

"A FEA e a USP respeitam os direitos autorais deste trabalho. Nós acreditamos que a melhor proteção contra o uso ilegítimo deste texto é a publicação online. Além de preservar o conteúdo, motiva-nos oferecer à sociedade o conhecimento produzido no âmbito da universidade pública e dar publicidade ao esforço do pesquisador. Entretanto, caso não seja do interesse do autor manter o documento online, pedimos compreensão em relação à iniciativa e o contato pelo e-mail bibfea@usp.br para que possamos tomar as providências cabíveis (remoção da tese ou dissertação da BDTD)."

T220.156
56262
c. 1

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

T330.156 S566t e.1
T63378
20600052057

DEDALUS - ACERVO - FEA


20600052057

TEORIA GERAL: Uma Interpretação Pós-Keynesiana

Marcos Euçênio da Silva

Tese apresentada à FEA/USP
para a obtenção do título de
Doutor em Economia, sob a
orientação da Profa. Dra.
Sílvia Maria Schor.

63318

São Paulo
Maio de 1988

 FEA/USP
prod. by ... - www.tropicos.com.br

Para

Paula e Júlia

"Cavar buracos no chão" à custa de poupança não só aumentará o emprego, como também a renda nacional em bens e serviços. Contudo, não é razoável que uma comunidade sensata concorde em depender de paliativos tão fortuitos e freqüentemente tão extravagantes, quando já sabemos de que influências depende a demanda efetiva.

J. M. KEYNES

Agradecimentos

A realização deste trabalho contou com o apoio e estímulo de diversas pessoas e instituições.

A profa. Sílvia Maria Schor foi uma orientadora extremamente dedicada e acompanhou todas as etapas do trabalho com atenção e perseverança, procurando corrigir os vícios de raciocínio do autor, apontando suas falhas e sugerindo caminhos alternativos.

A FIFE e o CNPq forneceram, em épocas distintas, apoio financeiro para a pesquisa. O Departamento de Economia da FEA-USP liberou o autor de alguns dos seus compromissos didáticos para que ele pudesse finalizar o trabalho. A PUC-SP concedeu uma licença não remunerada durante a execução da tese. Uma primeira versão foi apresentada na série de seminários acadêmicos do IPE.

Os professores Milton Campanário, Edward Amadeo, Hélio Nogueira da Cruz, Décio Kadota, Raul Cristóvão dos Santos, Ana Maria Bianchi e Leda Paulani leram versões preliminares da tese e forneceram subsídios importantes. Em particular, os dois primeiros forneceram "dicas" muito boas na etapa final da tese. Dois pareceristas anônimos da Revista Estudos Econômicos do IPE/USP também contribuíram, com suas críticas construtivas a um artigo baseado na tese, para a melhoria do trabalho. O prof. Pérsio Arida, através de suas aulas no IPE, teve um papel importante na formação do autor.

Os amigos de primeira hora, José Francisco de Lima Gonçalves e José Luiz Lima, sempre estimularam o autor a prosseguir no difícil caminho escolhido para se doutorar.

Alina Gasparello de Araujo fez a revisão do português.

A Paula e Júlia, mulher e filha, respectivamente, o autor oferece este trabalho, dado que também é fruto do amor compartilhado pelos três.

Nenhuma das pessoas ou instituições citadas têm qualquer responsabilidade por erros e omissões remanescentes, cabendo-os exclusivamente ao autor. A todas, muito obrigado.

São Paulo, Maio de 1988.

Abstract

The purpose of this work is to show how money is related to involuntary unemployment on a long run perspective, from a post-keynesian point of view. It will also try to contribute to throwing some light on some aspects of the post-keynesian framework. Other "research programs" shall only be used to compare ideas.

To the author, confining keynesian theory to a short run scope is not correct. This short run approach has allowed for a walrasian interpretation of Keynes' teachings, in which equilibrium in the long run means full employment; and involuntary unemployment appears as a disequilibrium that results from "malfunctioning" of the market, i.e., price and wage rigidity.

The main conclusion of this work is that money - as store of value and unit of account for the settlement of deferred payment - is the capitalist institution that promotes the development of capitalism itself when it is used by the banking system to finance investment - no matter the share of current income that is being saved. Paradoxally, however, money is also the ultimate reason for there being failures in effective demand; i.e., equilibrium with involuntary unemployment, which doesn't disappear even if there is a perfect flexibility of prices and wages. The non-existence of automatic mechanisms of market that

lead the economy to full employment is inherent to capitalism and tends to get more acute as it develops. Therefore, it ought to be looked at as a long rather than a short run problem.

Investment is the most unstable ingredient of effective demand; it is also responsible for both the variation of employment level and the variation of growth capacity of the economy. Thus, if the target of the economic policy is to keep the economy growing, and close to full employment, this policy has to be used as a complement to and a guide for private investment. What is suggested, as a necessary condition to keep the economy growing and close to full employment, is focusing government spending on investments that stimulate private investments. The expenditure policy must not be aimed only at generating employment in the short run, because it may impair the economic growth and, therefore, the generation of employment in the long run.

Sumário

	pag.
Introdução	1.
a) Macrodesequilíbrio.....	5.
b) Expectativas Racionais e os "Novos Clássicos".....	7.
c) Neoricardianos.....	11.
d) Pós-Keynesianos.....	14.
Cap. I - Métodos Analíticos em Economia: Marshall e Walras.....	20.
1. Walras.....	20.
2. Marshall.....	22.
Cap. II - Alguns Fundamentos da Teoria Pós-Keynesiana	28.
1. Tipologia das Economias de Mercado: Cooperativa, Neutra e Monetária.....	29.
2. Os Instrumentos de Análise Keynesianos.....	34.
3. Os Instrumentos de Análise Clássicos.....	43.
4. Os Mecanismos Clássico e Keynesiano Comparados.....	46.
a. Clássicos.....	47.
b. Keynes.....	49.
c. Definição de Desemprego Involuntário.....	53.

d. Lei de Say, Desemprego Involuntário e o Segundo Postulado Clássico.....	55.
e. Relevância do Princípio da Demanda Efetiva.....	56.
f. O Papel da Rigidez Salarial na Teoria Geral.....	61.
Cap. III - Instrumental Analítico de Keynes:	
Fundos Empréstáveis e Demanda Efetiva.....	70.
1. Unidades de Medida na Teoria Geral.....	72.
2. A Definição de Renda no Treatise on Money.....	75.
3. A Definição de Renda na Teoria Geral.....	78.
4. Relação entre Poupança e Investimento no Treatise on Money.....	81.
5. Relação entre Poupança e Investimento na Teoria Geral.....	89.
Cap. IV - O Conceito de Moeda e o Mercado de Capitais.....	94.
A. O Conceito de Moeda.....	94.
1. Taxionomia da Moeda.....	95.
2. As Formas da Moeda.....	97.
3. A Moeda Bancária.....	99.
4. Depósitos de Poupança e a Taxa de Juros.....	101.

B. Mercado Financeiro: Money Market e Capital Market.....	104.
1. Débitos de Curto Prazo.....	106.
2. Títulos de Longo Prazo: Débitos.....	107.
3. Títulos de Longo Prazo: Ações.....	116.
C. A Taxa de Juros de Curto e Longo Prazo.....	119.
D. O Financiamento dos Investimentos.....	124.
Cap. V - Uma Teoria Monetária do Emprego.....	133.
1. As Taxas Próprias de Juros.....	135.
2. As Propriedades da Moeda.....	142.
3. Moeda e Desemprego Involuntário no Longo Prazo	151.
4. Rigidez da Taxa Monetária de Juros.....	157.
Considerações Finais.....	164.
Bibliografia.....	166.

Introdução

A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (Keynes, 1983 - de agora em diante será citada apenas como Teoria Geral) é passível, assim como toda obra de grande impacto, de ser interpretada de diversas formas, dependendo das perguntas que se colocam e da concepção teórica que norteia o trabalho do analista. Em termos metodológicos, é impossível julgar qual interpretação é a "correta", pois é freqüente encontrar-se na Teoria Geral proposições contraditórias que fornecem os elementos capazes de justificar várias delas.

Isto é decorrência do fato de a Teoria Geral ser uma obra complexa, escrita sob a égide de um conflito teórico existente não apenas em Keynes, mas também no círculo de economistas mais jovens de Cambridge na época - J. Robinson, P. Sraffa, R.F. Khan etc. Este conflito demonstrava, por um lado, a grande insatisfação para com a teoria econômica na qual eles se formaram, principalmente no que concerne à teoria do valor e preços, teoria do capital e teoria da determinação do nível de renda e do emprego. Contudo, o método analítico de A. Marshall, o economista mais influente na época, era em grande medida preservado.

Essa insatisfação aparece na Teoria Geral corporificada numa crítica à teoria dominante, mas a partir dessa própria teoria e usando alguns dos seus instrumentos (marshallianos). Isso justifica em parte o impacto causado por ela, ao passo que outras críticas na mesma direção, particularmente aquelas de origem marxista, não conseguiram penetrar no "mundo dos iluminados" não só por conotações ideológicas, mas também por serem formuladas em termos completamente estranhos ao corpo teórico dominante.

Assim, a teoria keynesiana permaneceu eivada de elementos perfeitamente assimiláveis pela teoria neoclássica. Esta assimilação não ocorreu de acordo com o pensamento marshalliano, cujo programa de pesquisa entrou em franco declínio após 1930, e sim segundo os princípios do programa de pesquisa walrasiano, introduzido na Inglaterra por J.R. Hicks e que se desenvolveu bastante desde então, vindo a constituir a síntese neoclássica (originada a partir do modelo IS-LM proposto por Hicks (1937)).

Muitos dos "insights" keynesianos, que eram compreensíveis à luz de Marshall, emascularam-se no novo programa de pesquisas (walrasiano) que só captou aquilo que estava ao alcance de seus instrumentos. A integração da economia "real" com a "monetária" pôde ser feita com maestria por D. Patinkin no seu Money, Interest and Prices, em 1965, dentro desse arcabouço walrasiano, e os ensinamentos de Keynes passaram a ser vistos não

como uma revolução na ciência mas sim como casos particulares válidos em situações de desequilíbrio de curto prazo, as quais eram importantes para se analisar o lado dinâmico da economia mas que não invalidavam a análise de longo prazo da teoria walrasiana.

Outros economistas, como J. Robinson e N. Kaldor, insurgiram-se contra tal neoclassização de Keynes, mas suas idéias sobreviveram apenas no "submundo dos heréticos" ao qual o próprio Keynes havia se referido na discussão da demanda efetiva.

O objetivo do presente trabalho é qualificar a tese pós-keynesiana de que a moeda está na raiz das causas do desemprego involuntário. Esta qualificação significará analisar a questão numa perspectiva de longo prazo. O termo "pós-keynesiano" será definido no item d. desta Introdução, e a análise desses economistas será utilizada por que é, para o autor, a que melhor capta o papel da moeda na economia capitalista. Por análise de longo prazo, entende-se o estudo de forças intrínsecas ao capitalismo e que não tendem a desaparecer à medida que este se desenvolve. O trabalho possui uma base metodológica de cunho marshalliano e não walrasiano.

Para o autor do presente trabalho, restringir o escopo keynesiano ao "curto prazo" não é correto. Foi este enfoque de "curto prazo" que permitiu a assimilação dos ensinamentos de Keynes dentro de um arcabouço walrasiano em que o equilíbrio a

longo prazo é o de pleno emprego e o desemprego involuntário aparece como um desequilíbrio decorrente de "imperfeições" do mercado, isto é, de rigidezes de preços e salários.

O conceito de longo prazo adotado não é o tradicional, mas tem o mérito de enfatizar o problema do desemprego involuntário como algo estrutural no capitalismo e que não é eliminável com flexibilidade de preços e salários, aumento do estoque de capital, desenvolvimento tecnológico e mudanças na distribuição da renda. O fato de Keynes considerar tais elementos como constantes não significa que ele estava restringindo a sua análise ao curto prazo, mas sim que ele estava aplicando o método marshalliano de equilíbrio parcial (ver cap. I, item 2).

Visto desta forma, o problema do emprego em Keynes passa a ter como referência uma economia que tende à expansão. Porém, não é possível garantir, se a economia puder contar apenas com as leis de mercado, que o crescimento econômico ocorrerá com pleno emprego.

A seguir, far-se-á uma breve discussão de como as principais correntes de pensamento econômico na atualidade analisam a questão do desemprego e qual o papel que a moeda ocupa. Isto permitirá uma localização mais precisa da linha teórica à qual o presente trabalho pretende filiar-se.[1]

a) Macrodesequilíbrio

Em meados de 1960, os trabalhos de Clower (1965) e Leijonhufvud (1968) mostraram que era possível chegar-se a situações de desemprego involuntário a partir da análise do comportamento dos indivíduos, bastando incorporar argumentos de quantidades e não apenas de preços nas suas funções de preferência. Esses trabalhos foram posteriormente formalizados por J. P. Benassy (1975 e 1986) e E. Malinvaud (1977), entre outros, que chegaram a modelos macroeconômicos com uma base microeconômica de cunho walrasiano sólida e que tinha como casos particulares as situações de desemprego involuntário preconizadas por Keynes. Observe-se que, apesar de toda a construção dos desequilibristas ter sido erigida a partir da máxima de Clower "moeda compra bens e bens compram moeda, mas bens não compram bens", o papel da moeda enquanto reserva de valor é secundário na sua teoria, ressaltando-se apenas o seu papel enquanto intermediária de toda troca. A causa básica de não se conseguir levar a economia para o pleno emprego reside nas falhas de coordenação e disseminação de informações do sistema econômico que existem quando a moeda é necessariamente um elemento interveniente no processo de trocas.

Para os desequilibristas, o modelo de equilíbrio geral é perfeitamente adequado para se estudar a macroeconomia; é preciso.

apenas relaxar a hipótese do "leiloeiro walrasiano" para explicitar o problema de falta de coordenação presente numa economia monetária e introduzir o conceito de demanda efetiva em oposição ao de demanda nocional (ver Clower, 1965).

O funcionamento da economia segue, em linhas gerais, o seguinte modelo: os agentes econômicos expressam demandas e ofertas em cada mercado em particular; ocorre então o processo de troca com cada agente realizando transações nas quais pode sofrer algum tipo de racionamento que o levará a incorporar essas restrições em suas funções comportamentais; segue-se então uma nova rodada de trocas que poderá levar a novas restrições, as quais serão incorporadas nas funções comportamentais dos agentes. Esse processo continua de forma seqüencial até convergir para um novo equilíbrio que não necessariamente coincide com o equilíbrio walrasiano de longo prazo. Benassy (1975) define o conceito de k -equilíbrio (que pode não ser pareto-ótimo), válido mesmo quando houver excesso de demanda diferente de zero no agregado, e demonstra ser este um resultado possível numa economia monetária. Um exemplo é o caso keynesiano, no qual existe um excesso de oferta tanto no mercado de trabalho quanto no mercado de produto não compensado por um excesso de demanda em outros mercados.

Tais situações, no entanto, podem ser vistas como desequilíbrios, e o perfeito funcionamento do sistema de preços acabará levando, a longo prazo, a economia para o equilíbrio walrasiano (pleno emprego).

b. Expectativas Racionais e os "Novos Clássicos"

De acordo com o modelo walrasiano completo, desenvolvido formalmente por Arrow e Debreu (1954), Debreu (1959) e Arrow e Hahn (1971), não existem mercados futuros incertos e portanto não existem ativos que funcionem como reserva de valor. A maneira de se trabalhar com incerteza no modelo Arrow-Debreu é através da definição de infinitos "estados da natureza"; para cada um haverá um equilíbrio walrasiano, e em vez de se ter um único vetor de preços de equilíbrio ter-se-á uma matriz cujas colunas representam os diversos estados da natureza. Quando se introduz expectativas, o modelo torna-se incompleto e é necessário utilizar-se do conceito hicksiano de equilíbrio temporário (Ver Hicks, 1939 e 1965).

As expectativas podem ser de dois tipos: exógenas e endógenas. Exógenas quando não existe um modelo de revisão, e portanto não há como trabalhar com elas dentro da teoria (de acordo com a concepção dos economistas neoclássicos e de seus sucessores, os "novos clássicos"). Esta seria a posição de Keynes, que não acreditava na possibilidade de se usar a teoria de probabilidade (objetiva, subjetiva ou lógica) para tratar da incerteza em economia.

As expectativas são endógenas quando existe algum modelo de revisão. Elas podem ser retrospectivas (tipo expectativas

adaptadas) ou prospectivas (tipo expectativas racionais). A grande falha dos modelos retrospectivos é supor que os indivíduos não aprendem com seus erros e estão sempre olhando o futuro com os olhos no passado.

As expectativas serão racionais quando forem formadas de tal modo que "as esperanças matemáticas subjetivas dos agentes econômicos, que não são observáveis, são exatamente iguais às verdadeiras esperanças matemáticas condicionais implicadas pelo próprio modelo. Os indivíduos agem como se eles conhecessem o modelo e formam as suas expectativas de acordo com ele" (Begg, 1982, p. 30).

Note-se que não é necessário supor que todos os agentes conheçam o modelo econômico, mas apenas que os indivíduos que agem como se conhecessem o modelo correto formam a corrente dominante. Expectativas racionais é antes de tudo um processo de pensamento.

Quando não existem incertezas (a diferenciação de F. Knight e de Keynes entre incerteza e risco não é considerada) e a obtenção de informações dá-se de forma completa, o modelo de expectativas racionais reduz-se ao caso de previsão perfeita, mas com uma diferença fundamental que reside no fato de o modelo de expectativas racionais considerar explicitamente a forma de convergência para o equilíbrio, como ficará claro a seguir.

Nos modelos de previsão perfeita, o "steady state" é globalmente estável, isto é, em qualquer situação da economia em

que se esteja postula-se as condições que sejam suficientes para garantir que ela convergirá para o ponto de equilíbrio. Isto significa que existem infinitos caminhos de convergência compatíveis com a noção de previsão perfeita. Na realidade, tanto faz considerar-se o modelo como sendo de previsão perfeita quanto considerá-lo como de total "cegueira" para com o futuro: ele sempre converge. A situação oposta ocorre quando o modelo é globalmente instável e a economia nunca volta ao equilíbrio se sair dele.

A análise fica muito mais rica quando se reconhece que a economia não é nem globalmente estável nem globalmente instável, mas que existe apenas um caminho de convergência possível, isto é, o "steady state" é um "saddle point". Neste caso, a economia convergirá para o equilíbrio apenas se ela estiver nesse único caminho de convergência. Quando os agentes econômicos conhecem, ou aprendem com a experiência, qual é este caminho de equilíbrio é que tem sentido falar em expectativas racionais.

Nos modelos desenvolvidos até o momento, não existem diferenças de estrutura entre expectativas racionais e previsão perfeita, pois supõe-se válida a hipótese de equivalência certa, isto é, no modelo estocástico supõe-se que, embora não se conheça o verdadeiro valor da variável no futuro, conhece-se a sua esperança matemática e as expectativas dos agentes tendem a se distribuir em torno dela com a mesma variância para todos eles.

Se o conjunto de informações disponível para cada agente diferir, então a variância da distribuição de probabilidade objetiva deve também diferir entre os agentes. Nesse caso, o modelo complica-se sobremaneira, pois tem-se de trabalhar com os dois primeiros momentos da distribuição de probabilidade.

O fato de os modelos conhecidos trabalharem apenas com o primeiro momento da distribuição como variável não significa que a hipótese de expectativas racionais seja errada, mas sim que ainda existe muita coisa a ser feita utilizando-se esse conceito.

Uma das mais interessantes aplicações de expectativas racionais foi feita por Lucas (1973) para explicar o formato da Curva de Phillips e até que ponto ela representa um trade off entre inflação e desemprego passível de ser explorado pelos policy makers. Sua conclusão é que a Curva de Phillips representa um caso de "ilusão monetária" em que agentes econômicos racionais não conseguem distinguir, em face de um aumento inesperado no preço de algum produto, movimentos de preços relativos de movimentos do nível geral de preços. Porém, à medida que os agentes passem a distinguir e a incorporar nas suas funções comportamentais os aumentos no nível geral de preços, a Curva de Phillips tende a se deslocar para cima e para a direita, tornando sem eficácia a ação dos policy makers e restaurando-se a tendência de se manter, a longo prazo, a taxa de desemprego ao nível da sua "taxa natural" (pleno emprego). A explicação para a existência de desemprego involuntário baseia-se na rigidez dos

salários nominais. A quantidade de moeda é dada exogenamente e o nível geral de preços tende, a longo prazo, a ser regulado por ela.

c. Neoricardianos

O grande marco inicial dessa escola é o trabalho de P. Sraffa (1977), *Produção de Mercadorias por Meio de Mercadorias*, de 1960, no qual ele tenta mostrar que o problema de Ricardo sobre a existência de uma medida invariável do valor só poderia ser resolvido através da construção de uma mercadoria-padrão cujo valor ficasse inalterado ao se variar a relação salário/ lucro. Mas esse resultado só é possível de ser obtido postulando-se uma tendência de crescimento da economia; se essa trajetória mudar, mudam-se as condições sobre as quais foi construída a mercadoria-padrão e uma nova tem de ser construída. Isto significa provar que o problema de Ricardo não tem solução para uma economia dinâmica que, por definição, não pode ser analisada a partir de uma dada e única trajetória de crescimento.

A análise de Sraffa é utilizada por P. Garegnani (1960 e 1970) dentro da famosa "Controvérsia de Cambridge", iniciada por J. Robinson (1953-54). Os argumentos de Garegnani para solapar os alicerces da teoria neoclássica são basicamente três:

- i. Se os bens de capital são heterogêneos, tanto entre si como em relação aos bens de consumo, não existe uma medida física

de capital que seja independente de uma medida de valor, e por isso o conceito de Função de Produção Agregada não faz sentido. O estoque de capital não pode ser definido, a menos que se conheça a taxa de juros, a qual portanto não pode ser obtida a partir da produtividade marginal do capital.

ii. As variáveis distributivas, taxa de lucro e taxa de salário, não podem ser obtidas simultaneamente a partir de um modelo walrasiano. Uma dessas variáveis tem de ser determinada fora do modelo.

iii. A queda na taxa de lucros não está necessariamente associada com o uso de técnicas mais intensivas em capital. Pode-se voltar a usar técnicas que já tinham sido abandonadas. Esse é o problema da reeleição ou "reswitching" que contesta um dos teoremas fundamentais da teoria neoclássica, qual seja, o teorema que associa maior uso de capital a menores taxas de lucros (ou menor produtividade do capital).

A controvérsia de Cambridge conseguiu invalidar o conceito de função de produção agregada, mas é questionável que tenha conseguido invalidar o arcabouço lógico da teoria neoclássica pois, como mostra Hahn (1982), esta última mantém-se em pé sobre um modelo de equilíbrio geral walrasiano que dispensa o conceito de função de produção agregada.

O aspecto positivo da controvérsia deve ser visto não na destruição da teoria rival, mas sim na consolidação de um novo programa de pesquisas - o Neoricardianismo - que tem procurado o

seu próprio espaço nas discussões macroeconômicas. Nesse sentido, Garegnani e os neoricardianos tais como J. Eatwell, M. Milgate e L. Pasinetti recolocam em cena o conceito ricardiano de vetor de preços que equaliza as taxas de lucros entre os vários setores produtivos, e tentam mostrar como é possível chegar-se a ele a partir de um modelo em que uma das variáveis distributivas é exógena. No capitalismo a variável exógena é a taxa de juros, que é fixada pelas autoridades monetárias (Ver Garegnani, 1983, p. 63)[2].

Os neoricardianos criticam Keynes por ter abandonado a tradição clássica da análise de longo prazo e ter-se fixado em problemas de curto prazo nos quais a teoria do valor permanece como algo secundário. Para eles, a teoria da demanda efetiva só poderá ser plenamente satisfatória quando estiver integrada com uma teoria do valor e da distribuição dentro dos moldes propostos por Ricardo, Marx e Sraffa (ver Garegnani, 1983)[3]. Embora os neoricardianos tenham o mérito de levar a análise para o longo prazo, a ligação entre moeda e desemprego involuntário é difícil de ser feita dentro do seu arcabouço teórico, pois a perspectiva de longo prazo que ele assume orienta a análise para os preços de produção e centra o eixo da discussão na esfera produtiva (ou "real"), em vez de centrá-la na esfera financeira.

d. Pós-Keynesianos

A expressão "pós-keynesianos" (ou, às vezes, neokeynesianos) tem sido usada num sentido lato para designar todos os economistas que de uma forma ou de outra incorporaram em suas análises alguns dos problemas e/ou resultados da Teoria Geral. Assim, o conjunto de economistas pós-keynesianos seria amplo o suficiente para conter toda a síntese neoclássica, os desequilibristas e os neoricardianos; só não seriam pós-keynesianos os monetaristas ortodoxos, de um lado, e os marxistas ortodoxos, de outro. É razoável supor que um conceito tão amplo não seja muito útil para caracterizar uma escola de pensamento.

Num sentido mais restrito, que será o utilizado no presente trabalho, a expressão "pós-keynesianos" tem se firmado na literatura para representar os economistas que pretendem desenvolver um programa de pesquisas em teoria econômica que seja uma continuação direta da obra de Keynes, sem que seja necessário utilizar-se do instrumental walrasiano, marxista, ricardiano etc., pelo menos no que concerne ao seu núcleo teórico central. Tal corrente também é designada como sendo a representante do "keynesianismo fundamentalista". Os seus expoentes são P. Davidson, H. Minsky, J. Kregel, A. Eichner e P. Wells, e os seus precursores foram J. Robinson, N. Kaldor, R. F. Harrod, S. Weintraub, D. Dillard, G.L.S. Shackle e M. Kalecki. Alguns

trabalhos de L. Pasinetti e A. Leijonhufvud também se enquadram aqui.

A metodologia seguida pelos pós-keynesianos é de inspiração marshalliana (Davidson, 1978, cap. 3), particularmente no tratamento do conceito de equilíbrio, e parte da análise das inter-relações existentes entre o *Treatise on Money* (Keynes, 1971 - de agora em diante citado apenas como *Treatise*), os rascunhos da *Teoria Geral*, a *Teoria Geral* e os artigos subsequentes de Keynes para desenvolver o conceito de economia monetária por ele utilizado. A teoria das decisões de investimento e a análise de seus determinantes - moeda, juros e expectativa - formam o núcleo a partir do qual os pós-keynesianos desenvolvem suas idéias.

Por se tratar de uma vertente teórica que não está suficientemente desenvolvida, apesar dos vários trabalhos existentes, a teoria pós-keynesiana apresenta lacunas na sistematização de suas idéias, principalmente quanto ao papel das expectativas, da rigidez salarial e da endogeneidade/exogeneidade da moeda dentro do seu arcabouço teórico[4].

O objetivo do presente trabalho, como já foi dito, é mostrar, através de uma análise pós-keynesiana estrito senso, como a moeda relaciona-se com desemprego involuntário numa perspectiva de longo prazo. Tentar-se-á realizar tal tarefa sem recorrer a outros programas de pesquisas (senão como contraponto de idéias) e procurando contribuir para o esclarecimento de alguns pontos da construção teórica pós-keynesiana. Quanto a este

último aspecto, trata-se de mostrar que esta corrente de pensamento, além de enfatizar a importância da incerteza não probabilística para Keynes, avança no sentido de analisar os mecanismos racionais que o capitalismo encontra para superar as dificuldades colocadas pela incerteza, e os problemas que estes mecanismos geram.

O trabalho está dividido em cinco capítulos, além desta introdução e das considerações finais. O capítulo I discute as diferenças metodológicas entre Marshall e Walras, justificando por que se retoma o método marshalliano como ponto de partida nos capítulos seguintes. O capítulo II apresenta alguns aspectos básicos da teoria pós-keynesiana, detalhando o princípio da demanda efetiva e comparando-o com a análise clássica, após discutir o conceito de economia monetária; este capítulo serve para fundamentar o conceito de desemprego involuntário e analisar as suas possíveis causas (demanda efetiva ou rigidez salarial) em Keynes e nos clássicos. O capítulo III mostra como a mudança da pergunta básica no *Treatise* ("o que determina o nível geral de preços?") para a *Teoria Geral* ("o que determina o nível geral da produção e emprego?") implicou o abandono, por parte de Keynes, do instrumental analítico dos fundos emprestáveis em favor do da demanda efetiva, embora existam importantes elementos de continuidade entre as duas obras. O capítulo IV mostra como o mercado financeiro gera os recursos para financiar os investimentos, o caráter endógeno da moeda keynesiana e suas

principais propriedades. Também é mostrado que as diferenças existentes entre os diversos tipos de títulos: títulos de curto prazo, bonds e ações, são fundamentais para se entender a diferença entre eficiência marginal do capital e taxa de juros. Finalmente, o cap. V apresenta a contribuição maior do autor para o entendimento do desemprego involuntário como intrínseco ao capitalismo e causado pela existência da moeda. Isso será feito a partir das idéias desenvolvidas nos capítulos anteriores e discutindo as propriedades essenciais do juro e do dinheiro, como colocadas por Keynes.

