

# ESPECULAÇÃO E CRISES COMERCIAIS NA TEORIA CLÁSSICA\*

*Rogério Arthmar\*\**

**RESUMO** O artigo contempla a teoria clássica referente aos processos especulativos tanto no domínio dos mercados isolados quanto no plano agregado da economia. Primeiramente, procede-se à apresentação do discurso clássico no que respeita às relações entre concorrência, incerteza e especulação. A seguir, examinam-se as principais teses relativas à possibilidade de saturação geral dos mercados e as críticas à visão ortodoxa apoiada na Lei de Say. Após, é revista a concepção de John Stuart Mill no tocante à dinâmica da acumulação de capital em face das interações entre crédito, especulação e investimento nos períodos precedentes às crises comerciais. Ao final, avalia-se a evolução do pensamento clássico referente ao papel da especulação na estabilidade dos mercados.

**Palavras-chave:** teoria clássica; especulação; crédito; crises comerciais

**Código JEL:** B12

## SPECULATION AND COMMERCIAL CRISES IN CLASSICAL THEORY

**ABSTRACT** This paper deals with the classical theory of speculative processes taking place either in the realm of isolated markets or at the economy's aggregate level. Firstly, we present the classical discourse about the relations among competition, uncertainty and speculation. Ahead, we examine the main thesis over the possibility of a general glut and the critique against the orthodox approach associated with Say's Law. After that, we review John Stuart Mill's conceptions on the dynamics of capital accumulation given the interactions among credit, speculation and investment during the phases prior to commercial crises. In the end, we evaluate the evolution of the classical thought on the role of speculation in the stability of markets.

**Key words:** classical theory; speculation; credit; commercial crises

---

\* Artigo recebido em 12 de novembro de 2003 e aprovado em 17 de dezembro de 2004. O presente trabalho beneficiou-se das valiosas sugestões do parecerista da *Revista de Economia Contemporânea*. Os erros e omissões são de inteira responsabilidade do autor.

\*\* Professor adjunto do Programa de Mestrado em Economia da Universidade Federal do Espírito Santo, e-mail: arthmar.vix@terra.com.br.

## INTRODUÇÃO

O avanço do capitalismo industrial na Inglaterra do século XIX apresentaria como um de seus traços marcantes a erupção de recorrentes crises comerciais e financeiras precedidas, na maioria das vezes, por intensos episódios especulativos. Já em 1815, ao final da guerra com a França, os preços em alta e as expectativas geradas pela reabertura dos mercados europeus incentivaram a saturação dos portos continentais com um volume de artigos britânicos incapaz de ser absorvido pelos consumidores vizinhos, resultando em expressivas perdas para comerciantes e produtores do país. Na década seguinte, em 1825, o sistema bancário e a Bolsa de Valores de Londres entravam em crise após um acelerado crescimento na circulação monetária e uma onda de malogrados investimentos na América do Sul. Adiante, em 1847, o surto febril na construção de ferrovias e a frustração de safras culminaram em aumentos generalizados nos preços, escassez na oferta de alimentos, déficit externo e evasão de ouro, encerrando em massiva crise comercial (Hyndman, 1967; Jenks, 1971).

Na segunda metade do século XIX, quando se aprofunda a integração financeira internacional, as comoções bancárias e comerciais adquirem latitude cada vez mais ampla. Esse foi o caso da corrida aos bancos em Nova York, no ano de 1857, da quebra da Bolsa de Valores de Viena, em 1873, e do colapso da casa dos Baring, em Londres, ao final de 1890, eventos logo transmitidos aos demais centros de finanças mundiais. Outros exemplos, pretéritos ou contemporâneos, de fases de prosperidade associadas a fortes manias especulativas e findas em pânico generalizado poderiam ser citados à exaustão (Neil e Weidenmier, 2002). Interessa aqui, no entanto, apreciar como os economistas clássicos analisavam esses acontecimentos, com especial atenção às suas explicações a respeito dos vínculos entre especulação e crises comerciais. Com esse objetivo, revisa-se, inicialmente, a posição de autores como Smith, Say e James Mill sobre a natureza da concorrência nos mercados isolados. A seguir, realiza-se breve exame das relações entre especulação, crises de superprodução e a Lei de Say no debate econômico do período. Após, discute-se a teoria dos ciclos de acumulação de Stuart Mill, na qual se integram especulação e crédito como principais elementos explicativos da dinâmica instável dos mercados. Ao final, avaliam-se as diferen-

ças de perspectiva dos clássicos em sua abordagem do comportamento especulativo no âmbito dos mercados isolados e do conjunto da economia.

### 1. O CONCEITO CLÁSSICO DE CONCORRÊNCIA

A definição de concorrência perfeita da teoria econômica neoclássica, fruto dos trabalhos de Cournot, Jevons e Edgeworth, entre outros (cf. Stigler, 1957, p. 5-14), resulta da combinação de uma série de pré-requisitos que conformariam um ambiente econômico singular, onde as firmas operariam livres de fricções e sem interferência de problemas relacionados ao tempo ou espaço. As condições necessárias para tanto envolveriam: (i) uniformidade dos produtos; (ii) grande contingente de vendedores e compradores; (iii) conhecimento pleno sobre todos os preços praticados; e, por fim, (iv) perfeita mobilidade dos fatores de produção (Yntema, 1941, p. 273-274). Assim ocorrendo, estar-se-ia diante de uma estrutura de mercado — ocasionalmente indicada por *polipólio* — em meio à qual, como descrito por certo analista do assunto, “o vendedor (...) sente que é apenas um entre tantos outros e que seus competidores não se importarão e, tampouco, reagirão às suas ações” (Machlup, 1942, p. 1).

