

# Hicks, Hayek e a dinâmica monetária wickselliana\*

Mauro Boianovsky\*\*

1. *Introdução*; 2. *Demanda de moeda e equilíbrio*; 3. *Travessia e moeda*;  
4. *Conclusões*.

## 1. Introdução

Quando Hicks iniciou sua carreira de economista na London School of Economics, foi influenciado (juntamente com outros jovens economistas como Kaldor e Abba Lerner, por exemplo) pela liderança então exercida por Hayek na LSE, que lá chegou vindo de Viena, em 1931, com 32 anos de idade. Ao final daquele ano é publicado *Prices and production*, onde Hayek propõe uma teoria do ciclo e da integração da moeda à economia distinta da contida no *Tratado da moeda* de Keynes, publicado no ano anterior. Essas duas obras marcam também o ingresso da teoria monetária de Knut Wicksell na literatura de língua inglesa e estimulam a tradução de suas principais obras em meados da década. O sucesso e impacto iniciais de Hayek, entretanto, não perduraram ao longo dos anos 30 e, gradativamente, o programa de pesquisa hayekiano foi perdendo espaço para a macroeconomia keynesiana e para a análise de equilíbrio em geral. Conforme descreve Schumpeter (ele mesmo um autor austríaco), “a apresentação do *Prices and production* à comunidade anglo-americana de economistas teve um sucesso arrebatador, jamais igualado por qualquer livro estritamente teórico, que não contivesse concessões para seu rigor incluindo planos e recomendações de política ou não fizesse contato de outros modos com os amores e ódios de seus leitores. Uma forte reação

\* Este artigo foi escrito para apresentação no seminário comemorativo de Hicks no Caen, Fortaleza, out. 1989. Recentemente chegou a nosso conhecimento outro trabalho que levanta questões similares àquelas discutidas na primeira parte deste ensaio: Maes, I., Hayek's Ailing Research Programme: the case of Hicks' marginal revolution in monetary theory. In: Moggridge, D.E., ed. *Perspectives on the history of macroeconomic thought*. Aldershot, Edward Elgar, 1990. v. 4: Keynes, macroeconomics and methods, p. 125-36.

\*\* Professor assistente no Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF).

crítica se seguiu, a qual, a princípio, só serviu para sublinhar o sucesso, e então a profissão se voltou para outros líderes e outros interesses. A psicologia social disso é uma matéria interessante para estudo” (Schumpeter, 1954, p. 1.120).

Procuraremos responder, de forma preliminar, à seguinte pergunta neste trabalho: por que Hicks não foi um hayekiano? A resposta se restringe à teoria monetária, dentro da qual tentaremos estabelecer um “diálogo” entre Hicks e Hayek em dois atos: na década de 30 e no período 1967-73. Na verdade, o próprio Hicks se fez essa pergunta: “Para alguém que, como eu mesmo, sentiu o pleno impacto daquele trabalho (*Prices and production*) em sua primeira aparição, desde há muito figura como um dos mistérios da economia. Algo, percebeu-se há tempos, estava errado com ele; mas justamente o quê?” (Hicks, 1967, p. IX). Um confronto entre alguns aspectos da obra desses dois grandes autores nos permitirá sugerir o que há de “errado” no programa hayekiano na perspectiva de Hicks ao longo do tempo.

## 2. Demanda de moeda e equilíbrio

O primeiro trabalho de Hicks sobre teoria monetária tem o título de *O equilíbrio e o ciclo*. Foi publicado originariamente em alemão numa revista austríaca em 1933 e traduzido para o inglês em 1980 por iniciativa de Robert Clower, que publicou a versão inglesa na *Economic inquiry*, tendo sido posteriormente incluído no vol. II dos *Collected essays* de Hicks. O artigo procura generalizar o conceito de equilíbrio além do “equilíbrio estacionário”, visando a incorporar a moeda na teoria econômica e a estabelecer sua relação com o fenômeno do ciclo econômico. O autor encontra na idéia de “equilíbrio intertemporal”, concebida por Hayek em 1928, o ponto de partida para a definição de um “equilíbrio dinâmico” no qual os preços igualam as ofertas e demandas das várias mercadorias em pontos distintos do tempo. Esse conjunto de preços deve ser previsto pelos agentes para que a economia se mantenha num equilíbrio intertemporal, donde a condição de “previsão perfeita” (*perfect foresight*) para sua operação. Hicks observa então que a ignorância sobre as mudanças futuras nos dados faz com que a economia real esteja sempre em desequilíbrio, diferenciando-se de Hayek nesse sentido, pois para este a causa essencial do desequilíbrio consiste em mudanças na quantidade de moeda em circulação na economia, o que “não posso aceitar em seu significado literal, embora esteja disposto a concordar que num mundo de previsão imperfeita as mudanças monetárias conduzem muito provavelmente a um desequilíbrio agudo” (Hicks, 1933, p. 32, n. 11).

A relação entre moeda e ciclo constitui o tema de Hayek (1929), onde procura deduzir as flutuações cíclicas a partir de um paradigma de equilíbrio

econômico onde os preços equilibram os vários mercados. O problema básico hayekiano é explicar como o sistema de preços pode falhar na equilibração da economia, rechaçando em geral as teorias não-monetárias do ciclo, como por exemplo a formulada nos anos 20 por Pigou, segundo o qual as flutuações decorrem de ondas de otimismo ou pessimismo dos empresários. Hayek critica Pigou afirmando que “todas as teorias que partem de erros de cálculo ou da ignorância da situação econômica para explicar as flutuações cíclicas caem no mesmo erro que essas vagas explicações que se baseiam na ‘falta de plano’ do sistema econômico. Não se apercebem do fato de que, na economia de mercado, a produção é governada pelos preços, independentemente do conhecimento por parte dos produtores individuais do processo completo, de modo que somente quando é perturbado o processo de formação de preços pode se dar uma orientação equivocada da produção” (Hayek, 1929, p. 81-2). Tais preços “errados”, por sua vez, que levam a decisões “erradas”, não podem ser explicados por um erro dos agentes e sim por um elemento externo que afeta o conjunto de preços de equilíbrio: a moeda. Dessa forma, “o natural e único meio possível de sair do dilema é o de explicar a diferença entre o curso dos acontecimentos tal como o explica a teoria estática (a qual só admite mudanças que tendam a um equilíbrio e é deduzida por confrontação direta da oferta e da demanda de mercadorias) e o curso efetivo dos acontecimentos, tendo em conta que com a introdução do dinheiro (ou, falando estritamente, com a introdução da troca indireta) se introduz uma nova causa determinante. O dinheiro, que é uma mercadoria a qual, distintamente das demais mercadorias, é incapaz de satisfazer em última instância a demanda, acaba, ao ser introduzido na economia, com a rígida interdependência e auto-suficiência do sistema ‘fechado’ de equilíbrio e torna possíveis movimentos que este último exclui”. (Hayek, 1929, p. 55-6). A ênfase na moeda como meio de troca leva Hayek a examinar o mecanismo de circulação na economia e privilegiar a elasticidade do sistema de crédito como elemento crucial na explicação dos desequilíbrios característicos dos ciclos, donde sua definição de “economia monetária” como aquela onde há uma “oferta variável de dinheiro” (p. 112) e sua sugestão de que “o único ponto de partida apropriado para uma explicação baseada na teoria do equilíbrio tem que ser o efeito de uma modificação do volume de dinheiro, porque este constitui por si mesmo um novo estado de coisas inteiramente diferente do que geralmente se trata no marco da teoria estática”. A abordagem hayekiana parte assim do reconhecimento do equilíbrio econômico como elemento fundamental na teoria econômica, deduzindo que, ao ser utilizada como meio de troca, a moeda pode romper esse equilíbrio pela sua capacidade de provocar alterações no poder de compra de alguns agentes do sistema. Em especial, “ao contrário das mudanças econômicas condicionadas por fatores ‘reais’,

