

KEYNES E A ECONOMIA MONETÁRIA

José Rubens Damas Garlipp

Instituto de Economia
Universidade Federal de Uberlândia
jrgarlipp@ufu.br

Área: 5. Economia Monetária e Finanças Internacionais

Sub-área: 5.1. Economia Monetária e Financeira

Sessões Ordinárias

Resumo: Lastreado nos escritos de Keynes, o texto se estrutura em quatro seções. A primeira se ocupa do conceito de economia monetária, a segunda discorre sobre o significado do comando da riqueza, a terceira sobre o mercado de capitais e a predominância da especulação, e a quarta e última procura mostrar que a defesa da ação do Estado deriva da incapacidade de auto-regulação da economia capitalista.

Palavras-chave: Keynes; Economia monetária; Teoria keynesiana

JEL: E0

Abstract: Based on the writings of Keynes, the text is structured in four sections. The first is dealing with the concept of monetary economy, the second talks about the command of wealth, the third on the capital market and the predominance of speculation, and the fourth and final aims show that the defence of the state action derives from the inability of self-regulation of this economy.

Key words: Keynes; Monetary economy; Keynesian Theory

JEL code: E0

INTRODUÇÃO

A importância da crítica de Keynes à teoria “clássica” está em mostrar que a economia capitalista moderna, empresarial e monetária *par excellence*, difere de uma simples economia monetizada, sendo necessário reconhecer o papel ativo exercido pelo dinheiro. Nesse sentido, nos ocupamos do conceito de economia monetária, por meio de suas principais características distintivas, a saber: (a) *o objetivo dos agentes*; (b) *o caráter das suas decisões*; (c) *a suscetibilidade às flutuações*; (d) *a importância do tempo e da incerteza*; e (e) *as propriedades do dinheiro*. A par disso, é possível notar que a lógica de funcionamento dessa economia - em que o critério da produção é dado pelo enriquecimento privado em

contradição com a criação de riqueza nova para a sociedade - leva ao crescimento da finança pela finança, cujo caráter anti-social é desvelado por Keynes ao investigar o desenvolvimento dos mercados financeiros, para apontar o seu papel ambíguo e sublinhar o risco da predominância da especulação. Caracterizada por flutuações do investimento oriundas da própria natureza da sua produção e pela ausência de mecanismos de coordenação das decisões sobre as várias formas de comando da riqueza, esta economia convive com o risco de subversão das bases do emprego, dos preços e das condições de desenvolvimento da sociedade se o investimento for objeto apenas dos interesses privados, daí a ação do Estado defendida por Keynes como um justificado meio de a sociedade exercer o controle consciente sobre a economia.

I.A ECONOMIA MONETÁRIA

“Entre as máximas da finança ortodoxa, seguramente nenhuma é mais anti-social que o fetiche da liquidez.... Ela ignora que não existe algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo. A finalidade social do investimento bem orientado deveria ser o domínio das forças obscuras do tempo e da ignorância que rodeiam o nosso futuro”. KEYNES(1936)

O conceito de economia monetária, em Keynes, denota uma particular concepção do modo de operação e funcionamento de uma economia capitalista moderna. Um importante traço distintivo de uma economia monetária está não apenas na presença do dinheiro, mas no seu caráter ativo. Destacar esse caráter não neutro do dinheiro, tanto no curto como no longo prazo, adquire duplo significado. De uma parte, contraria uma das falácias da teoria econômica clássica, qual seja, que a circulação financeira seria mero reflexo da circulação subjacente de bens. De outra parte, e mais importante, revoluciona a forma dominante do pensamento econômico, dado que, para KEYNES (CW XIV:106), “... a teoria ortodoxa é totalmente inaplicável a problemas como os do desemprego e do ciclo de conjuntura ou, na verdade, a qualquer dos problemas cotidianos da vida normal. Como não foram explicitados, os postulados que ela requer têm passado despercebidos, disto resultando a introdução de profundas inconsistências no pensamento econômico”.

O primeiro dos significados tem a ver com o fato de que, para KEYNES (CW XIII:408), a teoria clássica é “uma teoria na qual o dinheiro é considerado como um mero elo entre tecido e trigo”, ou seja, “um meio conveniente de se efetuar trocas sem afetar a natureza essencial da transação”; ao passo que, em um mundo de fenômenos monetários, é impossível se remover o ‘véu monetário’: “o dinheiro não é neutro” (CW XIII:411). Dizer isso é dizer que “o mundo fenomenal... é também aquele das crenças e convenções consideradas [em termos do dinheiro] pelos agentes econômicos”, os quais “se relacionam através do dinheiro, mais que através de coisas reais. Dinheiro, mais que coisas, é a linguagem padrão”. (CARABELLI, 1989:168)

O segundo e revolucionário significado do destaque dado por Keynes ao papel ativo que o dinheiro desempenha no mundo real está referido à sua preocupação com a capacidade de as crises serem explicadas como fenômenos endógenos à operação da economia capitalista, na qual a produção é monetária e mercantil, o tempo é histórico e irreversível e não há mecanismo de coordenação geral - ao contrário do apregoado pelos clássicos.

A não neutralidade do dinheiro se expressa na sua atuação sobre os preços relativos, via taxa de juros, e denota seu caráter ativo também junto às decisões de produção e de investimento - portanto, de curto e longo prazos. Assim, o dinheiro não pode ser visto como mero numerário, uma vez que não mantém uma correspondência unívoca com os bens, e mesmo porque as decisões são tomadas de forma descentralizada. Demais, tomadas hoje, as decisões não apenas têm impacto sobre o futuro econômico, mas dependem do que se espera desse futuro desconhecido e incerto. Sob tais circunstâncias, o dinheiro é, sobretudo, garantia de reserva de poder aquisitivo, é ele mesmo reserva de valor: “como bem se sabe, o dinheiro serve para duas finalidades principais. Ao funcionar como numerário, facilita as trocas, sem que precise chegar a entrar no quadro como um objeto substantivo. A este respeito, trata-se de uma facilidade desprovida de real significado ou influência, Em segundo lugar, ele constitui uma reserva de valor” (KEYNES, CW XIV:115), e essa é a função relevante.

Há, então, uma característica da circulação financeira não apanhada pela teoria clássica: a circulação financeira tem vida própria, o que coloca a possibilidade de se manter poder de compra sob forma líquida, podendo assim não mobilizar a produção e o trabalho e deixar de se dirigir ao mercado de bens. Nesse sentido, vale a observação de DILLARD (1984:423) de que “o dinheiro afeta a produção diretamente porque, se os homens de negócio não podem converter a produção corrente em dinheiro, o objetivo da produção será detido e os assalariados sofrerão o desemprego”. Mas é possível ir além dessa observação, acrescentando que a inexorabilidade do caráter incerto que preside as decisões e expectativas quanto ao futuro, juntamente com o papel ativo do dinheiro - o que Dillard concebe -, levam-nos a reconhecer a imbricação entre o financeiro e o produtivo também na conotação monetária do investimento, pois que este encontra-se unificado com a preferência pela liquidez, estando ambos expectacionalmente situados na lógica da valorização (POSSAS, 1986:303). Como apontado por vários autores [CARABELLI (1989:210); FITZGIBBONS (1988, part II) e BRAGA (1985, part I, cap.4)], o conceito de eficiência marginal do capital em Keynes é caracterizado pela sua conexão com as expectativas dos inversionistas e, enquanto uma magnitude expectacional, juntamente com a ênfase colocada nas crenças dos empresários - mais que sobre as coisas físicas com as quais estão referidos -, deriva da atribuição ao caráter tipicamente especulativo do processo de formação das decisões de investir.

Keynes define a eficiência marginal do capital como a medida da rentabilidade esperada dos ativos instrumentais enquanto riqueza, ou seja, a capacidade que tem de reproduzir-se a si mesmo e gerar um excedente. Trata-se da dimensão produtiva da riqueza. Mas a riqueza capitalista também apresenta uma outra dimensão, de propriedade, ou seja, capacidade aquisitiva enquanto riqueza geral, medida em termos monetários e cuja eficiência é a taxa de juros, “prêmio pela renúncia à liquidez”. Para KEYNES (GT-CW IX:151), além dos ativos reais, existem formas alternativas e distintas pelas quais o estoque de riqueza é retido no tempo, a saber, os ativos financeiros e os ativos monetários: “há uma multidão de ativos reais no mundo, a qual constitui a nossa riqueza de capital: construções, estoque de mercadorias, bens em processo de produção e de transporte e assim por diante. Os proprietários nominais destes ativos, no entanto, não raramente têm tomado *dinheiro* emprestado para entrar na posse deles. Em contrapartida, os verdadeiros possuidores da riqueza detêm direitos, não sobre os ativos reais, mas sobre o dinheiro. Uma parte considerável deste ‘financiamento’ ocorre através do sistema bancário, que interpõe sua garantia entre os depositantes que emprestam o dinheiro e os tomadores de dinheiro que buscam estes fundos para financiar a compra

de ativos reais. A interposição deste véu monetário entre o ativo real e o possuidor da riqueza é uma característica marcante do mundo moderno”.

Não se pode, portanto, desconsiderar que o dinheiro se distingue de mero numerário exatamente pela presença inconveniente da incerteza, contra a qual se pode protelar as necessidades e os requerimentos de se tomar decisões de maior envergadura e comprometimento da riqueza na sua busca incessante pela valorização: “é a incerteza que confere ao dinheiro todo o caráter e competência de distingui-lo de mero numerário. O dinheiro é o refúgio dos compromissos especializados, é o protetador das necessidades de tomar decisões de grande alcance. O dinheiro é liquidez” (SHACKLE, 1967:07), ou precisamente, “é a mais pura encarnação da *liquidez*” (SHACKLE, 1972:182). Por conta disso, Keynes rejeita a visão clássica, porque a mesma não comporta nem requer ativos líquidos, uma vez que não cabe a neutralidade do dinheiro no longo prazo, tido como *locus* sintético das forças sistemáticas que se sobrepõem às influências erráticas próprias do curto prazo [(BRAGA, 1985); (CARVALHO, 1987 e 1989)].

Para KEYNES (CW XIII:408), a economia clássica é “uma economia que usa dinheiro, mas meramente como um elo neutro de transações entre coisas reais e ativos reais e que não afeta motivos ou decisões”, e por isso, “pode ser chamada - na falta de melhor nome - uma *economia de troca real*” - ou “neutra”, “cooperativa”, “de troca real”, “de salário real” (CW XIII: 408-11 e 420; CW XXIX: 63-70 e 76-101 e GT-CW VII:222 e 239). Ao propugnar que a ação do dinheiro se circunscreve ao curto prazo, sem afetar a essência da transação e sem modificar os motivos e decisões, a economia clássica torna explícita uma das suas maiores fragilidades, senão a maior: sua teoria da acumulação de riqueza. Não é por menos que KEYNES (CW XIV:113) afirma: “... o fato de nosso conhecimento sobre o futuro ser flutuante, vago e incerto, torna a riqueza uma questão peculiarmente inadequada aos métodos da teoria econômica clássica”, notadamente por ser “um equívoco a idéia de que seja comparativamente fácil adaptar as conclusões hipotéticas de uma economia de salário real para o mundo da economia monetária” (KEYNES, CW XIII:140).