Notas

1. A classificação proposta não é exaustiva e serve apenas como referência, existindo várias intersecções e subdivisões entre as diversas escolas. A divisão dos economistas em escolas é uma tarefa difícil que depende em grande medida dos objetivos a que se destina e da concepção teórica de quem a faz. Para uma classificação alternativa ver Dow (1985).
2. Joan Robinson, que na Controvérsia de Cambridge somou forças ao lado de Garegnani, não compartilha da sua posição com relação à demanda efetiva. Para ela, a análise de Garegnani ao considerar a política monetária como a determinante em última instância da taxa de lucro de longo prazo parece ser excessivamente fantasiosa (Robinson, 1983).
3. Alguns dos principais trabalhos surgidos dentro do programa de pesquisa neoricardiano encontram-se compilados em Eatwell & Milgate (1983). Observe-se que a corrente neoricardiana considera Sraffa como um continuador não apenas da obra de Ricardo mas também de Marx, e por isso ao resgatar um estar-se-ia resgatando o outro.
4. Na análise da incerteza, por exemplo, não basta diferenciar incerteza de risco e mostrar que a teoria das probabilidades não

se aplica ao caso keynesiano. É necessário tratar teoricamente a incerteza e mostrar quais mecanismos existem no capitalismo que viabilizam esse tratamento (algumas reflexões são apresentadas no capítulo V do presente trabalho). Para outras críticas (feitas não por neoclássicos, mas sim por neoricardianos) aos pós-keynesianos veja-se Magnani (1983).

Capítulo I

Métodos Analíticos em Economia: Marshall e Walras[1]

O método analítico utilizado pelos pós-keynesianos (senso estrito) baseia-se fundamentalmente em Marshall e difere sob vários aspectos do método walrasiano. As diferenças são muito maiores do que simplesmente opor-se a um modelo de "equilíbrio geral" outro de "equilíbrio parcial", pois o que se discute é a própria noção de equilíbrio. O fato de se aceitarem seus princípios metodológicos não significa que os problemas e as soluções que Keynes discute sejam os mesmos de Marshall, mas sim que a mensagem keynesiana fica mais clara quando analisada sob esta ótica.

A seguir, dados os objetivos do presente trabalho, comentar-se-ão brevemente as diferenças mais importantes existentes entre os dois métodos.

1. Walras

Para os walrasianos, equilíbrio significa consistência de planos individuais, que é obtida usando-se a metafórica figura de um leiloeiro que anuncia um vetor de preços para todos os bens e serviços disponíveis nos mercados (presentes e

futuros) e pede que os agentes façam suas propostas de compra e venda; aqueles bens e serviços para os quais há um excesso de oferta agregada ao se computar todas as ofertas e demandas individuais têm os seus preços rebaixados; os bens que apresentam um excesso de demanda agregada têm os seus preços aumentados e aqueles bens para os quais a demanda agregada é igual à oferta agregada têm os seus preços mantidos. O leiloeiro só permitirá que se façam trocas quando ele anunciar um vetor de preços para o qual os planos dos agentes sejam consistentes, i.e., não haja nem excesso de oferta nem de demanda para nenhum bem ou serviço. Neste sentido, não existem "trocas falsas" na economia. O equilíbrio é obtido, portanto, por um processo de tentativa (tâtonnement) guiado pelo leiloeiro e garante que todos os agentes terão atendidos os seus planos de forma consistente uns com os outros. Para se chegar a esse resultado, postula-se a existência de recontratos a fim de que trocas falsas não ocorram e a tendência ao equilíbrio possa prevalecer.

Nesse processo, existe uma separação rigorosa dos planos de análise individual e de mercado, estando bem definidas as regras de determinação do comportamento dos agentes individuais, do sistema de agregação de demandas e ofertas e do comportamento do mercado como um todo. Isto significa que o indivíduo, ao formular os seus planos, é influenciado apenas pelo seu comportamento, sendo

totalmente imune ao que vai se passar no mercado como um todo. As suas demandas e ofertas são funções ("ex-ante") de comportamento do tipo: se a_1 , então b_1 ; se a_2 , então b_2 . Mas não expressam a reação dos agentes ao que possa estar ocorrendo de fato nos mercados, isto é, não são influenciados diretamente pela concorrência e não são passíveis de uma interpretação "ex-post" (a concorrência nos mercados é simbolizada pela ação do leiloeiro e não pela ação dos agentes). A noção de concorrência está associada, aqui, fundamentalmente à incapacidade de os agentes individuais influenciarem de forma isolada os preços de equilíbrio.

O modelo de equilíbrio geral walrasiano expressa como nenhum outro a idéia de liberdade individual e de racionalismo da ação dos homens. Trata-se de um modelo rigorosamente atomista.

2. Marshall

No modelo marshalliano não existe uma distinção clara da seqüência experimento individual, agregação e experimento de mercado, pois aqui a preocupação central é com o observável (mercado) e não com o planejado (indivíduo). A própria definição de equilíbrio é diferente, e passa a significar constância de comportamento observado (Leijonhuvud, 1974), uma idéia que necessariamente envolve o

tempo, ao contrário da definição walrasiana que pode ser reduzida a um conjunto de regras lógicas e é atemporal. A otimização de todos os planos dos agentes e a sua consistência pode ser uma condição suficiente para o equilíbrio marshalliano, mas não é condição necessária.

A concorrência marshalliana não pode ser simbolizada pela ação de uma entidade ou de um leiloeiro; ela perpassa a ação de todos os indivíduos. "Ex ante" um vendedor marshalliano não conhece o preço de mercado nem faz conjecturas sobre ele, apenas "ex post" pode-se dizer que o preço é igual ao custo marginal e mesmo assim somente para a firma representativa, que não é uma empresa real, mas sim uma construção virtual para expressar o comportamento do mercado como um todo. O fato de a firma representativa estar em equilíbrio não significa que todas as firmas reais o estejam; pelo contrário, ao preço de equilíbrio algumas firmas estão sendo estimuladas a aumentar a sua produção, outras que se encontravam já em fase de decadência podem ter a sua vida prolongada ou a sua morte acelerada etc. A imagem que melhor traduz a idéia de Marshall é a de um lago em que a superfície está calma mas abaixo dela ocorre toda a movimentação dos peixes e outras formas de vida.

Para Marshall, a pergunta que um vendedor faz ao decidir quanto levar para o mercado é: que preço espero receber e que seja suficiente para justificar essa

produção, dada a minha expectativa de ação de todos os vendedores e compradores? (ou seja, levando em conta a concorrência já na sua decisão, não cabendo aqui a simbologia do leiloeiro walrasiano).

O ajuste de mercado marshalliano sempre leva em conta a experiência passada, que norteia a ação de compradores e vendedores, e a ação do tempo no processo de mudança de um ponto de equilíbrio para outro, daí a sua preferência pela analogia da economia não com a física, mas sim com a biologia.

Três conceitos básicos estão acoplados na teoria marshalliana: firma representativa, lucro normal e estado estacionário. Os "verdadeiros pontos de equilíbrio" só são atingíveis a longo prazo, num estado estacionário em que não exista tendência à entrada ou saída de capital dos vários mercados, isto é, as firmas representativas de cada mercado estão recebendo apenas o lucro normal, e os preços de equilíbrio são iguais aos custos de produção.

É através da junção desses três conceitos que Marshall tenta conciliar a lei dos rendimentos decrescentes, válida a curto prazo, com a lei de rendimentos crescentes, válida a longo prazo. A sua conclusão é que o conceito de custo marginal de longo prazo na realidade não é operacional, sendo relevante apenas o conceito de custo total médio de longo prazo, o qual reflete exatamente o preço de

equilíbrio.

O seu conceito de equilíbrio está mais próximo do de Ricardo, apesar de sua tentativa de conciliar a teoria do valor utilidade jevoniana com a teoria do valor trabalho (à qual ele adiciona o elemento "espera" para justificar o lucro a longo prazo).[2] Como se verá no capítulo V, a tendência de equilíbrio a longo prazo aparecerá de forma distinta em Keynes, não significando tendência ao "estado estacionário", se por estado estacionário entende-se investimento líquido igual a zero.

Em Marshall, as relações de causalidade entre as variáveis estão bem determinadas e levam em conta explicitamente a ação do tempo. Por exemplo, a curto prazo são as condições de demanda que mais importam para determinar os preços, ao passo que a longo prazo são as condições de oferta que se impõem. Além disso, o método de equilíbrio parcial é utilizado para dividir as dificuldades que a ação do tempo coloca e não para eliminá-las; deve-se analisar um problema de cada vez, utilizando-se a condição de *ceteris paribus* e progressivamente incorporar-se os outros. "Este expediente científico é bem mais velho do que a ciência: é o método pelo qual, conscientemente ou não, homens sensatos trataram desde tempos imemoriais cada problema difícil da vida ordinária" (Marshall, 1982. vol. 1, p. 10).

A posição defendida no presente trabalho - isto é, de que Keynes estava preocupado com o estudo de desemprego involuntário numa perspectiva de longo prazo - possui uma base metodológica

marshalliana, na qual o termo estático não está necessariamente associado a análise de curto prazo. A citação seguinte é ilustrativa de posição marshalliana (e também, para o autor, da de Keynes):

"No estado estacionário, todas as condições de produção e de consumo são reduzidas à inércia. Suposições menos chocantes, todavia, são feitas pelo método chamado, algo impropriamente, estático. Por este método, fixamos nossas mentes em certo ponto central: supomo-lo por um momento em estado estacionário e, então, estudamos em relação a ele as forças que influem sobre as coisas que o circundam e qualquer tendência que se possa manifestar para o equilíbrio dessas forças. Um bom número desses estudos parciais pode abrir caminho para a solução de problemas por demais difíceis para serem abarcados num só esforço". (Marshall, 1982, vol. 2, p. 49)

Para concluir, observe-se que, de acordo com Leijonhufvud (1974), as curvas de oferta e demanda de mercado devem ser interpretadas como um conjunto de pontos de equilíbrio ao longo do tempo, passíveis de serem observados no mercado, e não um conjunto de pontos expressando o comportamento dos produtores que só se materializarão se forem consistentes com os planos dos outros agentes econômicos.

Notas

1. O que se segue baseia-se principalmente em Marshall (1982), Walras (1983), Hansen, 1970; Leijonhufvud, 1974 e Frisch, 1950.

2. No Apêndice I - A Teoria do Valor de Ricardo, Marshall (1982) expõe com clareza as relações que vê entre a teoria do valor utilidade e teoria do valor determinada pelos custos de produção.

Capítulo II

Alguns Fundamentos da Teoria Pós-Keynesiana

Neste capítulo, apresentar-se-ão os fundamentos teóricos da teoria do emprego keynesiana comparando-os com a análise dos autores que Keynes denominou "clássicos" (Ricardo, Marshall, Pigou etc.). A ótica adotada é a keynesiana, o que implica interpretar os clássicos com o instrumental analítico de Keynes e não com o dos próprios clássicos. Este procedimento de interpretar uma teoria através da nova teoria que se quer construir é freqüente em ciência, embora signifique, muitas vezes, a deformação da teoria antiga.

O conceito mais relevante que se quer destacar é o da demanda efetiva, cuja superioridade, para se estudar o problema do emprego, em relação ao instrumental dos fundos emprestáveis, será discutida no capítulo III deste trabalho.

1. Tipologia das Economias de Mercado: Cooperativa, Neutra e Monetária[1]

Para que se perceba melhor a contraposição de idéias que Keynes quer fazer com os clássicos, é importante detalhar os diversos tipos de economia de mercado que Keynes acha possível existir: cooperativa, neutra e monetária. Para cada um desses tipos, existe uma teoria econômica mais adequada.

Nesse item, desenvolver-se-ão os três conceitos acima com o objetivo de mostrar a importância que o dinheiro assume numa economia capitalista moderna, em oposição a uma economia capitalista incipiente. A luz dessa distinção, preparar-se-á o caminho para se chegar ao conceito de demanda efetiva.

Todo processo produtivo organizado da forma mercantil é visto por Keynes como tendo dois conjuntos de agentes com características bem definidas. De um lado, as firmas ou empresários que possuem um equipamento de capital e uma massa de recursos (próprios ou de terceiros) na forma de dinheiro e, de outro, um conjunto de trabalhadores à procura de emprego.

Os empresários têm expectativas de lucro, i.e., de obter uma receita maior que os custos, quando decidem usar o seu equipamento de capital e a sua massa de dinheiro para comprar bens de outros capitalistas e pagar salários aos trabalhadores que empregam; são os demandantes de emprego. Os trabalhadores têm funções-utilidade (preferência renda-lazer)

que procuram maximizar sujeitos a certas restrições; são ofertantes de emprego.

A teoria econômica tradicional trata esse jogo de oferta e procura de modo análogo a qualquer outro. Keynes, pelo contrário, estabelece uma relação de causalidade que vai do empresário para o trabalhador, i.e., numa economia mercantil a decisão sobre o volume de emprego que prevalece está nas mãos dos empresários e o "desejo" dos trabalhadores é irrelevante, com exceção de um caso muito especial que se verá no item II.4.

Essa visão do capitalismo como tendo uma classe social cuja ação é determinante e outra classe social cuja ação é passiva no processo de produção é crucial para se compreender o conceito de equilíbrio na Teoria Geral, à luz da tradição marshalliana esboçada no capítulo anterior.

A partir dessa visão de como se processa a dinâmica do capitalismo, é possível distinguir-se três situações.

A primeira, denominada economia de escambo (barter economy), é aquela "na qual os fatores de produção são recompensados através da divisão do produto real dos seus esforços cooperativos em proporções acordadas" (Keynes, 1979, p. 66). Keynes também denomina essa economia como economia de salário real (real wage economy) ou economia cooperativa (cooperative economy), e nela a lei de Say ("toda oferta cria a sua própria procura") é válida.

A segunda, denominada economia neutra (neutral

economy), é muito parecida com o tipo de economia que existe na realidade "na qual o início dos processos produtivos dependem em grande medida de uma classe de empresários que empregam fatores de produção em troca de dinheiro" (Keynes, 1979, p. 77), mas na qual vale a seguinte restrição: "o total das rendas correntes dos fatores de produção é necessariamente gasto, direta ou indiretamente, na aquisição de seu próprio produto corrente que é vendido pelos empresários". Note-se que esse tipo de economia não exclui o uso do dinheiro enquanto meio de troca e unidade de conta, mas sempre existe a igualdade entre o valor real do produto e seu custo real (a não ser por "erro de cálculo ou persistência estúpida") quando se considera a economia como um todo. Isto significa que vale a lei de Say, e as características da economia coincidem com aquelas da economia de escambo.

A terceira, denominada economia de salário monetário ou economia empresarial (money wage ou entrepreneur economy), é aquela "na qual os empresários empregam os fatores em troca de dinheiro mas sem um mecanismo como o acima" (Keynes, 1979, p. 78) e na qual "um processo de produção não se iniciará a menos que os rendimentos monetários esperados pela venda do produto sejam pelo menos iguais aos custos monetários que poderiam ser evitados caso não se iniciasse o processo" (Keynes, 1979, p. 78). Nesse caso não vale a lei de Say, mas sim o princípio da

demanda efetiva, segundo o qual a igualdade entre a renda dos fatores de produção e o valor do produto ocorre apenas para um certo nível de emprego e não para qualquer um.

A demanda efetiva é definida em função do "excesso esperado dos rendimentos das vendas sobre os custos variáveis" (Keynes, 1979, p. 80). Numa economia cooperativa ou neutra, essa diferença entre rendimento esperado e custo variável (salários, basicamente) será determinada de tal forma que a renda paga aos fatores de produção no agregado (salário mais lucros) será sempre igual ao rendimento das vendas, pois vale a lei de Say, não existindo nenhum obstáculo para o pleno emprego.

Numa economia empresarial, está colocada a possibilidade de o rendimento das vendas ser diferente da renda paga aos fatores de produção. Suponha que isso ocorra ao nível de renda de pleno emprego e de tal forma que a renda a ser paga aos fatores de produção (a pleno emprego) seja superior à expectativa de rendimento dos empresários. Qual o significado disso?

Significa que uma parcela da renda paga aos fatores de produção (salários mais lucros) não é recorrente no agregado, i.e., não volta para o mercado na forma de gasto. Portanto, os empresários não empregarão o volume de emprego correspondente ao pleno emprego, pois se o fizerem, haverá muitos que incorrerão em prejuízos. Se a renda não é toda ela

recorrente, o que é feito com a parcela de renda que não volta ao mercado?

Keynes vai mostrar que a renda pode ser "gasta" na aquisição de um bem não produzível com trabalho e esse bem é "por excelência o meio de remuneração numa economia empresarial sujeita a flutuações na demanda efetiva" (Keynes, 1979, p. 86). Esse bem, que causa todas as dificuldades, é o dinheiro, mas podia ser pedaços de terra ou selos usados. "Talvez qualquer coisa em termos da qual os fatores de produção são remunerados, que não é e não pode ser parte do produto corrente e é capaz de ser usado de outro modo que não a aquisição do produto corrente é, em certo sentido, dinheiro" (Keynes, 1979, p. 86).

Portanto, Keynes vai tentar mostrar que as flutuações de demanda efetiva estão intimamente associadas com as características do sistema monetário moderno, particularmente com "o fato de que o dinheiro, em termos do qual os fatores de produção são remunerados 'conservar-se-á' mais do que o produto para cuja produção eles estão sendo remunerados, de tal modo que a necessidade que os empresários têm de vender, se eles não quiserem incorrer em perdas, pressiona-os mais do que a necessidade que os recipientes de renda têm de comprar. Isto se dá porque uma característica dos bens acabados, que não são consumidos nem usados mas sim estocados, é a de incorrerem em substanciais custos pela

estocagem, risco e deterioração tal que esses bens rendem um retorno negativo no período em que são guardados, ao passo que tais despesas são reduzidas a um mínimo próximo de zero no caso do dinheiro" (Keynes, 1979, p. 86).

2. Os Instrumentos de Análise Keynesianos

A Teoria Geral pretende ser geral no sentido de ser capaz de explicar, como um seu caso particular, a teoria então reinante no que diz respeito ao problema de determinação do nível de emprego, do juro e da moeda.

Para isso, Keynes constrói os instrumentos que o capacitam a realizar tal tarefa, pois as tradicionais curvas de demanda e oferta apenas dariam conta de problemas microeconômicos, mas não seriam capazes de tratar, com problemas relacionados à economia como um todo, e isto por dois motivos. Por um lado, o preço que aparece nas curvas tradicionais inclui os gastos com matérias-primas e depreciação, ao passo que Keynes estava preocupado com a relação existente entre a renda (enquanto gasto na forma de consumo e investimento) e a renda enquanto custo de produção (salários mais lucros)[2]. Por outro lado, ele não atribuía significado econômico a uma medida física da produção agregada que fosse independente da idéia de valor do produto como um todo e da distribuição desse produto entre os

fatores e por isso não achava possível a construção de um índice capaz de servir como "mercadoria composta" do sistema. Tal ponto será plenamente desenvolvido apenas por Sraffa (1977).

Resolver esses problemas implicava, pois, redefinir o conceito de preços, suprimindo o custo de uso[3], e encontrar uma variável "proxy" para a produção física. Tal variável é o número de horas trabalhadas (devidamente ponderadas para captar a diversidade de tipos de trabalho), isto é, no volume de emprego. Este esquema funciona porque a sua análise supõe o estoque de capital, a organização da produção e o estado da tecnologia e da concorrência como constantes, e por isso a variação na produção física só ocorre se há uma variação no número de horas trabalhadas.

O problema é que Keynes, ao tentar contornar uma questão delicada, acabou achando uma saída tão controversa quanto a questão em si, pois o nível de emprego depende, em última instância, da associação entre salário e produtividade. Portanto, depende de uma medida de valor.

Dada essa perspectiva, parte-se então para os seus dois conceitos principais: oferta agregada e demanda agregada, representadas no gráfico II.1.

A oferta agregada relaciona um nível de emprego (associado a uma dada produção de mercadorias) à renda (preço de oferta exclusive custo de uso) esperada pelos empresários, capaz de convencê-los a produzir tal volume de

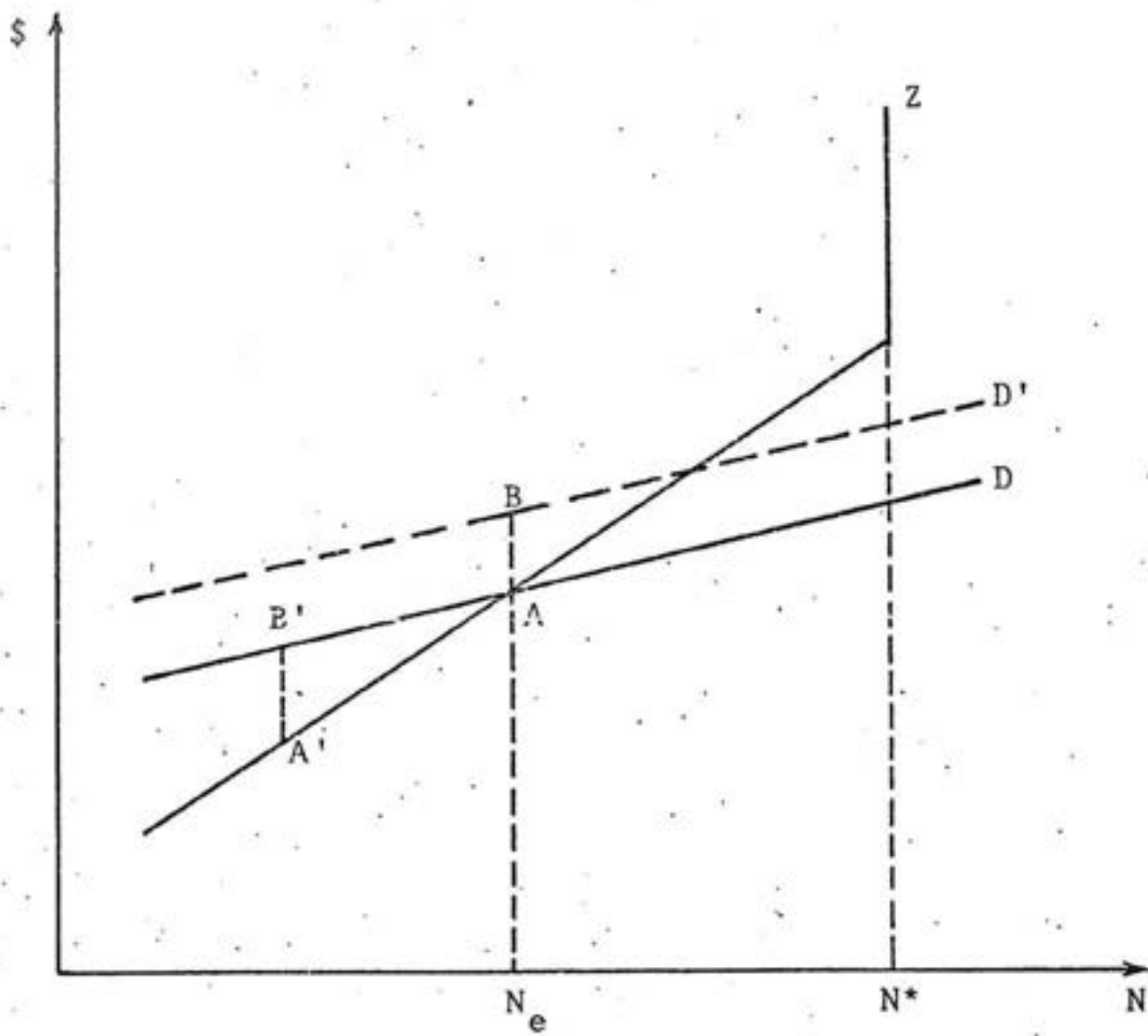
mercadorias (curva Z no gráfico II.1). Esse conceito (marshalliano) tem por base a ação do empresário individual, qual seja, a busca do lucro, sendo essa a variável chave para se compreender o que move o sistema capitalista; por isso Keynes procura uma base racional para explicar essa ação e vai encontrá-la no princípio tradicional que é o de maximização de lucros, isto é, a igualdade de receita marginal com custo marginal.

A nível de firma individual, os empresários tentam maximizar a sua quase-renda (Q), definida como a diferença entre as receitas esperadas (D) e os custos primários, supostos iguais à folha de salários ($N.W$) de tal forma que $D=Q+N.W$. Supondo a taxa de salários nominais, W , constante, então maximizar Q significa:

$$dQ = 0 \Rightarrow dD = W.dN \Rightarrow dDw = dD/W = dN$$

Supõe-se que as quantidades reais estão expressas em unidades de salário (Keynes, 1973, p. 426 e Keynes, 1979, p. 98).

GRÁFICO II.1.



No agregado, o mesmo raciocínio é válido, considerando-se, porém, que "as decisões de cada firma são influenciadas pelos resultados esperados das decisões de outras firmas, tal que um conjunto de equações simultâneas tem de ser satisfeito" (Keynes, 1979, p. 98).

Assim, o que é lucro de uma firma é visto como custo por outra, de tal forma que só é possível definir-se um equilíbrio do sistema como um todo quando o gasto agregado da comunidade (esperado pelos empresários) é igual ao custo agregado de produção e as firmas "não estejam, em conjunto, obtendo nem ganhos nem prejuízos e as perdas de firmas individuais sejam exatamente compensadas pelos ganhos de outras firmas" (Keynes, 1979, p. 90).

A curva de oferta agregada mostra exatamente o "locus" de pontos de equilíbrio do sistema como um todo, relacionando o preço de oferta agregada (igual a salários mais lucros) com o volume de emprego associado a ele. O preço de oferta agregada é uma função crescente do nível de emprego devido à lei dos rendimentos decrescentes e ao aumento físico da produção. A partir do ponto em que o nível de emprego atingiu o máximo economicamente viável (pleno emprego) os preços sobem sem que haja resposta nas quantidades, isto é, a curva se torna inelástica.

Essa curva deve ser interpretada como um conjunto de pontos de equilíbrio possíveis para a economia como um todo, e

não como um somatório de funções de comportamento de empresários individuais. Ela possui uma base microeconômica mas de cunho marshalliano e não walrasiano[4].

O conceito de Demanda Agregada é mais sutil. Ela não expressa um conjunto de pontos de equilíbrio possíveis nem é o somatório de funções de comportamento de consumidores individuais. Ela mostra as expectativas de vendas que os empresários possuem para os diversos níveis de produção, ou seja, é construída sob o ponto de vista do empresário enquanto ofertante, e não do ponto de vista dos consumidores ou do empresário enquanto demandante de bens de investimento. Não existe qualquer base microeconômica para esse conceito, nem de cunho walrasiano nem marshalliano. Aqui também se exclui o custo de uso do valor total de vendas esperadas, para ficar compatível com o conceito de oferta agregada; mas o custo de uso mantém uma relação com o volume de investimento que é um dos componentes da demanda agregada[5](curva D no gráfico II.1).

A curva de demanda agregada deve também ter formato ascendente, pois à medida que aumenta a produção, o volume de vendas esperado para a economia como um todo deve aumentar, dado o aumento de consumo derivado do aumento do emprego; o outro componente da demanda agregada - o nível de investimento - é considerado autônomo em relação às variações de emprego e de renda.

A declividade da curva de demanda agregada deve ser menor ou igual à da oferta agregada, pois do contrário não é possível definir-se ponto de equilíbrio estável[6]. Além disso, o fato de a propensão marginal a consumir ser menor do que um, e o investimento ser autônomo com relação a variações da renda (característica mais marcante do modelo keynesiano) significa que quando a renda cresce, a demanda agregada cresce menos do que ela.

Se a declividade da demanda agregada for menor que a da oferta agregada, significa que existe apenas um ponto de equilíbrio estável, o qual determina o volume de emprego, chamado ponto de demanda efetiva (ponto A no gráfico II.1). A esquerda do ponto A, ou seja, para níveis de produção menores que aqueles associados à demanda efetiva, a expectativa de gastos da comunidade é superior ao que está sendo pago aos agentes econômicos (salários mais lucros); isto significa que os ganhos de algumas firmas individuais são superiores às perdas de outras firmas, existindo uma tendência às primeiras aumentarem o emprego num volume que mais do que compensa a queda no emprego observada nas últimas. Como resultante, o volume de emprego tende a se expandir. A direita do ponto A ocorre um processo inverso e o nível de emprego tende a diminuir.

No ponto A, existe um balanceamento entre ganhos e perdas esperados pelas firmas individuais de tal modo que o

volume de emprego agregado não se altera, observando-se uma constância de comportamento que, conforme Marshall, define uma situação de equilíbrio. Esse equilíbrio pode ocorrer abaixo do ponto em que a oferta agregada é inelástica, isto é, abaixo do pleno emprego.