No mundo ideal da concorrência pura, caberia a cada empresário acomodar-se ao estado de coisas em existência, sem que qualquer iniciativa de sua parte viesse a deflagrar embate efetivo com seus competidores. Os preços estariam convertidos em parâmetros do cômputo econômico individual e todas as tentativas de praticar-se preço inferior ao corrente revelar-se-iam irracionais. Presenciar-se-ia, desse modo, aquela configuração de mercado em que, de acordo com McNulty, “embora *resultado* do livre ingresso de largo número de firmas antes concorrentes, desenvolveu-se ou progrediu para o ponto (de equilíbrio) em que nenhuma concorrência *adicional* no interior da indústria é possível” (1968, p. 642, *itálicos no original*). Ou, conforme assinala Baumol ao comentar a posição do empreendedor nos modelos formais da teoria econômica moderna:

Não há espaço para aventura ou iniciativa. O colegiado administrativo torna-se um calculador passivo que reage mecanicamente às mudanças trazidas por eventos externos fortuitos sobre os quais ele não exerce, e nem mesmo tenta exercer, a menor influência. (1968, p. 67)

A definição neoclássica dos mercados competitivos, em que pese seu rigor analítico, viria representar abandono irremediável do estudo do processo concorrencial nos moldes propostos pela economia política clássica. Antes mesmo de Smith já se dispunha de ampla literatura sobre a natureza viva da competição, com autores como Becher, Boisguillebert, Turgot e Steuart destacando a rivalidade entre ofertantes, de um lado, e entre compradores, de outro, como as forças em contraposição no estabelecimento dos preços e das quantidades transacionadas no mercado (cf. McNulty, 1967, p. 395-396). Posteriormente, no século XIX, firma-se entre os clássicos a noção de concorrência como processo dinâmico, com desdobramentos encadeados de forma seqüencial no correr do tempo. A disputa permanente entre as empresas, presumia-se, conduziria à eliminação dos excessos de demanda e dos ganhos extraordinários, cabendo ao consumidor final os benefícios da oferta crescente de mercadorias e do rebaixamento progressivo dos preços.

Em conexão com esse ponto, chega-se a um dos aspectos essenciais da teoria clássica sobre o processo competitivo: o de constituir-se ele em princípio organizador da produção social. Esse atributo fundamental da concorrência nasceria da rivalidade indiscriminada entre os capitais ou, ainda, da circunstância de a competição não se restringir apenas ao interior de certos setores, mas, ao contrário, englobar, simultaneamente, todos os ramos de atividade. A livre transferência dos capitais, guiados pelos diferenciais de lucratividade nas várias linhas de produção, garantiria, em última instância, nivelamento das taxas de retorno entre o universo de empresas pertencentes aos mais distintos segmentos da economia (Smith, [1776] 1985, p. 109-116; Ricardo, [1817] 1996, p. 63-65; James Mill, [1826] 1966, p. 327-337). Quando alcançada, eventualmente, essa situação ideal, os preços de mercado encontrar-se-iam no nível de seus respectivos valores naturais, proporcionando rentabilidade equivalente a todas as aplicações possíveis do capital. Como bem resumiu Harris:

A concepção clássica da competição é que ela é um processo, não um estado de coisas. Além disso, é um processo turbulento. Ela possui como sua expressão mais notável o fato de estar associada a fases de prosperidade e colapso, crises econômicas, pânico financeiros, bancarrotas e similares. [Não obstante] esse é um processo governado por uma lei e, por conseguinte, sujeito a tratamento sistemático. A lei específica que governa o processo, e a qual o processo, de certa forma, executa, é a lei de tendência à uniformidade dos lucros. (1988, p. 140)

De acordo com tal abordagem, uma característica adicional da visão clássica sobre a concorrência pode ser identificada em sua análise do empresário como indivíduo em luta incessante para superar as incertezas inerentes à trajetória caprichosa dos mercados. Nos escritos de Cantillon, para ilustrar, consta a observação de que os comerciantes “jamais podem saber o montante de consumo em sua cidade, nem mesmo por quanto tempo seus consumidores continuarão comprando deles, pois seus competidores tentarão de todas as maneiras tomar seus negócios” ([1755] 1965, p. 258). Já Smith, ao refletir sobre o significado do lucro, lembra que o mesmo “flutua tanto, que a própria pessoa que desenvolve determinado negócio nem sempre tem condições de dizer-nos qual é a média de seu lucro anual” ([1776] 1985, v. I, p. 109). Na opinião de Say, o produtor, premido pela concorrência incansável de seus rivais, defrontar-se-ia com ameaças constantes à sobrevivência de seu empreendimento, um dos fatores de risco implícito nas empresas industriais. “Por melhor conduzidas que as suponhamos”, afiança o economista francês, “sempre podem fracassar. Sem nenhuma culpa, o empresário pode nela comprometer sua fortuna e, até certo ponto, sua honra” ([1808] 1986, p. 313). Preocupação semelhante seria externada, anos depois, por Senior:

Os detalhes do comércio são tão numerosos, a dificuldade de obter-se informação atual e precisa é tão grande, e os fatos em si modificam-se tão frequentemente, que muitos dos mais cautelosos mercadores são quase sempre forçados a decidir com base em premissas extremamente duvidosas. ([1854] 2003, p. 31)

De modo geral, as incertezas a rondar os homens de negócios poderiam advir de seu desconhecimento sobre as condições prevalecentes nas duas instâncias do mercado: a demanda e a oferta (Machovec, 1997, p. 96-131). Em relação à demanda, os instáveis desejos dos consumidores cobrariam ação permanente de produtores e comerciantes no sentido de detectarem oportunidades criadas pelas contínuas mudanças nos canais de venda. Malthus, de sua parte, chama atenção para o fato de que “um novo artigo lançado no mercado (...) é concebido exatamente para aumentar a demanda, porque isso implica (...) adaptação melhor da produção aos gostos, necessidades e consumo da sociedade” ([1820] 1983, p. 189). Em Say, as virtudes da livre iniciativa decorreriam do interesse pessoal dos produtores, cuja ha-

bilidade consistiria “não somente em conhecer, mas em prever as necessidades” ([1808] 1986, p. 150).

No tocante à oferta, verificar-se-ia o imperativo de os empreendedores empenharem-se continuamente na descoberta de novas e melhores formas de utilização dos recursos produtivos com vistas à obtenção de lucros suplementares, ainda que temporários. Smith, em quem essa idéia encontra sua formulação mais articulada, faz notar que a “implantação de uma nova manufatura qualquer, de um novo setor de comércio, de uma nova prática na agricultura é sempre uma especulação, da qual o planejador espera auferir lucros extraordinários”. No entanto, acresce em seguida: “Quando sua implantação estiver plenamente estabelecida e for completamente conhecida, a concorrência reduzirá o lucro ao nível dos outros investimentos” ([1776] 1985, v. I, p. 129).