Como bem lembra SHACKLE (1983-84:244), “a teoria clássica supõe que os fenômenos econômicos podem ser separados em ‘reais’ (que seriam os prevalecentes na medida em que o dinheiro existe apenas como numerário para expressar *preços relativos*) e monetários (os que engendrariam e explicariam mudanças no *nível geral* de preços)”. Ocorre que, por ser o dinheiro mais que mero numerário, o comportamento dos agentes frente a ele é de fundamental importância, pois que a visão que têm quanto ao futuro leva a determinados comportamentos ou inconcebíveis ou inexplicáveis pela acepção clássica, assentada que está na previsibilidade do futuro. Em desconiência da incerteza sobre o futuro, maior segurança pode ser demandada, segurança essa traduzida em um maior poder de comando sobre a riqueza sob sua forma mais geral e abstrata: o dinheiro, poder de compra transportável no tempo, reserva de valor. Como escreve KEYNES (CW VII:293 e 294), “a importância do dinheiro decorre essencialmente do fato dele constituir um elo entre o presente e o futuro”, ou ainda, “o dinheiro, em seus atributos mais significativos, é acima de tudo um processo sutil de ligar o presente ao futuro; e não podemos iniciar os estudos dos efeitos das expectativas mutáveis sobre as atividades correntes exceto em termos monetários”. Então, enquanto “refúgio do tempo”, o dinheiro no exercício de sua função de reserva de valor é o “ativo líquido *par excellence*”, de sorte que, frente a um colapso do estado de confiança e da frustração do juízo convencional, a sua retenção salvaguarda os

agentes das desconfianças em relação as possibilidades da atividade econômica ao longo do tempo. KEYNES (CW XIV:116) escreve: “...nosso desejo de manter o dinheiro como reserva de valor constitui um barômetro do grau de nossa desconfiança em relação aos nossos cálculos e convenções quanto ao futuro... A posse efetiva do dinheiro mitiga nossa inquietação”.

Pois bem, uma economia em que o dinheiro é especular - mero signo transparente das transações - e neutro de significado, na medida em que não altera as condições de produção e distribuição, é uma economia que “não condiz com as características da sociedade econômica em que efetivamente vivemos”, observa KEYNES (GT-CW VII:03). A distância da teoria clássica em relação à realidade da economia capitalista é algo que já havia sido apontado em seu esboço da *Teoria Geral*, quando KEYNES (CW XXIX:78) distingue a “economia empresarial” da “economia cooperativa”, e define a economia clássica como sendo aquela “em que os fatores são contratados por dinheiro, mas há um mecanismo de algum tipo que assegura que o valor de troca das rendas monetárias dos fatores é sempre igual, no agregado, à proporção do produto corrente que corresponderia à participação do fator em uma economia cooperativa...”, isto é, que iguale despesas e custos agregados sempre ao nível de pleno emprego. Ocorre que, em uma economia monetária, em contraste, “...os empresários contratam os fatores por dinheiro, mas não há qualquer tipo de mecanismo como esse”.

A economia clássica supõe que os resultados das decisões econômicas são passíveis de previsão por meio de cálculos probabilísticos. Concebendo a previsibilidade do futuro, pois que seria determinado pelo passado e pelas circunstâncias do presente, a economia clássica apregoa que os decisores assumem passivamente, e aplicam mecanicamente, o cálculo de riscos e benefícios conforme os dados e informações disponíveis. Nas palavras de KEYNES (CW XXIX:82), “a teoria clássica supõe que a disposição do empresário para iniciar a produção depende do volume de *produto* que ele espera receber; isto é, que apenas uma expectativa de maior produção irá induzi-lo a oferecer mais emprego. Mas, numa economia empresarial, esta é uma análise equivocada acerca da natureza do cálculo dos negócios. Um empresário está interessado não no volume do produto, mas no volume de *dinheiro* que ele espera receber. Ele irá aumentar sua produção apenas se espera aumentar seu lucro monetário, mesmo que esse lucro represente um volume de produto menor do que antes”.

Isso torna claro o equívoco dos pressupostos clássicos a respeito do modo de operação de uma economia capitalista: “a conclusão de que os indivíduos que agem de maneira independente para seu próprio bem produzem maior volume de riqueza, depende de uma série de pressupostos irrealis, com relação à inorganicidade dos processos de produção e consumo, à existência de conhecimento prévio suficiente das suas condições e requisitos, e à existência de oportunidades adequadas para obter esse conhecimento prévio. Isto se dá porque os economistas geralmente reservam para uma fase posterior de sua discussão as complicações que surgem... eles guardam para uma fase posterior a sua análise dos fatos reais... consideram saudáveis as hipóteses simplificadas, e doentias as demais complicações”. (KEYNES, CW IX:284-5)

Em contraponto à visão clássica, pois, a teoria apresentada por KEYNES (CW-GT VII) é aquela que contempla uma “economia monetária” [ou “economia empresarial”; “economia monetária da produção”; “economia de salário monetário” (CW XIII; XIV e XXIX)] “na qual o dinheiro joga papel próprio e afeta motivos e decisões e é, em resumo, um dos fatores operativos da situação, de modo que o curso dos eventos não pode ser predito, seja no longo seja no curto prazo, sem um conhecimento do comportamento do dinheiro entre o primeiro e o último estado” (CW XIII:408-9). Diante disso, importa

reter, ainda que em seus traços mais gerais, as principais características distintivas de uma economia monetária e empresarial, a saber: (a) *o objetivo dos agentes*; (b) *o caráter das suas decisões*; (c) *a suscetibilidade às flutuações*; (d) *a importância do tempo e da incerteza*; e (e) *as propriedades do dinheiro*.

(a) o objetivo dos agentes

Em uma economia monetária e empresarial, o valor dos bens é realizado pela troca por um equivalente geral da riqueza: o dinheiro. Aumentar o poder de comando sobre a riqueza social é o que suporta a produção dessa economia; é, simultaneamente, motivo e objetivo esperado das operações empresariais. Em uma rara referência a Marx, mas não secundária, KEYNES (CW XXIX:81) aceita a sua “arguta observação” de que “a natureza da produção no mundo atual não é M-D-M, isto é, uma troca de uma mercadoria (ou esforço) por dinheiro com o fito de obter outra mercadoria (ou esforço). Este pode ser o ponto de vista do consumidor privado. Mas não é a atitude do *empreendedor*, um caso de D-M-D’, isto é, começa-se com dinheiro, troca-se por mercadoria (ou esforço) com o objetivo de obter mais dinheiro”.

Assim, é preciso notar que “acumular dinheiro é o objetivo ‘real’ das firmas que operam em uma economia monetária” (CARVALHO, 1989:183), pois que “...a firma lida todo o tempo com somas de dinheiro. Ela não tem qualquer objetivo no mundo exceto terminar com mais dinheiro do que começou. Esta é a característica essencial de uma economia empresarial” (KEYNES, CW XXIX:89), uma economia em que “o objetivo geral da acumulação de riqueza é o de provocar resultados” (KEYNES, CW XIV:113).

(b) o caráter das decisões

As decisões dos empresários são um fator crucial na geração de renda e emprego, uma vez que eles controlam os instrumentos e ou os fundos financeiros necessários à produção. A construção da ‘curva de oferta’ se dá em conformidade, principalmente, aos rendimentos esperados, que são contrastados com os custos variáveis que a produção encerra no período. Os cálculos são feitos em termos monetários e, como sinalizou KEYNES (GT-CW VII, cap.16), porque o capital é ‘escasso’, os empresários decidem colocar, ou não, a produção em movimento.

Importa notar que a posse da riqueza sob a forma monetária é o que determina o comando sobre os recursos, daí derivando o caráter crucial das decisões de gasto (investimentos) dos empresários sobre o emprego e a renda, bem como o caráter subordinado das decisões de gasto (consumo) dos trabalhadores. KEYNES (CW XXIX:63-4) escreve: “concebemos a organização econômica da sociedade consistindo, de um lado, em um número de firmas ou empreendedores que possuem equipamento de capital e comando sobre os recursos sob a forma de dinheiro, e de outro, em um número de trabalhadores buscando ser empregado. Se a firma decide empregar trabalhadores para usar o equipamento de capital e gerar um produto, ela deve ter suficiente comando sobre o dinheiro para pagar os salários e as matérias-primas que adquirir de outras firmas, durante o período de produção até o momento em que o produto seja convenientemente vendido por dinheiro. Uma firma irá oferecer emprego se ela espera que as vendas ao final do período excedam os custos variáveis nos quais incorre durante o período, calculando ambos os itens em somas de dinheiro”.

A par do objetivo e do caráter das decisões - determinantes as dos empresários e passivas as dos trabalhadores -, pode-se dizer, com CARVALHO (1989:183), que “...é a dinâmica da economia como um todo que se subordina ao objetivo de multiplicação de riqueza monetária”.

(c) a suscetibilidade às flutuações

As decisões sobre o futuro, comandadas pelos empresários sob condições de concorrência e de existência do dinheiro como capital, ocorrem sem o pleno conhecimento a respeito das ações dos concorrentes, e mesmo sobre os rendimentos a serem obtidos, com flutuações de demanda e de preços. Assim é que as decisões sobre investimentos produtivos, posse de liquidez do dinheiro e outros ativos financeiros, sobre inovações técnicas, sobre o nível de produção corrente, sobre retenção de estoques, etc., ocorrem em um ambiente de incerteza. Posto isso, vale frisar, uma economia monetária, preta de decisões descentralizadas e competitivas, em que o objetivo não é a produção para consumo mas a valorização da riqueza, é uma economia caracterizada pelas contínuas flutuações em suas variáveis relevantes - lucros, renda global, salários, investimentos, emprego e nível de preços.

As flutuações ocorrem “porque o fluxo contínuo dos investimentos produtivos, adequado à expansão continuada da renda, depende de uma sincronização intersetorial (ou inter-unidades de capital decisórias) que a concorrência e a incerteza tomam, intermitentemente, inexecutável [e] porque as decisões de investimento que conformarão a demanda efetiva se dão simultaneamente a opções de valorização que são relativamente autônomas *vis-a-vis* a evolução da renda agregada” (BRAGA, 1985:149). Nas palavras do próprio KEYNES (CW XXIX:85), “a flutuação da demanda efetiva é uma característica da economia empresarial que a distingue de uma economia cooperativa”. Cabe, aqui, observar que “as flutuações da demanda efetiva que instabilizarão a economia refletem duas dimensões (de temporalidade, inclusive) inscritas no cálculo capitalista sobre o lucro geral: os ganhos esperados... na formação da renda agregada e aqueles originários da capitalização financeira, potencialmente fictícios”, o que confere, “especialmente para os capitais centralizados, a possibilidade de ganhos na produção e independentemente da produção”, porquanto “[ess]a lógica é a do conceito de capital financeiro como ordenador da busca do lucro geral por parte daqueles capitais”. Nesse sentido, vale o rigor da afirmação de que “o capitalismo em que isto ocorre... não é apenas uma economia monetária. É uma economia financeiro-monetária” (BRAGA, 1985:150).

