolvimento acima dos trabalhos do americano pelo

austríaco. A influência que se pode derivar das revisões realizadas neste trabalho é quanto a exposição que Hayek teve a estes trabalhos e como esta direcionou seu foco a estas questões. O interesse quanto as questões monetárias e flutuações cíclicas é fortemente abordada e utilizada como base para seus artigos dispostos aqui, onde os trabalhos de Mitchell são citados e expostos com enfoque. É através desta familiarização com os conceitos desenvolvidos por Mitchell e com o direcionamento de foco para estas questões é que podemos compreender a frase de Kresge, onde ele destaca que o encontro com Mitchell foi responsável por moldar muito dos trabalhos posteriores de Hayek.

REFERÊNCIAS

- BURNS, A. (ed.). **Wesley Clair Mitchell**: The Economic Scientist. [S. l.]: NBER, 1952.
- CALDWELL, B. **Hayek's Challenge**: An Intellectual Biography of F.A. Hayek. Chicago: The University of Chicago Press, 2004.
- CARVALHO, A. R. **Equilíbrio, Coordenação e Conhecimento**: Um Estudo sobre a Questão Monetária em Hayek. 2005. Dissertação (Mestrado em Economia Política) - PUC, São Paulo, 2007.
- EBENSTEIN, A. **Friedrich Hayek**: A Biography. Chicago: The University of Chicago Press, 2001.
- EICHENGREEN, B. **Golden Fetters**: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939. New York: Oxford University Press, 1996.
- FERGUNSON, N. How (Not) to Pay for the War: Traditional Finance and "Total" War. *In*: CHICKERING, R.; FÖRSTER, S. (ed.). **Great War, Total War**: Combat and Mobilization on the Western Front, 1914–1918. Cambridge: Cambridge University Press, 2000. cap. 21, p. 409-434.
- HAYEK, F. A. **Good Money, Part 1**: The New World (The Collected Works of F. A. Hayek, Volume 5). KRESGE, S. (ed.). New York: Routledge, 1999.
- HAYEK, F. A. **Monetary Theory and the Trade Cycle**. New York: Sentry Press, 1933.
- HAYEK, F. A. **Money, Capital, and Fluctuations**: Early Essays. MCCLOUGHRY, R. (ed.). Chicago: Routledge, 1984.
- HAYEK, F. A. **Prices and Production**. [S. l.]: Augustus M. Kelly Publishers, 1967.
- KRESGE, S.; WENAR, L. **Hayek on Hayek**: An Autobiographical Dialogue. London: Routledge, 1994.
- MELTZER, A. **A History of the Federal Reserve**: Volume 1, 1913–1951. Chicago: The University of Chicago, 2003.
- MITCHELL, W. C. **Business Cycles**. Berkeley: University of California Press, 1913.
- O'DRISCOLL, G. Review: Money, Capital, and Fluctuations. **Journal of Money, Credit and Banking**, Columbus, v. 19, n. 3, p. 402-404, ago. 1987.

ROCKOFF, H. Until it's over, over there: the US economy in World War I. *In*: BROADBERRY, S.; HARRISON, M. **The Economics of World War I**. Cambridge: Cambridge University Press, 2009. cap. 10, p. 310-343.

SCHMITT, B. E. The First World War, 1914-1918. **Proceedings of the American Philosophical Society**, Philadelphia, v. 103, n. 3, p. 321-331, 15 jun. 1959.

SOROMENHO, J. Hayek, Hicks e a ascensão do walrasianismo. **Economia e Sociedade**. [online], vol. 21, n. 2, p. 219-244, 2012.