Note-se que não se trata de experimento de tentativa e erro, pois não se conhece a curva de demanda agregada que realmente será expressa no mercado pelos agentes e é perfeitamente possível que, no ponto de demanda efetiva, ocorram ganhos ou perdas inesperados (windfall gains ou losses). Keynes supõe, no entanto, que tais ganhos ou perdas são relevantes apenas para as decisões a serem tomadas no próximo período de produção, não influenciando as decisões correntes sobre o volume de emprego a ser oferecido[7].

Observe-se, ainda, que nos níveis de emprego maiores ou menores que o de equilíbrio não se realiza produção alguma e portanto não é possível definir-se lucros ou perdas inesperadas[8]. A situação em que existe diferença entre o preço de demanda agregada e o de oferta agregada não é um resultado possível de ser observado, é apenas um recurso teórico para se mostrar porque a economia vai para o ponto de equilíbrio; uma vez lá, todos os outros pontos tanto da curva de oferta como da curva de procura deixam de ser relevantes no período de tempo corrente.

Se a declividade da curva de demanda for igual à da

oferta, então existem infinitos pontos de equilíbrio, ou seja, uma situação de equilíbrio neutro. Neste caso, vale a Lei de Say, pois toda oferta está gerando uma procura de igual magnitude no agregado. Isto significa que o mercado de bens e serviços não possibilita o estabelecimento do ponto de equilíbrio em que a economia vai ficar. Esse resultado é exatamente o oposto da situação anterior, quando bastava analisar o mercado de bens e serviços para se determinar o volume de emprego que prevaleceria.

Utilizando-se do instrumental descrito nessa seção, Keynes tenta mostrar que a sua percepção do mundo capitalista levava-o a deslocar o problema do emprego do mercado de trabalho (base da análise do emprego para os clássicos) para o mercado de produtos e que o conceito de demanda efetiva era o mais indicado para explicar a determinação desse volume de emprego. Paralelamente, ele mostra que a teoria clássica do emprego não é possível de ser formulada apenas com os conceitos de oferta e demanda agregada, pois isso levaria a uma situação de indeterminação do volume de emprego.

O próximo passo, então, é ver como os clássicos analisavam o problema de emprego via mercado de trabalho, e como é possível colocar a sua solução como um caso particular da Teoria Geral, integrando o instrumental de oferta e demanda agregada com o de oferta e demanda de trabalho.

3. Os Instrumentos de Análise Clássicos[9]

A determinação do volume de emprego era feita, de acordo com os clássicos, no mercado de trabalho e dependia das funções de oferta e demanda de trabalho.

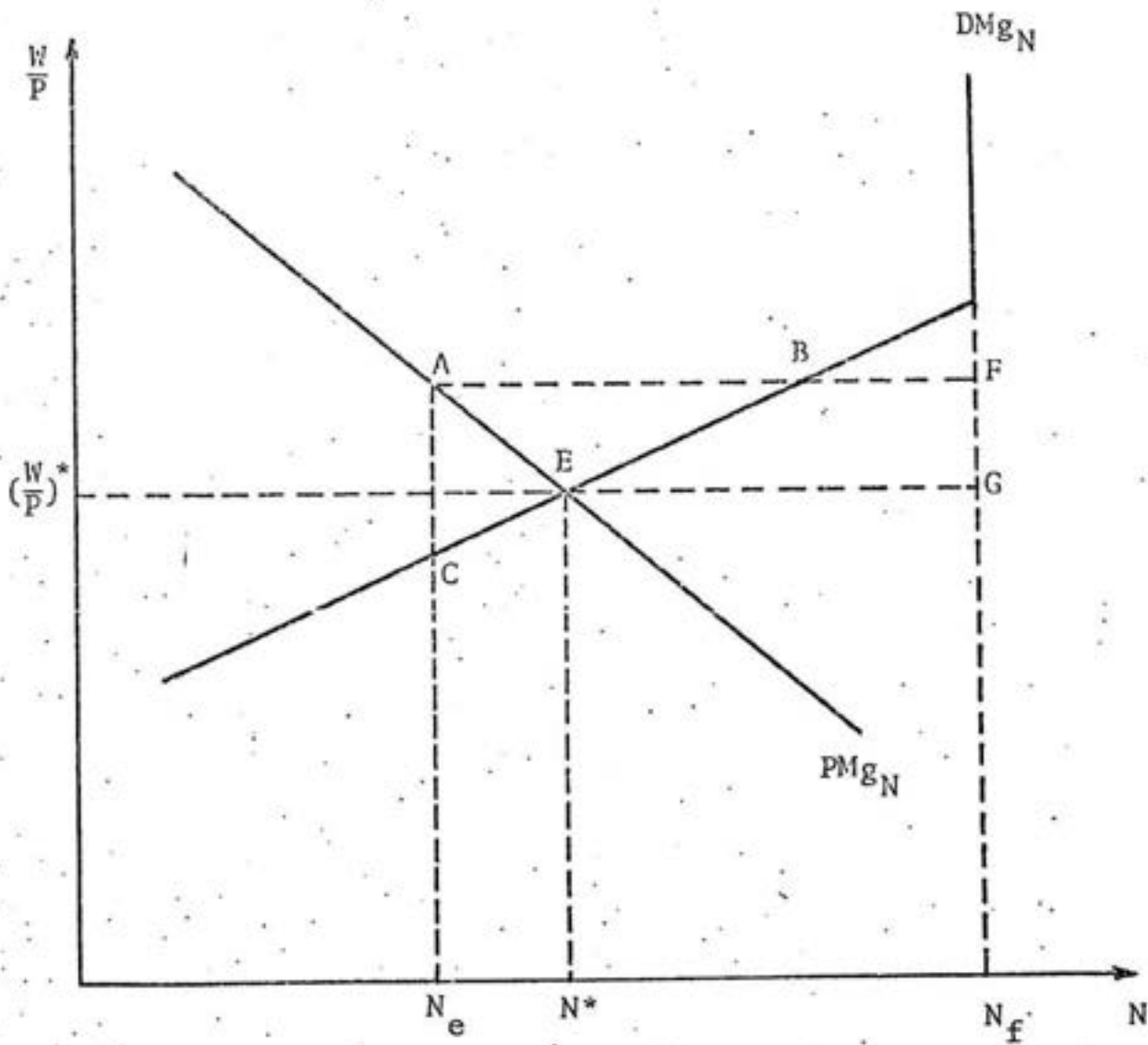
A demanda de trabalho seria uma função do salário real e variaria de acordo com a produtividade física marginal do trabalho, que é a condição de maximização de lucros vista sob o ângulo dos insumos. Pela lei dos rendimentos decrescentes, a demanda de trabalho seria uma função decrescente do salário real. Ela mostraria o salário real máximo que os empresários estariam dispostos a pagar para empregar determinado volume de emprego.

A oferta de trabalho também teria uma base microeconômica, dada pela preferência renda-lazer dos trabalhadores, o que implicaria ser ela uma função crescente do salário real em virtude da desutilidade marginal crescente do trabalho. Haveria um ponto em que o volume de emprego não mais aumentaria, mesmo aumentando o salário real, devido a fatores legais, institucionais ou físicos; nesse ponto a curva de oferta seria totalmente inelástica, e o volume de emprego associado a ele seria o máximo de emprego que a sociedade ofereceria independentemente de fatores econômicos (nível de emprego N_f no gráfico II.2.).

Se houver perfeita flexibilidade de preços na economia e os agentes económicos forem racionais, ou seja, baixarem os preços quando houver excesso de oferta e aumentarem os preços quando houver excesso de procura, então só haverá um equilíbrio (consistência de planos dos compradores e vendedores) no ponto de clearing do mercado (oferta igual à procura) e o nível de emprego será então N^* no gráfico II.2. Esse nível será o de pleno emprego.

Por que pleno emprego? Porque é o valor máximo que N pode assumir dadas as condições económicas do mercado de trabalho, isto é, dadas as curvas de oferta e de demanda. Se o salário real estiver acima de $(W/P)^*$, o nível de emprego será determinado pela demanda, que é o "lado curto" do mercado (ponto A no gráfico II.2, por exemplo), ou seja, o mercado favorece os empresários que podem determinar o volume efetivo de emprego; se o salário real estiver abaixo de $(W/P)^*$, o nível de emprego será determinado pela oferta (ponto C no gráfico II.2, por exemplo), que passa a ser então o "lado curto" do mercado, ou seja, o poder de barganha está mais forte do lado dos trabalhadores. Assim, dada a barganha que se estabelece entre empresários e trabalhadores, não é possível a economia atingir um nível de emprego maior que N^* . Por isso, este é

GRÁFICO II.2.



caracterizado como o ponto de pleno emprego[10].

Para os clássicos, a economia só pode estar em equilíbrio ao nível de pleno emprego, ou seja, quando a oferta for igual à procura no mercado de trabalho, independentemente do que se passa no mercado de produto.

A economia poderia ficar em equilíbrio abaixo do pleno emprego se houvesse pressões extramercados sobre o salário nominal (e portanto sobre o salário real) introduzidas pelos sindicatos ou pelo governo, o que viabilizaria o equilíbrio (ou melhor, o desequilíbrio) num ponto como A. Nesse caso, o equilíbrio seria distinto do "clearing", mas apenas enquanto houvesse pressões artificiais no mercado, isto é, enquanto a hipótese de perfeita flexibilidade de preços e salários não fosse respeitada[11]. O ponto A. seria, num arcabouço walrasiano, um ponto onde ocorrem "trocas falsas".

4. Os Mecanismos Clássico e Keynesiano Comparados

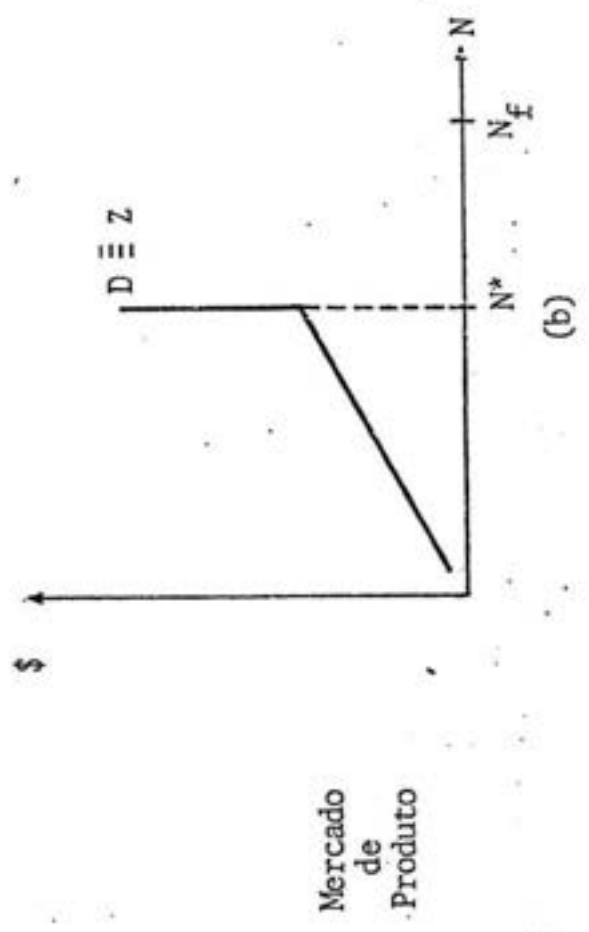
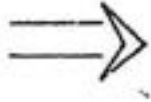
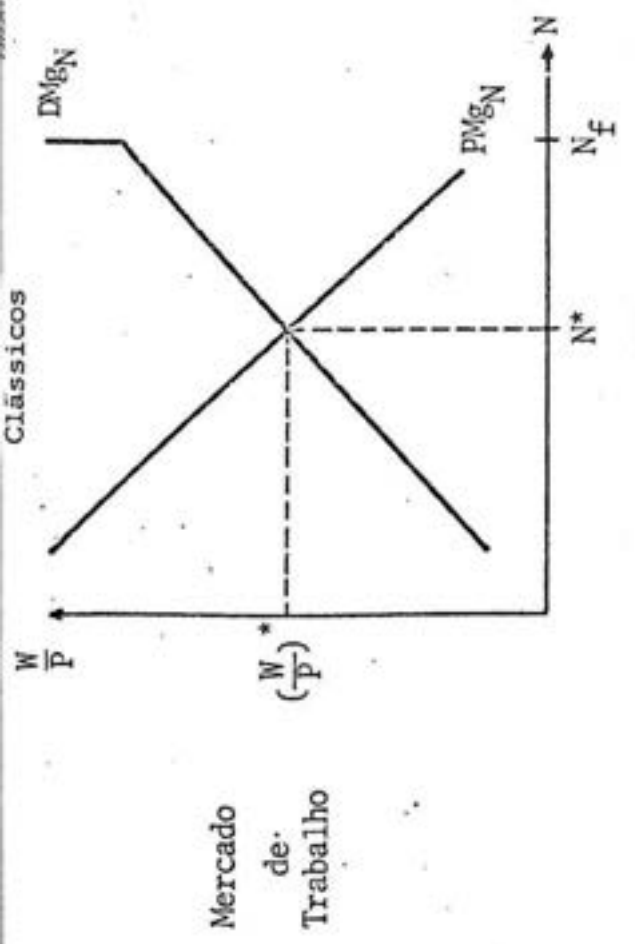
O raciocínio clássico e o keynesiano, embora partam de concepções diferentes quanto à determinação do volume de emprego, podem ser reduzidos a uma linguagem semelhante se analisados conjuntamente o mercado de trabalho e o de produto e forem estabelecidas as relações de causalidade relevantes num e noutro caso. O gráfico II.3 é útil para visualizar a explicação que se segue.

a. Clássicos

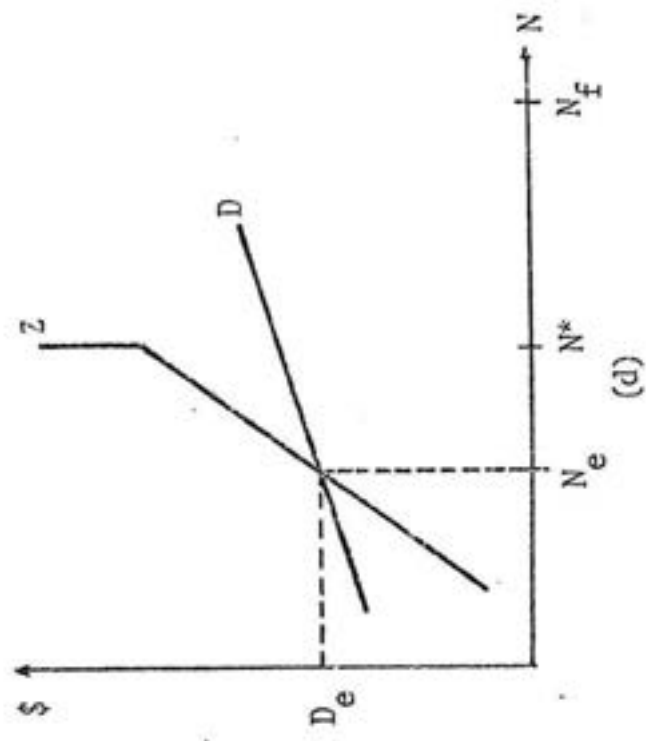
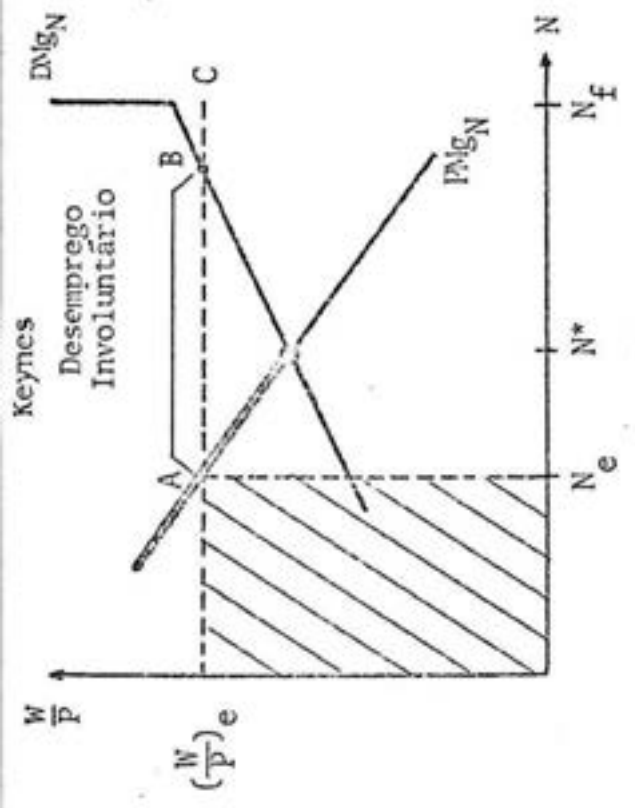
Olhando-se o mercado de trabalho, o equilíbrio da economia situa-se no ponto de clearing, isto é, de pleno emprego (N^* no gráfico II.3a). Para níveis menores que N^* existe excesso de oferta de trabalho que pressiona o salário real para baixo, estimulando a concorrência entre os empresários para aumentar a produção e o emprego, movidos pelo impulso de maximização de lucros. A medida que a produção cresce, não existe no mercado de produto empecilho algum para a sua venda, haja vista que a lei de Say garante que "toda a oferta cria a sua própria procura", e portanto as curvas de oferta agregada (Z) e demanda agregada (D) estarão sempre em equilíbrio neutro, qualquer que seja o volume de emprego, isto é, toda a renda é sempre recorrente no agregado. No gráfico II.3, isso está representado pela superposição de D e Z. Uma economia cooperativa funciona de acordo com esse mecanismo.

Note-se que é a concorrência entre os empresários que leva a economia para o pleno emprego e não a lei de Say; esta apenas garante que toda a produção será vendida independentemente de ser a de pleno emprego ou não.

Clássicos



Keynes



A relação de causalidade que se estabelece vai do mercado de trabalho para o mercado de produto, e o volume de produção real independe de considerações monetárias, pois todos os preços podem ser expressos em termos do "numéraire".

A economia encontra-se dicotomizada num lado "real" e num lado "monetário", e o nível geral de preços fica determinado no mercado monetário via Equação Quantitativa da Moeda, dada a quantidade de moeda fixada exogenamente pela ação das autoridades monetárias (Hansen, 1970, cap. 3)[12].

b. Keynes

Como já foi observado, o equilíbrio da economia é determinado para Keynes no mercado de produto (gráfico II.3d) no ponto em que a demanda agregada se iguala à oferta agregada, estabelecendo o nível de demanda efetiva (D_e) e o nível de emprego (N_e). Dependendo da posição da curva D , a demanda efetiva pode estar abaixo do pleno emprego ou, no limite, coincidir com ele.

Dado o nível de emprego, os empresários pagarão o salário real que maximiza os seus lucros, ou seja, (W/P) e no gráfico II.3c; é isso o que significa manter o primeiro postulado clássico. Mas qualquer ponto no ramo superior da curva de demanda de trabalho, inclusive o ponto de pleno emprego, pode ser um ponto de equilíbrio da economia,

dependendo da magnitude da demanda efetiva. Essa curva não deve, portanto, ser interpretada como uma curva tradicional de demanda, pois ela não está expressando o comportamento de agentes do mercado, e sim um "locus" de pontos de equilíbrio todos eles perfeitamente admissíveis dadas as curvas de produtividade marginal e de desutilidade marginal do trabalho; os conceitos de "clearing" e de equilíbrio não necessariamente coincidem.

Já o segundo postulado clássico, segundo o qual o salário real é igual à desutilidade marginal do trabalho, tem apenas a função de estabelecer o limite máximo que o nível de emprego pode assumir, qual seja, o ponto de pleno emprego N^* .

Assim, o resultado clássico de que o nível de emprego de equilíbrio coincide, no mercado de trabalho, com o de pleno emprego ("clearing") é apenas um caso particular da Teoria Geral, válido se a demanda efetiva assumir o valor apropriado.

É perfeitamente possível que o equilíbrio estabeleça-se abaixo do pleno emprego (por exemplo, no ponto A do gráfico II.3c) e os trabalhadores não tenham condições de fixar o seu salário real, mesmo revisando as cláusulas contratuais que fixam os seus salários nominais. A solução clássica de queda nos salários nominais para permitir a queda nos salários reais e conseqüente aumento de emprego é inócua; não existem razões para que necessariamente a demanda efetiva aumente com a queda nos salários nominais, e

portanto, o nível de emprego também não tem por que se alterar[13]. A queda nos salários nominais significa redução de custos para todas as empresas e o deslocamento para baixo nas suas curvas de custos marginais; isto significa que a igualdade entre receita marginal e custo marginal pode se estabelecer a um mesmo volume de produção, porém com preços mais baixos; os preços caem porque a queda no salário não significa apenas uma redução de custos, mas também uma redução de demanda efetiva, haja vista que o salário também é um dos argumentos da função demanda agregada: o consumo dos trabalhadores depende da sua renda (salários). O conceito de "trocas falsas" não cabe num arcabouço marshalliano.

A idéia de Keynes é que o ajuste da economia, dada uma queda nos salários nominais, dar-se-ia apenas em termos de preços e não de quantidades, dado que o salário nominal é argumento tanto da função oferta agregada quanto da demanda agregada. O resultado é a manutenção do salário real (a variação no salário nominal seria compensada por igual variação no nível geral de preços) e do volume de emprego.

Os trabalhadores não têm como estabelecer a igualdade entre salário real e desutilidade marginal do trabalho, a não ser quando a demanda efetiva situar-se no ponto de pleno emprego. Não existe "ilusão monetária" por parte dos trabalhadores. A sua incapacidade em determinar o salário real é fruto da lógica da economia empresarial e da relação de

causalidade que se estabelece do mercado de produto para o mercado de trabalho, ao contrário do que supunham os clássicos. É racional que os trabalhadores barganhem por salários nominais (ou, o que dá no mesmo, por salários reais relativos), pois é esta a variável do sistema econômico sobre a qual eles possuem algum controle, haja vista que a barganha por salários reais só seria possível se os trabalhadores tivessem poderes para controlar os preços dos produtos que compõem a sua cesta de bens de consumo, e o mundo real mostra que essa situação não ocorre numa economia empresarial[14].

A constatação de que há diferença entre equilíbrio e "clearing" só é possível quando se muda a percepção acerca do funcionamento da economia. A analogia com a diferença entre a geometria euclidiana e a não-euclidiana é patente: a igualdade entre oferta e demanda de trabalho faz o papel do axioma das paralelas, e o princípio da demanda efetiva vem a substituí-lo por ser mais apropriado à descrição do mundo real numa economia empresarial (a explicação de por que é mais apropriado será feita no item III.4e). Esse princípio significa, em última instância, que não existem forças intrínsecas a uma economia de mercado capazes de levá-la para o pleno emprego.

c. Definição de Desemprego Involuntário

Essa definição é crucial no raciocínio keynesiano, embora seja controversa qual a melhor forma de ilustrá-la no mercado de trabalho. Essa dificuldade advém do fato de não estar claro qual variável pretende-se explicar: salários reais ou salários nominais[15]?

Outra dificuldade é que o nível de preços que deflaciona a curva de oferta de trabalho pode ser diferente daquele que deflaciona a curva de demanda. Portanto, os movimentos das curvas (ou ao longo delas) podem ser guiados por forças distintas.

Optou-se aqui pela representação gráfica do desemprego involuntário usando-se o salário real e não o nominal, por ser a que permite uma comparação direta com o mercado de trabalho clássico.

O importante para Keynes é que, dado o valor da demanda efetiva, estariam determinados o nível de emprego e a massa de salário real (área hachurada no gráfico II.3c), a qual seria distribuída entre os trabalhadores de forma a manter a estrutura salarial vigente, isto é, manter o salário real relativo. Em outras palavras, os trabalhadores não têm como determinar a taxa de salário real (W/P)e; apenas podem dividir entre si uma massa salarial de tamanho predeterminado.

No gráfico II.3c, o desemprego involuntário está

representado pelo segmento AB, ou seja, pela diferença entre a quantidade de trabalho efetivamente empregada ao salário (W/P) e a quantidade que está sendo oferecida ao dito salário. Trata-se, portanto, de excesso de oferta ao nível salarial vigente, com a diferença, quando comparado com o conceito tradicional de excesso de oferta, que o sistema de mercado não tem como eliminá-lo mesmo revisando as cláusulas de contratos dos salários nominais. Note-se que o desemprego involuntário não é a diferença entre o volume máximo de emprego que se pode fisicamente ter (N_f) e o volume de emprego de equilíbrio (N_e), pois o segmento BC representa um desemprego voluntário.

Por que se pode afirmar que existe desemprego involuntário no ponto A?

Segundo Leijonhufvud (1968), tal conceito depende de um processo de inspeção: se subirem um pouco os preços e os salários nominais mantiverem-se constantes, então vai existir desemprego involuntário se tanto a oferta quanto a demanda de trabalho forem maiores que N_e . Efetivamente, caso isso ocorresse, o salário real cairia e o novo ponto tanto da curva de oferta quanto da demanda estariam à direita de N_e e portanto representariam níveis de emprego maiores que N_e .

Em que situação não existiria desemprego involuntário?

No ponto de pleno emprego N^* não existiria, pois um aumento de preços, dado o salário nominal, implicaria uma

queda no salário real, e a demanda de trabalho seria maior que o nível de emprego prevalecente (N^*), mas a oferta seria menor. Para qualquer nível de salário real menor ou igual ao salário real de pleno emprego ($(W/P)^*$ no gráfico II.3a) não é possível aplicar-se a definição de desemprego involuntário. Numa economia empresarial, como a estudada por Keynes, o equilíbrio é definido em duas situações exaustivas e mutuamente exclusivas: ou existe desemprego involuntário ou existe pleno emprego[16].

d. Lei de Say, Desemprego Involuntário e o Segundo Postulado Clássico

A teoria clássica do emprego se sustenta numa composição de três elementos: validade da lei de Say; inexistência de desemprego involuntário e validade do segundo postulado clássico (salário real igual à desutilidade marginal do trabalho). Dados quaisquer dois deles, o terceiro é uma consequência lógica. Observe-se que, tanto para Keynes quanto para os Clássicos, o primeiro postulado clássico, salário real igual à produtividade marginal do trabalho, é sempre válido em equilíbrio.

Efetivamente, se inexistente desemprego involuntário, então ou se está em pleno emprego ou se está acima dele (num ponto da curva de demanda por trabalho, por hipótese). Apenas a proposição sobre a inexistência do desemprego involuntário é

insuficiente para garantir o pleno emprego.

Se inexistente o desemprego involuntário e vale a lei de Say, então o excesso de demanda por trabalho pressiona o salário real para cima, e a tendência seria caminhar-se para o pleno emprego, sendo garantida a venda do produto gerado, e conseqüentemente tornar válido o segundo postulado.

A lei de Say por si só também não garante o pleno emprego; apenas garante que a produção, seja de pleno emprego ou não, será vendida.

Se vale tanto a lei de Say quanto o segundo postulado, o excesso de oferta (ou de demanda) de trabalho levará a economia para o pleno emprego. Conseqüentemente, não existe desemprego involuntário.

Da mesma forma, se vale o segundo postulado e inexistente o desemprego involuntário, então não há empecilho para se atingir o pleno emprego, isto é, vale a lei de Say.

e. Relevância do Princípio da Demanda Efetiva

A afirmação desse princípio como o determinante do volume de emprego significa solapar as bases da teoria clássica, pois necessariamente implica três coisas: a negação da lei de Say (se existe apenas um ponto de demanda efetiva, então toda a oferta não pode ser igual à procura), a negação do 2º postulado (é perfeitamente

possível o equilíbrio fora da curva de oferta de trabalho) e a afirmação de que existe desemprego involuntário no equilíbrio ("excesso de oferta" de trabalho não eliminável pelas regras de mercado).

A questão crucial passa a ser, portanto, a seguinte: por que surge o problema da demanda efetiva? Até agora não se discutiu isso, apenas postulou-se a sua existência.

Para dar uma resposta concreta à questão, mister se faz uma análise dos componentes da demanda efetiva: Consumo (C) e Investimento (I) no modelo mais simples.

O Consumo era considerado por Keynes como uma função relativamente estável da renda e que crescia sempre em menor proporção do que ela (propensão marginal a consumir menor do que um); por isso, à medida que a renda de um país cresce, os gastos com Investimento deveriam crescer mais do que proporcionalmente a fim de manter o nível de renda de pleno emprego.

O problema é que o Investimento é determinado, segundo Keynes, por fatores outros que não a renda, isto é, não existe qualquer mecanismo automático e estável numa economia empresarial que faça o investimento crescer apenas porque a renda de pleno emprego cresceu (note-se que a relação inversa é verdadeira, isto é, quando cresce o investimento, a renda cresce mais do que proporcionalmente devido ao efeito multiplicador do investimento sobre o consumo).