Como a realização da riqueza privada em uma economia monetária promove repentinas flutuações, KEYNES (CW XIV:121) assinala a inexistência de qualquer mecanismo automático de ajuste, tal como apregoado pela teoria clássica. Daí a sua advertência: “o que ofereço é... uma teoria das causas pelas quais a produção e o emprego são tão sujeitos às flutuações”.

(d) a importância do tempo e da incerteza

A economia monetária e empresarial toma inerentes, ao cálculo capitalista, a incerteza e as expectativas. Keynes apreende a natureza do efeito do tempo nas decisões dos agentes econômicos pelas influências do passado sobre o presente; do presente sobre o futuro; e do ‘futuro’ - esperado - sobre o presente. Essa tríplice conotação temporal impõe considerar a incerteza e suas implicações junto às decisões que envolvem cálculo capitalista, dada a impossibilidade de se reduzir a incerteza quanto ao futuro a um mero cálculo probabilístico: “por ‘incerteza’... eu não pretendo apenas distinguir o que é

conhecido como certo do que é apenas provável. Neste sentido, o jogo da roleta não está sujeito à incerteza, nem sequer a possibilidade de se ganhar na loteria. Ou ainda, a própria esperança de vida é apenas moderadamente incerta. O sentido em que estou usando o termo é aquele segundo o qual a perspectiva de uma guerra européia é incerta, o mesmo ocorrendo com o preço do cobre e a taxa de juros daqui a vinte anos, ou a obsolescência de uma nova invenção, ou a posição dos proprietários particulares de riqueza no sistema social em 1970. Sobre estes problemas não existe qualquer base científica para um cálculo probabilístico. Simplesmente, não sabemos nada a respeito” (KEYNES, CW XIV:113-4).

Keynes tem claro que, em uma economia monetária, a valorização da riqueza é um processo que demanda tempo, e a rentabilidade efetiva de cada aplicação é desconhecida no momento da decisão - presente -, pois que sua determinação depende de um conjunto de fatores e acontecimentos que tem lugar no futuro. Por essa razão é que SHACKLE (1969, cap.ii) sublinha que as decisões capitalistas são adotadas a partir de “ficções imaginativas”, onde o passado e as normas correntes não passam de uma frágil referência ao cálculo. É certo que não se pode fazer do tempo uma simples analogia de um espaço, de uma dimensão, como se fosse uma variável extrínseca, dado que os decisores “têm expectativas que se apóiam em informações cujas bases fragmentárias se deslocam e se dissolvem de hora em hora, o que dá aos seus cálculos uma vida efêmera e aleatória. É o futuro enigmático, variadamente concebido, que governa o ‘presente’ momentâneo, futuro esse fruto de ações mas também em grande parte de avaliações” (id., cap.vii:197). Como o pleno conhecimento desse conjunto de condicionantes é impossível, então aflora com todo o vigor o significado da incerteza, “[referida que está] à impossibilidade de determinação *a priori* do quadro relevante de influências que atuarão entre a decisão de se implementar um determinado plano e a obtenção efetiva de resultados...” (CARVALHO, 1989:186).

Do que foi posto resulta que a comparação entre uma ampla canastra de opções de valorização passa pela formulação de expectativas a respeito das conseqüências - futuras - de decisões tomadas no presente. Tal questão não se prende ao fato de que o conjunto de fatores que determinarão os valores futuros efetivamente assumidos pelas variáveis relevantes para cada aplicação seja extremamente amplo ou diversificado, nem o problema se reduz, ao nosso ver, ao fato de que esses fatores estabeleçam entre si padrões variados de inter-relação. O que importa notar é que a incerteza com relação ao futuro afeta a avaliação/estimativa da rentabilidade de cada aplicação e, em conseqüência, influi na comparação entre as aplicações, que é o objeto do cálculo capitalista.

As decisões têm que ser tomadas, seja por ato ou por omissão - enquanto opção de simplesmente manter a posição do *portfolio*. Por estar em jogo a valorização da riqueza, os empresários como que são obrigados a ‘esquecer’ os fatos incômodos e a se comportarem como se contassem com um bom cálculo ‘benthamita’ sobre a série de vantagens e desvantagens futuras: “o futuro nunca se parece com o passado - como bem sabemos. Mas falando de um modo geral, nossa imaginação e nosso conhecimento são excessivamente fracos para revelar-nos quais mudanças específicas devemos esperar. Não sabemos o que o futuro nos reserva. Não obstante, como seres vivos e semoventes, somos obrigados a agir. A paz e o conforto do espírito exigem que ocultemos de nós mesmos quão pouco conseguimos prever. Contudo, devemos ser guiados por alguma hipótese. Por isso, tendemos a substituir o conhecimento, que é inatingível, por determinadas convenções, a

principal das quais é a suposição, contrária a toda verossimilhança, de que o futuro se parecerá ao passado. É assim que agimos na prática” (KEYNES, CW XIV:124).

Em uma situação em que o presente está espremido entre o passado - não repetível - e o futuro - desconhecido e em aberto -, e na qual o tempo é irreversível e as decisões irrevogáveis, o ambiente é dominado pela incerteza. Posto isso, o que importa para os agentes são as decisões que minimizem a incerteza, dada a imprevisibilidade do futuro e, assim, seu contorno pode se dar pela adesão a um “juízo convencional” (KEYNES, GT-CW VII:152-3 e CW XIV:114), tomando o presente - ou, quando muito, o passado próximo - como guia decisório: “a essência desta convenção... reside em se supor que o estado existente dos negócios continuará indefinidamente, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança”. O fato é que “nosso conhecimento dos fatores que irão regular o rendimento de uma inversão no futuro próximo é, em geral, muito limitado e, com frequência, desdenhável” (KEYNES, GT-CW VII:152 e 149).

Com efeito, é a presença mesma da incerteza, traduzida na precariedade da base objetiva do cálculo para estimativas a respeito do futuro, o que toma a adesão ao juízo convencional uma ‘resposta’ comportamental legítima dentro dessa economia, mas que a um só tempo a vulnera. Isto porque, ao reconhecerem que suas expectativas repousam em bases precárias, os agentes podem mudar repentina e abruptamente suas decisões e, por conta disso, o “estado de confiança” - variável essencial à determinação das previsões em virtude do seu *status* de entidade coletiva, mais que parâmetro meramente subjetivo e individual - torna-se um fator de fundamental importância na dinâmica da economia. Em face da incerteza e pela imposição da necessidade de decidir e agir, pois, é que os “homens racionais e econômicos” recorrem a convenções. Nesse sentido, o comportamento convencional é sinônimo de racionalidade em ambiente tomado pela incerteza - certamente não uma “racionalidade otimizadora”, como a suposta pela teoria tradicional, o que exigiria “circunstâncias muito particulares de informação perfeita, relativa simplicidade de cálculo e confiabilidade das expectativas quanto ao futuro” (POSSAS, 1995:183). Todavia, a convenção está sujeita a alterações súbitas, e as avaliações e expectativas que lhe servem de base podem entrar em colapso, cedendo lugar a uma nova base convencional. Mesmo que a previsão mais provável dos investidores não se modifique, argumenta Keynes, a demanda por capital pode flutuar caso se altere a confiança outorgada a tal previsão.

É importante notar que isso se aplica quer às decisões de produzir - e oferecer emprego -, quer às decisões de investir, embora o próprio Keynes sublinhe que expectativas correntes de longo prazo não podem, nem aproximadamente, ser eliminadas ou substituídas pelos resultados realizados, visto que são suscetíveis à revisão repentina, devido à própria fragilidade do estado de confiança a elas associado. Como dependem não de uma estrita estimativa probabilística, mas do julgamento sobre a ocorrência mais provável e da confiança mesma em tal projeção, as expectativas de longo prazo são, por natureza, mais frágeis que as expectativas de curto prazo, e isso decorre tanto do seu horizonte de cálculo bem mais extenso quanto da existência de diversas alternativas para aplicação do capital. Demais, as decisões de investir, especialmente pelo lado do capital fixo, como que implicam em ‘congelar’ o capital por um período de tempo maior, podendo se mostrar menos atraentes do que operar uma capacidade produtiva já instalada. Tendo em vista a possibilidade de repentino colapso no débil estado de confiança quanto às expectativas de longo prazo - o que as torna mais sujeitas a abruptas e violentas alterações -, então emergem ou mesmo são agudizadas as flutuações no investimento e, por conseqüência, no emprego e na renda.

Também a preferência pela liquidez pode ser vista como um comportamento justificável, por parte do possuidor de riqueza, frente a esse ambiente dominado pela incerteza (KEYNES, CW XIV:112-9), ou melhor, um comportamento que só se justifica exatamente pela presença inconveniente da incerteza: “há, todavia, uma condição necessária sem a qual não poderia existir a preferência de liquidez pelo dinheiro como meio de conservação da riqueza. Esta condição necessária é a existência de *incerteza* quanto ao futuro da taxa de juros, isto é, quanto ao complexo de taxas para vencimentos variáveis a prevalecer em datas futuras” (KEYNES, GT-CW VII:168). Assim, “é porque a incerteza ronda a taxa de juros que existe a preferência pela liquidez como meio de conservação da riqueza. O dinheiro aparece em seu nexo causal através da taxa monetária de juros, cuja variabilidade está ligada ao motivo especulação, na retenção do dinheiro, que a preferência pela liquidez expressa” (BRAGA, 1985:103).

(e) as propriedades do dinheiro

Ao colocar o dinheiro no mesmo *portfolio* com os demais ativos, inclusive os instrumentais, e mostrar a relação que o “ativo líquido *par excellence*” estabelece com eles, KEYNES (GT-CW VII, cap.17; CW XIV:101-8) assinala que os atributos do dinheiro tomam-se comparáveis aos dos outros ativos por meio da taxa própria de juros. Dada pela soma algébrica de seu rendimento (q), menos o custo de manutenção (c), mais seu prêmio de liquidez (l) e mais as mudanças no preço do ativo (a), essa taxa é a definição comum a respeito do espectro de ativos, pela qual todo ativo possui uma taxa de retorno esperada: “todo ativo é caracterizado pela presença de um conjunto de atributos que definem qual será sua taxa própria de juros, medindo seus retornos totais”. A do dinheiro, a taxa monetária de juros, representa um patamar mínimo para o rendimento do capital em geral, referida que está à conversão da riqueza, em suas várias formas, na riqueza líquida, antes que referida aos contratos de dívidas. Importa notar que o capital pode se desvalorizar em todas as suas formas, menos na sua forma geral, a forma monetária, uma vez que, em um mundo de incerteza e propriedade privada, o dinheiro é uma forma segura de retenção de riqueza.