## 2. CONCORRÊNCIA E ESPECULAÇÃO

Em meio à atmosfera de incertezas envolvendo o comportamento dos mercados, a existência da especulação — entendida como a antecipação a eventos futuros esperados — era interpretada pelos autores clássicos como procedimento comum e inerente à vida dos negócios. Na visão de Smith, os produtos agrícolas, por estarem sujeitos a grandes variações de preços, apresentar-se-iam como os mais propícios a esse tipo de prática. E, quando discute a eficácia dos estatutos relativos aos cereais, ele não apenas reprova a intervenção do poder público no mercado, como também julga proveitosa para a sociedade a conduta especulativa do comerciante de trigo confrontado com a perspectiva de carência de seu produto. Pois a elevação preventiva dos preços desse gênero essencial, a despeito dos inevitáveis protestos, permitiria que o consumo fosse ajustado, através do tempo, à disponibilidade efetiva da oferta:

Sem visar aos interesses da população, a consideração de seus próprios interesses leva-o [o comerciante] a tratá-la, mesmo em anos de escassez, mais ou menos da forma como o prudente capitão de um navio, às vezes, é obrigado a tratar sua tripulação. Quando prevê que os mantimentos podem escassear, estabelece um racionamento para a tripulação. ([1776] 1985, v. II, p. 23)

Mais incisivo, Say não hesita em sentenciar como produtiva a especulação com mercadorias. Em sua interpretação, nada haveria que diferenciasse

essa atividade das demais pertencentes ao comércio tradicional. A vantagem das intervenções especulativas residiria no fato de retirarem elas de circulação os artigos cujos preços pudessem cair abaixo do custo unitário por conta de um excesso de oferta, visando lançá-los novamente no mercado quando a situação melhorasse, proporcionando justa recompensa aos produtores: “Mesmo esse comércio é produtivo”, informa Say, pois “tende a transportar, por assim dizer, a mercadoria de um tempo para outro, em vez de transportá-la de um lugar para outro” ([1808] 1983, p. 107).

Stuart Mill, quando aborda o tema nos limites de mercados específicos, também considera a especulação atitude vantajosa para todos por supor que ela abrandaria desequilíbrios futuros entre oferta e demanda. Caso os especuladores majorassem os preços além do valor justificado pela deficiência prevista na oferta, assegura ele, a receita suplementar induzida pela retenção de estoques seria neutralizada, adiante, por declínio correspondente quando da venda das mercadorias acumuladas, desfazendo a ilusão de ganho gerado exclusivamente pela usura dos comerciantes. Sempre, porém, que o especulador lograsse embolsar lucro efetivo, isso seria indicação do acerto de seus prognósticos e de que suas operações teriam incrementado o bem-estar da sociedade ao permitir melhor distribuição temporal da escassez. Diante dessas considerações, conclui Mill:

Em suma, o interesse dos especuladores, como um todo, coincide com o interesse do público; e já que eles podem deixar de servir ao interesse do público quando deixam de atender ao seu próprio, o melhor meio de promover o interesse público é deixá-los buscar seu interesse próprio com toda a liberdade. ([1848] 1983, v. II, p. 220)

A inclinação dos clássicos para qualificar a especulação como instrumento legítimo de ordenação dos mercados não exclui, contudo, sua admissão de instâncias nas quais a mesma viesse a se mostrar prejudicial. Smith, no capítulo em que trata dos empréstimos em dinheiro, alerta para o perigo de estipular-se a taxa legal de juros (à época, fixada por lei) muito acima da taxa mínima de mercado, porquanto, nessa situação, somente os perdulários e aqueles ligados a projetos especulativos de alto risco estariam capacitados a recorrer ao crédito, dilapidando a poupança do país às expensas dos empreendimentos menos rentáveis, porém, mais seguros ([1776] 1985, v. I, p. 303-304). De maneira similar, Say tem o cuidado de frisar que a

especulação, ou o dito comércio de reserva, poderia reverter em perda para os responsáveis quando previsões descuidadas se revelassem contrárias aos fatos: “Se não dá lucro, esse comércio dá perda, o que é uma prova de que era inútil, de que a mercadoria não era muito abundante no momento em que foi comprada e de que não era muito rara no momento em que fora vendida” ([1808] 1986, p. 107).

De uma ou de outra maneira, parece lícito inferir que, no entendimento dos clássicos, a especulação, quando confinada dentro de certos limites, não implicava ato econômico nocivo ao público como acreditavam os leigos em geral. Antes, se conduzida por homens de negócios experientes e cautelosos, seria ela do máximo interesse dos cidadãos pela sua propriedade de impedir desabastecimentos futuros, especialmente de gêneros essenciais. Mesmo no caso de erros de prognóstico, assumia-se que as perdas recairiam, majoritariamente, sobre os próprios especuladores. Smith, a esse propósito, equipara o medo popular do açambarcamento e dos atravessadores às fobias em relação às bruxas, recomendando completa liberdade interna na comercialização de cereais:

Se a previsão dele [o especulador] for errônea e o preço não subir, ele não somente perde todo o lucro do capital que emprega nesse negócio, mas até mesmo parte do próprio estoque, devido à despesa e à perda necessariamente inerentes ao armazenamento e à conservação dos cereais (...) Se, porém, a previsão do comerciante for correta, ao invés de prejudicar a população, ele lhe presta um serviço de altíssima importância. ([1776] 1985, v. II, p. 30-31)

### **3. LEI DE SAY, SUPERPRODUÇÃO E ESPECULAÇÃO**

O reconhecimento da especulação como procedimento normal na rotina dos mercados viria a revelar-se uma peça com duplo potencial teórico na análise clássica sobre a natureza do processo econômico capitalista. De uma parte, como veremos, a ação especulativa, quando estendida a uma gama mais ampla de mercadorias, continha o risco de comprometimento da Lei de Say, a qual enfatizava as propriedades virtuosas da acumulação capitalista. De outra parte, no entanto, tal lacuna ensejaria, também, uma releitura dessa lei, especialmente em Stuart Mill, capaz de dar conta do inegável fenômeno das crises comerciais sem implicar capitulação às críticas dos autores dissidentes à época.