que simultaneamente influem na oferta e na demanda totais, as modificações do volume do dinheiro têm, por assim dizer, uma influência unilateral que não provoca ajustes recíprocos na atividade econômica dos diferentes indivíduos. Ao desviar um só fator sem provocar as correspondentes variações em outras partes do sistema, desfaz-se seu 'hermetismo', dá uma brecha no rígido mecanismo de reação daquele e abre espaço a tendências que afastam da posição de equilíbrio" (Hayek, 1929, p. 97). Hayek propõe, dessa forma, que a teoria monetária deixe de ter como objeto de estudo o nível geral de preços (conceito que critica fortemente) e passe a investigar como a moeda afeta a determinação dos preços relativos, independentemente de alterações de seu "poder de compra", um tema que ele desenvolve em outra obra (Hayek, 1931).

Como vimos, Hicks concorda parcialmente com o programa de pesquisa sugerido por Hayek. Já em 1933 está presente uma divergência que então não é essencial: a incerteza presente endogenamente no sistema de preços e conseqüentemente a investigação dos determinantes da demanda de moeda. O afastamento em relação a Hayek torna-se claro em 1935, quando Hicks substitui o conceito de equilíbrio intertemporal pelo de "equilíbrio temporário" sob influência dos suecos (Hicks, 1935b) e propõe sua "sugestão para simplificar a teoria monetária" (Hicks, 1935a). Mas em 1933 a influência de Hayek ainda se faz sentir num ponto crucial, qual seja, a concepção de que o equilíbrio e a moeda são incompatíveis entre si. O argumento então é de que a demanda de moeda só se justifica economicamente sob "previsão imperfeita", pois se o agente conhece os dados e montantes dos pagamentos futuros não irá reter seu poder de compra na forma de moeda que não rende juros. A crítica é dirigida ao equilíbrio geral walrasiano, cujo *numéraire*, na hipótese de previsão perfeita, só pode funcionar como padrão de valor e não como meio de troca indireto. Hicks conclui que "a teoria monetária, no sentido estrito, cai fora da teoria do equilíbrio" (Hicks, 1933, p. 35). Entretanto, o autor propõe um arcabouço analítico através do qual a moeda passa a ser plenamente incorporada à teoria do comportamento individual sob equilíbrio e, ao fazê-lo, se afasta do paradigma hayekiano (pelo qual a moeda importa como meio de troca, conseqüentemente como crédito e, então, é analisada pela relação entre a taxa "natural" de juros e a taxa de juros de mercado) para enfocar a moeda predominantemente como reserva de valor e investigá-la na esfera da teoria do consumidor ("teoria do valor") e não da teoria (austriaca) do capital. O "rompimento" com a abordagem hayekiana fica implícito na abertura do texto: "(...) pelo menos um departamento da economia não-monetária emergiu com dificuldade de um contato muito íntimo com a teoria monetária. Não pretendo, entretanto, resumir essa lição particular. Sabe-se que a maioria dos economistas leu Bohm-Bawerk; mas, seja qual for o resultado

dessa união, não trouxe acordo. Prefiro buscar luz de um outro ponto de vista — de um ramo da economia que é mais elementar, mas, creio, conseqüentemente mais bem desenvolvido — a teoria do valor” (Hicks, 1935a, p. 61). Na verdade, a “teoria do valor” a que o autor se refere consiste basicamente no modelo de comportamento do consumidor que Hicks publicou juntamente com Allen em 1934 na mesma *Economica* em que divulga sua “Suggestion” um ano depois. Dessa forma, Hicks (1935a) marca o corte com a tradição clássica e neoclássica de privilegiar o “mecanismo de trocas” na economia para deslocar a atenção para o estudo da moeda como uma reserva de valor, ou seja, importa agora a demanda por moeda e não a oferta de moeda como em Hayek.<sup>1</sup>

Paralelamente à “Suggestion”, Hicks publica seu complemento “real”, que é o artigo *Wages and interest*. Trata-se do modelo de uma economia com apenas uma mercadoria (pão) operando com transações descontínuas (semanais) de modo que as expectativas são dadas durante a semana, num “equilíbrio temporário” de curto prazo com “equipamento” constante. É uma economia sem moeda, com salário e taxa de juros contratados em termos de pão, servindo como embrião do modelo a ser desenvolvido no *Value and capital*. Segundo relata o próprio Hicks (1973, p. 143), o método de usar a análise estática para a determinação do equilíbrio macroeconômico de curto prazo com expectativas dadas é proveniente de Myrdal, cujo trabalho em alemão de 1933 (ampliado e traduzido para o inglês em 1939) ele resenha em Hicks, além da influência de Lindahl em contatos pessoais no verão de 1934. Myrdal critica Hayek em 1933, sugerindo que o conceito de “equilíbrio intertemporal sob previsão perfeita” não é o melhor ponto de partida para a teoria monetária, pois nesse sistema teórico “não há lugar para o fator incerteza e as antecipações” (Myrdal, 1939, p. 32). Em 1937 outro sueco, Lundberg, também rechaça o aparato hayekiano e a hipótese de previsão perfeita sob moeda neutra (Lundberg, 1937, p. 24). A “Suggestion”, por outro lado, não reflete influências suecas (mencionando apenas, e de forma fragmentária, algumas idéias gerais do *Tratado da moeda* de Keynes), sendo um trabalho “revolucionário” no sentido de subverter a tradição até então dominante na teoria monetária. Ao contrário, a “Suggestion” é a referência básica que os suecos adotarão ao mencionarem a questão da demanda por moeda como indicam Lindahl (1939, p. 80, n. 3) e Lundberg (1937, p. 119). Vale observar que Lindahl afasta de seu modelo a questão da demanda por moeda, supondo explicitamente uma economia de crédito puro sem encaixes de parte do público ou mesmo do banco, enquanto Lundberg, no seu cap. V, mostra que a demanda por moeda (e a velocidade de circulação) não constitui um fator causal em sua teoria dinâmica, mas sim conseqüência