Em vista disso é que KEYNES (GT-CW VII, cap.16) considera o dinheiro ‘escasso’, no sentido econômico de que todos os agentes que detêm poder decisório querem voltar a converter os seus capitais sob a forma dinheiro, justamente a forma sob a qual não ocorre produção privada, uma vez que “...o dinheiro tem, tanto a longo como a curto prazo, uma elasticidade de produção igual a zero, ou pelo menos muito pequena, no que respeita o poder da empresa privada como coisa distinta da autoridade monetária” (KEYNES, GT-CW VII:230). E mais, o dinheiro é o único ativo que permanece ‘escasso’ na economia monetária e empresarial mesmo quando todos os outros sejam abundantes, porque, vale insistir, é a forma para a qual tende todo capital, na busca de realizar rendimentos esperados. Desse modo, a idéia da escassez do dinheiro é uma idéia ligada ao próprio modo de operação da economia monetária, uma economia que se caracteriza pela existência de ativos cujo prêmio de liquidez supera seus custos de retenção, e na qual se tomam meios de transportar riqueza ao longo do tempo, em contraste com uma economia ‘não monetária’, “em que não há um ativo cujo prêmio de liquidez sempre exceda seus custos de manutenção” (KEYNES, GT-CW VII:239).

Keynes insiste sobre o fato de a liquidez e os custos de manutenção serem, ambos, uma questão de grau, e que é unicamente na importância da primeira em relação aos últimos que reside a peculiaridade do dinheiro – ainda que não uma

propriedade – que o diferencia de outros bens ou objetos de retenção: “é, porém, uma diferença essencial entre o dinheiro e todos os demais ativos (ou a maioria) que, no caso do dinheiro, o seu prêmio de liquidez exceda em muito o seu custo de manutenção, enquanto no caso dos outros ativos seu custo de manutenção excede seu prêmio de liquidez” (KEYNES, GT-CW VII:227). Ao sublinhar as características do dinheiro que satisfazem a preferência pela liquidez, KEYNES (GT-CW VII:233) afirma que “a baixa que um acréscimo da quantidade de moeda determina no rendimento que o dinheiro proporciona, em razão de sua liquidez, torna-se, além de certo nível, negligível em relação à baixa do rendimento dos outros tipos de riqueza que acompanha um aumento comparável de sua quantidade. A esse respeito, os baixos (ou negligíveis) custos de manutenção do dinheiro representam um papel essencial”.

O prêmio de liquidez, em KEYNES (GT-CW VII:226), está claramente associado à segurança ou conveniência que a retenção de um ativo confere ao seu detentor: “...o poder de dispor de um ativo durante certo tempo pode oferecer uma conveniência ou segurança potencial que não é igual para todos os ativos de natureza diferente, embora sejam do mesmo valor inicial. Não há, por assim dizer, qualquer resultado em forma de produção no fim do período considerado e, mesmo assim, trata-se de algo pelo qual as pessoas estão dispostas a pagar um preço. O montante (medido em termos de si mesmo) que as pessoas estão dispostas a pagar pela conveniência ou segurança potencial proporcionada pelo poder de dispor do ativo (excluindo o rendimento ou os custos de manutenção que lhe são próprios), chamaremos seu ‘prêmio de liquidez’”.

Mas não é demais observar que a segurança ou conveniência proporcionada pela retenção do dinheiro é maior em relação a que pode ser oferecida pelos demais ativos, justamente em virtude da peculiaridade antes mencionada: “... o dinheiro não é o único ativo com propriedade de levar consigo um prêmio de liquidez, que apenas difere em grau de muitos outros, extraindo sua importância do fato de possuir um prêmio de liquidez *maior* que qualquer outro” (KEYNES, GT-CW VII:357-8). Disso não decorre, no entanto, que a o atributo de liquidez do dinheiro – como de resto de todo e qualquer ativo capaz de funcionar como tal - seja independente das práticas sociais e das expectativas dos possuidores de riqueza. Ele é um atributo sócio-expectacional, estando “claro que não existe um padrão de ‘liquidez’ absoluto, mas simplesmente uma escala de liquidez - um prêmio variável que se tem de considerar, em adição ao rendimento do uso e dos custos de manutenção, ao estimar o atrativo de conservar diversas formas de riqueza. A noção do que contribui para a ‘liquidez’ é, em parte, vaga, modificando-se de tempos em tempos e dependendo das práticas sociais e das instituições. Existe, no entanto, na mente dos proprietários de riqueza, uma ordem de preferência bem definida, na qual eles exprimem, em qualquer tempo, o que avaliam a respeito da liquidez, e isso é tudo que requeremos para a nossa análise do comportamento do sistema econômico” (KEYNES, GT-CW VII:240).

A par das dimensões sociais e expectacionais do atributo de liquidez do dinheiro, e na sequência, Keynes afirma ter havido épocas na história nas quais o desejo de reter terra desempenhou um papel similar ao que tem hoje o dinheiro. Nas economias eminentemente agrícolas, os proprietários de riqueza imaginavam que a posse de terra se caracterizava por um alto prêmio de liquidez, posto que a terra, da mesma forma que o dinheiro, está limitada em sua quantidade e não pode ser substituída. KEYNES (GT-CW VII:241) anota que “o atributo de ‘liquidez’ não é, de maneira alguma, independente da presença destas duas propriedades. Pois, se a oferta de um ativo pode ser facilmente aumentada ou se o desejo de que ele é objeto pode

ser facilmente desviado por uma variação no seu preço relativo, não é provável que esse ativo goze do atributo de ‘liquidez’ na idéia dos possuidores de riqueza. Mesmo a moeda não tarda a perder o atributo de ‘liquidez’ quando se esperam fortes variações na sua oferta futura”.

Para que a moeda ou qualquer ativo monetário possa manter o seu atributo de liquidez – e, portanto, exercer a função dinheiro –, é necessário atender a essas duas propriedades fundamentais: a nula ou negligível elasticidade de produção e a nula ou negligível elasticidade de substituição (KEYNES, GT-CW VII:230 e 231). Desse modo, além de ser criado na produção e não poder ser produzido independentemente, o dinheiro apresenta como “...segunda *differentia*... uma elasticidade de substituição igual, ou quase igual, a zero, o que significa que, quando o seu valor de troca sobe, não aparece nenhuma tendência para substituí-lo por algum outro fator... Isso decorre da particularidade de o dinheiro ter uma utilidade derivada apenas do seu valor de troca, de tal modo que ambos sobem e descem *pari passu* quando o seu valor de troca aumenta; não há, portanto, como no caso dos demais ativos, motivo ou tendência para substituí-lo”.

A propósito, o baixo grau de substituição entre ativos reais ou bônus de longo prazo e o dinheiro requer qualificação, como apontam, com precisão, BELLUZZO e ALMEIDA (1989:125-6): “no âmbito das expectativas convencionais essa substituição ocorre naturalmente dentro do estoque de riqueza dos agentes, segundo o movimento dos *portfolios*..., correspondendo à expectativa de relativa estabilidade em seus preços. Neste caso, a rentabilidade esperada pela posse das várias modalidades de riqueza pode ser igualada na margem. Keynes argumenta, porém, que este estado está longe de ser garantido e que a acumulação privada da riqueza, a descoordenação e anarquia das decisões tendem a tornar o futuro temível e o temor pode concentrar a preferência dos detentores de riqueza em um ativo que eles *imaginam* dotado da propriedade do valor absoluto, no sentido de que ele teria uma capacidade aquisitiva e liberatória invariável agora e no futuro. É muito importante a observação de Keynes de que este ativo não pode ser produzido privadamente, ainda que, em condições de crescimento estável da economia, os produtores privados tenham a impressão de ‘produzir dinheiro’ com a venda de suas mercadorias particulares. Esta ilusão se desfaz quando o ‘mercado’ recusa a transformação do ‘dinheiro particular’ no ‘dinheiro social’. Neste caso, os detentores do dinheiro diretamente social, e que escapa ao controle de cada produtor privado, revelam sua preferência pela liquidez, subindo a taxa de conversão da riqueza privada na riqueza social. Não há dúvida de que Keynes sustentou a idéia de que o dinheiro ou o ativo que executa as funções de meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor tem elasticidades de produção e de substituição nulas”.

As propriedades do dinheiro designam, assim, que para manter o seu papel crucial ele deve ter disponibilidade relativamente insensível à sua demanda, e suas funções não podem ser exercidas por substitutos. Um dos mais importantes significados que podemos extrair é que a produção de ativos reais não é compensada na produção de dinheiro, de modo que o setor que produz ativos reais não encontra compensação por meio de uma transferência para o emprego na produção de dinheiro. Ou seja, tanto o ‘mercado de bens’ como o ‘mercado de trabalho’ encontram-se subordinados ao dinheiro, mais precisamente ao sistema de avaliação dos ativos.

Por conta disso, a nosso juízo, ao apresentar as propriedades do dinheiro, KEYNES (GT-CW VII, cap.17) já considera as funções e mesmo o próprio conceito de dinheiro, não circunscrevendo-as apenas à moeda. Daí podermos depreender, no

que respeita ao conceito de dinheiro, que o mesmo só é alcançado em suas determinações teóricas mais gerais quando referido à dinâmica do processo de valorização capitalista. Desprovido de suas formas específicas, não custa repetir, “o dinheiro, em seus atributos mais significativos, é acima de tudo um processo sutil de ligar o presente ao futuro; e não podemos iniciar os estudos dos efeitos das expectativas mutáveis sobre as atividades correntes exceto em termos monetários”. É importante ter presente que “não há meios de nos libertarmos do dinheiro, mesmo abolindo o ouro, a prata e os meios de pagamento. Enquanto subsistir algum bem durável, ele poderá possuir os atributos monetários e, conseqüentemente, dar origem aos problemas característicos de uma economia monetária” (KEYNES, CW VII:294).