Portanto, mesmo partindo-se de uma situação de pleno emprego, à medida que uma sociedade se desenvolve fica mais difícil mantê-lo, em virtude da instabilidade do Investimento. Trata-se de um problema que Keynes quer analisar separadamente (seguindo a metodologia marshalliana de análise parcial) de outros problemas do capitalismo, tais como acumulação de capital, distribuição de renda, inovação tecnológica e estrutura de mercado; por isso é que ele faz uma análise em que essas outras variáveis são supostas constantes. Mas o problema da demanda efetiva não deve ser considerado como um problema conjuntural ou de "curto prazo" (como pode parecer à primeira vista, dadas as condições de "ceteris paribus" acima), e sim como algo inerente ao capitalismo e que existe lado a lado com os outros problemas enunciados. Keynes está preocupado com as possibilidades de crescimento abaixo do pleno emprego na economia capitalista (e não com problemas de "curto prazo"), como se percebe no capítulo 18 da Teoria Geral: "[o sistema capitalista] parece apto a permanecer em condições crônicas de atividade subnormal durante um tempo considerável sem tendência marcada para a recuperação ou o colapso completo. Ademais, a evidência prova que o pleno emprego, ou mesmo o aproximadamente pleno, é uma situação tão rara quanto efêmera" (Keynes, 1983, p. 173).

Assim, o pleno emprego não é uma situação para a qual a economia tenderia a longo prazo; pelo contrário, quanto mais

"longo" for o prazo, mais difícil será manter a economia próxima do pleno emprego, haja vista os problemas que surgiriam com o investimento à medida que ela se desenvolvesse.

A crise de 1929 deve ser vista como um grande exemplo de deficiência de demanda efetiva, mas deve ficar claro que a Teoria Geral não foi escrita para explicar principalmente a crise de 1929 e sim como o coroamento das reflexões teóricas de Keynes acerca do mundo capitalista e da sua insatisfação com a teoria ortodoxa, insatisfação essa que existia pelo menos desde 1923 com o *Tract on Monetary Reform* (Keynes, 1971a). Quais fatores determinam o nível de investimento passa a ser a questão mais importante a ser feita. Keynes vai encontrar nas relações entre a esfera da circulação industrial e a esfera da circulação financeira a resposta para isso.

Três elementos ocupam o palco da análise keynesiana sobre os determinantes das decisões de investir (relacionando o setor industrial com o financeiro): moeda, juros e expectativas (ver capítulo V). O esquema mostrado no quadro 1 facilita a visualização das principais relações de causalidade que se pretendeu destacar até agora. Pasinetti (1979, p. 51 a 55) apresenta um esquema semelhante e salienta a diferença entre os modelos causais (marshallianos) e os modelos simultâneos (walrasianos). Termini (1981) salienta que o modelo keynesiano

QUADRO 1



apresenta uma causalidade em termos lógicos, sendo atemporal enquanto estrutura de raciocínio; o tempo aparece em Keynes através das relações existentes entre o presente e o futuro (incerto), as quais são determinantes da taxa de lucro esperada pelo investimento e a taxa de juros (ver capítulos IV e V adiante).

É importante ressaltar que a moeda não pode ser considerada, nesse esquema, como um "véu"; pelo contrário, é parte essencial do sistema de trocas e não pode ser abstraída da análise do "lado real" do sistema. Excluir a moeda dos determinantes do emprego é o mesmo que retirar o tecido que dá consistência à carne do capitalismo.

f. O Papel da Rigidez Salarial na Teoria Geral

Como ficou mostrado acima, o desemprego involuntário não é consequência da rigidez dos salários monetários, como admitiam os clássicos para explicar qualquer outro tipo de desemprego que não fosse o voluntário e o friccional; é uma consequência do princípio da demanda efetiva, e os salários nominais são relevantes apenas na medida em que a afetam.

Nos capítulos 2 e 3 da Teoria Geral, Keynes estudou a maneira como a demanda efetiva influenciava o mercado de trabalho. No capítulo 19, ele vai estudar a relação inversa: de que modo os salários nominais influenciam a demanda efetiva.

O capítulo 19 analisa vários aspectos de questão, mas o fato mais importante reside em Keynes mostrar que uma queda persistente no salário nominal (queda no presente que indicasse uma queda ainda maior no futuro) tende a diminuir a demanda efetiva, e não a aumentá-la. Isto decorre do efeito perverso que tal queda exerce sobre o investimento presente quando comparado com o investimento futuro, o qual seria mais vantajoso, pois a produção futura seria realizada com custos salariais menores.

Por outro lado, Keynes não defendia um aumento geral nos salários nominais para estimular a demanda efetiva por causa dos efeitos deletérios que se exerceriam sobre os custos de produção. O impacto desse aumento dar-se-ia principalmente sobre os preços e não sobre quantidades.

A flexibilidade do salário nominal (para cima ou para baixo) seria então uma causa de instabilidade no sistema econômico e agravaria, em vez de melhorar, as condições de emprego.

Salário nominal rígido é uma constatação empírica e uma recomendação de política econômica associada com a estabilidade do sistema. Trata-se de uma das âncoras do capitalismo que fornece aos empresários um mínimo de certeza para realizar a produção. É por esses motivos que Keynes considera a rigidez dos salários nominais como a condição necessária para que exista equilíbrio mas não é condição necessária nem suficiente

para que exista desemprego involuntário.

Tal rigidez desempenha um papel bem distinto daquele que os clássicos quiseram mostrar em sua argumentação contra Keynes (ver Pigou, 1951). Para eles, a rigidez salarial presente na teoria keynesiana seria a causa do desemprego involuntário, mas isso significa subverter completamente as relações lógicas estabelecidas por Keynes.[17]

Notas

1. O que se segue está baseado nos rascunhos da Teoria Geral, compilados em Keynes, 1979.

2. Do ponto de vista do empresário individual, o salário se apresenta como o seu custo direto básico e o lucro é a quantia que ele quer maximizar. Do ponto de vista da economia como um todo, tanto salários quanto lucros são custos de produção, cuja soma tem de ser igual ao valor adicionado no processo produtivo.

3. A ser definido no item III.3.

4. A curva de oferta agregada será linear ou côncava para cima. A reta de 45° que tradicionalmente representa o modelo keynesiano é um caso particular da curva de oferta agregada onde a renda está medida em unidades de salário e este é constante; mas nos livros-textos está faltando o ramo inelástico da curva de oferta agregada, o qual ocupa um papel importante na análise que se segue. Além disso, os livros-textos usam o "produto real" (um conceito de difícil compreensão para Keynes) em vez do volume de emprego.

5. Ver item III.3

6. Estável de acordo com o raciocínio marshalliano. Ver Hansen, 1970, p.16.

7. A "verdadeira" curva de demanda, tal qual é

expressa pelos agentes e não como é esperada pelos empresários, poderia ser a reta pontilhada D' no gráfico II.1 de tal modo que o segmento AB mostra o volume de windfall gains que serão relevantes quando do cálculo do volume de emprego no período seguinte.

8. O segmento B'A' não será jamais observado e por isso não pode ser caracterizado como windfall gains.

9. O termo "clássicos" será usado, neste trabalho, conforme Keynes o usou, a não ser no capítulo V, quando também se referirá aos "clássicos" como aqueles adeptos da teoria do valor trabalho (quando isto ocorrer, estará expressamente escrito). A análise que se segue é a visão keynesiana da economia clássica, e nenhum autor clássico, particularmente Pigou, aceitou todas essas idéias como suas. Keynes, como sempre acontece em ciência, construiu um modelo representativo dos clássicos que não necessariamente coincide com a "verdadeira" posição deles.

10. O nível de emprego N_f , embora também seja um máximo, não pode ser caracterizado como o conceito de pleno emprego economicamente relevante, haja vista que ele independe de relações econômicas de oferta e de procura; trata-se de um máximo num sentido puramente físico, legal ou institucional.

11. Na definição de curva de oferta de trabalho, estão implícitos dois tipos de desemprego: o friccional e o voluntário.

O friccional depende da organização institucional do mercado e pode ser incorporado na própria curva, isto é, cada ponto da oferta supõe uma taxa de desemprego friccional, "normal" ou "natural". O desemprego voluntário pode ser medido pela distância ente a curva de oferta e a reta N^*GF , do gráfico II.2; ele mostra que a qualquer nível de salário real existe um volume de emprego que não está sendo oferecido por decisão soberana dos trabalhadores. Por exemplo, se o ponto de equilíbrio for A, o nível de desemprego voluntário será BF; se for E, será EG.

Assim, na situação de pleno emprego mostrada no gráfico II.2, existe um volume de desemprego friccional implícito em N^* e um volume de desemprego voluntário de magnitude EG. Nenhum outro tipo de desemprego é passível de ser verificado.

12. A idéia de que, para os neoclássicos, a moeda é neutra e uma espécie de "véu" sobre o sistema econômico expressa essa dicotomia mas não deve ser interpretada literalmente, como se verá no capítulo V.

13. O efeito Pigou não é uma solução para esse problema porque a queda nos salários, e conseqüente queda em todos os preços, significa uma queda também no valor da riqueza dos indivíduos; além disso, na situação de depressão haveria um processo de falência de bancos e conseqüente queda no volume de moeda. Mesmo se houver um processo tão

fantástico de queda nos preços a ponto de a "base monetária" passar a ser a componente mais importante da riqueza e com um valor tão grande que os seus possuidores se sintam inclinados a gastá-la, eles não conseguiriam fazê-lo senão no cemitério em que a sociedade transformar-se-ia face à depressão que acompanharia esta queda kafkaniana dos preços. Ver também Davidson (1985, p. 382-83).

14. Apenas num mundo em que os trabalhadores de um setor (indústria automobilística, por exemplo) fizessem greve todas as vezes que subissem os preços das indústrias produtoras dos bens que compõem a sua cesta de consumo é que talvez fosse possível a barganha por salários reais.

15. Leijonhufvud cita J. Robinson e afirma que na época de Keynes a expressão "produtividade marginal do trabalho" era muitas vezes sinônima de "valor da produtividade marginal do trabalho", o que ajuda a aumentar ainda mais a confusão.

16. A situação proposta por Patinkin (1965) de equilíbrio fora das duas curvas ou a situação de equilíbrio sobre a curva de oferta de trabalho não têm significado numa economia em que a classe que toma a decisão de produzir é a dos empresários.

17. Para concluir esse capítulo, duas observações devem ser feitas a respeito do tratamento que Keynes dispensou aos clássicos.

Primeiramente, deve ficar claro que, para poder reduzir os

clássicos a um caso particular da Teoria Geral, Keynes teve de colocá-los em seus próprios termos (keynesianos), isto é, interpretá-los usando o instrumental com o qual pretendia contestá-los. Essa interpretação significou uma reconstrução do pensamento clássico que muitas vezes não coincide com o que realmente os clássicos tinham.

O professor Piçou foi talvez o maior injustiçado nesse processo, pois além de servir de "bode expiatório" para Keynes, passou para a história do pensamento econômico como autor de proposições que não aceitou como suas. Foi inclusive um defensor da intervenção do Estado na economia para sanar as dificuldades por que o capitalismo passou em 1929. Naturalmente, esse não era um resultado lógico da sua teoria do emprego, e a deficiência de demanda efetiva não era vista como algo inerente ao capitalismo, mas sim como o fruto de uma situação excepcional.

Os economistas (neo)clássicos deram a resposta a Keynes na mesma moeda, ou seja, reinterpretando-o à luz da teoria (neo)clássica através do modelo IS-LM e colocando-o como um caso particular dessa teoria.

Essa reconstrução de teorias em termos da nova teoria que se quer expor é freqüente em economia, embora se crie um grande problema, ou seja, o de comparar corpos teóricos distintos e que conferem significados distintos para uma mesma palavra.

Em segundo lugar, a análise keynesiana da lei de Say é

feita em termos a-históricos e deixa a impressão de que ela sempre teve um caráter reacionário no pensamento econômico. R. Meek (1971, p. 236-37) chama a atenção, com muita propriedade, para o caráter extremamente progressista que tinha a lei de Say na época em que foi formulada (início do séc. XIX). Esta lei afirmava que o sistema capitalista tinha futuro e foi usada para combater as forças conservadoras do pensamento econômico, na época representadas pelos fisiocratas. É de J.B. Say a seguinte citação:

Não considero impossível que, no decorrer do próximo século, uma população duas vezes maior do que a nossa consuma uma quantidade de produtos quatro vezes maior do que a que consumimos atualmente (citado no prefácio de G. Tapinos ao Tratado de Economia Política - ver Say, 1983, p. 3).

Se entre os economistas existem profetas, não há como negar que Say seja um deles.

Essas considerações não invalidam, é claro, a crítica de Keynes; apenas mostram que uma lei econômica pode ter um caráter conservador num momento e um caráter progressista em outro. Por isso, criticar a lei de Say independentemente do momento histórico não é algo de grande valia.

Capítulo III

Instrumental Analítico de Keynes: Fundos Empréstáveis e Demanda Efetiva

Nesse capítulo, mostrar-se-á que as dificuldades enfrentadas por Keynes para definir produção, renda, poupança e investimento surgiram não por questões semânticas ou estatísticas, mas sim porque envolviam problemas teóricos complexos, os quais acabaram levando-o a abandonar o instrumental analítico wickselliano dos "fundos empréstáveis" e a substituí-lo pelo instrumental da demanda efetiva, quando da sua análise dos determinantes da renda e do emprego. O conceito de lucro utilizado por Keynes na Teoria Geral - remuneração pela escassez do capital - é mais adequado que o conceito de lucro utilizado no Treatise - diferença entre investimento e poupança - para a análise dos determinantes do emprego. Através do conceito de demanda efetiva, é possível mostrar que é o investimento, e não a diferença entre investimento e poupança, a variável-chave para se determinar o equilíbrio de longo prazo. A consequência da abordagem utilizada no Treatise é a tendência para equilíbrio a longo prazo com uma única taxa natural de juros e com pleno emprego, ao passo que na

Teoria Geral o equilíbrio a longo prazo pode ser estabelecido abaixo do pleno emprego e não se define a taxa natural de juros, como se verá no capítulo V.

Paralelamente, a crítica que Keynes faz à Teoria Quantitativa da Moeda aparece no *Treatise* como uma teoria geral do nível de preços; porém, apresenta uma série de elementos que só ganham o seu pleno sentido quando usados numa teoria que englobe preços e produção, como ocorre na Teoria Geral.

Keynes escreveu o *Treatise on Money* (Keynes, 1971) em 1930 e, nesta obra, as suas idéias sobre os aspectos financeiros e monetários do capitalismo estavam expostas de forma bem mais clara e detalhada do que na Teoria Geral. O grande problema é que a primeira obra fora escrita com objetivos distintos dos da Teoria Geral, o que levou alguns autores, como Patinkin (1976), a afirmarem que existe uma ruptura total entre as duas obras. Outros autores, como Davidson, Kaldor e Minsky pensam exatamente o contrário, ou seja, que é fundamental, para se compreender a Teoria Geral, resgatar as idéias acerca da moeda e do mercado financeiro presentes no *Treatise*.

A análise seguinte parte do princípio de que não existe uma ruptura entre o *Treatise* e a Teoria Geral, mas sim uma transformação do objeto de análise. Tal transformação foi viável, em boa parte, graças aos problemas surgidos no desenvolvimento do *Treatise*. Amadeo (1985) mostra que também é

possível fazer-se uma análise do emprego utilizando-se o instrumental do Treatise e que não é correto imputar uma constância no volume de emprego quando se discute o nível geral de preços no Treatise.

1. Unidades de Medida na Teoria Geral

Uma das grandes "perplexidades" com que Keynes defrontou-se na Teoria Geral foi a de escolher uma medida física da produção e um padrão invariável de valor. O mesmo problema foi posto por Ricardo e Sraffa, o qual provou existir uma solução para uma situação de estado estacionário ou de crescimento equilibrado (steady state), embora não tivesse solução dentro de um contexto dinâmico e histórico, isto é, em que o tempo não fosse uma simples variável mecânica, como ocorre nos modelos "dinâmicos" de ciclo de Samuelson, Kalecki, Steindl etc. Termini (1981) discute as diferenças entre a dinâmica "histórica" e a dinâmica "mecânica".

A solução apresentada por Keynes para a medida física já foi discutida no item II.2 - medir a produção em horas trabalhadas - e percebeu-se que ela é apenas um paliativo que possui praticamente os mesmos defeitos de uma medida direta da produção física.

A escola neoclássica resolveu esse problema de uma

forma bem engenhosa. Após toda a controvérsia de Cambridge, reconheceu-se a impossibilidade de construir agregados macroeconômicos que mostrassem os movimentos da produção real. Como mostra Hahn (1982), a teoria neoclássica mantém-se em pé num modelo de equilíbrio geral walrasiano que prescindia da noção de função de produção agregada. Os neoricardianos, como Garengani e Roncaglia, conseguiram destruir o conceito de função de produção agregada mas não conseguiram solapar logicamente a teoria neoclássica.

Essas dificuldades estão vinculadas a outra questão crucial em economia que é a de saber se existe ou não uma medida invariável do valor. Keynes não encontra a resposta a esta pergunta, mas utiliza um mecanismo "ad hoc" para superá-la.

Ele supõe que exista uma grande estabilidade na remuneração de diferentes unidades de trabalho, o que torna o salário nominal uma unidade adequada para se medir o valor. Além disso, supõe que os preços variem sempre na mesma proporção e na mesma direção em que variam os salários nominais, isto porque os salários representam a componente dos custos de produção que afeta diretamente a todos os empresários e por isso todos reajustam os seus preços em função dos movimentos do salário nominal (é claro que não reajustam os preços apenas em função do salário nominal, mas é este tipo de reajuste que interessa no momento). Isto

significa que as variações no valor de produção global decorrentes de variação nos salários nominais expressam variações meramente monetárias e não físicas, ao passo que toda variação física na produção com certeza não é decorrente das variações nos salários nominais. Em última instância, este é um resultado semelhante ao que se obteria caso existisse um padrão invariável do valor.

Podem ocorrer variações no valor da produção agregada que não são decorrentes de variações nos salários nominais, e, portanto, podem estar associadas a variações tanto das quantidades quanto dos preços. Por exemplo, devido à lei dos rendimentos decrescentes, tanto a produção física quanto os preços se alteram sem que os salários nominais tenham se alterado. Comparar dois valores de produção agregada medidos em uma unidade monetária que não seja o salário nominal pode levar a conclusões errôneas sobre o volume de emprego prevalecente.

Em resumo, Keynes vai trabalhar quase sempre com duas unidades de medida de produção. Uma medida física: número de horas trabalhadas devidamente ponderadas (unidade de trabalho); e uma medida monetária: salário monetário de uma hora de trabalho homogêneo (unidade de salário). Cumpre destacar que as unidades de medida não têm mérito em si, isto é, não significam a adesão de Keynes à teoria do valor trabalho (que pode existir, mas por outros motivos, entre os quais destaca

se a sua opinião de que o único fator produtivo por excelência era o trabalho, ao passo que a remuneração do capital advinha da sua escassez, cf. Keynes, 1983, p. 151).

2. A Definição de Renda no Treatise on Money

Existem algumas diferenças importantes na evolução do conceito de renda, do Treatise para a Teoria Geral, que mostram as dificuldades de Keynes para adaptar a teoria tradicional a uma abordagem macroeconômica, onde as componentes mais relevantes são lucros e salários, como muito bem mostrou Kalecki em sua formulação da demanda efetiva.

No Treatise, Keynes define como sinônimos: renda monetária da comunidade, ganhos dos fatores de produção e custos de produção. Essa renda é composta dos seguintes elementos:

- i. salários e ordenados;
- ii. lucro normal dos empresários (remuneração de um fator de produção);
- iii. juros do capital;
- iv. ganhos de monopólios.

Os empresários são considerados fatores de produção, e a sua remuneração enquanto tal está incluída na renda e, portanto, nos custos de produção. O lucro propriamente dito é

definido como a diferença entre o valor de venda e o custo de produção; não pertencem à renda da comunidade, como definida acima.

Os lucros ou perdas são valores inesperados (windfall gains ou losses) e surgem quando as receitas obtidas são diferentes das esperada pelos empresários. Tais lucros são cruciais na análise desenvolvida no Treatise, mas tornar-se-ão irrelevantes na Teoria Geral, pelo menos para a determinação da renda corrente, embora possam ser importantes para a determinação da renda no período seguinte.

O lucro vai ser definido, no Treatise, como a diferença entre a remuneração total dos empresários e a sua remuneração normal. Ele não faz parte dos ganhos da comunidade, mas é considerado como acréscimo ou diminuição do valor da riqueza acumulada dos empresários.

A definição de remuneração normal dos empresários é a seguinte: "a taxa de remuneração à qual, se eles [empresários] tivessem em condições de fazer novas barganhas com todos os fatores de produção às taxas de ganhos prevalecentes no momento, não teriam qualquer motivo para aumentar ou diminuir a sua escala de operação" (Keynes, 1971, p. 112).

Os lucros propriamente ditos, por outro lado, só podem existir por causa dos contratos de longo prazo que os empresários têm de fazer para aumentar a oferta de alguns fatores de produção que se encontram escassos. Durante certo

lapso de tempo a escassez de tais fatores gera os ganhos inesperados.

Na Teoria Geral, Keynes faz uma modificação importante no seu conceito de lucro: desaparece a noção de lucro normal e de lucro inesperado, e o lucro passa a ser visto como a remuneração total dos empresários, estando incluído na sua definição de renda. Ele não está relacionado com qualquer teoria de produtividade, isto é, a remuneração do empresário advém não porque o capital seja produtivo, mas sim porque ele é escasso; a idéia de escassez que, como visto antes, estava relacionada apenas com o lucro inesperado, passa a ser o único elemento a justificar o lucro como um todo (Keynes, 1983, p. 151).

No Treatise, o conjunto de fatores de produção estava perfeitamente determinado: era composto tanto pelos trabalhadores quanto pelo empresário, o banqueiro e o rentista. Na Teoria Geral, esse conjunto é muito mais difícil de ser definido; ora Keynes dá a impressão de considerar como fatores de produção tanto o trabalho quanto "outros fatores" (que poderiam muito bem ser o empresário, o banqueiro e o rentista), ora dá a impressão de considerar apenas os diversos tipos de trabalho como fatores de produção e colocar todos os outros ganhos sob a rubrica de lucros (nesse caso, para se chegar ao lucro líquido, é necessário deduzir o que os empresários pagam de juros e de

renda).

Como visto no item II.2, para a economia como um todo é conveniente considerar tanto o salário quanto o lucro como ganhos dos fatores de produção; do ponto de vista do conjunto dos empresários, responsáveis pela tomada de decisões sobre a produção no capitalismo, o principal custo direto é o salário, sendo a busca do lucro o elemento-chave para se determinar o seu comportamento.

3. A Definição de Renda na Teoria Geral

Essa definição pode ser formalmente descrita como se segue, mostrando a divisão dos agentes econômicos nas duas categorias mais adequadas para a análise, ou seja, empresários, capitalistas e rentistas de um lado, e trabalhadores de outro.

Seja

Y = renda agregada ou valor adicionado no processo produtivo

W = massa de salários (não inclui a remuneração normal dos empresários)

Portanto

$$Y = L + W.$$

Seja

A = valor das vendas que cada empresário faz a consumidores e outros empresários.

A não pode ser igual a Y, pois uma parte da produção corrente não é renda corrente. Essa parte da produção corrente que não é renda chamar-se-á de custo de uso do equipamento (U).

Portanto

$$Y = A - U.$$

A expressão que descreve o custo de uso pode ser derivada da seguinte forma. No final do período de produção, o empresário gerou um produção equivalente a A, pagou a outros empresários um montante equivalente a A₁ e ficou com um estoque de equipamento de capital que será denominado por G. Portanto, a expressão A + G - A₁ revela a sua "riqueza" (valor que ele adicionou no processo produtivo mais o estoque de equipamento de capital) no final do período; sendo que dessa "riqueza" uma parcela ainda terá de ser deduzida para pagar os salários e juros. Para se chegar ao conceito de

renda, mister se faz a dedução, a partir da expressão acima, do estoque de equipamento de capital que ele herdou do passado, o qual será representado por $G'-B'$, onde:

G' = valor do seu equipamento de capital caso ele não tivesse produzido nada;

B' = gasto com manutenção do equipamento sem uso

Portanto, a renda gerada no período corrente pode ser representada por

$$Y = A + G - Al - (G'-B') = A - ((G'-B') - (G - Al))$$

Dessa expressão, decorre que o custo de uso tem de ser igual a

$$U = (G'-B') - (G - Al)$$

Essa construção do conceito de renda a partir do valor da produção é um pouco complexa, mas tem a vantagem de mostrar que existe uma diferença fundamental entre produção e renda. Hoje esse resultado pode parecer óbvio, mas com certeza não era nos primórdios da macroeconomia. Além disso, ela dá importância ao conceito de custo de uso, que torna a aparecer na definição de investimento mostrando que, no agregado, os gastos do empresário devem ser vistos também como um componente

de demanda agregada.

4. Relação entre Poupança e Investimento no Treatise

A preocupação básica do Treatise é determinar o valor da moeda, isto é, determinar as causas das variações no nível geral de preços. Para isso, a diferença entre a poupança e o investimento será a variável-chave para entender como o nível de preços pode estar acima dos custos de produção, gerando o lucro que dará início a um processo de concorrência intercapitalista que pode resultar em aumento da produção e preços, caso se esteja abaixo do pleno emprego, ou então apenas de preços, caso se esteja no nível de pleno emprego.

Geralmente admite-se que Keynes supunha o pleno emprego em suas análises no Treatise, mas na realidade ele trabalhava com um dado volume de emprego que ora significava pleno emprego, ora significava um volume de emprego que poderia ser aumentado caso houvesse uma lucratividade acima do esperado. Não estava claro, é óbvio, o problema de nível geral de emprego da forma que aparece na Teoria Geral, mas essa preocupação já existia, embora subordinada ao problema do nível geral de preços.

A diferença entre poupança e investimento estava associada à teoria wickselliana da taxa natural de juros, ou teoria dos fundos emprestáveis, e só poderia existir numa

situação de desequilíbrio (não clearing) em que lucros inesperados poriam em movimento forças capazes de estimular a atividade econômica. O único ponto de equilíbrio estável estabelecer-se-ia quando a poupança fosse igual ao investimento, isto é, no pleno emprego; fora desse equilíbrio, a poupança seria diferente do investimento.

As definições e equações keynesianas no Treatise são mais claras que na Teoria Geral, e ajudam a compreender quais eram seus objetivos naquela obra. São elas:

E = renda monetária (como definida acima)

I' = custo de produção dos investimentos

$E - I'$ = custo de produção de bens de consumo

S = poupança

$E - S$ = gasto em bens de consumo

R = consumo em termos físicos

C = investimento em termos físicos

$O = R + C$ = produto físico total

P = nível de preços de bens de consumo

$P.R$ = gasto corrente em bens de consumo (= $E - S$)

E/O = custo de produção por unidade de produto

$(E/O).C$ = custo de produção de bens de investimento (= I')

Como $P.R = E - S$ segue-se que

$$P.R = E - S = ((E.O)/O) - S = (E/O) . (R + C) - S =$$

$$(E.R/O) + E . (C/O) - S = (E/O) . R + I' - S.$$

Portanto

$$P.R = (E/O) . R + I' - S \Rightarrow P = E/O + (I' - S)/R \quad (1)$$

A equação (1) é a sua primeira equação fundamental e mostra que o nível de preços de bens de consumo depende dos custos de produção por unidade de produto (E/O) e da diferença entre I' e S. Se se define:

W = taxa de ganho por unidade de esforço

(W = Renda/ Volume de emprego)

W1 = taxa de ganho por unidade de produto

(W1 = Renda/ Produto físico)

c = coeficiente de eficiência

(c = Produto físico/ Volume de emprego)

Então

$$c = O/N = (O/N) . (W1/W1) . (W/W) = ((O.W1)/(N.W)) . (W/W1) =$$

$$= (E/E) . (W/W1) = W/W1$$

Portanto $W = c.W1$, e a equação (1) pode ser escrita como

$$P = Wl + (I' - S)/R = \quad (2)$$

$$= (W/c) + (I' - S)/R \quad (3)$$

Por outro lado, seja

P' = nível de preços de novos bens de investimento

Π = nível de preços do produto como um todo

$I = P'.C$ = valor dos bens de investimento (distinto de I' , que é o custo de produção de bens de investimento).

Portanto,

$$\Pi = (P.R + P'.C)/O = ((E - S) + I)/O = (E/O) + (I - S)/O \quad (4)$$

ou

$$\Pi = Wl + (I - S)/O \quad (5)$$

ou

$$\Pi = ((1/c).W) + (I - S)/O \quad (6)$$

A equação (6) é a segunda equação fundamental de Keynes e mostra que também o nível geral de preços depende da diferença entre poupança e investimento, apenas que nesse caso não entra o seu custo de produção, mas sim o seu valor de venda.

Fica faltando apenas relacionar poupança e

investimento com os lucros para completar a argumentação.