<sup>1</sup> Nesse sentido, nossa interpretação difere daquela de Pekkarinen (1986), segundo a qual a “Suggestion” dá continuidade ao estudo hayekiano da estrutura de capital na economia.

de outros elementos, afastando-a assim do modelo geral de seu cap. IX. O caráter inovador do artigo de Hicks fica claro no relato que Shackle faz de sua reação ao ler o trabalho na época: “A profunda impressão que o artigo de Hicks teve sobre ao menos um leitor é evidenciada na margem de minha cópia...” (Shackle 1967, p. 224). Shackle classifica o artigo como um dos mais notáveis de todo o período, mas se diz intrigado com a afirmação de que a taxa natural de juros de Wicksell deve ser dissociada da essência da teoria monetária (Hicks, 1935a, p. 66). No entanto, a afirmação de Hicks provavelmente reflete sua decisão no início do artigo de investigar a moeda a partir da teoria do valor e não da teoria do capital, como já vimos.

Hicks refere-se a Wicksell e Mises como seus precursores na tentativa de integrar a moeda à análise da utilidade marginal, embora não tivessem chegado a seus resultados ou mesmo próximo a eles no caso de Mises. Quanto a Wicksell, Hicks possivelmente tem em mente a seção sobre demanda por moeda no cap. III do vol. II das *Lectures* onde se distingue a retenção de caixa para gastos previstos, mas não imediatos, e para gastos imprevistos, incluindo aí o dinheiro poupado mas aguardando investimento lucrativo (Wicksell, 1906, p. 71). Essa divisão entre demanda transacional e precaucional é praticada no cap. XIX do *Value and capital*, onde a demanda de moeda aparece plenamente integrada ao modelo de equilíbrio desenvolvido no livro. Hicks distingue a demanda originária da dessincronização entre recebimentos e despesas e a proveniente dos gastos imprevistos (Hicks, 1939, p. 240), acrescentando para o caso de uma economia não-estacionária o “motivo financiamento” de Keynes e a poupança acumulada como moeda temporariamente para ser transformada em títulos mais tarde, de modo similar a Wicksell. A inclusão de demanda monetária, mesmo para gastos previstos, possivelmente reflete uma reação positiva de Hicks às críticas que Marget (1935) formulou à interpretação feita por Hicks (1933) do equilíbrio geral de Walras. Segundo Marget (p. 158-63), mesmo num mundo de previsão perfeita, a dessincronização entre receitas e gastos seria suficiente para justificar a existência de encaixes, desde que não houvesse facilidade extrema para obter empréstimos antes das receitas ou investir no intervalo, o que Hicks (1935a) chama de “custos de transação”. Por outro lado, Hicks adere ao argumento de Marget de que em Walras, o *numéraire* é uma das mercadorias do sistema que funciona como padrão de valor e não uma unidade abstrata de conta, como em Pareto, por exemplo. Desse modo, Hicks introduz a moeda à Walras como um *numéraire* no cap. 5 do *Value*, a partir do problema da troca múltipla de mercadorias, só investigando as funções de meio de troca e reserva de valor ao final do cap. XIII e especialmente no cap. XIX. Na verdade, a propriedade básica que interessa ao autor no *Value* (além de ser o padrão de valor) é a margem de substituição entre moeda e títulos: “Essa substitutibilidade próxima é a propriedade mais importante do dinheiro efetivo de que precisamos (...). Para o resto, causará pouco malefício se

continuarmos a pensar na moeda da mesma forma como nos capítulos anteriores — como uma mercadoria padrão, uma mercadoria selecionada dos demais para servir como padrão de valor” (Hicks, 1939, p. 170). Finalmente, no cap. XXII apresenta as leis de funcionamento do equilíbrio temporário de todo o sistema, formulando uma economia com três bens: mercadorias, moeda e títulos. Usa seu “teorema da mercadoria composta” para tratar as mercadorias da economia como uma mercadoria única na hipótese de preços relativos constantes, de forma que o modelo tem dois preços: o nível de preços das mercadorias e o preço dos títulos (taxa de juros), todos em termos de moeda. Usando a hipótese de que moeda e títulos são substitutos entre si, o autor argumenta que as relações entre moeda e mercadorias e entre títulos e mercadorias também são de substituição, deduzindo então as “leis” de operação do sistema. Desse modo, constrói um modelo agregativo de equilíbrio a curto prazo, afastando-se definitivamente do programa hayekiano.

A referência de Hicks (1935a) a Mises nos permite estabelecer uma ponte com Hayek, dado que Mises era também um economista austríaco e que influenciou fortemente Hayek. Isso fica claro no prefácio à segunda edição do *Prices and production* em 1935, onde Hayek responde às críticas (feitas notadamente por Keynes) à ausência de uma análise da “velocidade de circulação” e da demanda de moeda na primeira edição de seu livro. Hayek afirma que abordou apenas uma parte da teoria monetária e que “na medida em que a questão é a teoria geral da moeda (e não a teoria pura do capital), é o trabalho do Prof. Mises que, muito mais que o de Knut Wicksell, fornece a estrutura conceitual na qual tentei elaborar um ponto especial” (Hayek, 1935, p. XIII). Mises (1913) discute a demanda por moeda na parte 2, cap. II, seção 7 de seu livro, enfatizando seu caráter subjetivo sob influência de Menger. Na seção 4, intitulada Aplicabilidade da teoria da utilidade marginal à moeda, conclui que o valor de troca da moeda só pode ser deduzido de sua participação no processo de trocas indiretas, argumentando que seu “valor de troca objetivo” só pode ser definido a partir da aceitação pelos agentes individuais de sua circulação devido originariamente à sua utilidade como mercadoria não-monetária, ou seja, ouro, donde a afirmação de Hicks de que Mises conclui que a moeda é uma “criatura do ouro” (Hicks, 1935a, p. 62) — pois em Mises a moeda enquanto tal não tem utilidade marginal, uma afirmação coerente com a abordagem que a privilegia enquanto meio de troca e não tanto como reserva de valor.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Hayek admirava o trabalho de Menger sobre moeda, afirmando que “a principal contribuição austríaca nesse campo é a aplicação consistente à teoria da moeda da abordagem subjetiva, a qual, de fato, está subjacente a análise de utilidade marginal, mas que tem um significado muito mais amplo e universal” (Hayek, 1934, p. 362). É interessante observar que mais recentemente Hicks (1976) manifesta seu entusiasmo pela análise de Menger (1871, cap. VII, onde investiga os vários graus de “vendabilidade” das mercadorias), chegando a afirmar: “O que Menger tinha a dizer sobre liquidez é mais profundo que o que

