

ALGUMAS NOTAS SOBRE KEYNES (e MARX). Sobre dinheiro e crise.

Paulo Nakatani^{*}
Rémy Herrera^{**}

Resumo:

A profunda crise do capitalismo iniciada nos EUA em 2007 trouxe de volta as ideias de Keynes sobre a necessidade de intervenção estatal para regular e controlar o capital desenfreado. Idéias essas que foram abandonadas nos principais livros-texto de economia e pelos economistas neoclássicos ortodoxos há mais de três décadas. Este texto discute a teoria do dinheiro e da crise em Keynes confrontando-as, rapidamente, com a concepção marxista. Assim, ele procura resgatar essas teorias e mostrar suas fragilidades no contexto atual do capitalismo decorrente da evolução fantástica do sistema de crédito na segunda metade do século XX.

Palavras-chave: *Capitalismo contemporâneo, Keynes, Marx, teoria do dinheiro, crise capitalista.*

Abstract:

The deep crisis of capitalism started in US, in 2007, brought back the Keynesian theory on the need for State intervention to control and regulate the rampant capital. These ideas were abandoned in the most of main text-books of economics and by the orthodox neoclassical economists for over three decades. This paper discusses Keynes' theory of crisis and money confronting them, quickly, with the marxist theory. So it searches to rescue those theories and shows its weaknesses in the current context of capitalism due to the fantastic evolution of the credit system in the second half of the twentieth century.

Key-words: *Contemporary capitalism, Keynes, Marx, currency theory, capitalist crisis.*

Notas iniciais.

Frente a um ou outro traço de caráter, comportamento ou ideia de Keynes, não faltam motivos que poderiam entristecer alguns espíritos progressistas, preocupados como ele com a “justiça e o bom senso” - e com mais forte razão, se eles são marxistas. São, sem dúvida, as *contradições* de Keynes que melhor o descrevem. Conhecido por ter admoestado os rentistas, ele não era menos ligado, intimamente, à oligarquia financeira da época, tendo prestado serviços desde o Tesouro até ao Banco Central e aos conselhos de administração de companhias de seguros, além de ter exercido seus talentos como especulador na Bolsa de Valores. O propósito da Teoria Geral, considerado “moderadamente conservador” pelo seu próprio autor (ROBINSON, 1971, p. 131), ainda choca seus contemporâneos, mas tendo sido até mesmo considerada “revolucionária” por numerosos discípulos dele. Figura de destaque da esquerda em política, ele não escondia, entretanto, sua profunda aversão pelas revoluções, aquela de 1789 é claro, acentuando uma certa

* Professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Política Social da Universidade Federal do Espírito Santo e Presidente da Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP).

** Pesquisador de economia do CNRS (UMR 8174 Centro de Economia da Sorbone – Universidade de Paris 1 – Panthéon-Sorbonne) e Secretário Executivo do Forum Mundial de Alternativas.

francofobia não desprovida de humor¹, mas sobretudo à de Outubro de 1917, que suscita inquietude e ódio² nele. Este medo das massas em revolta, voltadas para o socialismo e ameaçando derrubar “a idade da civilização” (HARROD, 1951, p. 224) certamente vem primeiro do elitismo do Barão de Tilton na Câmara dos Lordes, mas também de uma opção de classe “Eu não posso permanecer insensível ao que eu acredito que seja a justiça e o bom senso, mas a luta de classes me encontrará ao lado da burguesia esclarecida”. (KEYNES, 1933, p. 233).

A liberdade de tom e a coragem que ele demonstrou algumas vezes, por exemplo, quando ele se desliga da delegação britânica, dirigida por Lloyd George durante a Conferência de paz em Versalhes, em 1919, contrário que era às reparações de guerra, coabitam, um pouco mais tarde, com seus apelos ao aumento do orçamento militar e à apologia à corrida armamentista. Suas reticências ao ver a Inglaterra, ao final da I Guerra Mundial, abandonar o controle de sua política monetária em benefício do *Federal Reserve* dos Estados Unidos não o impediu, no momento da assinatura dos acordos sobre a dívida britânica em 1945, de aceitar a submissão da soberania de seu país e de acreditar na “generosidade dos americanos”³. Não nos retardemos mais sobre estes pontos que entristecem muitos comentaristas, passemos de vez ao debate no plano teórico e em relação a Marx. Mesmo que suas ideias “não fossem sempre claras e coerentes” (ROBINSON, 1971, p. 128), Keynes foi evidentemente um grande intelectual e um economista genial. Aqui, nós propomos aos leitores algumas notas preliminares para uma avaliação crítica das contribuições teóricas de Keynes sobre a crise e o dinheiro e de suas relações, também cheias de contradições, com as contribuições de Marx.