É sabido que James Mill, Say e Ricardo adotavam postura rígida no que concerne à capacidade de expansão do capital, entendendo-o como um processo auto-suficiente que dispensava qualquer espécie de demanda exógena além daquela gerada no seio da própria produção. Sem ingressar na controvérsia sobre o efetivo significado da Lei de Say (consulte-se, no entanto, Baumol, 1977, 1999; Cottrell, 1997; e Kates, 1997), pode-se dizer não terem tais autores, em sua interpretação das crises comerciais, ido além de julgá-las meros desajustes localizados, de caráter efêmero e automaticamente corrigíveis pela redistribuição natural dos capitais entre os setores da economia. Ou, ainda, uma vez que todo poder de compra nascido na produção retornaria ao mercado na forma de consumo ou de investimento, qualquer excesso de oferta em certas mercadorias teria sua contrapartida numa procura mais elevada por outras. Os diferenciais de rentabilidade daí decorrentes, num ambiente de concorrência irrestrita entre os capitais, garantiriam a devida realocação dos fatores produtivos após algum tempo (Smith, [1776] 1985, v. I, p. 83-89, 117-131; Ricardo, [1817] 1996, p. 63-65, 85-86; James Mill, [1826] 1966, p. 330-331). Em uma de suas *Notas aos princípios de economia política de Malthus*, Ricardo assim resume sua posição relativa ao assunto:

Uma boa distribuição do produto e sua adequação às necessidades e gostos da sociedade são da maior importância para estimular o comércio e a acumulação de capital. Em minha opinião, sua ausência é a única causa da estagnação que afeta o comércio em certos períodos. ([1820] 1983, p. 247)

A eliminação das desproporcionalidades nos mercados por meio dos deslocamentos de capitais poderia, no entanto, defrontar-se com uma série de obstáculos que debilitariam a ação corretiva da concorrência. Escrevendo sobre a crise do pós-guerra na Inglaterra, Ricardo atribuiu a demora nos ajustamentos requeridos pelo retorno da paz à relutância de alguns produtores em abandonar suas ocupações, às dificuldades em transferir os recursos imobilizados na forma de maquinaria, bem como às barreiras institucionais ao livre trânsito do capital entre as regiões e os países ([1817] 1996, p. 64, 191-194). O próprio Say haveria de lembrar, também, que a circulação eficiente das mercadorias, sem desperdício de tempo e de capitais, poderia ser travada por uma série de fatores. Entre eles menciona a imposição de tributos onerosos ao produtor, as guerras, os embargos comerciais, a

insegurança da ordem pública, as deficiências nos transportes e, por fim, a propagação da índole especulativa alimentada pelos reajustes nos preços durante os períodos de expansão desordenada na oferta monetária. Vale a pena, portanto, transcrever o comentário de Say a esse respeito:

É lenta [a circulação] numa época de agiotagem, quando as variações súbitas ocasionadas pelo jogo sobre as mercadorias fazem com que algumas pessoas esperem um benefício baseado em simples variação nos preços; a mercadoria fica, então, à espreita de uma alta e o dinheiro à espreita de uma baixa; das duas partes, temos capitais ociosos, inúteis para a produção. ([1808] 1983, p. 146)

Essa visão das crises comerciais, tomando-as como episódios fortuitos deflagrados exclusivamente pela interferência de fatores estranhos ao domínio da economia capitalista, apresentava-se deveras insatisfatória a muitos contemporâneos dos clássicos. Nas primeiras décadas do século XIX, várias seriam as vozes a denunciar a inconsistência entre a explicação ortodoxa sobre o funcionamento dos mercados e a realidade econômica da época (Corry, 1962, p. 109-171; Gordon, 1967, p. 7-43; Sowell, 1972, p. 79-141). Sismondi, por exemplo, entendia a estabilidade do processo econômico capitalista como dependente de um apropriado balanço entre produção, renda e consumo. Dado que, em sua concepção, a renda passada forneceria a demanda para a produção presente, a poupança além do montante exigido para esse hipotético equilíbrio implicaria disparidade entre a riqueza acrescida e a redução pretérita no consumo, prejudicando assim, diretamente, a rentabilidade do capital: “Mas se existe uma grande desproporção entre a nova produção e a antecedente”, diz Sismondi, “os capitais são afetados, instala-se sofrimento e a nação retrocede ao invés de avançar” (1819, p. 121). Malthus, por sua vez, o mais notório dos dissidentes, acreditava, entre outras razões, que a conversão demasiada dos rendimentos em capital implicaria aumento no emprego de trabalhadores produtivos em detrimento dos improdutivos, de modo que a oferta de mercadorias se veria ampliada e contraposta a uma demanda menor em vista do corte anterior nos gastos pessoais dos proprietários de terras e dos capitalistas. O resultado, nessas circunstâncias, escreve Malthus, consistiria em redução nos preços, queda nos lucros, estagnação econômica e desemprego:

O que quero dizer é que nenhuma nação tem a possibilidade de enriquecer mediante uma acumulação de capital decorrente de uma redução perma-

nente no consumo porque se tal acumulação ultrapassa de muito o necessário para se obter uma demanda efetiva do produto, uma parte dela logo perde tanto o seu uso quanto o seu valor e deixa de ter o caráter de riqueza. ([1820] 1983, p. 198)

Essa linha de raciocínio, embora distante de uma teoria dos ciclos, não se mostrou suficiente para demover os autores ortodoxos de sua convicção na capacidade de auto-regulação dos mercados. É certo que Smith, Ricardo e James Mill esposavam a idéia de uma estagnação secular como o desenlace final da expansão capitalista. Para Smith, o persistente aumento no estoque de capital acentuaria progressivamente a concorrência até o ponto em que os lucros acabariam por atingir um patamar mínimo ([1776] 1985, p. 109-116). Ricardo e seus seguidores, por outro lado, viam esse estado estacionário como resultante da pressão populacional que conduziria à ocupação de solos cada vez menos férteis, elevando a renda da terra e comprimindo pouco a pouco os lucros industriais ([1817] 1996, p. 79-91). Mas, diferentemente do que pensavam Sismondi e Malthus, essa tendência apresentava-se como uma situação limítrofe, a verificar-se no longo prazo, por ocasião do virtual esgotamento das oportunidades de investimento no interior do sistema capitalista. Para os dissidentes, no entanto, essa possibilidade colocava-se, a cada momento, como um problema intrínseco à expansão do capital. Ou, noutros termos, a estagnação divisada pelos economistas clássicos ortodoxos surgiria, num tempo remoto, a despeito do correto funcionamento dos mercados, enquanto os críticos a consideravam uma questão premente, originada na dificuldade incontornável do capitalismo em compatibilizar produção e demanda.