O conceito de equilíbrio de Hayek sofre uma grande modificação quando publica seu artigo sobre Economia e conhecimento em 1937. Conforme argumentam Hutchison (1981) e Caldwell (1988), a alteração é radical, não se tratando de uma recusa do conceito de equilíbrio em si, mas sim um reconhecimento da natureza subjetiva e dispersa do conhecimento que dificulta o estudo do equilíbrio social a partir do equilíbrio individual, como fazia na época a teoria econômica da qual Hicks era um dos principais autores. O problema é que “as relações de equilíbrio não podem ser deduzidas meramente dos fatos objetivos, pois a análise do que as pessoas farão pode-se iniciar somente do que é conhecido para elas. Nem pode a análise de equilíbrio se iniciar meramente de um dado conjunto de dados subjetivos, pois os dados subjetivos das várias pessoas seriam compatíveis ou incompatíveis, isto é, eles iriam já determinar se o equilíbrio existe ou não” (Hayek, 1937, p. 44). Em especial, a previsão perfeita não é uma pré-condição para a ocorrência do equilíbrio, mas sim sua característica de definição (p. 42), o que leva Hayek a questionar a própria capacidade da teoria econômica em explicar a existência empírica do equilíbrio social. A revisão promovida na noção de equilíbrio se inicia na verdade com um ensaio de 1935, onde procura responder às críticas de Myrdal formuladas em 1933 e desemboca em 1941 com uma definição do equilíbrio como “compatibilidade entre os planos dos agentes” próxima de Myrdal, a quem endossa em sua análise *ex-ante* (Hayek, 1941, p. 23). Segundo Caldwell, a abordagem de Hayek supõe a existência de uma realidade objetiva que é independente das percepções subjetivas dos agentes, o que “ignora o fato de que ações baseadas em expectativas subjetivas do estado do mundo irão levar a realidade externa a *mudar*” (Caldwell, 1988, p. 529). Em seu último grande trabalho em teoria econômica, Hayek relaciona sua nova concepção de equilíbrio com a teoria monetária, absorvendo a tendência desencadeada a partir de Hicks, 1935a, de lidar com a moeda como reserva de valor. Vejamos como Hayek continua mantendo uma separação entre moeda e equilíbrio, identificando este com a análise em termos *reais*.

Em seu cap. II, Hayek (1941) comenta o uso da análise de equilíbrio no estudo do capital, criticando o conceito de “equilíbrio temporário parcial” de curto prazo por supor que existam intervalos de relativo repouso entre o momento quando os fatores móveis se ajustaram e o tempo em que os elementos mais rígidos da estrutura podem de fato ser ajustados, e afirmando que “o uso do conceito de um equilíbrio geral de curto prazo na análise

foi dito por qualquer outro antes de Keynes; na verdade, creio que é mais profundo que o que está em Keynes. Sei que tive que pensar sobre liquidez por muitos anos após Keynes antes de perceber que fiz um ponto que Menger atingira cerca de cem anos atrás” (Hicks, 1976, p. 287-B). Tal análise mengeriana da liquidez não foi plenamente incorporada no trabalho de Mises ou de Hayek, seus “descendentes intelectuais”.

monetária recente me parece altamente questionável” (p. 20, n. 2). Sua sugestão é usar um conceito de equilíbrio que não tenha relação com algo real, ou seja, um equilíbrio intertemporal (com tempo contínuo) que seja um “estado fictício sob o qual esses planos estão em completa correspondência sem, contudo, perguntar se esse estado irá, ou poderá, acontecer” (p. 23). Argumenta a seguir no cap. III que tal análise de equilíbrio é uma análise em termos reais, na qual a moeda não está presente seja como padrão de valor, meio de troca ou reserva de valor. O argumento é que se os empresários decidem tudo antecipadamente na expectativa correta de que serão capazes de implementar todos os seus planos, “a necessidade de reter moeda quase desaparece, pois no mundo existente a moeda é em grande medida retida porque a *decisão* sobre quando comprar ou pagar por algo é deliberadamente adiada; e isso é contrário às nossas hipóteses” (p. 29). Nesse caso, a moeda seria demandada apenas por causa da descontinuidade das transações e dos custos de investimento no curto prazo, mas então entraria nos planos apenas como um item transitório representando as quantidades de mercadorias que serão adquiridas, e não com um caráter quase independente de comando sobre as coisas em geral, argumenta o autor. A utilização do *numéraire* walrasiano (como Hicks faz no *Value*) é criticada porque a mercadoria então suposta como padrão não é de fato usada como meio de troca e pode mascarar os preços entendidos como razões entre quantidades dos bens. Hayek então toca no ponto básico: “A cruz da questão é que onde a análise objetiva diretamente uma explicação causal do processo econômico como ele se dá no tempo, o uso da concepção de uma economia de trocas sem moeda é mal colocado (...). No caso de nossa posição ideal de equilíbrio o caso é diferente. Aqui a análise em termos reais é essencial” (p. 31-2). O autor defende que a análise de equilíbrio é um esforço intermediário para a compreensão plena (causal, genética) do funcionamento dinâmico da economia, quando então a moeda é introduzida. Em particular a estabilidade do sistema só pode ser definida em termos reais, tendo os efeitos provocados pela moeda um caráter auto-reversivo. A parte IV do livro discute a “taxa de juros numa economia monetária” e usa extensivamente as idéias de “estrutura de ativos” e liquidez contidas nos escritos de Hicks. Assim, Hayek enfatiza que a moeda é um ativo que será demandado de modo a equalizar as vantagens esperadas da posse de cada ativo (p. 358), donde sua dependência da taxa de juros. O objetivo do autor é demonstrar que no longo prazo os efeitos da moeda sobre a economia são revertidos, prevalecendo os fatores reais. A diferença em relação à análise de 1929-31 é que agora a moeda pode impactar a economia não apenas através de alterações na oferta de moeda e no crédito, mas também via modificações na demanda por moeda quando muda a liquidez atribuída pelos agentes aos vários ativos e o investimento é financiado por uma menor

demanda de moeda (p. 371). A análise de Hayek converge para a abordagem utilizada por Hicks na última seção de seu artigo de 1933, onde o ciclo é interpretado a partir da alteração da demanda no espectro de ativos com conclusões hayekianas quanto ao impacto sobre a estrutura produtiva, em especial os preços relativos dos bens de consumo e dos bens de capital (Hicks, 1933, p. 39-41, com referência explícita ao *Prices and production* de Hayek), uma análise que o próprio Hayek (1935, p. 212, n. 1) elogia e considera um prolongamento da sua. Vejamos agora em que consiste o caráter de auto-reversão das alterações monetárias a que Hayek se refere e como Hicks reage à teoria hayekiana do ciclo nos anos 60.