Teoria da crise.

Keynes pretendia ignorar Marx e quando, raramente, se referia a ele era com um desprezo que mal dissimulava sua irritação e agressividade. Segundo Keynes, Marx teria baseado as suas teorias “ilógicas, velhas, equivocadas do ponto de vista científico, sem interesse nem utilidade prática para o mundo moderno (...) sob a aceitação das hipóteses clássicas (...), e não sob a abolição delas” (KEYNES, 1926, p. 48). Após haver tentado “ ler mais uma vez esse velho Karl Marx” - na realidade as *Correspondências* com Engels -, ele afirmou não ter encontrado mais do que “reflexos obsoletos” (apud MATTICK, 1969, p. 33). Diz-se que ele até excluiu todas referências bibliográficas de Marx na lista de obras sugeridas pelos seus colegas de Oxford e destinada a seus estudantes na Universidade de Cambridge, para recomendar-lhes, sobretudo, a leitura de seus “adversários”, Marshall e Pigou (BLOUMINE, 1952, p. 185). Para Joan Robinson,

1 Ele adorava dizer: “incompetente como um francês!” ... mesmo quando a Frente Popular nacionalizava Ou ainda, “Os ingleses preferem cortar o poder de um soberano do que a sua cabeça” (KEYNES, 1971, p. 199).

2 Durante o II Congresso da Internacional, Lênin, no meio de um elogio a Keynes, por ter aconselhado o não pagamento da dívida, o qualifica de “autêntico burguês (...) inimigo implacável [do] movimento revolucionário”.

3 Ver: *Proposals for an International Currency Union*, novembro de 1941 (KEYNES, 1987, vol. XXV, p. 42-66).

que tinha tentado aproximá-lo ao autor d'O Capital em um ensaio escrito em 1942, Keynes respondeu dizendo que era em vão “querer dar um sentido àquilo que não há”⁴. Em uma carta dirigida a Bernard Shaw, datada de primeiro de janeiro de 1935, ele escreveu a respeito da *Teoria Geral do Emprego do Juros e da Moeda*, na qual ele se defrontava há meses com dificuldades persistentes (principalmente sobre a medida do valor do capital): “Para compreender meu estado de espírito, (...) você deve saber que estou escrevendo um livro de teoria econômica que, em grande medida, revolucionará (...) o modo como o mundo pensa a respeito dos problemas econômicos (...). Haverá uma grande mudança e, em particular, os fundamentos ricardianos do marxismo serão revertidos.” (HARROD, 1951, p. 462). Aos olhos de Keynes Marx é claramente um inimigo. Ou, se se preferir, ele jamais desejou torná-lo um aliado.

Entretanto, deve-se constatar fortemente que Keynes, em sua própria tentativa de radicalização de suas críticas dirigidas contra o *mainstream* neoclássico da época, extrai uma parte de suas ideias e de suas forças em um fundo conceitual, metodológico e teórico, comum com Marx. Os dois autores se encontram, naturalmente, na rejeição da lei dos mercados de Say⁵. Sem colocá-la em destaque e sem nenhuma referência à exploração dos trabalhadores, Keynes acaba em boa medida na teoria clássica do valor trabalho. Como Kicillof destaca justamente, “Para Keynes, o preço normal de toda mercadoria se iguala ao custo em trabalho, que medido em unidades de salário [i.e. salário monetário em unidades de trabalho (*wage unit*)], permite estabelecer a quantidade de unidades de salário, quer dizer, a quantidade de trabalho 'simples' requerido para produzir cada mercadoria.” (KICILLOF, 2007, p. 443). No *Tratado Sobre a Moeda* (1930), ele retomaria os esquemas de reprodução marxista do livro II d'O Capital, apoiando-se na distinção entre os setores de produção de bens de consumo e de bens de produção, para abordar o problema da depressão sob o ângulo monetário e concluir que é a insuficiência de investimentos e não de poupança que engendra a depressão. Abordagem esta muito semelhante à da maioria dos teóricos do ciclo de negócios da época e muito diferente da de Marx, para quem a ênfase devia ser colocada sobre o caráter da produção enquanto produção de capital. Mas, como em Marx, ele via a evolução do capitalismo tendendo para o colapso ou, no mínimo, para uma estagnação, cujas causas seriam inerentes ao próprio funcionamento do sistema.