Seja

Q_1 = lucros na produção e venda de bens de consumo

Q_2 = lucros na produção e venda de bens de investimento

Q = $Q_1 + Q_2$ = lucro total

O lucro em bens de consumo é igual ao gasto corrente em bens de consumo menos o custo de produção ou renda gerada na produção de bens de consumo, ou seja,

$$Q_1 = P.R - (E/O).R = (E - S) - (P.R - (I' - S)),$$

usando-se a primeira equação fundamental.

Portanto,

$$Q_1 = (E - S) - ((E - S) - (I' - S)) = (E - S) - (E - I')$$

$$Q_1 = I' - S \quad (7)$$

como

$$Q_2 = I - I'$$

$$Q = Q_1 + Q_2 = I' - S + I - I' = I - S \quad (8)$$

As equações (2) e (5) podem ser reescritas como

$$P = Wl + Ql/R \quad (9)$$

$$\Pi = Wl + Q/O \quad (10)$$

Tais equações mostram que o nível de preços de bens de consumo e o nível geral de preços dependem dos custos de produção e, respectivamente, dos lucros em bens de consumo e dos lucros totais.

Essas equações representam a teoria geral de preços de Keynes e mostram que apenas sob determinadas condições muito específicas existe uma relação direta entre o nível de preços e a quantidade de moeda. Se $I=I'=S$, então $\Pi=P=Wl=(Ml.Vl)/O$, onde Ml é o total de moeda na forma de depósitos de renda (ver o cap. IV) e Vl é a sua velocidade de circulação. Portanto, quando a taxa de juros de mercado for igual à taxa natural, isto é, a economia estiver em equilíbrio de longo prazo, vale a Teoria Quantitativa da Moeda e existe pleno emprego.

Além disso, essas equações ilustram fenômenos como o paradoxo da parcimônia. Pode-se ver isso partindo-se de uma situação em que os preços são iguais aos custos de produção ($I=I'=S$); se se supuser como dada e não estocável a produção física e for introduzida subitamente uma campanha de economia para se aumentar a poupança, então, pelas equações

fundamentais, haverá um prejuízo extraordinário que baixará os preços em relação aos custos de produção (W1) pelo mecanismo descrito a seguir.

O aumento da poupança implicará uma queda no consumo e, portanto, uma queda no nível de preços de bens de consumo (P), já que a produção está dada; o resultado será que os poupadores ficarão mais ricos e os produtores de bens de consumo ficarão mais pobres, ou seja, ocorrerá uma dupla transferência: "uma transferência do consumo dos poupadores para o conjunto geral dos consumidores e uma transferência de riqueza para os poupadores do conjunto geral dos produtores, conservando-se inalterados tanto o consumo total quanto a riqueza total" (Keynes, 1971, p. 156).

Mesmo que os capitalistas tentem evitar o prejuízo diminuindo os custos via corte de salários ou reduzindo o seu consumo pessoal, eles não terão sucesso. A queda no seu consumo e no dos trabalhadores (via queda nos salários) apenas manterá a situação de prejuízo, pois os preços cairão na mesma proporção (face à queda de demanda). O sistema econômico não tem, endogenamente, formas para fazer desaparecer tais prejuízos - a não ser que a taxa de juros de mercado volte a se igualar com a taxa natural - e é como se tentasse encher um jarro com buracos no fundo (e aqui Keynes usa a simbologia, tirada da mitologia grega, conhecida como Danaid Jar); ele está preso ao que vai se chamar, na Teoria Geral, paradoxo da

parcimônia.[1]

Inversamente, se cai abruptamente a poupança, surge um lucro extraordinário que não será eliminado mesmo com o aumento do consumo dos capitalistas e o pagamento de maiores salários; o Danaid Jar transforma-se num Widow's Cruse, ou seja, não existe mecanismo endógeno ao sistema capaz de eliminá-lo, transformando-se o capitalismo numa fonte inesgotável de lucros extraordinários.

Esse é um resultado semelhante ao de Wicksell (1965) com o seu processo cumulativo. A diferença é que, para Wicksell, a Teoria dos Fundos Empréstáveis era consistente com a Teoria Quantitativa da Moeda, e o sistema bancário gerava endogenamente a moeda (entendida basicamente como crédito) necessária para conciliar o aumento da demanda agregada com a produção de pleno emprego e o nível crescente de preços: "A 'oferta de moeda' é fornecida pela sua própria demanda" (Wicksell, 1965, p. 110).

Já para Keynes, era perfeitamente possível que o nível de preços crescesse, a velocidade renda da moeda se mantivesse constante e nem a produção física nem o estoque de moeda se alterassem. O ajuste dar-se-ia na composição do estoque de moeda, com um aumento na participação do estoque de moeda para renda e negócios e uma diminuição no estoque de moeda entesourada (depósito de poupança, como se verá no capítulo IV). O desequilíbrio nos fluxos (poupança e investimento) causa uma recomposição dos estoques (moeda) sem que haja a necessidade de

se alterar o tamanho do estoque de moeda. Assim, a Teoria Quantitativa da Moeda não tem validade ao se considerar todo o estoque de moeda.

5. Relação entre Poupança e Investimento na Teoria Geral

A definição de poupança na Teoria Geral é a mesma do Treatise, ou seja, o excesso de renda sobre o consumo. A grande diferença é que ela aparece como uma função principalmente da renda, ficando a taxa de juros com um papel secundário, ao contrário da teoria wickselliana em que taxa de juros era a principal variável explicativa da poupança.

O consumo, por sua vez, pode ser definido como o total de vendas realizadas pelos empresários (A) menos tudo o que foi vendido a outros empresários (A1), de tal forma que

comprado pelos empresários e outros empresários

$$C = \Sigma (A - A1) = \Sigma A - \Sigma A1.$$

Omitindo-se o Σ para simplificar tem-se

$$C = A - A1$$

S(y)

A renda, por outro lado, é igual ao total de vendas menos o custo de uso, como visto no item III.3:

$$Y = A - U.$$

Aplicando-se a definição de poupança (S) dada acima, tem-se

$$S = Y - C = (A - U) - (A - \Delta I) = \Delta I - U$$

Quanto ao investimento, a única definição que parece coerente para Keynes é: "adição corrente ao valor de equipamento de capital resultante da atividade produtiva do período". Essa adição só pode ocorrer, a nível da empresa individual, se o total de compras feitas aos outros empresários (ΔI) for superior ao valor do equipamento de capital incorporado no produto (U); portanto, a única definição plausível é:

$$I = \Delta I - U$$

Como essa definição coincide com a de poupança, segue-se que a igualdade entre poupança e investimento deve-se verificar sempre, independentemente de se estar a pleno emprego ou não. Trata-se, por conseguinte, de uma

tautologia e não de uma condição de equilíbrio como era na teoria wickselliana e no Treatise.

Se não é possível ocorrer diferença entre poupança e investimento, como pode haver lucros? Para responder a essa pergunta, Keynes sente a necessidade de alterar substancialmente a sua definição de lucros. Os lucros inesperados (exatamente os obtidos pela diferença entre poupança e investimento no Treatise) são desconsiderados, pois não são relevantes para a determinação do emprego no período corrente e sim para os próximos períodos. Os lucros relevantes para o equilíbrio de longo prazo são determinados pela escassez do capital e não pela sua produtividade (ver capítulo V).

O lucro, na sua forma mais pura, é um direito associado à existência da propriedade privada e à possibilidade de se apropriar, através do mercado, da riqueza social gerada pela comunidade, o que só pode ocorrer através da concorrência, isto é, se tal possibilidade pertencer potencialmente a todos os capitalistas.

Os lucros passam então a ser incorporados totalmente na definição de renda, a igualdade entre poupança e investimento sempre prevalece (é tautologia e não condição de equilíbrio), e a teoria dos fundos emprestáveis torna-se incompatível com o corpo teórico keynesiano[2].

Nesse estágio, Keynes abandona o instrumental analítico de poupança e investimento e passa a trabalhar com o da demanda

efetiva, como visto no cap. II.

A principal razão para estas redefinições de conceitos é teórica. No arcabouço da demanda efetiva, perde sentido o mercado de oferta de poupança e demanda por investimento, e o que determina a taxa de juros de longo prazo passa a ser o equilíbrio dos estoques (moeda e títulos), como se verá nos capítulos IV e V. Os recursos para financiar o investimento não advêm da poupança corrente, mas sim do sistema de crédito e do desentesouramento, ou seja, de alterações na forma e na magnitude dos estoques de riqueza. Crédito e desentesouramento são os pais e não os irmãos gêmeos da poupança (Keynes, 1939, p. 281).

Notas

1. E' evidente que o raciocínio peca num ponto importante: supõe como dada a produção e é por isso que todo o ajuste se dá via preços e meras transferências de renda e riqueza sem alterá-las, como bem mostraram Khan e A. Robinson (ver Keynes, 1973, p. 340). Mas de qualquer maneira está posto aqui o embrião de um raciocínio que só será plenamente válido no contexto da Teoria Geral.

2. A utilização dos conceitos da escola sueca "ex ante" e "ex post" é completamente estranha ao modo de pensar de Keynes e implicaria a manutenção do instrumental analítico wickselliano em detrimento do da demanda efetiva. Para Keynes, aquele instrumental não era adequado para tratar a questão do emprego como um todo (ver Kregel, 1976, p. 213 e Térnini, 1981).

Capítulo IV

O Conceito de Moeda e o Mercado de Capitais

O objetivo do presente capítulo é analisar como são gerados os recursos necessários para financiar os investimentos e como interagem a esfera financeira e produtiva neste processo. Argumentar-se-á que as decisões mais importantes estão relacionadas à forma de se guardar riqueza (líquida ou ilíquida) e não à forma de se alocar a renda (consumo ou poupança). Serão discutidos os diversos tipos de ativos financeiros, tanto de curto quanto de longo prazo, para que se possa fazer a distinção entre os conceitos de eficiência marginal do capital e taxa monetária de juros, a serem utilizados no capítulo V.

A. O Conceito de Moeda

Apesar de Keynes dar uma importância muito grande à influência das variáveis financeiras sobre as variáveis "reais" e apesar de a maioria de seus trabalhos serem na órbita da economia monetária e não da economia "real", ele ficou famoso exatamente por ter escrito a Teoria Geral em 1936, um livro em que a sua concepção de como opera o lado monetário e financeiro do capitalismo está pouco elaborada.

Neste item, recuperar-se-á o conceito de moeda do Treatise e que é fundamental para o entendimento da teoria monetária apresentada na Teoria Geral.

1. Taxionomia da Moeda

A definição de moeda para a escola clássica era feita de maneira teleológica, isto é, considerando-se as funções práticas que ela desempenhava - unidade de conta (ou medida de valor), meio de troca e reserva temporária de valor - e não a partir de um corpo teórico no qual a moeda tivesse um papel central. Dados os fins, procuravam-se então os eventos particulares que se adaptassem a eles. Assim, tentou-se explicar o surgimento progressivo da moeda mercadoria, moeda metálica, moeda papel com 100% de lastro (nas casas de custódia), moeda fiduciária ou papel-moeda com lastro menor do que 100% (primeiramente emitida pelos bancos comerciais e depois com a emissão monopolizada pelo Estado) e finalmente a moeda bancária ou escritural (depósitos à vista nos bancos comerciais).

No capítulo I do Treatise, Keynes faz uma taxionomia da moeda procurando ressaltar uma característica que será teoricamente fundamental para ele: a moeda enquanto unidade de conta. Isto significa que se pode apresentar uma lista de preços, expressos em unidades monetárias, para compra e venda

mediata; mas também significa que a moeda serve como instrumento de reconhecimento de crédito e débito, ou seja, permite o estabelecimento de contratos de compra e venda com pagamentos diferidos. Tais contratos são expressos em moeda (unidade de conta) pois é ela quem descreve crédito ou direito estabelecido no contrato e é apenas através da sua entrega que o contrato se cancela, ou seja, cessam-se os direitos e obrigações das partes nele envolvidas [1].

Como esse mecanismo de contratos pode funcionar na prática? Através da ação do Estado, que obriga o pagamento do direito que corresponde à descrição do contrato e determina qual entidade corresponde à descrição, podendo variá-lo de tempos em tempos. "O Estado não apenas obriga o uso do dicionário mas também detém o direito de re-escrevê-lo" (Keynes, 1971, vol. I, p. 4).

A moeda enquanto um direito ou reconhecimento de débito apenas se torna operacional se existir alguma coisa cuja entrega cancele o contrato, isto é, seja a representação material daquela. Essa unidade de conta passa a ser então moeda propriamente dita (money proper).

Mas existe um tipo particular de reconhecimento de débito que substitui a money proper na realização de transações; trata-se da moeda bancária (bank money). Apenas o Estado tem poderes para declarar que tipo de débito passa a ser uma forma aceitável de cancelar uma exigibilidade. A bank money

transforma-se numa moeda representativa da money proper e ocupa o seu lugar, deixando de ser um débito, pois é essencial que um débito seja uma obrigação em termos de alguma outra coisa que não seja um débito, mas sim algo cuja entrega libere o devedor do compromisso assumido.

2. As formas da Moeda

Keynes define quatro espécies de instrumentos de troca, dos quais três são money proper (State Money) e o quarto é um reconhecimento de débito:

a. Moeda Mercadoria (commodity money): unidades reais (ou certificados de posse) de uma mercadoria livremente obtível e não monopolizada, escolhida para os propósitos de moeda, mas cuja oferta é governada, como qualquer outra mercadoria, pela sua escassez e custos de produção.

b. Moeda Fiduciária (Fiat Money): é moeda representativa (valor de face diferente do valor intrínseco) que é criada e emitida pelo Estado, mas não é conversível por lei em nada mais do que em si mesmo e não tem valor fixado em termos de um padrão objetivo.

c. Moeda Administrativa (Managed Money): igual à fiat money, só que o Estado controla a sua emissão de tal modo que, por conversibilidade ou outro meio, ela tem um valor determinado em termos de um padrão objetivo.

A commodity money e a managed money são semelhantes por estarem relacionadas com um padrão objetivo de valor. A managed money é a forma mais generalizada de money proper (state money); se existe 100% de lastro em alguma mercadoria ela se transforma em commodity money e se não existir qualquer lastro (perda do padrão objetivo) ela se transforma em fiat money.

d. Moeda Bancária (Bank Money): um débito que passa a ser representativo da money proper, deixando de ser um débito.

A moeda propriamente dita (state money ou money proper) em mãos do público mais a moeda bancária formam o estoque de moeda corrente (current money). Porém, cerca de 90% da moeda corrente nos EUA e Inglaterra na época de Keynes era moeda bancária e portanto "tratar a moeda estatal como caso típico e a moeda bancária como caso secundário significa dar pouca ênfase a uma das mais típicas características da moeda moderna e suas características essenciais serem tratadas como anômalas ou excepcionais" (Keynes, 1971, vol. I, p. 29).

Keynes faz então a hipótese simplificadora de que toda a moeda corrente é moeda bancária, para dar o máximo de ênfase à capacidade de geração de crédito pelos bancos, o que constitui, como já dizia Schumpeter, a "diferentia específica" do capitalismo.

A criação de moeda bancária é fundamental no

raciocínio keynesiano, mas não significa que Keynes supusesse que os bancos fossem fontes inesgotáveis de moeda, como aponta Tobin (1967). Diz Keynes:

"Não há dúvida que todos os depósitos são criados pelos bancos que os têm... Mas é igualmente claro que a taxa à qual um banco individual cria depósitos por sua própria iniciativa está sujeita a certas regras e limitações; ele deve manter o passo com relação a outros bancos e não pode aumentar seus próprios depósitos, relativamente ao total de depósitos, fora da proporção de sua cota nos negócios bancários do país. Finalmente, o ritmo comum a todos membros é governado pelo agregado de seus recursos em reserva" (Keynes, 1971, vol. I, p. 26).

3. A Moeda Bancária

Após definir moeda como sendo fundamentalmente depósitos nos bancos comerciais, Keynes detalha o que ele entende por depósitos. São de três tipos:

a. Depósitos de Renda: moeda empregada para o consumo e a poupança pessoal e obtida a partir da renda, do indivíduo; geralmente associado à classe trabalhadora (a esses depósitos em geral agrega-se a moeda em poder do público).

b. Depósitos de Negócios: moeda empregada por um homem de negócios, um industrial ou um especulador para

honrar os seus compromissos que nem sempre podem ser previstos com exatidão.

c. Depósitos de Poupança: não são necessários para pagamentos correntes e podem, sem inconveniência, ser trocados por outra forma de investimento que pareça preferível aos olhos do investidor.

Os depósitos de renda mais os depósitos de negócios formam os cash deposits no Treatise. Por sua vez, os Depósitos de Negócios podem ser classificados em :

i. transações decorrentes de funções produtivas (pagamento a fatores de produção e a outros empresários)

ii. transações especulativas com bens de capital ou mercadorias;

iii. transações financeiras.

Todos os depósitos associados com funções produtivas formarão uma função estável do valor monetário do produto corrente. Esses depósitos equivalem à demanda por moeda para transação e precaução na Teoria Geral e para eles pode-se dizer que vale a Equação Quantitativa da Moeda, num sentido restrito. Esses depósitos formam ainda o que Keynes chama de depósitos para a circulação industrial.

As transações especulativas e financeiras (itens ii. e iii.), mais os depósitos de poupança, não mantêm qualquer relação funcional com o volume de produção corrente e dependem da forma como um círculo de financistas, especuladores e

investidores trocam peças de riqueza ou títulos sobre elas, as quais não produzem nem consomem" (Keynes, 1971, vol. I, p. 42). São essas transações que vão determinar, no Treatise, o nível de preços de bens de capital e são também elas que vão determinar, na Teoria Geral, não apenas o nível de preços de bens de investimento, mas também o volume de emprego associado a eles. Estes depósitos pertencem à esfera da circulação financeira da moeda.

4. Depósitos de Poupança e a Taxa de Juros

A discussão anterior deixa claro que os depósitos de poupança fazem parte do conceito keynesiano de moeda, como definido no Treatise, e trata-se da mesma coisa que, na Teoria Geral, será denominado de demanda por moeda para especulação. Nas duas obras, quando o autor se refere a entesouramento, está pensando basicamente em depósitos de poupança e não em notas ou "em pôr o dinheiro embaixo do colchão".

Dentre as razões para se manter depósitos de poupança, destaca-se a estabilidade no seu valor e a capacidade de ser transformada em cash "at short notice" (naquela época, os depósitos de poupança podiam ser transformados em depósitos à vista com apenas sete dias de aviso prévio, os quais muitas vezes eram perdoados (Miller, 1984 e Keynes,

1971, vol. II, p. 7).

Embora não se refira especificamente a um prêmio pela liquidez proveniente da posse de moeda (savings deposits), Keynes já distinguia no Treatise a decisão de quanto poupar de uma renda dada de uma segunda decisão muito mais importante, ou seja, de que forma guardar essa poupança: da forma líquida ou ilíquida?

"A quantidade de depósitos de poupança depende da atração comparativa, na mente de quem faz o depósito, entre ele e os títulos alternativos; ao passo que a quantidade de cash deposits depende do volume e regularidade do que ele recebe e paga através de cheques e da extensão do intervalo de tempo entre receitas e despesas" (Keynes, 1971, vol. I, p. 33)

A separação entre depósitos à vista e depósitos de poupança não era tão nítida, e alguns bancos pagavam juros sobre o saldo médio acima de um certo valor mínimo. Isso, juntamente com a facilidade com que transformava um no outro, mostra que a diferenciação era muito mais uma questão de hábito do que pagamento/não pagamento de juros.

A afirmação de Keynes de que o entesouramento devia ter um prêmio além da taxa de juros com a qual era remunerado justifica-se porque essa taxa era vinculada, e inferior, à bank rate - taxa de redesconto do Banco da Inglaterra - e representativa das taxas de juros de curto prazo, em oposição à bond rate, que era representativa da taxa de juros

dos títulos de longo prazo - e não variava muito em função da oferta e demanda por depósitos de poupança. É como se a poupança fosse um título de curto prazo com preço fixo, sendo essa uma característica institucional da época de vital importância para se compreender o mercado financeiro dos anos 20 e 30 da Inglaterra[2].

Keynes vai trabalhar, tanto no Treatise como na Teoria Geral com um conceito de moeda que representa o ativo de maior liquidez na economia (ver capítulo V), incluindo nele o total dos depósitos bancários e não apenas com o tradicional M1, que não inclui os depósitos de poupança. Mas ele reconhece que uma letra do tesouro é quase tão moeda quanto um depósito de poupança; isto é, a linha que separa a liquidez da iliquidez não é tão nítida. De qualquer forma, abre-se aqui o caminho para uma teoria endógena da moeda, na tradição da banking school e em oposição ao conceito de moeda exógena dos quantitativistas.

Uma questão semântica para finalizar. Os cash deposits eram chamados de demand deposits nos EUA e de current accounts na Inglaterra. Os depósitos de poupança eram os time deposits nos EUA e os deposits accounts na Inglaterra. Nos EUA, os time deposits representavam 23% do total de depósitos existentes em 1918 e 40% dos depósitos existentes em 1928; na Inglaterra, os deposits accounts eram 33,3% do total durante a I Grande Guerra e, no período anterior e posterior,

eles estavam por volta de 50% do total de depósitos.

Essas proporções não eram constantes e justamente a sua variação é que importava para se compreender a dinâmica da circulação financeira.

B. Mercado Financeiro: Money Market e Capital Market

Além do conceito de moeda, um outro elemento importante de se considerar é a organização do mercado financeiro. O objetivo desta seção é o de mostrar como o sistema financeiro pode gerar endogenamente a moeda necessária para satisfazer o motivo especulação e de que forma se insere a taxa de juros neste contexto.

Para isso, é importante fazer uma taxionomia dos principais títulos (securities) existentes e dar o significado do prêmio associado à posse de cada um deles, ligando-os depois com o processo de criação de moeda e de geração dos recursos para financiar os investimentos. As securities são, na realidade, apenas um dos vários tipos de bens (assets) que os indivíduos podem utilizar para manter a sua riqueza; uma classificação mais global das formas de riqueza deveria incluir :

- i. bens de consumo não durável
- ii. bens de consumo durável
- iii. equipamento de capital (incluindo bens em processo)

- iv. moeda (state money)
- v. depósitos bancários (à vista e de poupança)
- vi. débitos de curto prazo
- vii. débitos de longo prazo
- viii. ações (equities, shares ou stocks)

A grande diferença entre os três primeiros itens e os seguintes é que estes últimos possuem mercados bem organizados (tanto para bens "novos" como para bens "antigos"), o que lhes confere uma alta liquidez e os torna substitutos próximos da moeda (quando não são definidos como sendo a própria moeda), ao passo que os outros em geral têm mercados bem menos organizados e um custo de estocagem alto, o que lhes confere um grau de liquidez muito menor e os torna substitutos mais distantes da moeda.

Os itens iv. e v. já foram discutidos na seção anterior; os débitos de diferentes prazos e ações serão discutidos nesta seção, lembrando-se que para cada tipo de débito o que existe é um espectro de títulos (associado aos diferentes prazos de maturidade) e não apenas um.

O que se segue baseia-se, em grande medida, nos trabalhos de Kaldor (1982), Kaldor e Trevithick (1981), Loll Jr. e Buckley (1967), Machlup (1940), Sayers (1938), Dacey (1951) e Lavington (1921).

1. Débitos de Curto Prazo

O mercado de débitos de curto prazo era chamado de money market em oposição ao capital market onde se negociavam os débitos de longo prazo e as ações. Os principais débitos de curto prazo eram as letras do tesouro (treasury bills), os commercial papers (emitidos pelas empresas privadas) e os call loans (empréstimos feitos a corretores e dealers para poderem carregar as suas posições na Bolsa de Valores). Os débitos de curto prazo são importantes para os investimentos, pois servem para financiar as necessidades de capital de giro das empresas produtoras de bens de investimento, como se verá no item D. deste capítulo.

Os call loans eram um instrumento importante para a atividade especulativa, haja vista que através deles conseguiam-se fundos num prazo bem curto, dando a liquidez necessária para os corretores (brokers) realizarem as suas operações. Com frequência, a taxa de juros nesse mercado era fortemente pressionada para cima, tal o ímpeto dos negócios; Machlup (1940, p. 280) diz que "nos meses críticos de 1929 - setembro e outubro - as call rates no money market de Nova York flutuaram entre 5% e 10%, tendo atingido o pico de 20% em 25 de março de 1929".

Esse movimento no call market ilustra uma idéia

importante, segundo a qual o movimento das taxas de juros de curto prazo e de longo prazo pode dar-se de forma inversa: quando o preço dos débitos de longo prazo está alto (baixa taxa de juros de longo prazo) e o sentimento do público é de que eles continuarão a subir, então existe um aumento na procura por dinheiro no money market para se poder comprar tais títulos e realizar lucros logo em seguida: é essa procura que pressiona as taxas de juros de curto prazo para cima.

Os débitos de curto prazo são aqueles sobre os quais o governo age de forma mais efetiva, controlando a taxa de juros de curto prazo através da venda das letras do tesouro e da taxa de redesconto (Bank Rate, na Inglaterra), que serve como "proxy" para o espectro de taxas de juros de curto prazo.

2. Títulos de Longo Prazo: Débitos

Os bonds são, por excelência, os débitos de longo prazo e constituem-se em empréstimos de uma soma fixa, com a promessa de repagá-la numa data futura, além dos juros anuais, a uma taxa especificada sobre o seu valor de face. São títulos de maturidade longa, 20 a 30 anos em geral, emitidos em múltiplos de £ 1.000 ou US\$ 1.000. A cotação do bond é feita em frações de 10 unidades, como no exemplo abaixo[3]:

Cotação

Preço em libras

$$103.(1/4) = 1.030 + (10/4) = 1.032,50$$

O juro que se paga pelo bond chama-se bond yield e pode ser de três tipos:

a. Nominal Yield: taxa de juros mostrada na face do bond. Por exemplo, uma companhia emite em 31.8.69 um bond de 4% a vencer em 31.8.89; a nominal rate, supondo que o valor do bond seja de £ 1.000, será de 4% e a companhia pagará £40 ao ano ao seu portador.

b. Current Yield: se alguém compra um bond de 4% por 105 (igual a £ 1.050) está investindo £ 1050 mas ganhando apenas £ 40 por ano; portanto o current yield será de $40/1050 = 3,809\%$.

c. Yield to Maturity: se alguém compra por £ 1.050 um bond cujo valor de face seja de £ 1.000, perderá £ 50 em 20 anos (pois receberá no final do período apenas £ 1.000), ou seja, £ 2,5 por ano. Se cada cupom (os cupons são os recibos destacáveis do bond que são usados para receber o juro a cada ano) for de £ 40, ele estará recebendo de fato apenas £ 37,5 por ano ($40 - 2,5$). O preço médio do bond pode ser tomado como igual a $(1.050 + 1.000)/2 = 1.025$. Portanto, o yield to maturity será igual a $3,650\%$ ($37,5/1.025$).

Através dos débitos de longo prazo, Keynes vai obter uma

explicação para a taxa de juros de longo prazo e para a demanda de moeda para especulação. Para se entender essa explicação, o importante é perceber que a taxa de juros de longo prazo representa o prêmio pela renúncia da liquidez (um prêmio por não entesourar e não um prêmio por não gastar). Ao comprar um bond, o indivíduo está abrindo mão da posse de moeda por um período de 20 ou 30 anos em troca do yield anual e da devolução da quantia emprestada na maturidade do bond. Com mercados organizados para a compra e venda desses bonds, sempre há a possibilidade de transformá-lo em moeda (com o risco de perda de capital), caso haja uma necessidade imprevista ou uma oportunidade mais rentável de aplicação do dinheiro; mas essa possibilidade é acompanhada de incerteza, dado que não existe cálculo racional para se prever, mesmo probabilisticamente, que preço vai prevalecer nas diversas datas futuras anteriores à maturidade do bond.

Os mercados financeiros organizados dão liquidez aos bonds e os transforma em substitutos próximos da moeda, mas não os transforma em moeda, ou seja, não os transforma em instrumento de acordo contratual nem elimina o risco de perda de capital (que caracteriza a posse de um bond em detrimento da posse de moeda).

A medida que a taxa de juros de longo prazo cai, a quantidade de moeda que se deseja manter aumenta. Isto ocorre por dois motivos. Primeiramente, cada alta no preço do bond

(e portanto queda na taxa de juros) aumenta o risco da iliquidez, pois aumenta os temores de uma queda do preço no futuro; como consequência, uma parcela dos possuidores de bonds prefere vendê-los e manter moeda. Em segundo lugar, "cada baixa na taxa de juros reduz os lucros correntes provenientes da iliquidez" (Keynes, 1983. p. 143) e, portanto, os especuladores preferem vender os bonds e manter liquidez para aplicar num momento seguinte em que as possibilidades de ganho de capital sejam maiores. Para se entender esse segundo motivo, o exemplo a seguir é bastante útil. Sejam P e P^* o preço a que se compra e o preço a que se espera vender o bond no futuro, respectivamente; R o rendimento anual do bond; r e r^* as taxas de juros associadas a P e P^* , respectivamente.