### 3. Travessia e moeda

Como Hicks interpreta o mecanismo do ciclo em Hayek? No artigo de 1933 oferece um resumo que reproduz com fidelidade as idéias do próprio Hayek em seu *Prices and production* — o passo inicial é uma expansão de crédito, que provoca um aumento imediato nos preços dos bens de produção, dados os preços dos bens de consumo. Haverá então um desequilíbrio se os produtores esperarem a manutenção desses preços no futuro de forma que no longo prazo os preços dos bens de produção devem cair e os dos bens de consumo subir se a circulação monetária não voltar a aumentar. Conseqüentemente, os empresários nos estágios posteriores de produção terão perdas, pois seus preços de venda terão caído abaixo de seus custos, os quais dependem dos preços dos bens de consumo (Hicks, 1933, p. 40, n. 26). Hicks observa, de modo fiel a Hayek, que na depressão a solução é uma queda nos custos, incluindo os salariais (p. 37). Em seus outros trabalhos, não retoma a questão, nem mesmo no *Trade cycle* de 1950, o qual é escrito sob influência de outro programa de pesquisa inaugurado nos anos 30 — a “macrodinâmica” de Frisch, Kalecki e, de certa forma, Harrod. Somente em 1967 dedica um estudo ao assunto no artigo *The Hayek story*, no qual parte do processo cumulativo de Wicksell para tentar decifrar a lógica do ciclo hayekiano. O problema é que o processo wickselliano refere-se aos preços originariamente, enquanto “Hayek estava fazendo a pergunta: o que ocorre com as quantidades num processo cumulativo wickselliano?” (Hicks, 1967, p. 205).

A interpretação que Hicks oferece do processo cumulativo em 1967 segue aquela exposta na seção 4 do cap. XX do *Value and capital* em 1939. No contexto do equilíbrio temporário, Hicks adere na época à interpretação da “taxa natural” proposta na crítica de Sraffa (1932) ao *Prices and production* e ao mecanismo de equilibração das taxas utilizado por Keynes no cap. 17 da *Teoria geral*: a taxa de juros monetária é aquela contratada em termos do padrão de valor da economia (a moeda), mas pode-se definir

uma taxa de juros em termos de cada mercadoria para a qual exista um mercado futuro (Hicks, 1939, p. 141). Em termos mais gerais, pode-se definir uma taxa de juros em termos de uma mercadoria padrão auxiliar (que teria sido o trabalho não qualificado nos clássicos ou um bem de consumo representativo nos neoclássicos, sugere na p. 59) que indique o valor de entregas futuras dessa mercadoria em termos de entregas correntes da mesma, mas ela só será idêntica à “verdadeira taxa monetária de juros” (p. 160) se os “preços futuros da mercadoria auxiliar forem os mesmos que seus preços à vista”, uma condição obedecida somente se “não houver expectativa de mudança do valor da moeda, e se essa expectativa é absolutamente certa, de modo que o risco está ausente” (p. 160). A importância do processo cumulativo na estrutura analítica do *Value* reside em que Wicksell, segundo Hicks, teria introduzido nesse processo a hipótese de “elasticidade unitária de expectativas”, ou seja, de que as alterações correntes nos preços são consideradas permanentes (e não transitórias) pelos agentes, impedindo que ocorram “substituições através do tempo” que estabilizem a economia (Hicks, 1939, p. 251). Dessa forma, desaparece do esquema a idéia de “preço normal”, que teria caracterizado a análise das flutuações cíclicas em Pigou, Robertson (e no próprio Hicks pré-*Value*), a qual é coerente com uma expectativa inelástica de preços e difere da abordagem de Keynes na *Teoria geral*, como relata Hicks (1973, p. 141, n. 6). No contexto do *Value*, os “preços normais” retornam justamente na discussão do ciclo do cap. XXIV, p. 298, onde atuam como estabilizadores, numa concepção compatível com a prática do próprio Wicksell.<sup>3</sup> Segundo Hicks, a uma dada taxa de juros corresponde no equilíbrio uma certa relação entre preços correntes em geral e preços esperados em geral (à Sraffa-Keynes), de modo que uma diminuição na taxa de juros provocaria elevação nos preços correntes, o que restauraria o equilíbrio se os preços esperados não subissem, mas com elasticidade unitária de expectativas a razão entre preços correntes e esperados não aumenta e a economia está no processo wickselliano (Hicks, 1939, p. 252). Vale observar, como enfatiza o autor, que não há de fato um desequilíbrio nesse processo, pois a igualdade entre as taxas monetária e natural é mantida justamente no início de cada “semana”.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Sobre elasticidades de expectativas e preços normais no processo cumulativo e no ciclo em Wicksell, ver Boianovsky, 1989, seção 4.

<sup>4</sup> Esse resultado intrigante, que leva Hicks a abandonar a própria idéia sueca de “equilíbrio monetário” para fins de política econômica, pode ser captado se usarmos a formulação de Bruni (1978), segundo a qual:

$$(1+i) = (1+r).p_{t+1}^e/p_t$$

onde:

$i$  = taxa de juros monetária

$r$  = taxa de juros natural da mercadoria única

Os principais intérpretes de Wicksell nos anos 30 concordaram com Hicks sobre a importância da elasticidade unitária de expectativas no processo cumulativo, como Lindahl, Myrdal e o próprio Hayek. Em *The Hayek story*, Hicks repete a formulação do *Value*, enfatizando a variação uniforme de todos os preços no processo, sem afetar o sistema real de quantidades e preços relativos, onde a própria taxa de juros está contida. Assim que os mercados são reequilibrados a igualdade entre as duas taxas é restaurada — “não há espaço para uma discrepância prolongada entre a taxa de juros de mercado e a taxa natural se houver ajustamento instantâneo dos preços. Os preços monetários simplesmente subirão *uniformemente*” (Hicks, 1967, p. 206). Para que um processo dinâmico ocorra, prossegue o autor, é necessário que exista alguma defasagem (*lag*) no sistema, tal qual a presente na formulação de Lindahl, onde a elasticidade de expectativas é definida como a relação entre a variação proporcional esperada para o próximo período e a variação proporcional efetiva durante o período *passado* (Lindahl, 1939, p. 230, n. 16), ou seja, há uma defasagem na formação de expectativas. Hicks tenta então encontrar o *lag* na formulação que Hayek faz em 1931 do processo cumulativo e que produz as alterações na estrutura produtiva que perfazem o ciclo hayekiano. Uma possibilidade seria de um atraso dos salários em relação aos preços, mas essa eventual rigidez dos salários é considerada anti-hayekiana; a solução proposta por Hicks (1967, p. 208) é de um atraso do consumo em relação à renda, pois essa seria a forma de Hayek manter que os preços dos bens de produção sobem relativamente aos dos bens de consumo, dado que o aumento nos salários só afetaria a demanda de consumo mais tarde. Hicks considera “inaceitável” esse *lag* e propõe uma questão diferente, que transforma o modelo de Hayek numa análise do processo de crescimento da economia: um aumento da taxa de poupança, com queda da taxa natural e da taxa monetária de juros e conseqüente “aprofundamento do capital”. Conclui que a teoria de Hayek não é uma teoria do ciclo de crédito, mas sim uma análise “do ajustamento de uma economia a mudanças na taxa genuína de poupança” (p. 210). Hicks relata no prefácio ao *Critical essays*, onde está contido o ensaio, que fizera uma tentativa anterior de interpretação recusada por Hayek em correspondência durante 1966. Como veremos a seguir, Hayer tampouco aceita a interpretação que Hicks oferece na versão publicada de *The Hayek story*.

$p_t$  = preço corrente da mercadoria  
 $p_{t+1}^e$  = preço futuro esperado da mercadoria

Assim, se a taxa monetária for inferior à taxa natural o aumento de  $p_t$  restauraria o equilíbrio, o que não aconteceria entretanto se o preço esperado variasse conjuntamente, como ocorre se a elasticidade de expectativas for unitária. Nesse caso, como diz Hicks, a divergência entre as taxas é apenas “virtual” e não efetiva.

A questão da defasagem temporal é mencionada em Hayek (1929, p. 109), onde afirma que a hipótese de um “lapso de tempo entre as variações sucessivas dos diversos preços (...) é uma correção das concepções errôneas das antigas teorias monetárias”. Na resposta a *The Hayek story*, o autor se concentra no fenômeno conhecido como “efeito Ricardo” (Hayek, 1969), segundo o qual em condições de pleno emprego um aumento na demanda por bens de consumo provocará um declínio no investimento por causa da queda dos salários reais na subida do ciclo, a qual eleva a adoção de métodos de produção mais “curtos” ou “indiretos”. Trata-se de um teorema aplicado ao estudo do caminho de ajustamento do estoque de capital da economia de um estado de equilíbrio de outro, numa descrição do processo de transição. Nesse sentido, conforme argumentam Moss e Vaughn (1986), Hayek não está realizando um exercício de estática comparativa, mas sim supondo um processo de ajustamento onde o estado final de equilíbrio depende do caminho de ajustamento seguido na economia. A importância do “efeito Ricardo” em Hayek consiste na justificativa que propicia para o fato do final da fase de *boom* do ciclo consistir numa depressão. Em Hayek (1931, p. 85-100) está o argumento original de como a maior oferta de crédito aos produtores a uma taxa de juros de mercado inferior e de equilíbrio detona o processo dinâmico do ciclo, como estímulo inicial à adoção de métodos mais “longos” de produção e interrupção da subida quando os bancos retornam à taxa de equilíbrio. Posteriormente, Hayek altera sua explicação para o final do *boom* concentrando-se num esgotamento da lucratividade do investimento em função do “efeito Ricardo”, como aparece em Hayek (1941, cap. XXVII). Mais uma vez, a história de Hayek inicia com um aumento na demanda de bens de produção (agora por causa de uma invenção), que leva a uma maior renda para os fatores de produção e então uma elevação na demanda de bens de consumo, com aumento de seus preços e dos lucros obtidos em sua produção. O autor enfatiza que a princípio aumentam apenas os lucros nos estágios posteriores de produção, pois para que o aumento de preços fosse geral e exercesse um impacto proporcional sobre os preços dos fatores seria necessário que os produtores em todos os estágios pudessem gastar proporcionalmente mais e que o aumento da renda decorrente não levasse a um aumento adicional na demanda de bens de consumo. Caso contrário (como supõe), “os preços dos bens de consumo iriam sempre se manter um passo adiante dos preços dos fatores (...) E isso não pode perdurar sem efeito sobre os preços relativos dos vários tipos de insumos e sobre os métodos de produção que parecerão lucrativos” (Hayek, 1941, p. 378). Dessa forma, quando aumenta o investimento (havendo ou não recursos ociosos inicialmente), a “remuneração do insumo em geral em termos de bens de consumo precisa cair exceto se os proprietários dos insumos voluntariamente reduzirem seu consumo” (p. 380). Na resposta a

Hicks em 1969, Hayek recusa a interpretação de que a distorção de preços relativos no processo cumulativo tem caráter transitório e que mesmo sob influxo contínuo de moeda existiria um intervalo após o qual os preços relativos retornariam à posição de equilíbrio determinada somente por fatores reais. Em particular, não considera útil o conceito de um *lag* no seu modelo, pois “não há certamente nenhum intervalo de tempo assinalável entre a primeira mudança de um preço devida a alterações na quantidade de dinheiro e o momento quando todos os preços se modificaram na mesma proporção, porque até que a mudança monetária persista, a primeira alteração de preço terá sido parcialmente revertida antes que a maioria dos outros preços seja afetada” (Hayek, 1969, p. 281).

A interpretação que Hicks oferece de Hayek em 1967 foi criticada por Moss e Vaughn (1986, p. 555) e por Presley (1978, p. 128), pois a defasagem entre renda e consumo não é essencial ou mesmo fiel ao modelo hayekiano. Em Hayek, como enfatizam Moss e Vaughn, os preços do produto e os salários são incorretos no sentido de serem inconsistentes com as condições objetivas subjacentes de oferta e demanda de bens de consumo, tal que “o fato de que os gastos de consumo são em última instância usados para pagar pelos bens intermediários cria as condições objetivas do mercado que gera uma seqüência particular de preços” (Moss e Vaughn, p. 555), levando a decisões incorretas de investimento corrigidas por uma crise. Esta é assim decorrente de um *boom* viabilizado pela criação de dinheiro e caracterizado pela incompatibilidade entre os preços relativos e a estrutura em crescimento do capital real. Dessa forma, o objeto de Hayek em 1929 e 1931 é conceber uma teoria macroeconômica que incorpore moeda e tempo em uma teoria do crescimento de um estado de equilíbrio para outro, programa de pesquisa que teria sido “abortado”, segundo esses autores, pela concentração na questão da determinação dos fluxos de renda e gasto num determinado momento do tempo, após a *Teoria geral* de Keynes. Com o interesse na teoria do crescimento nos anos 60, alguns temas hayekianos ressurgem, notadamente o processo de ajustamento de um estado de equilíbrio para outro, que Hicks denomina “travessia” no cap. XVI do *Capital and growth*, em 1965. A travessia torna-se a questão principal posteriormente no *Capital and time*, no qual Hicks dedica toda a parte 2 e o apêndice matemático ao assunto. Nesta obra, escrita sob a égide da teoria austríaca do capital, surge finalmente uma crítica sólida ao modelo hayekiano no que ele possui de mais característico: a natureza da relação entre moeda, flutuações e desequilíbrio.