Daí que a resposta mais comum às teses de Sismondi e Malthus se concentrasse em dois pontos. O primeiro deles, a inaptidão desses autores em compreender que a inversão das poupanças, em qualquer magnitude, representava também uma demanda, mas na aquisição de matérias-primas ou no consumo realizado pelos trabalhadores produtivos. Assim, James Mill, ao rebater as teorias de saturação geral (*general glut*), assinala:

O novo capital é todo ele despendido na compra de algo, conforme os planos de seu possuidor. É de infinita importância observar que cada criação de capital é uma criação de demanda. É surpreendente que esse fato seja tão freqüentemente esquecido. ([1826] 1966, p. 332)

A segunda linha de resposta aos dissidentes consistia em que, mesmo admitindo-se a possibilidade de superprodução, com o conseqüente declínio na taxa de lucros, o investidor se veria automaticamente tentado a reduzir sua poupança, ampliando, portanto, seu consumo e impondo, desse modo, um freio ao ritmo da acumulação. Ricardo, em uma de suas cartas a Malthus, afirma que “ainda quando nos pareça natural que o desejo de acumular deva decrescer com um aumento do capital, e diminuir, portanto, as utilidades, me parece igualmente provável que o consumo cresça na mesma medida” ([1814] 1962, p. 89). Ou, indo um passo além, como indicava James Mill, a dificuldade estaria resolvida no próprio momento em que se apresentasse, porquanto a retração na taxa de lucro provocada pelo investimento excessivo se encarregaria, por si só, de amortecer o poder de criação de novo capital pela sociedade ([1826] 1966, p. 335).

Pesava contra os dissidentes, ainda, o fato de não haverem explorado sistematicamente uma das deficiências mais palpáveis da Lei de Say, a saber, a suposição de constituir-se a moeda unicamente em elemento intermediário nas transações mercantis (Say, [1808] 1983, p. 217-223; Ricardo, [1917] 1996, p. 259-273). Todo o sistema de trocas das economias nacionais, sob tal perspectiva, repousaria na intenção de cada produtor de obter riqueza real por suas mercadorias encaminhadas à venda. Do ponto de vista econômico propriamente dito, pouco importariam os preços efetivos praticados nos negócios. A teoria quantitativa, nessas condições, forneceria descrição acurada das relações entre a oferta de moeda e o nível geral dos preços e, sempre que a primeira se alterasse, os preços se modificariam no mesmo sentido e na mesma proporção. Entretanto, se os produtores e os comerciantes estão imbuídos de algum espírito especulativo, sua preocupação pode voltar-se não apenas para o preço atual que alcancem por seus artigos, mas, também, para as variações projetadas que o mesmo venha a experimentar no futuro próximo. Nesse instante, a moeda passa a exercer uma segunda função, a de reserva de valor, de sorte que sua velocidade de circulação não mais pode ser assumida como invariante. E, se assim realmente sucede, abrem-se as portas para uma análise das perturbações econômicas não devidamente contemplada pela Lei de Say. Stuart Mill não deixaria de entrever tal possibilidade já em seus primeiros escritos, quando discorre sobre os efeitos da mera introdução do dinheiro no ato das trocas:

A compra e a venda estando agora separadas, pode muito bem acontecer que exista, em algum momento dado, uma inclinação geral a vender no menor tempo possível acompanhada por uma inclinação igualmente geral de postergar todas as compras pelo maior tempo possível. Esse é sempre o caso naqueles períodos descritos como sendo de um excesso geral. ([1844] 2000, p. 52-53)

Retornando, então, aos dissidentes do período clássico, se suas investidas não lograram persuadir os economistas ortodoxos da existência de problemas intrínsecos à expansão do capital, apontaram, não obstante, para o problema de uma teoria impotente para dar conta da natureza recursiva das crises comerciais em períodos de normalidade. E, a esse respeito, os eventos de 1825, durante uma conjuntura já avançada no tempo de paz, forneceriam novo ímpeto ao debate sobre o tema da instabilidade cíclica dos mercados (cf. Tucker, 1960, p. 186-190 e Schumpeter, 1964, parte III, p. 431-441). Entre os diversos nomes que se ocuparam do assunto naqueles anos, caberia a Stuart Mill articular teoricamente as relações entre a acumulação de capital, o crédito, a especulação e a taxa de lucros no quadro mais amplo de uma abordagem ortodoxa dos ciclos econômicos, como será visto a seguir.

#### 4. STUART MILL, ESPECULAÇÃO E CRISES COMERCIAIS

Nos *Princípios de economia política*, cuja primeira edição aparece em 1848, Mill apresenta uma defesa intransigente da Lei de Say em sua análise das propriedades básicas do capital.<sup>1</sup> Não apenas aí, mas em todas ocasiões em que trata da matéria, rebate ele a alegada existência de um teto para a acumulação, o qual, supostamente, exigiria apelo aos gastos improdutivos como artifício para a geração de demanda adicional capaz de remunerar corretamente os investimentos:

Assim sendo, o limite da riqueza nunca se estabelece pela ausência de consumidores, mas pela falta de produtores ou de força produtiva (...) É, portanto, impossível haver oferta excessiva de tudo, ou excesso de todas as mercadorias, além da procura, na medida em que esta consiste em meios de pagamento. ([1848] 1983, v. I, p. 81, v. II, p. 105)

A Lei de Say, todavia, prossegue Mill, não seria suficiente para impedir a emergência de movimentos cíclicos no sistema econômico em presença da

ação combinada do crédito e da especulação. O crédito, para Mill, consistiria apenas na permissão de uso do capital de outrem, não representando incremento real na oferta de meios de produção. Embora os indivíduos pudessem servir-se desse recurso de forma relativamente extensa, sua utilização efetiva estaria condicionada às expectativas sobre os lucros a serem obtidos na economia. Nada havendo de especial que motivasse os comerciantes a recorrer a todo seu potencial de crédito, parte dele permaneceria latente junto aos bancos, em situação de normalidade denominada por Mill “estado de repouso” (*quiescent state*).