Portanto,

$$P = R/r \text{ e } P^* = R/r^*,$$

se $P - P^*$, que mede a perda de capital, for maior do que R , não compensa manter o bond, mas sim vendê-lo hoje por P e manter a liquidez que possibilitará comprar o mesmo bond ou outro qualquer no futuro, quando os preços estiverem mais baixos. Matematicamente, isto é equivalente a

$$P - P^* > R \Leftrightarrow (R/r) - (R/r^*) > R \Leftrightarrow$$

$$(1/r) - (1/r^*) > 1 \Leftrightarrow (1/r) - 1 > (1/r^*) \Leftrightarrow$$

$$(1-r)/r > (1/r^*) \Leftrightarrow r^* > r/(1-r) \Leftrightarrow$$

$$r^* > r + r^2 + r^3 + \dots$$

Em termos aproximados

$$r^* > r + r^2$$

Se a taxa de juros for alta, 4% por exemplo, será necessário uma expectativa de aumento de 0,16% nela para que o possuidor do bond queira manter-se líquido. Se a taxa de juros for muito baixa hoje, 2% por exemplo, basta supor que ela será 0,04% mais alta no futuro para que compense manter a liquidez.

Quanto mais baixa for a taxa de juros, maior será a preferência pela liquidez porque é preciso esperar apenas um pequeno aumento na taxa de juros de longo prazo para que a perda de capital se iguale ao prêmio de iliquidez. Assim, existe um obstáculo para uma baixa muito acentuada na taxa de juros decorrente da venda de bonds em grande quantidade (baixando o seu preço e, portanto, aumentando a taxa de juros) que se torna cada vez mais forte à medida que a taxa de juros cai (Keynes, 1983, p. 143).

O mesmo raciocínio Keynes desenvolve no Treatise de uma forma mais bem elaborada, ajudando a entender por que a geração de moeda é endógena num sistema econômico em que a moeda é essencialmente crédito e não uma mercadoria produzível

com trabalho ou um estoque fixado pelas autoridades monetárias[4].

Ao discutir os determinantes do nível de preços dos bens de investimento no capítulo 10 do Treatise, Keynes já havia percebido que o uso da renda monetária implicava duas decisões:

a. escolher entre consumir no presente ou ter posse de riqueza (poupar);

b. caso se tenha optado por poupar, qual será a forma: em dinheiro (depósitos à vista ou de poupança) ou na forma de securities[5]?

Essas duas decisões são também diferentes porque o ato de poupar refere-se apenas às atividades correntes, enquanto que a forma pela qual se poupa refere-se a uma decisão sobre todo o estoque de riqueza do indivíduo, do qual o incremento corrente é um elemento menor[6].

Guardar a riqueza na forma líquida (saving account) significa ganhar, além do prêmio pela liquidez, uma certa taxa de juros (fixada institucionalmente, naquela época, em 1,5% abaixo da bank rate); guardar a poupança na forma ilíquida significa ganhar o yield do bond e correr o risco de perda de capital se, no momento em que se precisar vendê-lo, o seu preço for menor do que aquele ao qual foi comprado.

O que determina a forma em que se vai guardar a riqueza? Diz Keynes: "mudança na atração relativa de depósitos de poupança e securities pode ser causada tanto por

uma queda no preço das securities quanto por aumento na oferta de poupança" (Keynes, 1971, vol. I, p. 128).

Dentro dessa perspectiva, Keynes vai utilizar um conceito do mercado de capitais para designar essa preferência pela liquidez (ou propensão a entesourar), qual seja, o de bearishness: "um aumento na preferência por depósitos de poupança em detrimento de outras formas de riqueza e uma queda na preferência por comprar securities com dinheiro tomado emprestado dos bancos" (Keynes, 1971, vol. I, p. 128).

Como pode ser satisfeita essa preferência por depósitos de poupança? Através da ação do sistema bancário, que pode criar a moeda desejada pelo público abrindo um crédito em nome da pessoa que deseja essa poupança e adquirindo os títulos que ela não mais quer. "Uma queda no nível de preços dos títulos é uma indicação de que a bearishness do público não foi suficientemente compensada pela criação de depósitos de poupança pelo sistema bancário" (Keynes, 1971, vol. I, p. 128). Tal queda significa que o público espera convencer os bancos a comprar os seus títulos, e criar a moeda que desejam, baixando os seus preços.

Se houver um equilíbrio entre o desejo do público e o desejo dos bancos, então a oferta de moeda aumenta sem que seja preciso alterar o preço dos títulos.

"Se o sistema bancário opera na direção oposta da do público e vai ao encontro da preferência do último por

depósitos de poupança comprando os títulos que o público está menos ansioso de manter e criando contra eles os depósitos de poupança adicionais que o público está mais ansioso de ter, então não há necessidade de que o nível de preços caia" (Keynes, 1971, p. 128).

Percebe-se então que o processo de fixação do preço dos débitos é o mesmo que determina a taxa de juros de longo prazo e a quantidade de moeda que o sistema bancário gera. Keynes afirma que a taxa de juros de longo prazo é um fenômeno virtualmente corrente porque ela depende da oferta e procura corrente por débitos de longa maturidade; as expectativas também são importantes, mas em menor escala, haja vista que o fluxo de renda monetária esperado ao se comprar um débito está previamente determinado (são os R acima).

Davidson (1978, p. 408 a 421) faz uma diferenciação entre os débitos de longo prazo que implicam o pagamento do principal após um número de anos que é inferior ao prazo de maturação do investimento e aqueles débitos que necessariamente serão refinanciados na data de seu vencimento, haja vista que as condições contratuais não permitem um "casamento" entre o fluxo de entradas de dinheiro (quase-rendas) e o fluxo de saída de dinheiro (yield do bond) tal que garanta-se a existência de uma quantia monetária suficiente para se amortizar o principal do débito. Os financiamentos feitos com os primeiros são chamados de Financiamentos com Fundos de Amortização ou Sinking Funds Finance

(SFF) e os últimos são chamados de Financiamentos com Fundos Flutuantes ou Floating Funds Finance (FFF).

Os débitos contraídos pelo sistema de Fundos Flutuantes colocam o perigo do refinanciamento e a incerteza sobre a taxa de juros de longo prazo prevalecente na época da renegociação da dívida, mas em compensação não obriga o devedor a ter de devolver o principal ao término do contrato, que muitas vezes ocorre bem antes de o investimento ter tido tempo para a sua completa maturação. É claro que um débito que seja Fundo de Amortização pode-se transformar em Fundo Flutuante se as expectativas sobre as quase-rendas forem frustradas ou se as taxas de juros forem flutuantes e isto não significa que o devedor esteja em melhor situação do que se tivesse todas as suas dívidas em Fundos de Amortização.

Como a organização do sistema financeiro moderno é baseada, desde a época de Keynes, em larga medida em empréstimos flutuantes, estão dadas as condições financeiras que viabilizam um desenvolvimento muito maior do capitalismo do que seria o caso em que todos os empréstimos fossem via Fundos de Amortização. Paradoxalmente, no entanto, também estão criadas as condições para que crises de endividamento, i.e., de liquidez, sejam magnificadas[7].

Um caso especial de financiamento com fundos flutuantes ocorre quando as condições contratuais são tais que o devedor não consegue pagar sequer os juros de certos períodos e

necessariamente vai refinarnciar não só o principal mas também estes juros. Davidson denomina tais financiamentos de Rising Funds Finance (RFF). Este tipo de contrato mostra, mais claramente que os demais, o caráter especulativo do capitalismo, pois agentes econômicos racionais só entrariam deliberadamente neste tipo de financiamento se vislumberrassem a chance de vender os ativos reais, adquiridos através de tais financiamentos, com lucro num momento do futuro, isto é, se tivessem uma expectativa de ganho de capital nesta transação.

Minsky (1986, pp. 206 a 213) utiliza uma nomenclatura um pouco diferente, mas, na essência, a sua tipologia é análoga à de Davidson. Para o primeiro, os financiamentos com fundos de amortização são chamados de Hedge Finance; aqueles com fundos flutuantes são chamados de Speculative Finance e os com RFF são chamados de Ponzi Finance.

Minsky ressalta que tanto os Speculative Finance quanto os Ponzi Finance, ao implicarem o refinanciamento, implicam também a alteração nos portfólios dos agentes e, portanto, afetam a taxa de juros.

3. Títulos de Longo Prazo: Ações

As ações (stocks, shares ou equities) constituem a contrapartida financeira do capital próprio da companhia; o portador de uma ação ordinária é proprietário parcial dos

seus ganhos e bens. As ações não têm data de vencimento nem estipulam um valor monetário fixo que deve ser pago anualmente (ao contrário dos bonds que fixam esses valores monetários, como se viu anteriormente). Por outro lado, o acionista tem a sua responsabilidade limitada ao seu investimento inicial; se a companhia for à falência, nada será devido aos acionistas. As ações não rendem juros como os débitos, pois não implicam a obrigação contratual de se pagar uma quantia monetária que seja independente do fluxo de receitas da empresa; elas rendem lucros em função da remuneração do capital real a que correspondem, ou seja, a série de retornos futuros da ação (denominada aqui de Q para diferenciar-se dos R associados aos débitos) não é conhecida mas sim estimada de acordo com as expectativas dos empresários e dos acionistas quanto à rentabilidade dos negócios, estimativa esta que não possui qualquer base matemática ou probabilística.

O preço corrente, de longo prazo, das ações é obtido trazendo-se a valor presente o fluxo esperado de retornos (Q). O número que serve como taxa de desconto é a taxa de juros corrente de longo prazo, obtida a partir do preço corrente dos débitos de longo prazo.

A uma dada série de retornos esperados, é possível associar-se um número, de dimensão exata à da taxa de juros, denominado eficiência marginal do capital (e), que é a taxa de desconto que iguala a série dos Q ao custo de se produzir

uma unidade a mais de bem de capital. Se as expectativas com relação aos Q tornam-se mais otimistas, isto é, se eles aumentam em valor, e o custo marginal de produção de uma unidade a mais de bem de capital permanece constante, então o valor de e também deve aumentar para manter a igualdade. Como a principal determinante do valor de e são as expectativas com relação aos valores dos Q , pode-se dizer que e não é um fenômeno corrente, ao contrário da taxa de juros, mas sim que depende basicamente do futuro.

A taxa de juros é importante na medida em que é através dela que se determina o valor presente da série dos Q , ou seja, o valor atual do estoque de capital que corresponde ao estoque de ações. A especulação existente nas Bolsas de Valores - característica inevitável de um mercado que dá liquidez tanto a débitos quanto ao capital real, isto é, torna líquido para o indivíduo o que é ilíquido para a sociedade como um todo - e que consiste em tentar adivinhar com antecedência o que "a opinião geral espera que seja a opinião geral" (Keynes, 1983, p. 114), transforma-a num cassino e desvincula a lucratividade das ações da lucratividade do capital industrial. Essa especulação pode alterar o preço corrente de longo prazo das ações através de alterações no fluxo esperado de retornos (Q) ou, de uma forma indireta, por alterações na taxa de juros corrente de longo prazo a qual só se dá através de variações nos preços correntes dos débitos de longo

prazo.

Como o valor das ações nada mais é senão o valor do estoque de capital, tanto o "velho quanto o "novo" (investimento), a conclusão a que chega Keynes é a de que o valor do investimento depende do sentimento do público e do comportamento do sistema bancário ao determinar simultaneamente o preço dos débitos de longo prazo, a taxa de juros de longo prazo e a quantidade de moeda .

C. A Taxa de Juros de Curto e de Longo Prazo

Numa sociedade que possua um sistema financeiro bem organizado, é possível estabelecerem-se cotações correntes para os títulos de diferentes maturidades que expressam as expectativas dos agentes com relação às taxas pelas quais eles estão dispostos a renunciar à liquidez por diferentes prazos. Em geral, os títulos de curto prazo têm taxas de juros menores que os de longa maturidade, pois o mais lógico no capitalismo é que os indivíduos estejam dispostos a renunciar por mais tempo à liquidez se receberem um prêmio maior. Este fenômeno traduz-se em Curvas de Rendimento (yield curves) - as quais relacionam prazos de maturidade dos títulos com as suas taxas de juros correntes - positivamente inclinadas. Porém, em situações de extrema atividade especulativa, isto é, nos picos dos ciclos econômicos, as Curvas de Rendimento podem até ter inclinações negativas.

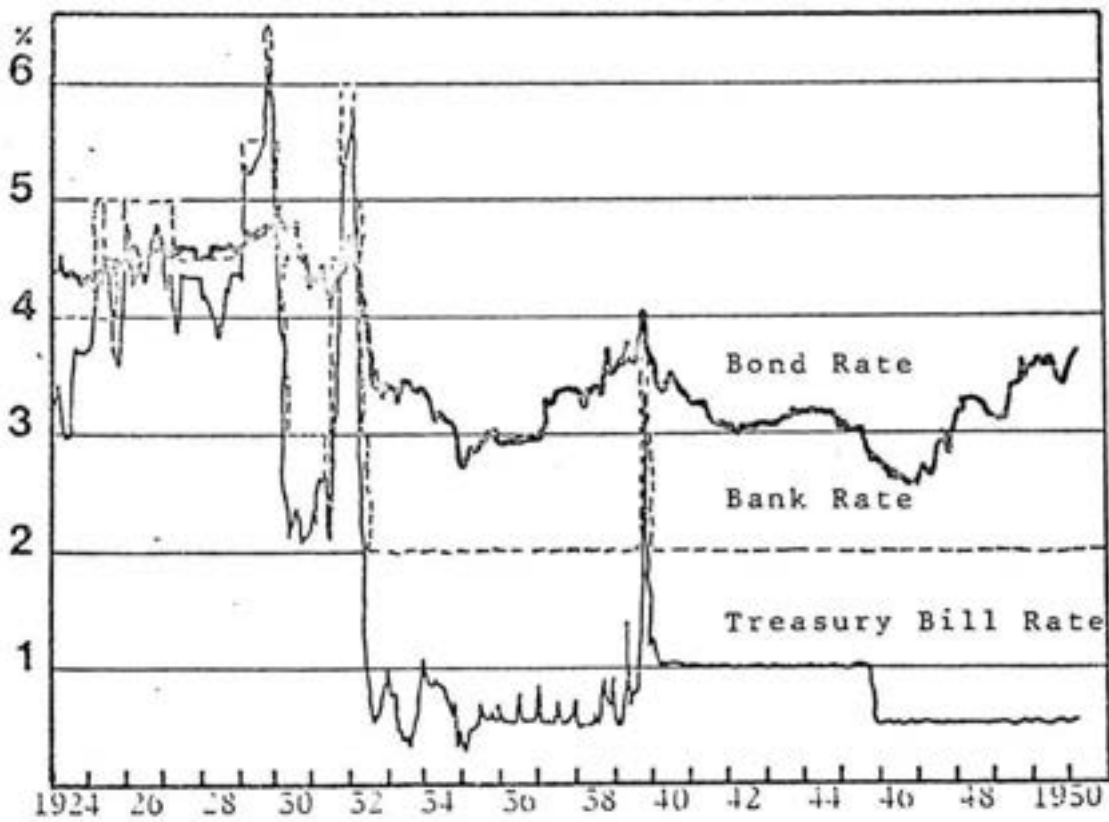
O mais importante, porém, é o fato de se observar uma estabilidade muito maior na taxa de juros de longo prazo, como se vê pelo gráfico IV.1, do que na de curto prazo. Além disso, pode existir uma certa independência entre as duas, corroborando a tese keynesiana (na Teoria Geral) de que a política monetária, que atua principalmente no mercado de curto prazo, é incapaz de controlar a taxa de juros de longo prazo, a qual é a relevante para a determinação do nível de investimento.

Com efeito, pelo gráfico IV.1 percebe-se que a política de "cheap money" seguida pelas autoridades monetárias inglesas no pós-29 foi inócua para baixar os juros dos títulos de longo prazo, mesmo fixando-se a bank rate em 2% a.a. e apesar de a taxa de juros das letras do tesouro ter baixado a marca de 1% a.a.

Outra observação importante é que a bank rate, que durante mais de um século funcionou realmente como a taxa cobrada pelo Banco da Inglaterra enquanto prestador de última instância (o que permitiu a Keynes no Treatise tomá-la como representativa da taxa de juros de curto prazo), também deixou de ser operacional, dados os baixos valores a que chegou a taxa das letras do tesouro entre 1932 e 1950 (ver gráficos IV.1 e IV.2).

GRÁFICO IV. 1

ESTRUTURA DAS TAXAS DE JUROS NA INGLATERRA (1924-50)

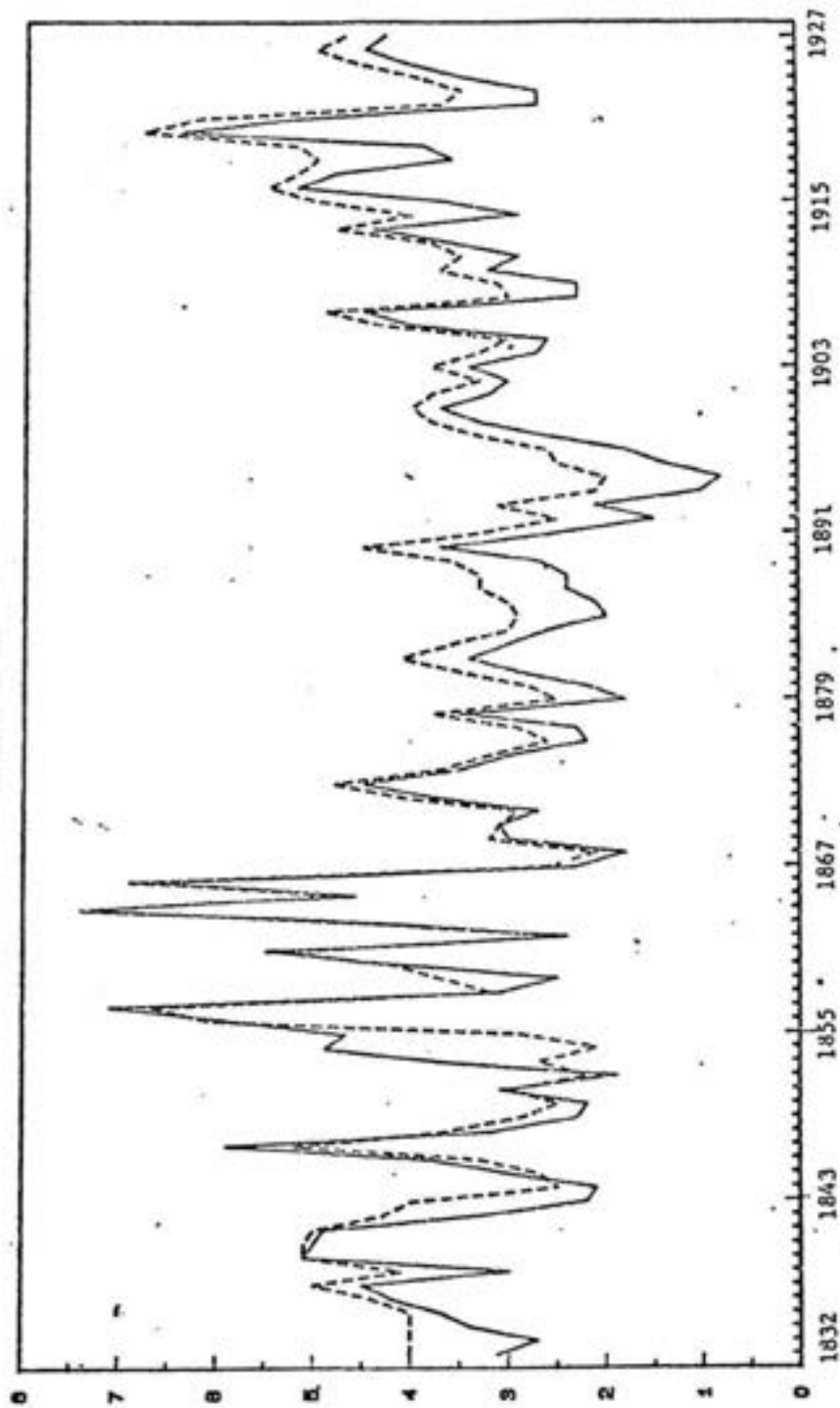


Fonte: Dacey (1951).

GRÁFICO IV.2

TAXAS DE JUROS DA INGLATERRA

1832-1927



Fonte: FISHER (1965)

— TAXA DE MERCADO A CURTO PRAZO
- - - - - BANK RATE

Os gráficos IV.1 e IV.2 são úteis também para ilustrar o fato de Keynes considerar a moeda como quase não rendendo juros; isso é verdade para o período pós-29, haja vista que a taxa de juros dos depósitos de poupança estava fixada em 1,5% a.a. abaixo da bank rate. Como esta encontrava-se fixa em 2% a.a., o valor da remuneração das contas de poupança estava fixo em apenas 0,5% a.a., ou seja, quase nada.

Mas isto não é verdadeiro para todo o século anterior a 1929, pois neste período a bank rate esteve quase sempre ligeiramente acima das taxas dos commercial papers, que chegaram a superar a marca dos 7% a.a. e em média estiveram por volta dos 4% a.a.; isto significa que os juros da poupança chegaram a atingir valores tão altos como 5% a.a. e na média devem ter ficado por volta dos 2,5% a.a.. Seria um absurdo considerar como nulo um juro dessa magnitude e isso vem ao encontro da tese de Keynes, para quem a diferença entre moeda e outros ativos financeiros era uma questão de grau e não de natureza.

Como todos os títulos de diferentes maturidades têm cotações correntes, é possível saber-se, no presente, quais as taxas de juros de curto prazo esperadas em cada momento do futuro. Pode-se dizer então que a taxa de juros de longo prazo da economia é representada pela média geométrica dessas taxas de juros de curto prazo. Em termos formais, a relação existente é a seguinte:

$$(1 + r_n)^n = (1 + r_1) \cdot (1 + r_2) \dots (1 + r_n)$$

onde r_n é a taxa de juros de longo prazo para o período de n anos e r_i ($i = 1, 2, \dots, n$) são as taxas de juros de curto prazo esperadas para prevalecer no futuro (Lutz, 1940-41)

Como existe incerteza quanto ao valor efetivo que as taxas de juros de curto prazo terão no futuro, em cada momento do tempo existirá uma Curva de Rendimento e um padrão de taxas de juros. Se não existisse incerteza, as taxas de juros de curto prazo do futuro seriam conhecidas e haveria um motivo a menos para os agentes manterem recursos na forma líquida, haja vista que eles saberiam a que taxa converter a sua riqueza ilíquida em líquida.

As taxas de juros de curto prazo que se obtêm a partir da Curva de Rendimento são determinadas a partir do valor esperado, no presente, para os títulos de diferentes maturidades. Em última instância, quem determina a taxa de juros de longo prazo é ela mesma, dado que as taxas de juros de curto prazo que aparecem na fórmula acima são meros reflexos das cotações correntes desses títulos (Ver J. Robinson, 1979, p. 78)[8].

D. O Financiamento dos Investimentos

Apresentados os principais agentes e tipos de ativos financeiros, tentar-se-á agora mostrar como eles se interligam no processo de financiamento dos investimentos. Para tornar a

exposição mais clara, proceder-se-á a uma análise por etapas que tentam identificar a sua precedência no tempo. Seguir-se-á aqui o esquema proposto por Davidson (1986).

Etapa 1. Uma empresa deseja fazer um investimento para o qual não possui recursos. Ela pode emitir ações ou bonds para financiá-lo; em qualquer dos casos aparece a figura de um banco (banco 1) que dará um aval a ela e ficará com as ações ou débitos em seu poder para vendê-los após o investimento ter sido realizado (esta operação de revenda das ações ou débitos por parte do banco 1 denomina-se float).

Etapa 2. A empresa investidora procura o produtor de bens de capital e estabelece com ele um contrato de compra e venda. Não é adiantado dinheiro ao produtor de bens de capital; o que garante a operação para este último é a existência de um banco sólido junto ao cliente.

Etapa 3. O produtor de bens de capital procura o banco 2 para financiar as suas necessidades de capital de giro através da emissão de títulos de curto prazo pelo primeiro. O volume de recursos necessários é criado pelo banco 2 e constitui o Finance Motive de Keynes.

Etapa 4. Quando as máquinas e equipamentos que constituem o investimento estão prontas, o banco 1 repassa (float) os títulos de longo prazo que estão com ele para o público, ou então retém esses títulos e emite títulos de curto prazo para o público, obtendo assim os recursos para repassar ao investidor a fim de

que ele pague o investimento contratado. Esta operação por parte do banco 1 chama-se *funding* e é através dela que se obtém a liquidez necessária para pagar o investimento. O banco 1 pode também criar a liquidez adicional através da compra dos títulos, isto é, criando débitos contra si mesmo (na forma de depósitos à vista ou de poupança).

Etapa 5. O produtor de bens de capital recebe o dinheiro do investidor e com ele paga o dinheiro emprestado junto ao banco 2, *haja vista* não necessitar mais do capital de giro após ter pago os fatores de produção e as outras despesas decorrentes da encomenda daquela investimento. A necessidade de liquidez que o produtor de bens de capital tinha desaparece, e o banco 2 readquire a capacidade de tornar-se temporariamente ilíquido naquele montante emprestado (ver Keynes, 1937, p. 666).. Neste instante, o *finance motive* desaparece e fica clara a sua função de *revolving fund*. Observe-se que o desaparecimento do *finance motive* ocorreu sem se recorrer a uma poupança adicional para pagar o banco 2. O produtor de bens de capital salda a sua dívida com uma parcela do estoque de riqueza líquida da sociedade que os agentes econômicos aceitaram em colocar sob a forma não-líquida. Não com uma parcela da renda gerada que os agentes econômicos não queiram usar para consumo.

Neste processo, o sistema bancário ocupa um papel central, pois é através dele que o crédito - tanto de curto quanto de longo prazo - é canalizado, na forma de moeda, para a atividade

produtiva.[9] Tal crédito é gerado ou a partir do desentesouramento do público ou a partir da sua criação pelo sistema bancário. Observe-se que não se trata de uma "corrente da felicidade", pois o sistema bancário, para criar tais créditos (débitos do seu ponto de vista), tem de ser capaz de honrá-los quando necessário. Cada banco individualmente não pode criar recursos sempre e necessita, de tempos em tempos, demonstrar que é capaz de honrar os seus compromissos, isto é, capaz de ter moeda.[10] A situação é particularmente delicada porque o sistema bancário em geral opera tomando dinheiro emprestado a curto prazo e emprestando-o a longo prazo para as empresas (ou países) que querem investir, gerando um descompasso entre a sua estrutura de ativos e de passivos.[11]

Se, por um lado, esta situação é que viabilizou o imenso processo de desenvolvimento do capitalismo, por outro lado, constitui-se numa das principais causas da sua inerente instabilidade, com bem observou Mincky (1975 e 1986). Este ponto será visto com mais detalhes no próximo capítulo.

Notas

1. Keynes quer distinguir aqui a descrição ou título (moeda enquanto unidade de conta) que aparece no contrato, daquilo que corresponde à descrição (moeda propriamente dita). Tal distinção é análoga àquela que aparece em Marx entre dinheiro (descrição) e moeda (coisa que corresponde à descrição). Neste trabalho usar-se-á dinheiro e moeda como sinônimos, ressalvadas as diferenças entre as suas várias funções.

2. A bank rate (taxa representativa dos títulos de curto prazo em oposição à bond rate, que era representativa dos títulos de longo prazo) esteve fixa em 2% a.a. de 1932 em diante, e a taxa de juros para depósitos em poupança esteve fixa em 0,5% a.a. no mesmo período, isto é, quase nada! Mas não foi sempre assim; antes da Grande Depressão a bank rate era mais alta e portanto também o era a taxa de juros de poupança. O fundamental é entender que a remuneração da poupança era fixa em relação à bank rate - em geral estava determinada em 1,5% abaixo da bank rate - essa, por sua vez, era um parâmetro para a economia que só variava de tempos em tempos (ver Miller, 1984).

3. Os treasury bonds dos EUA eram também cotados em frações de 1/32. Por exemplo:

Cotação

Preço em US\$

$$101.16 = 1.010 + (16/32) \cdot 10$$

1.015,00

4. Kaldor (1982) argumenta que o gráfico do mercado monetário correto para expressar a idéia de Keynes não é o dos livros-textos, no qual a oferta de moeda aparece como uma linha vertical para denotar a "exogeneidade" e a constância do estoque de moeda; mas sim um gráfico em que a taxa de juros seria constante e a quantidade de moeda variaria ao longo da curva de demanda por moeda. Para cada nível de taxa de juros haveria um estoque de moeda correspondente e igual à demanda por moeda prevalecente no mercado.