É, pois, com a preferência pela liquidez que o dinheiro desempenha seu crucial papel na construção teórica de Keynes. Esse papel, já assinalamos, deriva de sua função mais relevante, a de reserva de valor, e isso é o que permite integrar a teoria do valor à teoria monetária. No capítulo 21 da *Teoria Geral*, KEYNES (GT-CW VII:293) afirma que “um dos objetivos dos capítulos precedentes...foi trazer a teoria dos preços como um todo novamente em estreito contato com a teoria do valor. Creio ser falsa a divisão da economia entre a teoria do valor e da distribuição, por um lado, e a teoria do dinheiro, de outro. Sugiro que a dicotomia correta seja entre, de um lado, a teoria da firma ou indústria individual e das remunerações e da distribuição entre diferentes usos de uma quantidade *dada* de recursos, e, por outro, a teoria do emprego e da produção *como um todo*. À medida que nos limitamos à análise da firma ou indústria individual, sob o suposto que a quantidade agregada de recursos empregados é constante ... não estamos atentos às características significativas do dinheiro. Mas logo que passamos ao problema do que determina o produto e o emprego como um todo, necessitamos da teoria completa de uma economia monetária”.

Nessa economia, a presença da incerteza quanto ao futuro é o que confere significado e sentido à retenção de dinheiro, *et pour cause*, à existência de contratos futuros ou a termo. Essa existência de contratos em dinheiro para entrega e pagamentos futuros, é certo, bem revela a estreita relação entre liquidez e dinheiro, como assinala DAVIDSON (1978:58) - embora não a determine - pois, seja na decisão de produzir, seja na de acumular, a incerteza influencia as decisões de fixar preços e ou determinar quantidades. Desse modo, podemos afirmar que a existência de dinheiro - e a sua expressão em contratos - é o que serve de alicerce para a ponte que se busca construir, no presente, em relação ao comando da riqueza no futuro. Como ativo, o dinheiro é uma forma de riqueza em que os seus detentores confiam (ou precisam confiar) na manutenção de seu poder aquisitivo através do tempo, de sorte que possam apoiar suas expectativas na existência de um sistema de contratos futuros que preestabeleçam o valor do dinheiro para o período coberto pela contratação. Se e enquanto houver confiança, os possuidores de riqueza reterão dinheiro em seus *portfolios* por períodos indefinidos; mas se as expectativas com relação ao seu valor futuro se tomam elásticas, o dinheiro perde seu atributo de liquidez e se converte em mero meio de pagamento. Para que não fique restrito ao exercício dessa última função, é preciso que haja confiança de que sua quantidade não será excessiva a ponto de ameaçar seu poder aquisitivo. (CHICK, 1992 -apud CARVALHO, 1993:119)

A operação regular de uma economia monetária depende, então, da confiança depositada pelos detentores de riqueza no valor do dinheiro, a partir do que são estabelecidos os contratos para pagamentos futuros. A realização de contratos, é evidente, só pode ocorrer em virtude do dinheiro exercer clara e reconhecida referência como moeda-de-conta. Como

afirma KEYNES (TM-CW V:3), “o dinheiro, aquele por cuja entrega contratos de dívida e de preços são liquidados, e em cuja forma uma reserva de poder de compra genérico é retida, deriva seu caráter de sua relação com a moeda-de-conta, dado que os débitos e preços devem primeiro ser expressos em termos desta última...O dinheiro, no pleno sentido do termo, só pode existir em relação a uma moeda-de-conta”. Cabe, aqui, não ignorar o cuidado de Keynes em elucidar a distinção entre um e outra: “... moeda-de-conta é a descrição ou título (nome), e o dinheiro é a coisa a ser descrita, nomeada. Agora, se a mesma coisa sempre satisfaz o juro, a distinção perde relevância. Mas se a coisa pode mudar enquanto a descrição permanece a mesma, então a distinção torna-se altamente significativa”.

Convém notar: por ser a referência em que os contratos futuros se fixam, então “o poder aquisitivo do dinheiro deve ser relativamente inflexível”, o que dá suporte à uma liquidez elevada. O fato é que objetos reprodutíveis não se prestam a ancorar expectativas nos termos em que isso é possível por meio da máxima liquidez inerente ao dinheiro, uma vez que “as vantagens da liquidez (real ou suposta) não têm compensação alguma em forma de custo de manutenção no decorrer do tempo”, afirma KEYNES (GT-CW VII:233). Além do mais, “o dinheiro em termos do qual os fatores de produção são remunerados se ‘conservará’ melhor do que o produto que eles estão sendo pagos para produzir... Este é o caso porque é característico de bens acabados, que não são consumidos nem usados, mas mantidos em estoque, que incorrem em substanciais custos de retenção pelo armazenamento, risco e deterioração, de modo que eles rendam um retorno negativo enquanto sejam retidos; ao passo que tais despesas são reduzidas a um mínimo tendendo a zero no caso do dinheiro” (KEYNES, CW XXIX:86).

O poder de dispor de outros ativos que não o dinheiro é sempre limitado, notadamente em virtude da incerteza sobre o futuro, o que leva o dinheiro a assumir um papel crucial na dinâmica da economia capitalista. Visto que o passado é inalterável e o futuro é incerto; que o processo de produção demanda tempo e comprometimento de recursos com o futuro; que o tempo é irreversível e que o futuro econômico resulta de decisões descentralizadas tomadas em concorrência; e visto ainda que o que está em jogo é a forma de comando da riqueza em um futuro desconhecido, então incerteza e liquidez estão umbilicalmente relacionadas. Como sublinhado por Keynes, a economia monetária se caracteriza pelas flutuações de demanda efetiva (e conseqüente desemprego involuntário) também por conta de os detentores de riqueza tenderem a posições de maior liquidez, cujo ativo em destaque é o próprio dinheiro: “o dinheiro é *par excellence* o meio de remuneração em uma economia monetária que por si mesmo leva a flutuações de demanda efetiva... [e] o uso do dinheiro é uma condição necessária às flutuações na demanda efetiva”.

Nesse sentido, a preferência pela liquidez pode ser, também e em boa medida, responsabilizada pelas flutuações a que está sujeita a economia monetária e empresarial. Igualmente, se compreende porque, em uma economia caracterizada pela volatilidade das expectativas em que se baseiam as decisões de comando sobre a riqueza, o dinheiro é demandado como um ativo, para retenção, pois “...há sempre uma alternativa à propriedade de ativos de capital reais, nomeadamente a propriedade de dinheiro e débitos” (KEYNES, GT-CW VII:212). A aquisição de ativos de capital reais é uma entre as possibilidades de escolha de ativos para a acumulação de riqueza, possibilidade essa que deve apresentar retornos prospectivos que, ao menos, se igualem ao valor que os detentores de riqueza conferem à segurança proporcionada pela posse

de ativos líquidos, especialmente tendo-se em conta que “o desejo de reter dinheiro como reserva de valor... se enraíza nos momentos em que se enfraquecem as mais elevadas e mais precárias convenções”(KEYNES, CW XIV:116).

A economia capitalista, como ensina Keynes, é uma economia que se caracteriza pela instabilidade intrínseca da produção, do emprego e da renda, em virtude do comportamento errático dos investimentos, decididos que são em bases expectacionais precárias face ao futuro desconhecido e incerto. Embora sejam os verdadeiros responsáveis pela geração de riqueza nova para a sociedade, os investimentos, como forma de comando da riqueza, se encontram em permanente tensão com meios alternativos de valorização, os quais assumem, recorrentemente, a forma monetária própria à dimensão de propriedade da riqueza capitalista.

Dizer isso é dizer que o substrato da economia capitalista está em ser uma economia essencialmente monetária, como apreende Keynes ao analisar o modo de operação de uma economia em que o dinheiro não funciona apenas como numerário, mas se põe como reserva de valor a presidir as decisões relativas ao processo de valorização capitalista. A par disso, é possível notar que a lógica de funcionamento dessa economia - em que o critério da produção é dado pelo enriquecimento privado em contradição com a criação de riqueza nova para a sociedade - leva ao crescimento da finança pela finança, cujo caráter anti-social é desvelado por Keynes ao investigar a especulação e suas condições de desenvolvimento.

II. O COMANDO DA RIQUEZA

Em uma economia monetária plenamente desenvolvida o investimento é a variável estratégica do gasto agregado, e as flutuações a que está sujeito são a fonte básica da instabilidade estrutural do capitalismo: “a teoria pode ser resumida pela afirmação de que, dada a psicologia do público, o nível da produção e do emprego como um todo depende do montante do investimento. Eu a proponho desta maneira, não porque este seja o único fator de que depende a produção agregada, mas porque, num sistema complexo, é habitual considerar como *causa causans* o fator mais sujeito a repentinas e amplas flutuações. De um modo geral, a produção agregada depende da propensão ao entesouramento, da política das autoridades monetárias em relação à quantidade de moeda, do estado de confiança referente à rentabilidade futura dos ativos de capital, da propensão a gastar, e dos fatores sociais que influenciam o nível dos salários nominais. Mas, entre esses vários fatores, os que determinam a taxa de investimento são os menos confiáveis, pois são eles que são influenciados por nossas visões acerca do futuro, sobre o qual sabemos tão pouco”. (KEYNES, CW XIV:121).

A suscetibilidade do investimento às flutuações se deve a razões distintas tanto das condições físicas de capacidade técnica para apoiar a produção, quanto das que determinam a propensão do indivíduo a poupar parte de uma renda determinada. KEYNES (CW XIV:120) sublinha que “as rendas são geradas em parte por empresários que produzem para investimento e, em parte, por sua produção para o consumo. A quantidade que é consumida depende do montante da renda assim gerada”. Segue-se que “o investimento é a variável determinante do *processo de ajustamento* da renda e, portanto, da capacidade de consumo do assim chamado ‘público’”(BELLUZZO E TAVARES, 1981:110).

Uma vez que decisão de investir precede a criação de renda, a poupança agregada é determinada pelo - e não determinante do - investimento. Em contraste à aceção clássica, isso significa, em termos macroeconômicos, que o investimento independe de poupanças prévias: “a poupança é um ato do consumidor individual, e consiste no ato negativo de abster-se de gastar no consumo a totalidade de sua renda corrente. Por outro lado, o investimento é um ato do empresário, cuja função é a de tomar as decisões que determinam a quantidade da produção não disponível para o consumo, e consiste no ato positivo de iniciar ou manter algum processo de produção, ou de reter bens alienáveis. Ele é medido pelo acréscimo líquido à riqueza, seja sob a forma de capital fixo, de capital circulante ou de capital em dinheiro”. Isto posto, “...a proporção do produto total que será disponível foi determinada inequivocamente pelo montante do investimento que os empresários resolveram fazer... Em resumo, o aumento ou a redução do capital depende do montante do investimento, e não do montante da poupança” (KEYNES, TM-CW V:155-6).

Ao acentuar essa causalidade, Keynes demonstra que a poupança agregada sempre se iguala ao investimento, em qualquer momento. O caráter derivado e residual da poupança - posto que resulta da forma pela qual são decididos os investimentos e representa tão somente a diferença entre renda e consumo agregados - deixa claro que essa variável não exerce influência nas decisões dos empresários, os quais decidem o que gastam, o que investem: “a poupança, de fato, é um mero resíduo. As decisões de consumir e as decisões de investir é que determinam, conjuntamente, as rendas. Supondo que as decisões de investir se efetivem, é forçoso que elas ou restrinjam o consumo ou ampliem a renda. Deste modo, nenhum ato de investir pode evitar que o resíduo ou margem - a que chamamos poupança - deixe de aumentar numa quantidade equivalente” (KEYNES, GT-CW VII:64).