A análise da travessia diz respeito ao impacto de uma inovação técnica que introduz uma mudança estrutural na economia, tal que o novo estado estacionário, como resume Zamagni (1984, p. 136), definido com relação à composição particular do estoque de capital apropriado à nova tecnologia

e compatível com os fluxos de trabalho e poupança, só é atingido se a transmutação do estoque de capital para as proporções requeridas pelo novo estado estacionário é completada, sendo assim um estudo da dinâmica de curto prazo da economia, do “caminho do sistema quando não está no *steady state*” (Hicks, 1973, p. 81). Hicks faz a maior parte da análise na hipótese do “caso padrão”, onde a economia tem um fator original (trabalho) e um produto final, sendo a “técnica” definida como um processo de tamanho único pelo qual uma corrente de insumos de trabalho é convertida num fluxo de bens homogêneos. No início, a economia está em *steady state* com salário real e taxa técnica de retorno de equilíbrio, e é introduzida a nova técnica com maior taxa de retorno à taxa salarial antiga, que é adotada para os novos processos iniciados na semana zero, mas perduram os processos antigos já iniciados. Hicks compara então o caminho efetivo da economia de  $T = 0$  em diante com o caminho referencial, sob as hipóteses alternativas de salário real dado (*fixwage*) e emprego variável ou de pleno emprego e salário variável. Cada técnica é caracterizada por um “perfil simples” no caso padrão: um “período de construção” (em que utiliza insumo, mas não produz) e um “período de utilização” (em que a utilização de insumo é distinta e há produção) que são da mesma duração nas técnicas nova e velha, de modo que o autor está investigando por enquanto só as mudanças “horizontais” na estrutura de produção, deixando as “verticais” para o caso não-padrão que se aproxima de Hayek. Hicks distingue três fases na travessia: a preparatória (na qual todo trabalho empregado nos novos processos é construcional), a anterior (parte do trabalho é empregado na utilização dos novos processos) e a posterior (todo trabalho é empregado nos processos novos), determinando então as condições para a convergência para o novo *steady state* a partir das quantidades de insumo utilizadas nos períodos de construção e de utilização e conforme as hipóteses alternativas. Investiga, então, no cap. XI, intitulado Encurtamento e encomprimento, o caso não-padrão no qual as durações dos dois períodos diferem nas técnicas nova e velha, acrescentando então uma fase intermediária entre as fases preliminar e anterior para distinguir a situação em que a duração do período de construção na nova técnica é inferior (“encurtamento”) ou superior (“encomprimento”) ao período na técnica velha. O segundo caso é o hayekiano típico. Hicks demonstra matematicamente (p. 202-5) que, sob certas condições (basicamente a relação entre a taxa líquida de retorno e a taxa de crescimento da economia, bem como a relação entre a quantidade de trabalho utilizada no período de construção na técnica nova comparativamente à velha), a taxa de início (*starts*) de novos processos pode ser negativa. Esse resultado é considerado economicamente “impossível”, e expressa o fato de que o período de construção só pode ser encomprido se “alguma oferta especial de poupança ocorrer” (p. 205). Antes analisara

o caso (na hipótese de *fixwage*) verbalmente, acentuando serem os estoques a forma mais prática de suprir a deficiência temporária de recursos reais; no caso de encurtamento, pode ocorrer sobreprodução em vez de escassez, com acumulação de estoques. O autor observa então que “temos aqui um caso no qual uma melhoria lucrativa conduz a uma *sobreprodução* (...) A economia estará subfuncionando — não por causa de uma deficiência de *animal spirits*, mas pela razão de que o progresso técnico tomou uma forma que é difícil de acomodar” (Hicks, 1973, p. 133).

O objetivo do cap. XI do *Capital and time* parece ser a comparação que estabelece com Hayek ao final. Segundo Hicks, o economista austríaco descobriu “a relevância, para as flutuações econômicas da estrutura temporal da produção”, mas “onde eu não caminho juntamente com ele é na visão de que as perturbações em questão têm uma origem monetária. Ele não emancipou a si próprio da ilusão (comum a muitos economistas, mesmo os maiores economistas) de que com a moeda removida ‘num estado de trocas’ tudo iria se ajustar de algum modo” (p. 133). Essa afirmação categórica é seguida por outra ainda mais taxativa: “Um de meus objetivos ao escrever esse livro foi matar essa ilusão. Ela só poderia aparecer porque a teoria da economia de troca não foi suficientemente trabalhada. Não há moeda no meu modelo; mas ele tem muitas dificuldades de ajustamento. Não é verdade que se livrando da moeda se está automaticamente no ‘equilíbrio’ — seja ele concebido como um estado estacionário (Wicksell), uma economia de previsão perfeita (Hayek) ou qualquer outro tipo de *steady state*.” Hicks conclui afirmando que “as desordens monetárias podem de fato ser superpostas às outras desordens; mas estas são mais fundamentais” (p. 134). Na verdade, num capítulo anterior sobre a economia em *steady state* o autor considerara o caso de acumulação de estoques por deficiência de demanda efetiva, criticando mais uma vez os economistas que associam a economia de trocas ao equilíbrio para enfatizar que “a moeda não é a causa das flutuações; ela é uma complicação, mas não mais que isso” (p. 55).