5. Securities significam tanto os débitos de longo prazo quanto as ações das companhias (ou capital real). No Treatise, Keynes não separava os débitos das ações, mas na Teoria Geral é importante a separação para se distinguir a taxa de juros (associada aos débitos) da eficiência marginal do capital (associada às ações e a todo o estoque de capital real).

6. Note-se que nesta argumentação a palavra poupança tem dois significados: tanto é a parcela da renda não gasta quanto a parcela da renda não gasta que é guardada na forma líquida.

7. A instituição do sistema de taxas flutuantes de juros na década de 1970 é uma forma de indexação da economia que protege o

credor em detrimento do devedor, não permitindo que a inflação corra os débitos. Nesta nova situação, praticamente todos os débitos de longo prazo são transformados em Fundos Flutuantes e a característica fundamental dos débitos, qual seja, de significarem compromissos monetários independentes do fluxo de entrada de recursos da empresa (quase-rendas) torna-se mais patente ainda.

Toda forma de indexação de custos que não esteja amarrada na mesma proporção com a indexação das receitas é prejudicial à empresa, pois esta não tem garantias, a partir das regras de mercado, de que conseguirá saldar os seus compromissos.

Na época em que as crises capitalistas eram "bem comportadas", isto é, havia queda de produção e de preços, os devedores saíam perdendo porque as suas dívidas estavam fixadas em dinheiro e este valorizava-se na depressão. Agora que as crises são acompanhadas de inflação, os devedores continuam perdendo, pois não há como garantir que os preços dos bens que vendem subam na mesma proporção dos seus compromissos financeiros. Esta nova situação permite perceber-se com clareza que um dilema marcante do capitalismo não é o existente entre inflação e crescimento e sim o dilema que surge pelo fato de os contratos de dívida serem fixados em termos monetários que são independentes das fontes de receitas dos devedores, quer se esteja em situações de concorrência, oligopólio, juros fixos ou juros flutuantes.

8. Esta dependência da taxa de juros de longo prazo dela mesma será discutida novamente no capítulo V.

9. Pelo esquema apresentado aqui percebe-se que tanto a taxa de juros de curto quanto a de longo prazo são importantes para o investimento e estão negativamente relacionadas com ele. A taxa de juros de longo prazo é a fundamental por ser aquela que mostra o desejo dos agentes em renunciar à liquidez por um prazo compatível com as condições de produção da economia. A taxa de juros de curto prazo, porém, também é importante pois é dela que depende o produtor de bens de capital para fabricar os bens de investimento. Um situação de altas taxas de juros de curto prazo pode inviabilizar um programa de investimento de longo prazo quando se pensa no Finance Motive de Keynes.

10. Moeda aqui entendida como a mercadoria capaz de liberar o devedor dos compromissos assumidos junto ao credor. É importante observar que, embora o sistema bancário possa criar depósitos bancários (bank money), ele necessita honrar certos compromissos com a money proper (state money). Se existisse apenas um banco no sistema bancário, então a concorrência bancária não poria limites à capacidade de expansão desse sistema de crédito; seu único limite seria dado pela hiperinflação gerada pelo absoluto descontrole monetário do país. Nesta situação, não haveria dúvidas sobre a validade da Teoria Quantitativa da Moeda.

11. Um caso particular dessa situação é a dívida externa brasileira. Os bancos americanos, europeus e japoneses são os

emprestadores de dinheiro ao Brasil, com longos prazos de carência e de amortização. Além disso, eles têm de rolar o principal dessa dívida (e talvez em futuro próximo capitalizar uma parte dos juros) por se tratar de um típico empréstimo RFF (ou Ponzi Finance). Por outro lado, boa parte dos credores desses bancos são pessoas físicas e jurídicas que estão dispostas a emprestar o seu dinheiro a eles apenas a curto prazo.

Capítulo V

Uma Teoria Monetária do Emprego

Neste capítulo, tentar-se-á mostrar as ligações lógicas existentes entre moeda e desemprego involuntário, numa perspectiva de longo prazo. Robinson (1937) foi a primeira a analisar a teoria keynesiana numa ótica de longo prazo, abandonando-a depois por supô-la válida apenas num estado estacionário (investimento líquido igual a zero) e dependente da existência de uma função de produção agregada. Nos modelos de Harrod (1939) e Domar (1946) e em quase toda a literatura subsequente de teoria de desenvolvimento econômico de inspiração keynesiana (ver Sen, 1970) a preocupação central foi a de analisar as condições necessárias para que uma economia pudesse desenvolver-se a pleno emprego e em mostrar o "fio da navalha" que isto significava, haja vista as dificuldades em se ter as taxas de investimento requeridas. Porém, a teoria monetária de Keynes não é muito explorada nesses modelos, criando-se a falsa impressão de que os problemas monetários são de "curto prazo" e os de desenvolvimento econômico são de "longo prazo", não se estabelecendo um elo de ligação entre eles. Eatwell (1983) retomou o problema de emprego a longo prazo em Keynes, tentando

conciliá-la com a teoria clássica (Smith, Ricardo, Marx, Sraffa) do valor e da distribuição. A reflexão a ser aqui desenvolvida não pretende seguir este caminho. Em vez disto, utilizar-se-ão os argumentos apresentados ao longo da Teoria Geral, mostrados nos capítulos anteriores do presente trabalho, e que se completam com a discussão do capítulo sobre as propriedades essenciais do juro e do dinheiro.

Afirma-se, com frequência, que a teoria (neo)clássica trata a moeda como um véu e que isso significa que ela pode ser retirada da economia sem causar dano algum, a não ser tornar as trocas mais complicadas.

Tal afirmação deve ser qualificada. Para os economistas (neo)clássicos, com a ausência de moeda a transmissão de informações via mercado estaria comprometida. Na realidade, é a existência de moeda (enquanto meio de troca) que permite ao sistema de mercado levar a economia para o pleno emprego a longo prazo. Além disso, o desenvolvimento dos negócios permite o surgimento de novas necessidades e produtos que jamais estariam disponíveis numa economia de trocas simples. Nesse sentido, a moeda é essencial à economia de mercado.

A análise da economia capitalista feita por Keynes também vai levá-lo à conclusão de que a moeda é essencial, mas por outros motivos e com outras consequências. A existência de moeda enquanto reserva de valor e unidade de conta potencializa as condições de desenvolvimento do capitalismo de uma forma até

hoje não superada e, ao mesmo tempo, paradoxalmente, é a causa última da existência de desemprego involuntário (equilíbrio abaixo do pleno emprego) que não tende a desaparecer mesmo a longo prazo. De acordo com Davidson (1985, p. 375-6), essa é uma consequência de o capitalismo ser uma economia monetária e não depende das hipóteses que se façam sobre as estruturas de mercado vigentes ou das condições técnicas de produção.

1. As taxas Próprias de Juros

Toda mercadoria possui uma taxa própria de juros por período de tempo que pode ser dividida em quatro elementos básicos:

i. rendimento ou produção q por facilitar algum processo produtivo ou em virtude de serviços prestados (é bom lembrar que para Keynes o único fator produtivo era o trabalho ou os diversos tipos de trabalho, conforme ele explica no capítulo 16 de Teoria Geral).

ii. A partir do rendimento q , deve-se deduzir os custos c do desgaste, estocagem ou outro tipo de custo ocasionado por se manter a mercadoria ao longo do tempo. Por conseguinte, o seu rendimento líquido é $q-c$.

iii. Toda mercadoria possui, em maior ou menor grau, um prêmio de liquidez, ou seja, um montante que as pessoas

estão dispostas a pagar (ou a renunciar) para ter a sua posse. Líquidez significa a capacidade de uma mercadoria em ser trocada por qualquer outra no menor espaço de tempo e com a menor perda de capital possível. Tal prêmio de liquidez será chamado de l .

iv. Toda mercadoria tem uma expectativa de variação ao longo do tempo do seu preço medido pela unidade de conta do sistema. Se o preço corrente de um bem for superior ao preço esperado, haverá motivos para que ele seja produzido hoje e não no futuro, ao passo que os consumidores terão motivos para adiar o seu consumo desse bem. Inversamente, se o preço corrente for inferior ao preço esperado, o produtor do bem terá incentivos para não produzi-lo hoje, enquanto que os consumidores tentarão antecipar as suas compras. A taxa à qual se espera que os bens apreciem-se ou depreciem-se Keynes denomina de a . Naturalmente, a é zero no caso da mercadoria que serve como unidade de conta da economia.

Sendo assim, toda mercadoria possui uma taxa própria de juros (medida em termos da unidade de conta do sistema) dada pela magnitude $a+q-c+l$, que é a recompensa esperada pelos indivíduos ao carregarem-na ao longo do tempo, ou a sua eficiência marginal. O conceito de eficiência marginal do capital refere-se às mercadorias que auxiliam o trabalho na atividade de geração do produto agregado. A expressão "eficiência marginal" (sem maiores qualificativos) é usada tanto para se referir às mercadorias utilizadas nos processos produtivos

correntes quanto àquelas guardadas na forma de estoques (moeda em particular).

Existem quatro artigos clássicos na discussão das taxas próprias de juros, de autoria de A. Lerner, N. Kaldor, J. Robinson e D. Dillard.

Lerner (1952, p. 180-81) chama a atenção para a diferença entre medir as taxas próprias de juros em termos da própria mercadoria e medi-las em termos de uma única mercadoria. Em equilíbrio, as taxas próprias de juros medidas em termos de uma única mercadoria (numéraire) são todas iguais, mas o mesmo não ocorre se elas estão medidas em termos de cada mercadoria em particular. A análise de Lerner, neste ponto, parece ser a correta, e a confusão que Keynes cria, ao medir as taxas próprias de juros das diversas mercadorias em termos de si mesmas, dificulta o entendimento de tão complexo assunto. Por outro lado, a análise de Lerner é distinta da de Keynes porque o primeiro está preocupado em torná-la compatível com a sua teoria do capital, o que implica igualar a taxa de juros real (excluindo a) à produtividade marginal do capital no longo prazo e redefinir o conceito keynesiano de eficiência marginal do capital para eficiência marginal do investimento, a qual apenas seria igual à taxa de juros de longo prazo (produtividade marginal do capital) no estado estacionário, isto é, quando o investimento líquido fosse igual a zero (Lerner, 1936-37).

Kaldor (1960) também vai redefinir os termos keynesianos

para adaptá-los à sua teoria. Mas a sua conclusão não é muito convincente, pois ela mostra que a única razão pela qual a taxa de juros da moeda define o patamar para as outras taxas de juros reside no fato de ela ser o padrão de valor, e qualquer mercadoria (maçãs, por exemplo) que sirva de padrão de valor terá a sua taxa de juros como a inibidora da acumulação de capital (Kaldor, 1960, p. 70).

No seu artigo sobre o tema, Robinson (1961) reconhece a extrema dificuldade em se ler uma sentença cheia de "taxas próprias de juros próprios" e "taxas próprias de juros monetários" (com a qual concorda plenamente o autor do presente trabalho) e elabora uma argumentação menos rigorosa que os outros dois autores, concluindo que a preferência pela liquidez advém essencialmente da incerteza, a qual, uma vez eliminada, faz com que a taxa de juros dependa da composição de portfólio dos agentes, sendo a moeda apenas mais uma mercadoria entre outras. Ao não qualificar o significado da incerteza em termos estritamente capitalistas, J. Robinson mantém a sua análise num nível muito genérico.

Dillard (1954) recupera o conceito keynesiano de economia monetária em contraposição ao de economia não-monetária e mostra como essa distinção está intimamente relacionada com a discussão feita no capítulo 17 da Teoria Geral. O seu ponto focal é que a moeda aparece como a instituição do capitalismo em torno da qual tudo o mais deve girar. De acordo com Keynes, uma economia é

não-monetária quando não existe qualquer bem com prêmio de liquidez superior ao seu custo de estocagem. Esta afirmação permite concluir que uma economia será monetária quando existir pelo menos um bem cujo prêmio de liquidez seja superior ao seu custo de estocagem. Porém, por que a moeda preenche tal requisito e quais as conseqüências disto para a teoria do emprego não é desenvolvido de forma satisfatória.

Apesar de toda essa discussão não ter chegado a um consenso sobre o papel das taxas próprias de juros na formação da taxa monetária de juros e nem da importância dessa última para explicar o nível de investimento (e, portanto, de emprego), uma observação importante pode ser feita sem que haja muitas objeções.

Do ponto de vista do indivíduo, o ideal é manter uma mercadoria que possua simultaneamente a, q e l o mais altos possível e um c o mais baixo possível; isto é, que possua simultaneamente segurança, rentabilidade e liquidez.

Do ponto de vista da economia como um todo, a existência de uma mercadoria com as três características citadas teria um efeito perverso sobre a produção e o emprego, dado que o processo produtivo consome tempo (implica a renúncia à liquidez) e a sua lucratividade é incerta (como definido no item 2. adiante), não havendo mecanismos automáticos de mercado capazes de sempre estimular o investimento e a atividade produtiva até o nível compatível com o pleno emprego.

Assim, as mercadorias que têm um alto q-c, por exemplo, devem ter um baixo l, e vice-versa, para que uma economia com as características do capitalismo possa ter condições de operar e expandir, o que implica ter capacidade de aumentar o volume de investimento período após período.

Existe equilíbrio na economia quando as eficiências marginais de todas as mercadorias se igualam (quando são transformadas num único padrão ou "numéraire"), pois do contrário haverá um deslocamento de recursos para a produção daquelas mercadorias com maiores eficiências marginais, fazendo-as baixarem, quer em função da alta nos custos de produção a curto prazo, quer na baixa dos retornos líquidos esperados a longo prazo. Esse resultado segue-se independentemente do numerário utilizado, e o ponto crucial aqui consiste em mostrar que existe uma mercadoria (ou um complexo de mercadorias substitutas próximas entre si) cuja eficiência marginal tende a cair mais lentamente do que as outras, o que implica que ela "rules the roost", ou seja, fixa o patamar da taxa de juros e refreia o processo de acumulação de capital a um nível que não é necessariamente compatível com o pleno emprego.

Antes, porém, é importante que esteja claro a diferença entre a eficiência marginal da moeda e a eficiência marginal do capital. O primeiro termo (também chamado de taxa monetária de juros) é formado, como mostrado no capítulo IV, simultaneamente à

formação dos preços dos débitos (velhos e novos) de longo prazo e depende da forma como os agentes trocam entre si diversos tipos do estoque de riqueza; representa um prêmio pela renúncia à liquidez no presente em troca de um fluxo previamente conhecido de valores monetários no futuro.

A eficiência marginal do capital (capital entendido como os instrumentos que auxiliam o trabalho na atividade produtiva) é conceitualmente diferente e a sua definição não supõe o uso da taxa monetária de juros. Para se chegar à eficiência marginal do capital, é preciso igualar-se o custo marginal de produção de um bem de capital ao fluxo de retornos monetários esperados ao longo do tempo: a taxa de desconto que iguala custos com retornos é a eficiência marginal do capital. Esses retornos monetários (quase-rendas) não são previamente conhecidos, mas sim estimados a partir das expectativas dos empresários.

Formalmente, tem-se:

- taxa monetária de juros (r):

$$P_{\text{BONDS}} = \sum (R/(1+r)^i), i = 1,2, \dots$$

- Eficiência marginal do capital (e):

$$C_{\text{mgBK}} = \sum (Q_i/(1+e)^i), i = 1,2 \dots$$

Para se definir o preço dos bens de capital, tanto novos quanto velhos, é necessário usar a taxa monetária de juros (r) e os retornos esperados (Q_i). Portanto

$$P_{\text{BK}} = \sum (Q_i/(1+r)^i), i = 1,2, \dots$$

Haverá investimento sempre que $e > r$, o que é equivalente a

$$C_{BK} < P_{BK}$$

2. As Propriedades da Moeda

Como já foi visto, a produção de bens e serviços sempre consome tempo e não garante o retorno da aplicação de recursos nos negócios. Esta última característica é a mais importante, pois - ao contrário de outros sistemas econômicos em que a apropriação privada da riqueza estava determinada antes da sua geração - no capitalismo essa apropriação dá-se através do mercado.

Isso significa que existe aqui um tipo de incerteza não presente nos outros sistemas econômicos: não se sabe de antemão se o lucro que se espera obter, ao se tomar a decisão de produzir algo, será efetivado. Esse desconhecimento não é oriundo de causas externas, tais como guerras, secas etc., mas sim é endógeno ao capitalismo (Arida, 1981, p. 17 a 20), pois sua característica maior é que a obtenção de lucros não está garantida para ninguém em particular. O processo de valorização da riqueza capitalista só se consome no mercado, via concorrência.

Essa incerteza não está sujeita a qualquer tipo de cálculo probabilístico, quer seja o clássico (objetivo), o bayesiano (subjetivo) ou o keynesiano (lógico). Isto significa que não é possível fazer-se qualquer tipo de "seguro" contra o

fracasso na atividade empresarial, o que seria equivalente a transformar todos os mercados futuros em mercados presentes. Nesse sentido, uma maneira racional de o empresário defender-se contra tal tipo de incerteza é através do uso de dois mecanismos:

i. estabelecer contratos - com trabalhadores, outros empresários, banqueiros etc. - que minimizem a incerteza ao definir "ex ante" qual o valor que ele terá de desembolsar ou receber no curto, médio e longo prazo em vários dos seus compromissos.

ii. Manter uma parte de sua riqueza na forma mais líquida possível, ou seja, que lhe permita tornar-se, a qualquer momento, proprietário de qualquer bem ou serviço gerado pela economia, com a menor perda de capital possível, defendendo-se assim da incerteza de se ver proprietário de alguma mercadoria cujo valor oscile muito.

É conveniente que os contratos sejam estabelecidos em termos da mesma mercadoria que possui liquidez em mais alto grau, pois assim as duas maneiras citadas acima de se defender contra a incerteza transformam-se nas duas faces de uma mesma coisa (ver o capítulo IV, item A.1).

A moeda, como definida por Keynes (capítulo IV, item A), cumpre exatamente esse papel visto que é o referencial mais seguro que existe no capitalismo em termos de valor. Seguindo os passos de Davidson (1980), as seguintes condições são

necessárias para que algo possa ser considerado como moeda:

i. Moeda é um meio de acordo contratual para pagamentos diferidos no tempo.

ii. Moeda é capaz de servir como instrumento para transportar poder de compra generalizado ao longo do tempo, isto é, pode agir como uma máquina do tempo de mão única (presente para o futuro).

A segunda característica significa que a moeda possui o máximo de liquidez, embora isso a difira de grau e não de natureza com relação a outras mercadorias (a moeda keynesiana pode muito bem render juros, como mostrado no capítulo IV). A primeira característica é tão importante quanto a segunda, e a moeda a possui por ser a unidade de conta do sistema (ver capítulo IV, item A). A moeda, ao possuir simultaneamente essas duas características, transforma-se no meio por excelência de defesa contra as incertezas internas do capitalismo. É como se a existência de relações contratuais e de liquidez permitissem ao empresário criar uma espécie de "seguro", sujeito a regras não probabilísticas, para a sua atividade.

O fato de o capitalismo criar, em contrapartida ao capital utilizado nos processos produtivos, um capital financeiro na forma de ações e débitos (contratos nos quais a moeda aparece enquanto unidade de conta) permite a transformação de algo que é, por definição, ilíquido para a sociedade como um todo em algo que é líquido para o indivíduo, ou pelo menos capaz de competir com a

moeda (enquanto reserva de valor) em termos de liquidez. O estabelecimento de contratos na forma de débitos de longo prazo potencializa sobremaneira a capacidade de expansão da economia ao criar as fontes financiadoras desse processo a partir de uma base material muito reduzida e sem supor a existência "ex ante" dessas fontes, isto é, sem supor a existência "ex-ante" de poupança. O que se necessita é o estabelecimento das cláusulas de pagamento das obrigações e cumpri-las ou renegociá-las ao longo do tempo, como descrito no capítulo IV. Se os negócios forem mal, a empresa emissora dos débitos ficará impossibilitada de cumprir as obrigações monetárias contratadas e deverá renegociá-las ou fechar as portas. Mas se os negócios forem bem, ter-se-á possibilitado, através deste engenhoso mecanismo, a sua realização e a obtenção de lucros por parte dos empresários e acionistas e a obtenção de juros por parte dos agentes que adquiriram tais débitos.

A história do capitalismo mostra que a utilização em larga escala dos débitos de longo prazo e das ações estimulou de forma nunca antes imaginada a atividade produtiva, embora também trouxesse maior instabilidade ao sistema como se verá a seguir. "Crédito é a via através da qual a produção viaja" (Keynes, 1971, vol. II, p. 197).

Além disso, o estabelecimento de contratos de salários (principal custo de produção do ponto de vista da classe capitalista como um todo) - com valores predeterminados em termos

de moeda - também ajuda a dar estabilidade ao processo produtivo, pois o empresário sabe exatamente quanto deverá pagar aos trabalhadores e estes sabem quanto irão receber (em termos da mercadoria que se supõe ter o valor mais estável ao longo do tempo). Os salários monetários tendem a ser rígidos porque representam uma das principais formas de contrato no capitalismo, e esta rigidez é fundamental como uma das "âncoras" que estabilizam o sistema.

Mas por que a moeda bancária (principal tipo de moeda existente no capitalismo, como visto no capítulo IV, item A) é a mercadoria mais adequada como reserva de valor e para o estabelecimento de contratos? Porque ela possui duas propriedades que a distinguem de todas as outras mercadorias existentes na sociedade e que tornam a sua eficiência marginal (isto é, o seu prêmio por liquidez) independente dos seus custos de produção e, conseqüentemente, o referencial mais seguro que existe no capitalismo em termos de valor.

A moeda keynesiana (moeda bancária) tem elasticidades de produção com trabalho e de substituição por bens produzíveis com trabalho muito pequenas ou nulas, o que significa que a geração de moeda "de per si" não implica a geração de emprego. Além do mais, o custo de carregar moeda bancária é desprezível, não importando em que quantidades. Isto não significa, entretanto, que o estoque de moeda seja tomado sempre como constante, pois ele pode variar, dependendo do comportamento do público e do

sistema bancário, como visto no capítulo IV do presente trabalho. É exatamente esta qualidade que a torna um elemento importante no processo de desenvolvimento econômico. Com a moeda bancária, o capitalismo desprende-se das amarras ao seu desenvolvimento que as antigas moedas-mercadoria impunham: conquanto que as relações de débito e crédito monetários sejam respeitadas e/ou renovadas pelos agentes, existe a possibilidade de o sistema capitalista se expandir independentemente da parcela da renda corrente que está sendo poupada. Mais uma vez deve ser lembrada a máxima de Keynes (1939): "O crédito e o desentesouramento são os pais e não os irmãos gêmeos da poupança".

Note-se que é fundamental que a moeda seja entendida como instrumento de crédito gerado pelo sistema bancário (um débito que deixa de ser débito e passa a ser um liberador de débitos), como Keynes define no *Treatise*, pois a quantidade de moeda que esse sistema pode gerar está intimamente relacionada com a quantidade de débito que o sistema produtivo espera ser capaz de arcar. São as condições de concorrência do setor financeiro e suas relações com o setor produtivo que determinam a quantidade de moeda e, neste sentido, ela tem um caráter endógeno.

O governo tem um papel ativo no seu processo de geração na medida em que consiga convencer os agentes econômicos que "moeda e queijo verde é a mesma coisa", isto é, que o papel que ele emite pode ser usado como tanto como instrumento de contrato quanto como reserva de valor. Isto significa que, por exemplo

numa situação de inflação crônica e explosiva, a moeda, como definida na sua forma mais simples hoje em dia (moeda em poder do público mais depósitos à vista nos bancos comerciais passíveis de serem controlados via controle da "base" monetária), não é exatamente a moeda conforme Keynes a define. Os agentes econômicos não aceitam tal tipo de "queijo verde" como sendo moeda, ou seja, resistem ao máximo à sua utilização como meio de contratos e reserva de valor.

Ao dizer que a moeda tem baixa elasticidade de produção, Keynes referia-se ao fato de a moeda ser basicamente crédito que não pode ser "produzido" pela iniciativa privada da mesma forma que automóveis ou máquinas ferramentas. A sua criação depende muito mais do bearishness (propensão a entesourar) do público e do comportamento do sistema bancário, como visto no capítulo IV, e isto não gera emprego.

Ao dizer que a moeda tem baixa elasticidade de substituição, Keynes referia-se à sua substituição por outras mercadorias que podem ser produzidas com trabalho. Como ele define moeda como sendo depósitos à vista mais depósitos de poupança e afirma existir uma alta elasticidade de substituição com relação a outros ativos financeiros, fica evidente que a baixa elasticidade de substituição diz respeito aos bens que são produzidos com trabalho. A igualdade entre todas as eficiências marginais, que ocorre no equilíbrio, não significa que existe substituição

perfeita entre todas as mercadorias (o que seria a mesma coisa de se aceitar a idéia da "geléia" a que o produto agregado é reduzido pela teoria neoclássica), mas sim que as taxas de valorização a longo prazo dos diversos ativos são as mesmas quando medidas em termos monetários. Se um capitalista quiser passar de um setor produtivo para outro - vendendo ou comprando os bens utilizados nos processos produtivos e não simplesmente vendendo ou comprando os equivalentes financeiros desses bens (ações) - ele não consegue transformar uma máquina em moeda e depois retransformá-la em outra máquina; a segunda passagem é relativamente fácil, mas a primeira é muito mais difícil, a menos que ele esteja disposto a incorrer em grandes perdas de capital.

Por que é importante que a moeda (instrumento de contrato e reserva de valor) tenha essas duas características que são atribuídas à moeda bancária? Porque sem elas as relações de créditos e débitos entre os agentes ficariam restritas pela quantidade de moeda que o setor não-financeiro possa produzir (ou adquirir de quem a produza) e o sistema monetário representaria mais um empecilho do que um estimulador da atividade produtiva.

De qualquer forma, se ela puder ser produzida pela iniciativa privada usando-se trabalho ou puder ser substituída por outra mercadoria que possa ser produzida pela iniciativa privada com trabalho, então é possível que a economia atinja o pleno emprego, a curto prazo, através do uso de mais trabalho na produção de moeda desejada ou de seu substituto.

Mas esta seria uma forma perversa de se atingir o pleno emprego, pois eliminaria a possibilidade de uso deste volume de emprego na produção de bens de investimento, fundamentais para que a economia possa se expandir. De nada adianta atingir o pleno emprego, a curto prazo, numa economia que está estagnada ou crescendo muito lentamente por falta de investimento. O fundamental é manter a economia crescendo e próxima do pleno emprego. Além disso, a obtenção dessa quantidade extra de moeda introduziria um fator de grande instabilidade no seu valor, que variaria em função também dos seus custos de produção como ocorre com qualquer outra mercadoria. Isto implicaria a perda da confiança neste bem enquanto melhor referencial para o valor das outras mercadorias, o que faria com que deixasse de ser moeda.

Através do sistema bancário, na forma de crédito, a quantidade de moeda pode ser expandida ou contraída de acordo com as necessidades do sistema econômico sem que isto implique oscilações muito violentas na taxa de juros de longo prazo[1]. Pelo menos é o que se espera que aconteça. Se os bancos não geram a quantidade de moeda necessária para satisfazer as obrigações contratuais do sistema econômico, este pode ser vítima de uma asfixia (ou congestão) capaz de paralisar a atividade produtiva. Tal paralisia pode ocorrer por falta de crédito, mas nunca por falta de poupança (parcela da renda corrente não usada para consumo), como mostra Keynes (1937c).

Se se pudesse garantir a produção, em qualquer escala e com custos constantes e baixos, de uma mercadoria com as características da moeda, então seria mais fácil o crescimento com pleno emprego, e as pessoas poderiam querer a lua (ou outro obscuro objeto do desejo) que a conseguiriam.

Como Keynes acha pouco provável que tal mercadoria exista, então a situação de pleno emprego é apenas uma possibilidade remota. A mercadoria composta de Sraffa poderia ser uma solução para esse problema, mas ela só pode ser definida dada uma tendência de "steady state", isto é, dada uma taxa de lucro (ou uma taxa de salário).

3. Moeda e Desemprego Involuntário a Longo Prazo

A moeda bancária, ao se impor como elemento principal dos contratos e como ativo de maior liquidez, cria condições para uma expansão acelerada do capitalismo. Porém, são criadas simultaneamente as condições para que o desemprego involuntário passe a ser um problema cada vez mais agudo.

É necessário, no entanto, qualificar bem o que significa desemprego involuntário. Como visto no capítulo II, não se trata de definir desemprego involuntário a partir de uma situação de desequilíbrio na economia (originada por rigidez de preços e/ou salários), e que existiria uma situação de equilíbrio "a longo prazo" sem tal tipo de desemprego. A teoria keynesiana tem a sua

riqueza justamente por tentar explicar por que o desemprego involuntário existe enquanto tendência inerente a uma sociedade capitalista que evolui (e neste sentido ela é de longo prazo). A permanência de tal tipo de desemprego mesmo com flexibilidade total de preços e salários mostra que o conceito de longo prazo implícito aqui não é o associado ao pleno emprego.