Tudo se modifica, porém, quando assoma a expectativa de alta no preço de alguma mercadoria em razão do prognóstico de colheita deficiente, da imposição de obstáculos à importação ou de qualquer outro acontecimento atípico capaz de romper as condições habituais de comercialização de determinado produto. No caso de previsão de recuo na oferta ou de expansão na demanda, explica Mill, os especuladores logo colocar-se-iam em movimento, trabalhando para ampliar seus estoques e extrair todo o proveito do aumento esperado nos preços. Num sistema desprovido de canais de crédito, a especulação, contudo, ficaria confinada a poucos artigos, porquanto o acréscimo nos gastos com certas mercadorias seria acompanhado de redução correspondente nas despesas com outras, considerando-se fixa a quantidade de dinheiro em circulação. Quando, ao reverso, os mecanismos de crédito já houvessem se consolidado na sociedade, a ousadia especulativa não mais se encontraria presa a nenhuma amarra, podendo alastrar-se rapidamente de um a outro ramo de atividade e, até mesmo, engolfar toda a economia:<sup>2</sup>

Um evento que desperte expectativas de aumento de preços, tal como a abertura de um novo mercado externo, ou indícios simultâneos de uma redução da oferta de vários artigos comerciais de importância, ativa imediatamente a especulação em vários setores líderes. Os preços sobem, e os detentores da mercadoria auferem grandes ganhos, ou ao menos parecem auferi-los. Em certas condições de opinião coletiva, tais exemplos de aumento rápido de fortuna despertam imitadores numerosos, e a especulação não somente vai muito além do que é justificado pelos motivos iniciais para esperar aumento de preço, senão que se estende a artigos nos quais nunca houve motivos para esperar aumento de preço. No entanto, também esses

produtos aumentam de preços juntamente com os restantes, assim que a especulação começa. Em tais períodos, ocorre grande ampliação do crédito. (Mill, [1848] 1983, v. II, p. 82-83)

Ao lançarem mão compulsivamente do crédito, os especuladores dirigiram-se ao mercado com poder de compra adicional que faria por materializar, no presente, a alta prevista nos preços, ampliando de imediato os lucros correntes. Novos e incautos investidores, apanhados pelo caudal especulativo, reuniram-se aos demais na corrida por ganhos extraordinários, reforçando o movimento de ampliação da demanda. Durante essa fase, em que prevaleceria a negligência geral em relação ao risco, o crédito seria artigo de fácil obtenção, mesmo pelos homens desprovidos de sólida base financeira. O cenário, nessa altura, esclarece Mill, encontrar-se-ia pronto para o desastre. Tão logo os preços entrassem em colapso, fosse pela necessidade de dar-se saída aos estoques acumulados, fosse pela consciência dos negociantes mais preparados sobre o distanciamento dos preços em relação aos seus respectivos valores naturais, teria início o período de refluxo. Nesse momento, inaugurar-se-ia a crise comercial. Prevaleceriam, a partir daí, a liquidação de mercadorias, a insolvência de firmas e a restrição desordenada do crédito. Em tais condições, as expectativas de continuidade do processo deflacionário atuavam em sentido inverso, impelindo os possuidores de dinheiro a conservá-lo o maior tempo possível a fim de amealhar os ganhos esperados com o incremento em seu poder de compra. Ou, como detalhado por Mill:

Quando, depois de tal subida, vem a reação e os preços começam a cair, ainda que, de início, talvez isso aconteça apenas em decorrência do desejo dos detentores de estoque de ganhar, cessam as compras especulativas (...) Pelo fato de todos os comerciantes terem compromissos a pagar, e pelo fato de ninguém sentir segurança em poder dispor, no momento certo, da porção de recursos que emprestou a outrem, ninguém gosta de desfazer-se do dinheiro de que dispõe, ou de adiar a cobrança do direito a ele. A essas considerações racionais soma-se, em casos extremos, um estado de pânico tão irracional quanto a confiança excessiva anterior. ([1848] 1983, v. II, p. 82-83)

Embora não avance na análise da recuperação das crises, Mill considera-as situações estritamente transitórias. Ao tratar das teorias da oferta excessiva, reitera que a recessão no comércio não poderia jamais ser resultante de

superprodução de mercadorias, dado que a “causa imediata [da crise] é uma restrição do crédito, e o remédio consiste não em diminuir a oferta, mas no restabelecimento da confiança”. A esse respeito, nota, ainda: “É outrossim evidente que essa perturbação temporária dos mercados é um mal somente por ser temporária” ([1848] 1983, v. II, p. 106). Fosse o declínio nos preços de caráter permanente, esclarece ele, sem perspectiva de uma recuperação no futuro, todos terminariam acostumando-se aos preços mais baixos como o estado normal dos negócios, sem perdas significativas em termos reais. Entretanto, assim dificilmente ocorreria, pois a estagnação, conclui, viria a ser sucedida por outro episódio especulativo após algum tempo.

#### 5. MILL, INVESTIMENTOS ESPECULATIVOS E TAXA DE LUCRO

As crises comerciais, tal como expostas nos *Princípios*, não se reduziriam apenas a um efeito final da especulação em estoques. Mill concede também que elas poderiam, igualmente, advir por excesso de investimentos em meios de produção. O processo contínuo de acumulação de capital, ao reunir grandes massas de recursos em busca de aplicação, produziria tendência à queda da taxa de lucros pelo declínio na produtividade das terras marginais dedicadas ao cultivo, conforme previsto pela teoria ricardiana. Uma das maneiras de retardar-se a deterioração temporal dos lucros, ao menos na forma em que Mill enxerga o problema, consistiria nas crises desencadeadas por período de rápida inversão em empreendimentos especulativos de alto risco, como fábricas, minas, pontes e ferrovias.<sup>3</sup> Estariam caracterizadas, assim, as fases de superinvestimento, isto é, de conversão excessiva de capital circulante em capital fixo, cujo epílogo inevitável chegaria na forma de grave reviravolta comercial:

Constroem-se fábricas e implantam-se máquinas além das necessidades do mercado ou daquilo que se tem condições de empregar (...) Além disso, há grande consumo improdutivo de capital durante a estagnação que segue um período de *over-trading* geral. Fecham-se estabelecimentos, ou estes são mantidos em atividade sem lucro algum (...) Indubitavelmente, essa é uma causa considerável que impede os lucros de descerem ao ponto mínimo, varrendo embora, de tempos em tempos, parte da massa de capital acumulado que força o lucro a baixar. (Mill, [1848] 1983, v. II, p. 241-242)

Mesmo que as crises comerciais, ao reduzirem o estoque de capital, viessem a atenuar a queda geral da taxa de lucro, essa última tendência, adverte Mill, acabaria por se impor ao longo do tempo. E a força da trajetória declinante da rentabilidade nos setores tradicionais, a partir de certo ponto, faria por impelir os homens de negócios a se arriscarem, uma vez mais e com disposição redobrada, em outras aventuras especulativas, acionando novamente toda a engrenagem do ciclo comercial. Desse modo, o desenvolvimento capitalista, a despeito das propriedades terapêuticas da Lei de Say, estaria destinado a debater-se em meio a crises de intensidade crescente: “Pode-se até dizer”, lê-se em certa passagem dos *Princípios*, “que [as crises] se tornaram mais freqüentes e violentas [em razão da] baixa da taxa de lucros e de juros, que faz os donos do capital ficarem insatisfeitos com o andamento normal dos ganhos comerciais seguros” ([1848] 1983, v. II, p. 221).