Isto posto, as decisões individuais de poupanças não afetam o volume, mas sim a distribuição da riqueza sob a forma financeira, pois “...quando um indivíduo poupa, aumenta a sua própria riqueza; mas concluir que também aumenta a riqueza agregada é querer ignorar as reações possíveis do ato de poupança individual sobre as poupanças de alguém mais e, em consequência, sobre a riqueza de outrem” (KEYNES, GT-CW VII:83-4). E mais: “a dificuldade surge, pois, porque o ato de poupança supõe... um desejo de ‘riqueza’ como tal... A idéia absurda, embora quase universal, de que um ato de poupança individual é tão favorável para a demanda efetiva quanto outro de consumo individual, tem sido alimentada pela falácia, muito mais plausível que a conclusão dela derivada, de que o desejo de possuir mais riqueza... deve, aumentando a demanda de investimento, estimular a produção respectiva; de onde se segue que a inversão corrente é promovida pela poupança individual na mesma medida em que diminui o consumo atual. É muito difícil eliminar esta falácia da mente dos homens. Ela provém da suposição de que o detentor de riqueza deseja um bem de capital *por si mesmo*, quando o que ele realmente deseja é o seu *rendimento provável*” (KEYNES, GT-CW VII:211-2).

KEYNES (GT-CW VII:110-1) afasta a idéia de que a taxa de juros seja a recompensa pela parcimônia, e se contrapõe à assertiva clássica de que uma diminuição nos gastos tenderia a fazer baixar a taxa de juros e um aumento do investimento a faria subir: “sem dúvida, devemos nos precaver contra uma confusão... a influência de mudanças moderadas na taxa de juros sobre a *propensão* a consumir é geralmente pequena. Isto não quer dizer que as modificações na taxa de juros tenham apenas uma influência exígua sobre as quantidades que *atualmente* se poupam e se consomem. Pelo contrário. A influência das

mudanças na taxa de juros sobre a quantia que atualmente se poupa é de vital importância, mas se exerce *em direção oposta* à que usualmente se supõe. Mesmo se a atração de uma renda futura maior - devido a uma taxa de juros mais alta - tiver por consequência diminuir a propensão a consumir, podemos estar seguros, não obstante, que uma alta da mesma taxa resultará numa redução da soma atualmente poupada. Isso se deve a que a poupança agregada é governada pelo investimento agregado; uma alta na taxa de juros... fará baixar o investimento; assim, uma elevação da taxa de juros deverá ter o efeito de reduzir as rendas a um nível tal que as poupanças decresçam na mesma medida que o investimento”.

Posto que “o que estas duas quantidades determinam não é a taxa de juros, mas o volume agregado do emprego, então, nossa visão sobre o funcionamento do sistema econômico nos aparecerá profundamente modificada. Uma menor disposição para gastar será vista de uma perspectiva bastante diferente se, em vez de considerá-la como um fator que, *ceteris paribus*, aumenta o investimento, for considerada como um fator que, *ceteris paribus*, faz diminuir o emprego”. Isso bem revela que o desejo de conservar riqueza não faz aumentar o investimento. Na verdade, “...nas condições contemporâneas, o crescimento da riqueza, longe de depender da abstinência dos ricos, como é comumente suposto, mais provavelmente tende a ser impedido por ela”(KEYNES, GT-CW VII:373). Revela, especialmente, que as transferências em torno da riqueza velha não se confundem com a criação da riqueza nova: “essas transferências de riqueza não requerem a criação de outra nova; na realidade, podem ser ativamente antagônicas” (KEYNES, GT-CW VII:211-2). “Com toda certeza”, afirma, “os montantes reais da poupança e do consumo agregados não dependem da Precaução, da Previdência, do Cálculo, da Melhoria, da Independência, da Iniciativa, do Orgulho ou da Avaria. A virtude e o vício não têm papel a desempenhar. Tudo depende da medida com que a taxa de juros seja favorável ao investimento, levando-se em conta a eficiência marginal do capital” (KEYNES, GT-CW VII:111-2).

Para Keynes, investimento, poupança e taxa de juros não são determinados em simultâneo pela interseção das curvas de oferta (poupança) e demanda de capital (investimento), nem a taxa de juros pode ser considerada o preço de equilíbrio entre as mesmas, em contraste, portanto, ao que advoga a teoria clássica. O investimento em nova capacidade produtiva depende, sim, de uma taxa de juros reduzida e de expectativas favoráveis a respeito dos rendimentos prováveis do bem de capital em questão. Segue-se que o investimento flutua muito através do tempo, justamente em virtude da precariedade da base de cálculo das decisões dos possuidores de riqueza, visto estarem referidas a “dois conjuntos de opiniões sobre o futuro - nenhum dos quais se apóia num fundamento adequado ou seguro -, sobre a propensão a entesourar e sobre a futura rentabilidade dos ativos de capital” (KEYNES, CW XIV:118).

Nessa economia, a incerteza está, a um só tempo, na base das decisões de investimento e da preferência pela liquidez, ou seja, “é a incerteza que... domina as decisões de investimento e substitui a idéia clássica de um processo de acumulação de capital que se identifica com a formação da poupança por uma função comportamental que tem no *animal spirits* sua força motriz. Mas é a mesma incerteza sobre o futuro que compele os indivíduos a se manter ‘líquidos’, isto é, que justifica a existência de uma função de demanda por dinheiro”, como comenta VICARELLI (1977:166-7). Neste contexto, tanto a eficiência marginal do capital quanto a taxa de juros são suscetíveis às mudanças das avaliações em relação ao futuro incerto, pois “referem-se particularmente ao caráter *indefinido* de expectativas reais; [e] resumem o efeito, sobre as decisões

de mercado dos homens, de todo tipo de dúvidas vagas e de flutuantes estados de confiança e coragem. Ou seja, elas pertencem a um estágio de desenvolvimento de nossa teoria no qual não estamos mais supondo um futuro definido e calculável” (KEYNES, CW XIV:106-7). Essa dupla dimensão da incerteza é que leva KEYNES (GT-CW VII, caps.11-14) a analisar o desenvolvimento dos mercados financeiros; a apontar o seu papel ambíguo e a sublinhar o risco da predominância das finanças especulativas na economia capitalista. Para tanto, registra as mudanças significativas que atravessam o capitalismo moderno, cujas implicações junto ao processo de decisão de investir o tomam mais complexo que no passado.

III. O MERCADO DE CAPITAIS E A PREDOMINÂNCIA DA ESPECULAÇÃO

A eficiência marginal do capital, sabemos, é a medida da rentabilidade esperada dos ativos instrumentais enquanto riqueza, ou seja, a capacidade que tem de reproduzir-se a si mesmo e gerar um excedente. Ela estabelece a relação entre o custo de produção ou reposição de um bem de capital e os rendimentos prováveis que se estima obter pela posse desse mesmo bem durante a sua vida útil. Como taxa de desconto interna de um ativo instrumental, iguala o fluxo dos rendimentos prováveis de um bem de capital durante sua vida útil ao seu custo de reposição, que é o custo corrente capaz de induzir o empresário a produzir uma unidade adicional desse bem. Numa palavra, a eficiência marginal do capital é a taxa que atualiza o valor dos rendimentos futuros igualando-o ao custo de produção ou reposição do bem de capital.

Referida que está aos rendimentos esperados do novo bem de capital - visto que depende das avaliações subjetivas dos inversionistas quanto às suas previsões do fluxo de rendimentos futuros de um ativo de capital, descontado o preço de oferta deste mesmo ativo -, a eficiência marginal do capital é uma sinalização para o cálculo capitalista que assume fundamental importância, “pois a expectativa do futuro influi sobre o presente principalmente através desse fator (muito mais que através da taxa de juros). O erro de considerar a eficiência marginal do capital principalmente em termos do rendimento *corrente* do equipamento de capital, o que só seria correto numa economia estática onde nenhuma mudança futura pudesse influir sobre o presente, teve como resultado a ruptura do elo teórico entre o hoje e o amanhã. Mesmo a taxa de juros é, virtualmente, um fenômeno *corrente*; e se reduzimos a eficiência marginal do capital ao mesmo estatuto, renunciamos a possibilidade de considerar, de maneira direta, a influência do futuro na análise do equilíbrio presente” KEYNES (GT-CW VII:145-6). É, portanto, a partir do conceito de eficiência marginal do capital que Keynes constrói a curva de demanda de investimento, tomando a taxa interna de retorno de um novo bem de capital comparável com usos alternativos que o possuidor de riqueza pode conferir ao seu capital líquido. A demanda por bens de capital é determinada, pois, pela comparação entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros, justamente o preço que induz o possuidor de riqueza líquida a se liberar dela. A comparação com a taxa de juros se impõe para o cálculo capitalista porque essa é a taxa básica de valorização financeira. Os rendimentos prováveis de um bem de capital, descontados à taxa de juros monetária, expressam a conversão do valor deste ativo à medida comum, medida da eficácia da riqueza líquida. A taxa monetária de juros, já assinalamos, fornece o nível mínimo de remuneração do capital. Por outro ângulo, ela fornece o preço máximo que seria conveniente pagar por um certo bem de capital, o seu preço de demanda, o qual deriva dos mesmos rendimentos esperados capitalizados pela taxa de juros.

As decisões de investimento dependem, em suma, do contraponto entre o preço de demanda e o preço de oferta dos ativos instrumentais. Daí que “a taxa efetiva de investimento corrente tende a aumentar até o ponto em que não haja mais nenhuma classe de bem de capital cuja eficiência marginal exceda a taxa de juros corrente. Em outras palavras, o investimento vai variar até aquele ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado”, sendo importante registrar que “o que a escala da eficiência marginal do capital nos indica não é a taxa de juros, mas o ponto até o qual o fluxo de novos investimentos tende a alcançar, dada a taxa de juros” KEYNES (GT-CW VII:136-7 e 184).

O fato de que o investimento será levado até o ponto em que a eficiência marginal do capital se iguale à taxa de juros não significa, no entanto, que estas duas taxas sejam dependentes; ao contrário, elas não só são diferentes como também determinadas de forma independente. A diferença está em que “... a curva da eficiência marginal do capital governa os termos em que os fundos disponíveis são demandados para novos investimentos, enquanto a taxa de juros governa os termos em que esses fundos são correntemente oferecidos” (KEYNES, GT-CW VII:165).