A teoria (neo)clássica consegue explicar, através de seus instrumentos, como se chega ao pleno emprego a partir de uma situação de desequilíbrio, com salários e preços flexíveis (via efeito Pigou); mas essa teoria não consegue explicar como se sai dele, isto é, como a partir de uma situação de pleno emprego inicial, uma economia capitalista consegue desenvolver-se muito acima do que a sua capacidade prévia de poupança permitiria, porém sem conseguir ter o pleno emprego garantido (Minsky, 1986, p. 133).

Keynes, ao trocar o instrumental de fundos emprestáveis pelo instrumental da demanda efetiva, como visto no capítulo III, abandonou o conceito de longo prazo associado ao primeiro. Na Teoria Geral, é possível associar-se uma taxa "natural" de juros para cada volume hipotético de emprego de equilíbrio a longo prazo, como ele afirma no final do capítulo 17. Isto pode ser interpretado como uma forma de mostrar que o seu longo prazo passa a ter agora infinitas possibilidades, dependendo do comportamento da demanda efetiva. A taxa natural de juros associada ao pleno emprego é apenas um caso limite, e a sua

denominação mais apropriada seria taxa neutra ou taxa ótima de juros (Keynes, 1933, p. 168).

O conceito de emprego de longo prazo definido por Keynes no capítulo 5 da Teoria Geral, para o qual "a única condição é que as expectativas existentes possam ser previstas para um futuro distante" (Keynes, 1933, p. 44), é compatível com uma situação de equilíbrio com desemprego involuntário, na qual a previsão sobre o comportamento da demanda efetiva é influenciada pela preferência pela liquidez dos agentes. Assim, é cabível a constatação de que Keynes, na Teoria Geral, estava preocupado em mostrar que deficiências de demanda efetiva eram inerentes ao capitalismo e que a sua teoria não tinha como referencial uma situação única de equilíbrio a longo prazo. Esta interpretação está de acordo com o conceito de equilíbrio marshalliano, mostrado no capítulo I, ou seja, "constância de comportamento observado" que não necessariamente coincide com o conceito walrasiano de "consistência de planos individuais" e permite definir-se um "locus" de pontos e não apenas um ponto de equilíbrio para a economia, como mostrado no capítulo II. No gráfico II.3 daquele capítulo, pode-se associar a cada ponto no ramo superior da curva de demanda por trabalho uma taxa "natural" de desemprego involuntário, associada, por sua vez, a uma taxa "natural" de juros, definindo-se infinitos pontos de equilíbrio possíveis (um para cada nível de demanda efetiva de longo prazo).

O fato de Keynes considerar como dados o estoque de capital,

a tecnologia, as condições de concorrência e a distribuição de renda não significa que ele estava restringindo a sua análise ao "curto prazo", mas sim que estava seguindo o método marshalliano de equilíbrio parcial e tratando um problema importante de cada vez. Na Teoria Geral, o problema analisado foi o do emprego e das suas relações com o juro e a moeda; isto não quer dizer, no entanto, que as outras questões mencionadas acima devam ser menosprezadas ou tratadas de forma subordinada ao problema de demanda efetiva.

A relação de causalidade entre as principais variáveis econômicas (segundo mais uma vez a tradição marshalliana de estabelecer causas e consequências entre as variáveis em vez de tratá-las de modo simultâneo, como ocorre nos modelos walrasianos) é aquela estabelecida no capítulo II (quadro I). A taxa monetária de juros de longo prazo, como estabelecida no mercado financeiro, fixa o patamar para a eficiência marginal do capital, que determina o volume de investimento (financiado pelos créditos bancários), o qual, por sua vez, determina o nível de renda monetária e emprego (através do efeito multiplicador). Finalmente, dada a taxa monetária de salários, os preços terão de se ajustar à regra de formação de preços seguida pelos empresários, definindo-se então a taxa real de salários.

Se o nível geral de salários nominais (principal custo de produção do ponto de vista da classe capitalista como um todo) aumentarem ou caírem, *ceteris paribus*, os preços se ajustarão a

eles (pois o salário é um argumento tanto da função de oferta agregada quanto da função de demanda agregada) sem que isto implique o deslocamento do equilíbrio para o pleno emprego: ocorrerá aqui um processo similar ao descrito pelas metáforas do widow's cruse e danaid jar no capítulo III. A variação persistente nos salários nominais gerará um processo cumulativo inflacionário ou deflacionário crônico sem que o nível de emprego se altere, pelo menos enquanto não houver alterações na propensão marginal a consumir, na eficiência marginal do capital ou na taxa de juros de longo prazo. No entanto, uma queda acentuada nos salários nominais deprimiria os preços a ponto de pôr em risco a capacidade de as empresas arcarem com os seus compromissos fixados em termos monetários, o que teria um efeito deletério sobre o volume de investimentos. Além disso, se a queda nos salários nominais indica uma tendência de queda ainda maior no futuro, os empresários adiarão os seus planos de investimentos para contratá-los com um custo menor no futuro.

Para que haja maior estabilidade na economia, é necessário que os salários, principal elemento dos custos de produção, estejam fixos em termos monetários, pelo menos durante o período de produção corrente. A rigidez salarial está relacionada, na Teoria Geral, com essa questão de estabilidade do sistema e não com a existência de desemprego involuntário (ver capítulo II, item 4.f.).

O efeito Pigou não se aplica porque os débitos estão fixos

em termos monetários, e uma queda muito violenta nos preços levaria as empresas à bancarrota, agravando a situação de desemprego em vez de levar a economia ao pleno emprego, pois elas seriam incapazes de pagar os débitos ou renegociá-los. Uma consequência importante desta crise seria a drástica redução da quantidade de moeda na economia, causada pela falência de bancos.

A moeda bancária aparece, nesse contexto, como um mecanismo "ad hoc" bastante engenhoso para lidar com os problemas postos pela incerteza - em particular a não existência de uma medida invariável do valor, como discutido no capítulo III, item 1. - ou seja, as características acima descritas da moeda bancária são suficientes (embora talvez não sejam necessárias) para que ela sirva como instrumento de contrato e ativo de mais alta liquidez [2]. Além de seu aspecto positivo de incentivar o desenvolvimento capitalista ela tem, no entanto, um aspecto negativo que é o de gerar endogenamente as condições para o aparecimento do desemprego involuntário enquanto tendência de longo prazo, à medida que os agentes resolvem alocar na forma de moeda uma parcela da renda associada ao pleno emprego. Apenas por uma feliz coincidência é que a quantia de recursos alocada na forma de moeda será compatível com o nível de pleno emprego.

De acordo com Davidson (1985, p. 376 e 381), sempre ocorrerá desemprego involuntário quando os indivíduos "gastarem", no agregado, uma parcela da renda corrente em bens líquidos não produzíveis com o trabalho. Para os (neo)clássicos, esta situação

não pode ocorrer a longo prazo, pois, pela lei de Say, toda a renda é recorrente no agregado, isto é, volta para o sistema econômico na forma de gasto, tendo a taxa de juros a função de mero redistribuidor da renda entre investimento e consumo.

4. Rigidez na Taxa Monetária de Juros

Para completar o argumento, resta explicar por que é a taxa monetária de juros a que fixa o patamar para todas as outras taxas próprias de juros. Para isto, é importante lembrar que a moeda é a representante universal da riqueza capitalista, e a sua posse significa a forma mais segura de se apossar desta riqueza. Isto significa supor que o valor da moeda oscilará, ao longo do tempo, menos que o valor de qualquer outra mercadoria.

A mola mestra que movimenta o capitalismo é a necessidade inerente de aumentar a massa de riqueza de cada capitalista em particular, através do circuito D-M-D' (dinheiro trocado por mercadoria e depois trocado por mais dinheiro no futuro)[3]. Mas é impossível para eles aumentar a massa e ao mesmo tempo manter a riqueza na sua forma mais pura (moeda), pois esta ampliação implica gerar um fluxo de produção que é uma atividade consumidora de tempo. Se uma mercadoria está sendo utilizada num processo produtivo, não pode ser utilizada para comprar outras mercadorias, a menos que o processo produtivo seja interrompido. Portanto, produzir significa colocar uma parte do estoque de

riqueza numa forma não líquida.

Existem três formas pelas quais um capitalista pode tentar aumentar a sua massa de riqueza. A primeira é através da renúncia à posse de riqueza imediata no presente, na forma de renúncia à liquidez, para produzir algo que gerará (ou pelo menos existe uma expectativa de que gerará) uma riqueza adicional no futuro. Neste caso, o capitalista ganhará a eficiência marginal do capital (ou taxa marginal de lucro) associada a este empreendimento. No entanto, ele estará sujeito à incerteza sobre o valor monetário que conseguirá obter.

A segunda é através da renúncia à liquidez no presente (renúncia à posse imediata da riqueza representada pela moeda) em troca de fluxo futuro conhecido do representante geral dessa riqueza, isto é, em troca de um fluxo futuro conhecido de moeda. Nesse caso, ele adquire um débito de longo prazo (bond) e ganha uma taxa monetária de juros que não está sujeita à incerteza do primeiro caso, embora exista o risco de inadimplência do devedor e de variação no valor da moeda. Esta segunda forma representa o custo de oportunidade para o capitalista que quer fazer um empreendimento como descrito no primeiro caso. Note-se que a taxa monetária de juros neste contexto representa a renúncia à posse de riqueza no presente pela posse de mais riqueza no futuro e não a renúncia ao consumo no presente por mais consumo no futuro.

A terceira, mais fantástica e mais importante forma que um capitalista tem de ampliar o domínio sob a riqueza é quando faz

isto sobre uma riqueza que não tem. Através do sistema bancário (como descrito no capítulo IV, item D) ele pode obter um crédito e utilizá-lo para fazer o seu empreendimento. O sistema bancário apenas concorda em criar esta riqueza imediata (na forma de moeda) se em contrapartida o tomador do empréstimo comprometer-se a pagar, ao longo do tempo, um fluxo monetário predeterminado, ou seja, uma taxa monetária de juros. O tomador do empréstimo apenas concorda em fazê-lo se ele tiver uma expectativa de ganho monetário (quase-renda) que lhe permita pagar os juros devidos. Ele tem uma dívida conhecida e um ganho incerto.

Note-se que o sistema bancário cria riqueza se ela for passível de ser ampliada, isto é, se existirem capitalistas dispostos a tomá-la emprestada, ao passo que nos dois casos anteriores a riqueza já existia independentemente de ser passível de ampliação.

Os três casos têm em comum a característica de que a possibilidade do aumento da riqueza implica a renúncia à sua posse imediata e o aparecimento de uma taxa de juros monetária que tem de ser positiva, pois é irracional trocar a posse de riqueza presente por menos riqueza no futuro de forma contratual, supondo-se que o objetivo último do capitalismo é aumentar a sua massa de riqueza (acumular capital).

Não basta, entretanto, que a taxa de juros de longo prazo seja positiva ou represente apenas o risco do empréstimo; ela tem de ser positiva o suficiente para expressar a razão de ser do

capitalismo, ou seja, a busca incessante da apropriação privada de mais riqueza.

Neste sentido, ao contrário do que Keynes afirma na Teoria Geral (Keynes, 1983, p. 255), existe uma razão intrínseca ao capitalismo para uma escassez de capital, e a eutanásia do rentier não deverá ocorrer, pelo menos enquanto existir capitalismo. Esta razão é a necessidade inerente de aumentar a massa de riqueza que cabe a cada capitalista em particular, isto é, de acumular capital. A única forma concreta que existe no capitalismo para expressar essa necessidade inerente é a taxa monetária de juros, através da qual sabe-se com certeza quanto do representante da riqueza será obtido no futuro através da sua renúncia no presente.

Quando o futuro deixa mais a temer do que a esperar, é preferível manter, no presente, a riqueza na forma líquida, à espera de uma aplicação mais rentável, do que colocá-la à disposição dos empreendedores, a menos que a taxa de juros se eleve (ver capítulo IV, item B.2.). Isto cria uma situação paradoxal: é necessária uma alta na taxa de juros para que sejam gerados os créditos para o financiamento dos investimentos; mas uma taxa de juros mais alta deprimirá ainda mais os investimentos, já enfraquecidos pela queda na eficiência marginal do capital (causada pelo temor de baixos retornos no futuro). A taxa de juros pode ser alta demais para incentivar os investimentos necessários para a obtenção do pleno emprego e ao

mesmo tempo ser baixa demais para gerar os créditos necessários para o financiamento destes mesmos investimentos.

A colocação de J. Robinson (1979, p. 78) de que a taxa de juros a longo prazo depende dela mesma significa que a acumulação do capital é, em última instância, a variável independente do sistema capitalista. A necessidade de se acumular capital, para o que é necessário renunciar à liquidez, torna-se visível no capitalismo através da taxa monetária de juros de longo prazo, e é esta característica que a torna rígida para baixo.

Como a taxa monetária de juros de longo prazo tende a ser rígida para baixo - e é determinada simultaneamente aos preços dos débitos de longo prazo, como visto no capítulo IV, item B.2. - ela estabelece o patamar para a eficiência marginal de todos os outros ativos. Em particular, determina a eficiência marginal do fluxo de bens que são usados como investimento (eficiência marginal do capital). Como resultado, o fluxo de investimento determina um fluxo de renda que pode não coincidir com a renda de pleno emprego. A medida que o capitalismo evolui, aumenta a capacidade produtiva gerada pelos investimentos anteriores e aumenta também a necessidade de gastos com novos investimentos para manter o pleno emprego e a expansão do sistema. Quanto mais longo for o período de análise - isto é, quanto mais o capitalismo evoluir - maiores serão as dificuldades para a obtenção do pleno emprego neste sistema econômico que busca incessantemente a sua auto-expansão.

Notas

1. Essa alta elasticidade de produção ou destruição de moeda pelo sistema bancário permite compreender por que numa situação de crise, como a que se seguiu ao "crack" da bolsa de Nova Iorque em 1929, houve uma forte contração da quantidade de moeda. Apesar do desejo do público em manter a sua riqueza na forma líquida, o processo de falência de bancos levou a uma redução da oferta de moeda. Seguindo o esquema proposto por Kaldor (1982), o resultado seria um deslocamento da curva de preferência pela liquidez para a esquerda. Esse resultado, aparentemente paradoxal, surge porque a preferência pela liquidez neste esquema representa um "locus" de pontos de equilíbrio entre oferta e demanda e não uma função de comportamento dos agentes.

2. A ausência de uma teoria do valor capaz de resolver os problemas postos pela incerteza implica o surgimento de tal mecanismo ("ad hoc") para nortear a ação dos capitalistas. Lima (1986, cap. IV) argumenta que o raciocínio de Keynes na Teoria Geral é circular, ao fazer a liquidez depender da existência de contratos e a existência de contratos depender da liquidez, tentando superar tal circularidade através da teoria marxista (o que não deixa de ser um recurso "ad hoc"). No argumento apresentado no presente trabalho não existe tal circularidade, haja vista que as propriedades da moeda são condições suficientes para que ela sirva como instrumento de contrato e que tenha

liquidez em mais alto grau. No entanto, como se trata de um mecanismo "ad hoc" (corretamente apontado por Lima (1986)), o capitalismo continua sujeito a crises de instabilidade no seu padrão monetário as quais apenas poderão ser evitadas quando houver uma teoria do valor suficientemente desenvolvida para lidar com a incerteza num contexto dinâmico.

3. Keynes, nos rascunhos da Teoria Geral, chega a utilizar-se do esquema marxista de reprodução do capital D-M-D', ou seja, supõe que numa economia empresarial a lógica do processo de troca inicia-se com um volume monetário, o qual é trocado por mercadorias e esforço humano e novamente trocado por um volume monetário maior. Inversamente, numa economia cooperativa, inicia-se a produção com um estoque de mercadorias, trocando-o por dinheiro e depois por um estoque maior de mercadorias; este seria o circuito M-D-M' dos clássicos, "que pode ser o ponto de vista do consumidor privado, mas não é a atitude de negócios (business), que é um caso de D-M-D', isto é, de renúncia ao dinheiro por mercadorias (ou esforço) a fim de obter mais dinheiro" (keynes, 1979, p. 81). A sua postura com relação à teoria marxista como um todo sempre foi muito desabonadora, por achá-la ilógica, e dizer que Keynes utiliza-se do instrumental marxista apenas por reconhecer a importância do circuito D-M-D' significa subestimar a teoria marxista enquanto corpo teórico com fundamentos e uma lógica próprios.

Considerações Finais

A principal conclusão deste trabalho é que a moeda - enquanto reserva de valor e unidade de conta para o estabelecimento de contratos - é uma instituição constitutiva do capitalismo que potencializa o seu desenvolvimento ao ser utilizada - via o sistema bancário e independentemente da parcela da renda que está sendo poupada - como financiadora de investimentos. Paradoxalmente, no entanto, ela também é a causa última da existência de deficiências de demanda efetiva (equilíbrio com desemprego involuntário) que não tendem a desaparecer mesmo com perfeita flexibilidade de preços e salários. A não existência de mecanismos automáticos de mercado que levem a economia para o pleno emprego é inerente ao capitalismo e só tende a se aguzar à medida que ele se desenvolve. Deve, portanto, ser encarada como um problema de "longo prazo" e não de "curto prazo".

O investimento é o componente da demanda efetiva mais instável e é o responsável tanto pela variação no volume de emprego quanto pela variação na capacidade de crescimento da economia. Sendo assim, se o objetivo da política econômica for o de manter a economia crescendo e próxima do pleno emprego, ela deve ser utilizada para nortear e complementar os investimentos

do setor privado. A política econômica que se sugere, como condição necessária, para se manter a economia crescendo e próxima do pleno emprego é a orientação do gasto público para investimentos que estimulem investimentos privados. O objetivo de uma política de gasto não pode ser o de apenas gerar emprego no curto prazo, sob pena de se inviabilizar o desenvolvimento econômico e a geração de empregos no longo prazo.

A máxima keynesiana de que "a longo prazo todos estaremos mortos" deve ser entendida como valorizando o estudo da trajetória a ser percorrida pela economia e não apenas um ponto no futuro.

Bibliografia

- AMADEO, E.J. Keynes's Principle of Effective Demand and Its Relationship to Alternative Theories of Distribution and Accumulation. Tese de Doutorado em Harvard. Mimeo, 1985.
- ARIDA, P. Considerações sobre a Oferta Monetária: A Experiência Brasileira pós-67. São Paulo, Finep-Fipe, 1981.
- ARROW, K.J. & DEBREU, G. "Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy". *Econometrica*, vol. 22, 1954.
- ARROW, K.J. & HAHN, F.H. *General Competitive Analysis*. São Francisco, Holden-Day, 1971.
- BEGG, D. *The Rational Expectation Revolution in Macroeconomics*. EUA, John Hopkins University Press, 1982.
- BENASSY, J.P. "Neo-Keynesian Disequilibrium Theory in a Monetary Economy." *Review of Economic Studies*, vol. XLII(4), no. 132, 1975.
- BENASSY, J.P. *Macroeconomics: An Introduction to the Non-Walrasian Approach*. EUA, Academic Press, 1986.
- CHICK, V. *Macroeconomics After Keynes: A Reconsideration of the General Theory*. Oxford, Philip Allan, 1983.
- CLOWER, R.W. "The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical Appraisal". In: HAHN, F.H. & BRECHLING, F. (ed.). *The Theory of Interest Rates*. EUA, MacMillan, 1965.
- DACEY, W.M. *The British Banking Mechanism*. Londres,

- Hutchinson, 1951.
- DAVIDSON, P. Money and the Real World. Londres, Macmillan, 1978.
- DAVIDSON, P. "The Dual-faceted Nature of the Keynesian Revolution: Money and Money Wages in Unemployment and Production Flow Prices". Journal of Post Keynesian Economics (JPKE), vol. II, no. 3, 1980.
- DAVIDSON, P. "Marginal Product Curve Is Not the Demand Curve for Labor and Lucas's Labor Supply Function Is Not the Supply Curve for Labor in the Real World". JPKE, vol. XX, no. 1, 1983.
- DAVIDSON, P. "Liquidity and Not Increasing Returns Is the Ultimate Source of Unemployment Equilibrium". JPKE, vol. VII, no. 3, 1985.
- DAVIDSON, P. "Finance, Funding, Saving and Investment". JPKE, vol. IX, no. 1, 1986.
- DEBREU, G. The Theory of Value. Nova Iorque, Wiley, 1959.
- DILLARD, D. "The Theory of a Monetary Economy". In: KURIHARA, K. (ed.) Post-Keynesian Economics. Londres, George Allen and Unwin, 1955.
- DOMAR, E. "Capital Expansion, Rate of Growth and Employment". Econometrica, vol. 14, 1946.
- DOW, S.C. Macroeconomic Thought. A Methodological Approach. Grã-Bretanha, Basil Blackwell, 1985.
- DOW, S.C. & EARL, P.E. Money Matters: A Keynesian Approach to

- Monetary Economics. Oxford, Martin Robertson, 1982.
- EATWELL, J. "The Long Period Theory of Employment". Cambridge Journal of Economics, vol. 7, 1983.
- EATWELL, J. & MILGATE, M. (ed.). Keynes's Economics and the Theory of Value and Distribution. Nova Iorque, Oxford University Press, 1983.
- EICKNER, A.S. & KREGEL, J.A. "An Essay on Post-Keynesian Theory: A New Paradigm in Economics". Journal of Economic Literature, dezembro, 1975.
- FISHER, I. The Theory of Interest as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It. Nova Iorque, Augustus M. Kelley, 1965. (a edição original é de 1930).
- FRISCH, R. "Alfred Marshall's Theory of Value".
In: TOWNSEND, H. (ed.). Price Theory. Inglaterra, Penguin, 1980. (O artigo original é de 1950).
- GAREGNANI, P. Il Capitale nelle Teorie della Distribuzione. Milano, Dott. A. Giuffrè, 1960.
- GAREGNANI, P. "Heterogeneous Capital, the Production Function and the Theory of Distribution". Review of Economic Studies, vol. XXXVII (3), 1970.
- GAREGNANI, P. "Notes on Consumption, Investment and Effective Demand". In: EATWELL, J. & MILGATE, M. (1983). (primeira versão em italiano é de 1964-65).
- BAHN, F. "The Neo-Ricardians". Cambridge Journal of Economics, no. 6, 1982.

- HANSEN, B. A Survey of General Equilibrium Systems. EUA, MacGraw-Hill, 1970.
- HARROD, R.F. "An Essay in Dynamic Theory". Economic Journal, vol. 49, 1939.
- HICKS, J.R. "Mr. Keynes and the 'Classics': A Suggested Interpretation". Econometrica, 1937.
- HICKS, J.R. Value and Capital. Oxford, Clarendon Press, 1939.
- HICKS, J.R. Capital and Growth. Oxford, Clarendon Press, 1965.
- KALDOR, N. "Keynes' Theory of the Own-Rates of Interest".
In: KALDOR, N. Essays on Economic Stability and Growth.
Londres, G. Duckworth, 1960.
- KALDOR, N. The Scourge of Monetarism. Inglaterra, Oxford University Press, 1982.
- KALDOR, N. & TREVITHICK, J. "A Keynesian Perspective on Money". Lloyds Bank Review, no. 139, 1981.
- KEYNES, J.M. The Collected Writings of John Maynard Keynes.
Inglaterra, MacMillan e St. Martin's Press, vários anos.
(neste trabalho será referido como C.W.J.M.K.)
- KEYNES, J.M. "The General Theory of Employment"
The Quarterly Journal of Economics, fevereiro, 1937.
- KEYNES, J.M. "Alternative Theories of the Rate of Interest".
Economic Journal, junho, 1937.
- KEYNES, J.M. "The 'Ex-Ante' Theory of the Rate of Interest".
Economic Journal, dezembro, 1937.
- KEYNES, J.M. "The Process of Capital Formation". The Economic

Journal, setembro, 1939. (Reimpresso em C.W.J.M.K., vol. XIV, 1973. As páginas citadas no texto referem-se às da reimpressão).

KEYNES, J.M. A Treatise on Money (2 vol.). Vol. V e VI dos C.W.J.M.K. Londres, MacMillan, 1971. (a edição original é de 1930)

KEYNES, J.M. A Tract on Monetary Reform. Vol. IV dos C.W.J.M.K. Londres, Macmillan, 1971a. (a edição original é de 1923)

KEYNES, J.M. The General Theory and After: Preparations. Vol. XIII dos C.W.J.M.K. Londres, Macmillan, 1973.

KEYNES, J.M. The General Theory and After: Defense and Development. Vol. XIV dos C.W.J.M.K. Londres, Macmillan, 1973.

KEYNES, J.M. The General Theory and After. A Complement. Vol. XXIX dos C.W.J.M.K. Londres, Macmillan, 1979.

KEYNES, J.M. A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo, Abril Cultural, 1983.

KREGEL, J. "Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians". The Economic Journal, no. 86, 1976.

LAVINGTON, M.A. The English Capital Market. Londres, Methuen, 1921.

LEIJONHUFVUD, A. On Keynesian Economics and the Economics of

- Keynes. Nova Iorque, Oxford University Press, 1968.
- LEIJONHUFVUD, A. "The Varieties of Price Theory: What Microfoundation for Macrotheory". Discussion Paper UCLA. Califórnia, University of California - Los Angeles, 1974.
- LERNER, A.P. "The Essential Properties of Interest and Money". Q.J.E., maio de 1952.
- LIMA, L.A.O. Teoria de Uma Economia Monetária: A Análise de Keynes. Tese de doutorado na UNICAMP. São Paulo, mimeo., 1986.
- LOLL Jr., L.M. & BUCKLEY, J.G. The Over the Counter Securities Markets. EUA, Prentice-Hall, 1967.
- LUCAS, L.R. Jr. "Some International Evidence on Output-Inflation Trade Offs." The American Economic Review, vol. LXIII, no. 3, 1973.
- LUTZ, F.A. "The Structure of Interest Rates". Quarterly Journal of Economics, vol. LV, 1940-41.
- MACHLUP, F. The Stock Market & Capital Formation. Londres, Hodge, 1940.
- MAGNANI, M. "Keynesian Fundamentalism: A Critique". In: EATWELL, J. & MILGATE, M. (org.), 1983.
- MALINVAUD, E. The Theory of Employment Reconsidered. Oxford, Blackwell, 1977.
- MARSHALL, A. Princípios de Economia. 2 vols. São Paulo, Abril Cultural, 1982.
- MEEK, R.L. Economia e Ideologia. Rio de Janeiro, Zahar, 1971.

- MILLER, E.M. "Bank Deposits in the Monetary Theory of Keynes". *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 16, no. 2, 1984.
- MINSKY, H. *John Maynard Keynes*. EUA, Columbia University Press, 1975.
- MINSKY, H.P. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986.
- PASINETTI, L. *Crescimento e Distribuição de Renda. Ensaio de Teoria Econômica*. Rio de Janeiro, Zahar, 1979.
- PATINKIN, D. *Money, Interest, and Prices*. Nova Iorque, 1965.
- PATINKIN, D. *Keynes' Monetary Thought: A Study of Its Development*. Durham, Duke University Press, 1976.
- PIGOU, A.C. *Keynes's General Theory: A Retrospective View*. Londres, Macmillan, 1951.
- ROBINSON, J. "The Long Period Theory of Employment". In: *Essays in the Theory of Employment*. Londres, Macmillan, 1937.
- ROBINSON, J. "The Production Function and the Theory of Capital". *Review of Economic Studies*, vol. XXI, 1953-54.
- ROBINSON, J. "Own Rates of Interest". *Economic Journal*, setembro, 1961.
- ROBINSON, J. *Contribuições à Economia Moderna*. Rio de Janeiro, Zahar, 1979.
- ROBINSON, J. "Garegnani on Effective Demand". In: EATWELL, J. & MILGATE, M. (ed.). *Keynes's Economics and the Theory*

- of Value and Distribution. Nova Iorque, Oxford University Press, 1983.
- SAY, J.B. Tratado de Economia Política. São Paulo, Abril Cultural, 1983.
- SAYERS, R.J. Modern Banking. Oxford, Clarendon, 1938.
- SEN, A. (ed.). Growth Economics. Inglaterra, Penguin, 1970.
- GRAFFA, P. Produção de Mercadorias por Meio de Mercadorias. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1977. (Edição original é de 1960)
- TERMINI, V. "Logical, Mechanical, and Historical Time in Economics". Economic Notes, no. 3, Monte dei Paschi di Siena, 1981.
- N, J. "Commercial Banks as Creators of Money". In: TOBIN, J. & HESTER, D. (ed.). Financial Markets and Economic Activity. EUA, Wiley, 1967.
- VALRAS, L. Compêndio dos Elementos de Economia Política Pura. São Paulo, Abril Cultural, 1983.
- WEINTRAUB, S. An Approach to the Theory of Income Distribution. EUA, Chicton Company, 1958.
- WICKSELL, K. Interest and Prices. Nova Iorque, A.M. Kelley, 1965. (Edição original é de 1898)