Dessa forma, Hicks completa o segundo estágio de seu afastamento do programa hayekiano de pesquisa: enquanto nos anos 30 mostra como a moeda pode ser integrada à análise de equilíbrio, argumenta no início da década de 70 que tampouco o desequilíbrio deve ser pensado a partir de perturbações monetárias. É interessante observar que ao fazê-lo Hicks se aproxima de algumas propostas de Wicksell,<sup>5</sup> notadamente o estudo da transição entre estados estacionários e das flutuações a ela associada como um campo estritamente externo ao contexto monetário do processo cumulativo. De fato, já no *Value and capital*, relaciona o ciclo ao processo de acumulação de capital, destacando então que se pode conceber “uma

<sup>5</sup> Ver Boianovsky (1989).

economia capitalista na qual as inovações aparecem a uma taxa de tal forma regular que o sistema fosse livre de flutuações reconhecíveis. É talvez possível, mas não há razão para supor que a taxa de inovação seja muito regular; e se não é regular, então em si mesma é uma razão suficiente para o desenvolvimento de um ciclo” (Hicks, 1939, p. 300). Por outro lado, quando reavalia sua interpretação do processo cumulativo no *Economic perspectives*, o autor enfatiza que existe um intervalo de desequilíbrio no processo, durante o qual ocorre uma acumulação involuntária de estoques no curto prazo, um traço essencial do ciclo econômico wickselliano. A versão hayekiana da dinâmica monetária de Wicksell é assim definitivamente afastada.

#### 4. Conclusões

A resposta à pergunta colocada na introdução pode ser desdobrada, como vimos, em duas partes. Inicialmente, nos anos 30, Hicks abandona o objeto de estudo de Hayek — o qual utilizara parcialmente em seu ensaio de 1933 — para participar da tendência geral de investigar o equilíbrio agregativo de curto prazo, contribuindo fundamentalmente com sua análise da moeda sob equilíbrio. Desse modo, a concepção de uma “economia monetária” que Hicks ajudou a esculpir contradiz a proposta de Hayek de concebê-la como uma economia de desequilíbrio na qual os preços não transmitem as informações corretas. Por outro lado, entre meados dos anos 60 e início da década seguinte, Hicks retoma a teoria hayekiana questionando a validade de seu objeto de estudo em *The Hayek story* (seria o crescimento, e não a dinâmica cíclica) para finalmente situá-lo no contexto da “travessia”. Nesse estágio, Hicks defende que o segundo componente do programa de teoria monetária de Hayek (a idéia de que o desequilíbrio só ocorre se a moeda perturbar os preços relativos corretos) tampouco é pertinente — conclusão da qual os “austríacos” modernos certamente discordam.

#### Referências bibliográficas

- Boianovsky, M. Wicksell e o ciclo. In: *Anais Anpec*. Fortaleza, 1989.
- Bruni, F. Appunti sulla teoria monetaria di Knut Wicksell. In: *Giornali degli Economisti e Anuali di Economia*, 37 (9/10), 1978.
- Caldwell, B. J. Hayek's transformation. In: *History of Political Economy*, 20 (4), 1988.
- Hayek, F. A. von. *La teoría monetaria y el ciclo económico*. Madrid, Espasa-Calpe, 1936. Trad. ed. ingl. 1933. (Original alemão, 1929.)

- \_\_\_\_\_. *Prices and production*. 2. ed. London, 1935. (1. ed. 1931.)
- \_\_\_\_\_. Hayek on Menger. In: Spiegel, H. W. *The development of economic thought*. New York, Wiley, 1964. (Artigo de 1934.)
- \_\_\_\_\_. Previsões de preços, perturbações monetárias e inversiones fracasadas. Apêndice a Hayek (1936). (Original alemão, 1935.)
- \_\_\_\_\_. Economics and knowledge. In: *Individualism and economic order*. London, Routledge & Kegan Paul, 1942. (Artigo de 1937.)
- \_\_\_\_\_. *The pure theory of capital*. Chicago, Chicago University Press, 1941.
- \_\_\_\_\_. Three elucidations of the Ricardo effect. In: *Journal of Political Economy*, 77 (2), 1969.
- Hicks, J. Equilibrium and the cycle. In: Hicks (1982). (Original alemão, 1933.)
- \_\_\_\_\_. A suggestion for simplifying the theory of money. In: Hicks (1967). (Original, 1935a.)
- \_\_\_\_\_. *Wages and interest: the dynamic problem*. In: Hicks (1982). (Original, 1935b.)
- \_\_\_\_\_. *Value and capital*. 2. ed. Oxford, Clarendon Press, 1946. (1. ed. 1939.)
- \_\_\_\_\_. *Capital and growth*. Oxford, Oxford University Press, 1965.
- \_\_\_\_\_. *Critical essays in monetary theory*. Oxford, Clarendon Press, 1967.
- \_\_\_\_\_. The Hayek story. In: Hicks (1967).
- \_\_\_\_\_. *Capital and time*. Oxford, Clarendon Press, 1973.
- \_\_\_\_\_. *Recollections and documents*. In: Hicks (1977). (Artigo de 1973.)
- \_\_\_\_\_. *Time in economics*. In: Hicks (1982). (Artigo de 1976.)
- \_\_\_\_\_. *Economic perspectives*. Oxford, Clarendon Press, 1977.
- \_\_\_\_\_. *Collected essays on economic theory*. Oxford, Basil Blackwell, 1982. v. 2.
- Hutchison, T. W. *Austrians on philosophy and method*. In: *The politics and philosophy of economics*. Oxford, Basil Blackwell, 1981.
- Lindahl, E. *Estudios sobre la teoria del dinero y del capital*. Madrid, Aguillar, 1946. Trad. ed. ingl. 1939.

- Lundberg, E. *Studies in the theory of economic expansion*. New York, Kelley, 1955. Original, 1937.
- Marget, A. The monetary aspects of the walrasian system. *Journal of Political Economy*, 43 (2), 1935.
- Menger, C. *Princípios de economia política*. São Paulo, Abril, 1983. 1. ed. alemã, 1871.
- Mises, L. von. *The theory of money and credit*. New Haven, Yale University Press, 1953. 1. ed. alemã, 1913.
- Moss, L.S. & Vaughn, K.I. Hayek's Ricardo effect: A Second Look. In: *History of Political Economy*, 18 (4), 1986.
- Myrdal, G. *Monetary equilibrium*. New York, Kelley, 1965. Ed. original ingl., 1939; ed. rev. alemã, 1933.
- Pekkarinen, J. Early Hicks and keynesian theory: different views on liquidity preference. In: *History of Political Economy*, 18, (2), 1986.
- Presley, J.R. *Robertsonian economics*. London, Macmillan, 1978.
- Schumpeter, J. A. *History of economic analysis*. New York, Oxford University Press, 1954.
- Shackle, G.L.S. *The years of high theory*. Cambridge, Cambridge, University Press, 1967.
- Sraffa, P. Dr. Hayek on money and capital. In: *Economic Journal*, 42 (165), 1932.
- Wicksell, K. *Lectures on political economy*. London, Routledge & Kegan Paul, 1935. 1. ed. sueca, 1906. v. 2.
- Zamagni, S. Ricardo and Hayek effects in a fixwage model of traverse. In: *Oxford Economic Papers*, 1984, n. espec. dedicado à obra de Hicks.