E tanto são determinadas independentemente uma da outra que, para desvelar o complexo mecanismo de decisões de investir em uma economia monetária desenvolvida, Keynes desdobra sua análise em dois momentos. No primeiro, trata das razões da instabilidade da eficiência marginal de capital em separado daquelas que explicam as variações da taxa de juros e, no segundo, procura estabelecer as relações entre elas. Esse movimento analítico é o que permite a Keynes identificar os fatores de instabilidade da eficiência marginal do capital, com o intuito de esclarecer como o cálculo capitalista pode sofrer perturbações em um ambiente dominado pela incerteza, o que adquire substancial importância, visto que “é a existência de equipamento durável que liga o futuro econômico ao presente [e que] a expectativa sobre o futuro afeta o presente por intermédio do preço de demanda do equipamento durável” (KEYNES, GT-CW VII:146).

A razão fundamental da oscilação da eficiência marginal do capital provém de variações no valor dos títulos no mercado financeiro. Não por menos é que Keynes circunscreve a análise de como pode ser afetado o “estado de confiança” ao mercado de títulos de renda variável, posto que as ações são representações da propriedade do capital, e é nesse mercado que são transacionados títulos que representam riquezas existentes. A sujeição desse mercado a freqüentes reavaliações dos valores dos títulos influi diretamente sobre a decisão de adquirir algo que represente riqueza já existente, ou adquirir uma riqueza nova - através ou de nova emissão de títulos, ou da compra de um novo bem de capital.

Ao caracterizar historicamente o mercado de capitais, KEYNES (GT-CW VII:150-1) mostra que ele é o resultado de um processo de dissociação entre propriedade efetiva e gestão da máquina produtiva: “com a separação entre a propriedade e a gestão do capital que prevalece atualmente, e com o desenvolvimento de mercados financeiros organizados, intervém um novo fator de grande importância que, às vezes, facilita o investimento, mas que, às vezes, contribui sobremaneira para agravar a instabilidade do sistema”. A relevância disso reside em que ambos, proprietários e gestores, se submetem a cálculos e estimativas que não têm porque ser convergentes, ainda que referidos ao mesmo capital. Em outras palavras, tal dissociação introduz dois critérios de avaliação: o do proprietário de ações e controlador do patrimônio - que faz o cálculo em termos de

valor atual e da liquidez dos títulos -, e aquele dos gestores da máquina produtiva - compelidos a um cálculo em termos de longo prazo, como base de decisões que são, por natureza, irrevogáveis.

Antes do advento da sociedade anônima como forma moderna de organização capitalista, e na ausência de mercados financeiros organizados, vale notar, a irrevogabilidade das decisões se apresenta tanto para o indivíduo quanto para a sociedade. Na economia capitalista moderna, diferentemente, o corolário dessa dissociação está em que a decisão só se mantém irrevogável para a sociedade, enquanto é tomada revogável para o inversionista, em função da maior liquidez que a acompanha. Assim é que o mercado organizado de títulos negociáveis de curto prazo confere maior mobilidade ao capital, posto que “as inversões que são ‘fixas’ para a comunidade, tomam-se ‘líquidas’ para os indivíduos”, permitindo que as estimativas nele engendradas sejam reavaliadas com maior frequência, isto é, em períodos de tempo menores que aqueles próprios das decisões sobre ativos instrumentais operados pelos gestores. No entanto, e esse é o ponto importante, essa mesma mobilidade pode tornar mais instável o processo das inversões produtivas, uma vez que as variações de valor dos títulos de propriedade não necessariamente correspondem ao valor fundamental, a saber, o valor dos ativos instrumentais em operação. Demais, as variações de valor dos títulos podem afetar a avaliação com que são decididos os novos investimentos. É por isso que, dentre os fatores que respondem pelas variações no mercado de títulos líquidos, ganha destaque a especulação.

A liquidez que o capital adquire é um fator que, por um lado, favorece o investimento na medida em que permite maior mobilização de recursos; no entanto, por outro lado, e a um só tempo, é um fator que pode bloqueá-lo. Ao sublinhar esse papel ambíguo dos mercados financeiros, Keynes tem em mira a agudização da natureza problemática dos investimentos na economia capitalista, bem como o seu comportamento marcadamente errático. As expectativas engendradas nesses mercados podem tornar as decisões de longo prazo ainda mais desfavoráveis, em virtude de uma possível maior atração de recursos para transações meramente financeiras de curto prazo, que ocorrem em detrimento da inversão produtiva. Daí o crescente encurtamento dos prazos das aplicações, à medida que se busca *portfolios* mais líquidos. De uma parte, portanto, a possibilidade de financiamento dos investimentos e o alargamento da estrutura de aplicações do capital. De outra, a possibilidade de movimentos tipicamente especulativos.

Keynes argumenta que, “em outros tempos, quando as empresas pertenciam quase todas aos que as tinham fundado ou aos seus amigos e associados, o investimento dependia da existência de um suficiente número de indivíduos entusiastas e de impulsos construtivos que empreendessem negócios como uma forma de vida, sem realmente se basearem em cálculos precisos de lucros prováveis”. Agora, no entanto, em virtude das transformações institucionais que redundam nos mercados financeiros organizados, “há motivo para se reavaliar com frequência as aplicações”, aí incluídos os investimentos. É isso que permite aos gestores da máquina produtiva decidirem ampliar a capacidade de uma empresa independentemente dos rendimentos correntes que o investimento esteja produzindo, lançando mão de uma operação puramente patrimonial, por exemplo, em que uma parte adicional do patrimônio é transformada em ações.

Mas, se expedientes como o referido têm lugar em virtude das maiores mobilidade e liquidez conferidas ao capital pelo mercado de ações, há que se considerar que, ao lado de vantagens, surgem novos problemas: “...as reavaliações diárias da bolsa de valores, embora se destinem primordialmente a facilitar a transferência de investimentos já realizados entre

indivíduos, exercem, inevitavelmente, uma influência decisiva sobre o montante de investimento corrente. Com efeito, não há nenhum sentido em se criar uma empresa nova a um custo maior podendo-se adquirir outra idêntica existente por um preço menor, ao passo que há um incentivo para se empenhar recursos em um novo projeto que possa parecer exigir uma soma extravagante, desde que esse empreendimento possa ser liquidado na bolsa de valores com um lucro imediato. Destarte, certas categorias de investimento são menos governadas pelas previsões genuínas dos empresários profissionais do que pela previsão média dos que operam na bolsa de valores, tal como se manifesta no preço das ações”.

O fato é que as previsões médias dos que operam na bolsa de valores resultam das avaliações e do comportamento do inverso profissional e do especulador, os quais “não estão dedicados a fazer previsões abalizadas a logo prazo sobre a renda provável de um investimento por toda sua vida útil, mas em prever mudanças de curto prazo com certa antecedência em relação ao público em geral”. Tal comportamento é distinto daquele próprio do inverso que se preocupa com o que realmente significa um valor de investimento adquirido ‘para o conservar’. Daí a distinção feita por KEYNES (GT-CW VII:158-9) entre as “atividades empresarias” e as “atividades especulativas”. As primeiras, exercidas nos mercados de ativos instrumentais e nas compras definitivas nos mercados financeiros, consistem “em antecipar o rendimento prospectivo de ativos ao longo de toda sua existência”, ao passo que as atividades especulativas, por seu turno, consistem “em prever a psicologia do mercado”, ou seja, “descobrir o que a opinião média julga ser a opinião média”, [com o objetivo de] “sair disparado na frente”, estimular a multidão e transferir adiante a moeda falsa ou em depreciação.”

À medida que progride a organização dos mercados de inversão, aumenta o risco de um predomínio da especulação. Em mercados onde preponderam as expectativas de curto prazo, os preços das ações sofrem influências as mais diversas e, como desdobramento, as decisões de investimento podem deixar de ser orientadas pelas expectativas genuínas dos gestores, ou seja, pelo fluxo de rendas esperadas. Além disso, o possível empreendedor pode tornar-se especulador, e é por isso que “os especuladores podem não causar dano quando são apenas bolhas num fluxo constante de empreendimento; mas a situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em bolhas no turbilhão especulativo. Quando o desenvolvimento do capital em um país se converte em subproduto das atividades de um cassino, o trabalho tende a ser mal realizado”.

A relação entre especulação e espírito empreendedor mostra, assim, como a emergência dos mercados financeiros organizados tende a tumultuar o curso do investimento; e como, gradativamente, os próprios empresários correm o risco de se tornar rentistas. Daí que, ao constatar o enorme desenvolvimento da especulação financeira, KEYNES (GT-CW VII, cap.24) propõe a eutanásia do rentista, a nosso juízo a forma mais direta de manifestar sua preocupação com os desdobramentos dessa que é, para o autor, a perversão fundamental da economia capitalista. A especulação é, pois, o resultado inexorável dos mercados financeiros organizados em torno da liquidez. Embora reconheça que a especulação seja parte fundamental da operação do capitalismo moderno – a condição de liquidez dos mercados –, KEYNES (GT-CW VII:155) denuncia como anti-social o fetiche da liquidez que preside a gestão financeira na detenção de valores ‘líquidos’, visto “não exist[ir] algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo”. Se a comunidade deseja globalmente tornar líquidos os seus ativos, isso tende a deprimir a inversão produtiva, tomando ainda mais problemática a geração de renda e emprego.

Na medida em que os fatores que premiam a liquidez são os mesmos que deprimem a eficiência marginal do capital, “[posto que] as mesmas circunstâncias que levam a perspectivas pessimistas sobre rendimentos futuros conseguem aumentar a propensão a entesourar” (KEYNES, CW XIV:118), então não há, a curto prazo, nenhum mecanismo de auto-correção na economia capaz de verter, em um segundo momento, a elevação do entesouramento em elevação do investimento. Por conta disso, KEYNES (GT-CW VII:155) defende a ação do Estado, na medida em que “a finalidade social do investimento bem orientado deveria ser o domínio das forças obscuras do tempo e da ignorância que circundam o nosso futuro”.

IV. O FIM DO *LAISSEZ-FAIRE*

“Imaginar que exista algum mecanismo de ajuste automático e funcionamento perfeito que preserve o equilíbrio, bastando para tanto que confiemos nas práticas do laissez-faire, é uma fantasia doutrinária que desconsidera as lições da experiência histórica sem apoio em uma teoria sólida”. KEYNES (1941)

Caracterizada por flutuações do investimento oriundas da própria natureza da sua produção e pela ausência de mecanismos de coordenação das decisões sobre as várias formas de comando da riqueza, a economia capitalista convive com o risco de subversão das bases do emprego, dos preços e das condições de desenvolvimento da sociedade se o investimento for objeto apenas dos interesses privados: “em condições de *laissez-faire*, talvez seja impossível evitar as flutuações amplas no emprego sem uma mudança profunda na psicologia dos mercados de inversão, mudança essa que não há razão alguma para esperar que ocorra. Concluo que o dever de ordenar o volume corrente de investimentos não pode ser deixado em segurança nas mãos da iniciativa privada” (KEYNES, GT-CW VII:320).