Ao aceitar a possibilidade de convulsão comercial como ápice de um surto de investimentos especulativos em capital fixo, Mill acaba por oferecer uma resposta alternativa, mas fincada nos marcos da teoria clássica ortodoxa, aos economistas dissidentes que previam a saturação geral de mercadorias como consequência de uma formação desmedida de capital. Sobre a possível incongruência entre o repúdio à saturação geral com base no princípio dos mercados de Say e a aceitação da mesma quando resultante de uma leva anormal de investimentos em capital fixo, Mill faz questão de destacar a restrição no crédito como causa primordial das crises. A ameaça de superprodução, tantas vezes invocada por Sismondi e Malthus, justifica ele, jamais teria existência concreta. Antes, a suposta insuficiência generalizada de demanda seria apenas reflexo da reduzida disponibilidade de dinheiro. Com base nesse raciocínio, arremata então: “O declínio permanente da situação dos produtores, por falta de mercados, que esses autores têm em vista é uma concepção que não encontra suporte na natureza de uma crise comercial” (Mill, [1848] 1983, p. 106).

Em vista do que foi dito, é mister observar ter Mill conseguido a notável façanha de integrar sua teoria dos ciclos econômicos à estrutura teórica de seus antecessores sem sacrificar os cânones fundamentais da ortodoxia clássica. Isso porque, em primeiro lugar, a especulação a que se refere durante a fase ascendente do ciclo, embora de maior amplitude e natureza distinta daquela promovida de forma localizada pelos comerciantes, nasceria, não

obstante, de uma percepção dos homens de negócios relativamente a um desequilíbrio esperado em determinados mercados. As dificuldades ganhavam magnitude somente quando o sistema de crédito passasse a avalizar as aventuras especulativas dos leigos, impulsionando à frente, assim, as fases de prosperidade.

Em segundo lugar, o crescimento artificial da demanda que fomentaria a especulação não a impediria de gravitar, segundo Mill, em torno dos preços naturais das mercadorias. Tanto que a reversão das fases ascendentes do ciclo, como explicado nos *Princípios*, teria lugar apenas no momento em que os comerciantes mais experientes percebessem o risco imediato de continuarem retendo seus estoques quando de um distanciamento perigoso dos preços relativamente aos custos normais de produção das mercadorias.

Por fim, mesmo aceitando a existência de sucessivos períodos de anormalidade no curso da acumulação de capital, Mill manteve-se fiel à tradição de Smith, Ricardo e Say ao repudiar as tentativas de Malthus, entre outros, de justificar a funcionalidade dos gastos improdutivos. O sucesso da interpretação das crises comerciais elaborada por Mill, como um fenômeno gestado, mas também resolvido no interior do próprio sistema capitalista, pode ser avaliado pela simples menção ao fato de que ela sobreviveria praticamente intacta por mais de meio século nos escritos de diversos economistas britânicos que lhe sucederam, inclusive Alfred Marshall (Laidler, 1991, p. 49-68).

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como visto, o pensamento econômico dos autores clássicos experimentaria um claro desenvolvimento qualitativo no tocante ao papel da especulação no mundo dos negócios. Inicialmente, tendo em conta as incertezas envolvendo a competição entre as firmas, consideravam os autores da época que, em geral, a especulação em mercadorias seria procedimento implícito à lógica interna da concorrência, trazendo, na maior parte dos casos, ganho para os consumidores. Argumentava-se, com frequência, que a constituição de estoques auxiliaria na superação temporal da escassez oriunda de uma demanda ampliada ou de uma oferta reduzida. Os eventuais benefícios auferidos pelo especulador constituir-se-iam em justa recompensa por sua

habilidade em antever a evolução dos mercados e, a partir daí, estabilizar o suprimento de bens mediante ação preventiva.

Uma vez, porém, admitida a hipótese de um surto especulativo de maior alcance, chegava-se, necessariamente, à possibilidade de falha na operação da Lei de Say. Para Stuart Mill, contudo, o dilema teórico não se afigurava em termos tão drásticos como propunham Sismondi e Malthus. As ondas especulativas, conforme sua explicação, viriam acompanhadas por expansão concomitante do crédito, conformando um processo inflacionário cujo encerramento ocorreria, invariavelmente, por meio de contração inesperada e violenta nos negócios. A superprodução geral surgiria, então, nesse contexto, como resultado da restrição no crédito, originada no colapso dos preços, e não de uma deficiência de demanda. Recorrendo, dessa forma, ao arranjo entre especulação e crédito, Stuart Mill procurou conciliar a realidade dos ciclos econômicos com a presumida ordem natural dos mercados prevista pela Lei de Say, elevando as crises comerciais à condição de etapa normal, mas passageira, do processo capitalista de acumulação.