Dizer isso é dizer que, ao contrário do que advoga a crença liberal, nesta economia não se verifica a convergência entre o interesse individual (preferência pela liquidez) e o social (produção, emprego e renda): “*Não* é verdade que os indivíduos possuem uma ‘liberdade natural’ prescritiva em suas atividades econômicas. *Não* existe um contrato que confira direitos perpétuos aos que já os têm ou aos que os adquirem. O mundo *não* é de forma alguma governado pela Providência de modo que sempre coincidam o interesse particular e social... *Não* é correto deduzir dos princípios da Economia Política que o auto-interesse esclarecido atue sempre a favor do interesse público. Nem é verdade que o auto-interesse *seja* em geral esclarecido... A experiência *não* demonstra que os indivíduos, quando integram um todo social, sejam sempre menos esclarecidos do que quando agem isoladamente” (KEYNES, CW IX:287-8).

O conflito de interesses é produto do funcionamento dos mecanismos dos chamados mercados livres, incapazes de equacionarem “os principais males da sociedade econômica em que vivemos [quais sejam] a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas” (KEYNES, GT-CW VII:372).

Esses males “são frutos do risco, da incerteza e da ignorância”, afirma KEYNES (CW IX:291-2) em sua crítica mais direta ao *laissez-faire*. “É porque indivíduos particulares, afortunados em sua situação ou aptidões, são capazes de se aproveitar da incerteza e da ignorância, e também porque, pela mesma razão, grandes negócios constituem frequentemente uma loteria, que surgem as grandes desigualdades de riqueza; e esses mesmos fatores são também a causa do desemprego

dos trabalhadores ou da frustração de expectativas razoáveis do empresariado, e ainda da redução da eficiência e da produção”.

A contradição entre racionalidade individual e social reclama, portanto, a ação do Estado na economia, e o enfrentamento da incerteza e da ignorância requer medidas de sustentação da demanda efetiva e balizamento das expectativas dos agentes, além do controle deliberado da moeda e do crédito. Nesse sentido, KEYNES (GT-CW VII, cap. 24) avança, em linhas gerais - mas nem por isso menos abrangentes -, propostas de políticas econômicas ativas que apontam para a regulação pública da economia e dos seus instrumentos. As suas propostas, entendemos, conformam indicações para gestão macroeconômica, antes que mero receituário de um painel de instrumentos.

Assim, para KEYNES (GT-CW VII:378), “o Estado terá que exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação; em parte fixando a taxa de juros; e, em parte, talvez, por outras medidas. Por seu turno, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juros seja suficiente por si mesma para determinar a inversão ótima. Creio, portanto, que uma socialização algo ampla das inversões será o único meio de assegurar uma situação aproximada do pleno emprego.”

Ao advogar a referida socialização das inversões, Keynes não desconsidera a necessidade de ações que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada, visto que “se for capaz de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar os meios de produção e a taxa básica de remuneração aos seus detentores, terá realizado o que lhe compete. Ademais, as medidas necessárias de socialização podem ser introduzidas gradualmente, sem afetar as tradições gerais da sociedade”. Se é fato que “.. só a experiência pode mostrar até que ponto convém orientar a vontade popular, incorporada na política do Estado, no sentido de aumentar e suplementar o incentivo a investir” (KEYNES, GT-CW VII:377), é certo também que ao Estado deve caber a responsabilidade pela montagem e monitoramento do sistema de financiamento, bem como a arbitragem da concorrência intercapitalista.

Não cabe, aqui – nem é nosso propósito -, discorrer sobre o elenco de medidas apresentado por Keynes, mas sim observar que a sua preocupação maior deriva de seu ceticismo em relação à capacidade de auto-regulação do mercado, e por isso refere-se à necessidade de o Estado assumir maior responsabilidade na organização dos investimentos, por meio de uma política de regulação que vise minimizar sua instabilidade.

Nesse sentido, o Estado deve atuar sobre as expectativas com o objetivo precípua de evitar súbitas flutuações da eficiência marginal do capital, favorecendo e estimulando os investimentos, ainda mais quando se leva em conta a instabilidade decorrente do cálculo financeiro: “espero ver o Estado, que está em condição de poder calcular a eficiência marginal dos bens de capital a longo prazo com base nos interesses gerais da comunidade, assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização direta das inversões, ainda mais considerando-se que, provavelmente, as flutuações na estimativa do mercado da eficiência marginal dos diversos tipos de capital, calculada na forma descrita, serão demasiado grandes para que se possa compensá-las por meio de mudanças factíveis na taxa de juros” (KEYNES, GT-CW VII:164).

Aqui, claramente, Keynes procura demonstrar o limite da política monetária em termos da regulação do sistema, na medida em que o manejo da taxa de juros se revela insuficiente para contra-arrestar a volatilidade das decisões de investimento. Isso não significa, no entanto, negligenciar a importância de uma taxa de juros compatível com a eficiência marginal do capital: “o que mais nos convém é reduzir a taxa de juros até o nível em que, em relação à curva da eficiência marginal de capital, se realize o pleno emprego” (KEYNES, GT-CW VII:374-5). Uma taxa de juros elevada, em contraste, pode inibir o processo produtivo, posto que afeta a funcionalidade do sistema de crédito como provedor de liquidez à economia. A taxa de juros, que define o estado do crédito, deve ser reduzida em relação à eficiência marginal de capital, como meio de favorecer a decisão pelos investimentos.

Disso resulta a importância do sistema bancário como fornecedor de liquidez suficiente aos empresários entre a decisão de investir e a concretização do investimento (motivo finança): “os bancos detêm uma posição-chave entre uma escala mais baixa de atividade e uma mais alta. Se eles se recusam a relaxar o crescimento do congestionamento do mercado de crédito a curto prazo ou do mercado de novas emissões... o crescimento será inibido, qualquer que seja o propósito de frugalidade do público com relação a suas rendas futuras”.

Mesmo reconhecendo o importante papel do sistema bancário no fornecimento de liquidez para o motivo finança, KEYNES (CW XIV:217) destaca a necessidade de garantir uma estrutura financeira que viabilize a conversão de dívidas de curto prazo em dívidas de longo prazo, permitindo compatibilizar as escalas intertemporais de rendimentos prospectivos produtivos com vencimentos das dívidas contraídas pelos investidores. Isto porque “o empresário, quando decide investir, tem de ser satisfeito em dois pontos: primeiro, deve poder obter um financiamento de curto prazo suficiente durante o período de produção do investimento; e, em segundo lugar, deve poder eventualmente ‘fundar’, em condições satisfatórias, as obrigações de curto prazo por meio de emissões de títulos de longo prazo. Vez ou outra, o empresário pode utilizar-se de recursos próprios ou fazer emissão de longo prazo diretamente, mas isso não altera o volume de financiamento, que tem de ser encontrado pelo mercado como um todo, mas apenas o canal pelo qual chega ao empresário e a probabilidade de que parte do volume possa ser levantado pela liberação de dinheiro do próprio bolso ou do resto do público”. Isto posto, a estrutura financeira deve prover os fundos necessários tanto ao motivo finança quanto ao *funding* do investimento.

A preocupação com os impactos das mudanças na taxa de juros leva KEYNES (GT-CW VII:196-7) a sublinhar que “a administração monetária revela seu efeito sobre o sistema econômico por sua influência sobre o motivo especulação [que é] extremamente sensível às variações que ocorrem nos valores dos títulos e das dívidas de vencimentos diversos”. O conhecido e declarado ceticismo em relação à política monetária, observado em várias passagens da sua obra, talvez seja expressão da acuidade com que Keynes percebe “a agudeza e a peculiaridade de nossos problemas contemporâneos”, os quais “emanam do fato de que a taxa média de juros compatível com um volume médio razoável de emprego pode ser inaceitável para os possuidores de riqueza”, de forma que seja impossível estabelecê-la facilmente por meio de simples manipulações da quantidade de dinheiro. Afinal, “o elemento mais estável e o mais difícil de modificar em nossa economia contemporânea tem sido até agora, e provavelmente poderá continuar a sê-lo no futuro, a taxa mínima de juros aceitável pela maioria dos possuidores de riqueza” (KEYNES, GT-CW VII:308-9).

Resulta bastante claro, a esta altura, que a necessidade da ação do Estado defendida por Keynes deriva da identificação que ele faz acerca da natureza intrinsecamente instável da economia capitalista, cujo modo de operação é marcado pela contradição entre racionalidade individual e social, antes que pela harmonia social advogada pelos adeptos do *laissez-faire*, “teoria cuja beleza e simplicidade são tão grandes que é fácil esquecer que ela decorre não de fatos reais mas de uma hipótese incompleta formulada para fins de simplificação”.

A ação do Estado, um justificado meio de a sociedade exercer o controle consciente sobre a economia, é a resposta de Keynes à incapacidade de auto-regulação da economia capitalista, posto que a operação da ‘mão invisível’ não produz a harmonia apregoada entre o enriquecimento privado e a criação de riqueza nova para a sociedade. Ao contrário.

Referências Bibliográficas

BELLUZZO, L.G.M. e ALMEIDA, J.S.G. 1989. Enriquecimento e produção - Keynes e a dupla natureza do capitalismo. *Novos Estudos* nº 23, março, pp. 120-7, São Paulo: CEBRAP.

BRAGA, J.C.S. 1985. Temporalidade e riqueza - instabilidade estrutural e ‘financeirização’ do capitalismo. Campinas, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Tese de doutoramento - versão atualizada de 1990).

CARABELLI, A.M. 1989. *On Keynes's method*. London, MacMillan.

CARVALHO, F.C. 1989. Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In: AMADEO, E.J. org. *Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo, Marco Zero, 1989.

CARVALHO, F.C. 1987. O caminho da revolução: o ‘Treatise on Money’ na revolução keynesiana. Texto para Discussão 129. Rio de Janeiro, Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

DAVIDSON, P. 1978. *Money and the real world*. 2nd ed. London, MacMillan.

FITZGIBBONS, A. 1988. *Keynes's vision - a new political economy*. Oxford, Clarendon Press.

KEYNES, J.M. *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, 30 volumes. Londres: MacMillan e Cambridge: Cambridge University Press. Volumes identificados como CW, seguidos pelo número respectivo.

SHACKLE, G.L.S. 1983-84. The romantic mountain and the classic lake: Alan Coddington's Keynesian Economics. *JPKE* (VI) 2.

SHACKLE, G.L.S. 1969. *Um esquema de teoria econômica*. Rio de Janeiro, Zahar.

VICARELLI, F. 1977. *Keynes. L'instabilità del capitalismo*. Milão: Etas Libri, S.p.A. Trad. esp. *Keynes. La inestabilidad del capitalismo*. Madrid: Ediciones Pirámide, 1979.