#### NOTAS

1. No início da década de 1820, ao redigir seus *Essays on Some Unsettled Questions on Political Economy* (publicados somente em 1844), o jovem Mill já reprovava, de forma categórica, os autores que denunciavam a tendência do capitalismo a um investimento excessivo e, em razão disso, prescreviam a necessidade de se estimular o consumo como remédio para a superabundância geral de mercadorias. Não obstante, alguns parágrafos à frente, Mill admitiria, também, que a rápida emissão de dinheiro poderia fazer eclodir processos especulativos agudos que acabariam por desembocar em severa crise comercial quando os agentes percebessem estar auferindo seus rendimentos em moeda depreciada ([1844] 2000, p. 37-55).
2. Nessa sua primeira versão do processo conducente às crises comerciais, Mill apóia-se em Thomas Tooke, famoso economista da época, para quem os ciclos comerciais surgiriam como reação a choques exógenos à economia, de onde brotaria um movimento especulativo voltado à formação de estoques e apoiado nas facilidades de crédito oferecidas pelo sistema bancário. Quando, enfim, os estoques se tornassem excessivos e os preços em alta inacessíveis aos consumidores, a especulação chegaria a seu termo, instaurando-se um período de descrédito comercial e de retração cautelosa nos empréstimos (Link, 1959, p. 128-142).
3. Em sua admissão da existência de investimentos excessivos, Mill segue a linha teórica de James Wilson, fundador e editor da revista *Economist*, que explicara a crise do ano de 1847 como conseqüência do acentuado deslocamento de mão-de-obra da produção de alimentos para a construção das estradas de ferro. Esse ajustamento, dizia Wilson, teria

inflacionado o preço dos bens essenciais, elevando a taxa de lucro das empresas do setor e habilitando-as à disputa por recursos com suas congêneres do ramo ferroviário, resultando daí aumento na taxa de juros. Com isso, desencadeara-se forte recessão, marcada pelo abandono das obras de diversas estradas de ferro por conta do esgotamento da poupança disponível para financiar os projetos existentes (Link, 1959, p. 114-119).

#### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BAUMOL, W. (1968) "Entrepreneurship in economic theory". *The American Economic Review*, v. 58, n. 2, p. 64-71, May.
- (1977) "Say's (at least) eight laws, or what Say and James Mill may really have meant". *Economica*, New Series, v. 44, n. 174, p. 145-161, May.
- (1999) "Say's Law". *Journal of Economic Perspectives*, v. 13, n. 1, p. 195-204, Winter.
- CANTILLON, R. [1755] (1965) "Essai sur le commerce in general". In: A. E. Monroe (org.), *Early Economic Thought*. Selections from economic literature prior to Adam Smith. Cambridge: Harvard University Press.
- CORRY, B. (1962) *Money, Saving and Investment in English Economics 1800-1850*. Londres: St. Martin's Press.
- COTTRELL, A. (1997) "Keynes, Ricardo, Malthus and Say's Law". *History of Economics Society Meeting*, Discussion Paper, June.
- GORDON, B. J. (1967) "Non-Ricardian political economy. Five neglected contributions". Boston: Harvard Graduate School of Business Administration.
- HARRIS, D. (1988) "On the classical theory of competition". *Cambridge Journal of Economics*, n. 12, p. 139-167.
- HYNDMAN, H. M. (1967) "Commercial crises of the nineteenth century". Nova York: Augustus M. Kelley. Reprints of *Economic Classics*.
- JENKS, L. H. (1971) *The Migration of British Capital to 1875*. Londres: Thomas Nelson and Sons.
- KATES, S. (1997) "On the true meaning of Say's Law". *Eastern Economic Journal*, v. 23, n. 2, p. 191-202, Spring.
- Laidler, D. (1991) *The Golden Age of the Quantity Theory*. Princeton: Princeton University Press.
- LINK, R. G. (1959) *English Theories of Economic Fluctuations 1815-1848*. Nova York: Columbia University Press.
- MACHLUP, F. (1942) "Competition, pliopoly and profit". *Economica*, New Series, v. 9, n. 33, p. 1-23, Feb.
- MACHOVEC, F. M. (1997) *Perfect Competition and the Transformation of Economics*. Londres: Routledge.
- MALTHUS, T. R. [1820] (1983) *Princípios de economia política*. São Paulo: Abril Cultural. Coleção "Os Economistas".

- McNULTY, P. J. (1967) "A note on the history of perfect competition". *The Journal of Political Economy*, v. 75, n. 4, p. 395-399, Aug.
- (1968) "Economic theory and the meaning of competition". *The Quarterly Journal of Economics*, v. 82, n. 4, p. 639-656, Nov.
- MILL, J. [1826] (1966) *Elements of Political economy*. In: D. Winch (org.) *James Mill. Selected Economic Writings*. Londres: Oliver & Boyd. Scottish Economic Classics.
- MILL, J. S. [1844] (2000) *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy*. Kitchener: Batoche Books.
- [1848] (1983) *Princípios de economia política*. São Paulo: Abril Cultural, v. I e II. Coleção "Os Economistas".
- NEAL, L., WEINDENMIER, M. (2002) "Crises in the global economy from tulips to today: contagion and consequences". *Working Papers in Economics*, Claremont Colleges, Aug.
- RICARDO, D. (1962) "Carta a Malthus, 16 de setembro de 1814". In: P. Sraffa (org.), *Obras y correspondencia de David Ricardo*. México: Fondo de Cultura Económica, v. VI.
- [1817] (1996) *Princípios de economia política e tributação*. São Paulo: Nova Cultural. Coleção "Os Economistas".
- [1820] (1983) *Notas aos princípios de economia política de Malthus*. São Paulo: Abril Cultural. Coleção "Os Economistas".
- SAY, J.-B. [1808] (1983) *Tratado de economia política*. São Paulo: Abril Cultural. Coleção "Os Economistas".
- SCHUMPETER, J. A. (1964) *História da análise econômica*. Rio de Janeiro: Usaid, Parte III.
- SENIOR, N. *Political Economy* [Edição original: Londres: Richard Griffin and Company, 1854]. Disponível em <<http://www.econlib.org/library/Senior/snP1.html>>. Acesso em 9 de maio de 2003.
- SISMONDI, J. C. L. S. *Nouveaux principes d'économie politique, ou de la richesse dans ses rapports avec la population* [Edição original: Paris: Delaunay, 1819]. Disponível em <<http://gallica.bnf.fr/Catalogue/noticesInd/FBNF37301211.htm>>. Acesso em 20 de junho de 2003.
- SMITH, A. [1776] (1985) *A riqueza das nações*. São Paulo: Abril Cultural, v. I e II. Coleção "Os Economistas".
- STIGLER, G. (1957) "Perfect competition, historically contemplated". *The Journal of Political Economy*, n. 1, v. 65, p. 1-17, Feb.
- SOWELL, T. (1972) *Say's Law. An Historical Analysis*. Princeton: Princeton University Press.
- TUCKER, G. S. L. (1960) *Progress and Profits in British Economic Thought 1650-1850*. Cambridge: Cambridge University Press.
- YNTEMA, T. O. (1941) "Competition as a norm of economic behaviour". *The Journal of Business of the University of Chicago*, v. 14, n. 3, p. 270-283, July.