Observando mais de perto, a causa última das depressões identificada por Keynes converge

4 Nele, Robinson (1971) escreveu: “A teoria keynesiana elabora um grande número de refinamentos e de complicações que haviam sido negligenciadas por Marx (...), mas encontramos facilmente o essencial na análise de Marx sobre o investimento como uma 'compra sem venda' e da poupança como 'uma venda sem compra' (p.51)”.

5 “Nada pode ser mais ridículo que o dogma de que a circulação de mercadorias condiciona um equilíbrio necessário entre as vendas e compras, porque cada venda é compra e vice-versa. (...) Que os processos, que se confrontam autonomamente, formem uma unidade interna, significa por outro lado que a sua unidade interna se move em antíteses externas. Se a autonomização externa dos internamente não-autônomos por serem mutuamente complementares se prolonga até certo ponto, a unidade se faz valer de forma violenta, por meio de uma — crise.” (MARX, 1974, p. 121-122).

para o coração da interpretação marxista: o que explica a “depressão” à montante da insuficiência de investimentos, devido à queda na eficiência marginal do capital (esta se relaciona com a obsolescência do capital e é acentuada, eventualmente, por uma elevação na taxa de juros), é bem, em última instância, decorrente da “concorrência capitalista”, ou seja o que Marx chama de contradições internas do capitalismo. No ponto de partida do circuito monetário keynesiano, há uma demanda adicional de moeda que é criada para atender à necessidade de meios de financiamento necessários aos investimentos das empresas⁶. A definição de lucro elaborada por Keynes, como renda do capital da empresa (normalmente superior à taxa de juros), é mais próxima daquela de Marx do que a dos neoclássicos. Conceito chave do esquema keynesiano, o incentivo à investir depende da diferença (esperada e de valor positivo) entre duas variáveis colocadas em jogo por mecanismos distintos: a eficiência marginal do capital (ou rendimento do capital) e a taxa de juros.

O lucro esperado (ou rendimento dos empresários) comanda a demanda efetiva (ou seja a demanda global esperada por esses empresários), e assim as antecipações de investimento líquido (*net investment*, ou seja o “acréscimo líquido aos valores dos equipamentos de qualquer natureza tendo em conta as variações de valor dos equipamentos antigos que entram no cálculo do rendimento líquido”. (KEYNES, 1977, p.96)). Keynes sustenta, ademais, que é a demanda efetiva que determinará o volume de emprego que é colocado em ação pelas empresas, volume este do qual vai depender a renda global – no curto prazo – e do qual resultará, no final, a demanda de consumo. Em suma, quando o lucro tende a diminuir, a consequente degradação das expectativas pressiona o investimento para baixo e a economia entra em depressão, caracterizada por um equilíbrio “sem pleno emprego” (ou de subemprego duradouro) e pela ausência de mecanismos espontâneos de mercado que conduza ao novo ajuste. Paul Mattick (1969, p. 39) tinha toda a razão em afirmar que “a teoria de Keynes (...), adotando as análises de Marx sem as suas conclusões, (...) não era em essência (...) mais do que uma repetição bastarda da crítica marxiana e visava amenizar o declínio do capitalismo, e defendê-lo contra um eventual colapso”.

Aliás, não se encontra em Keynes uma teoria “geral” ou acabada da crise mas, em contrapartida, encontramos numerosos elementos de análise teórica, mas parciais e dispersas, às vezes opostas, que muitas vezes deu lugar à confusões e mal entendidos de seus comentadores, assim como de alguns de seus próprios discípulos. Um deles é sobre o conceito muito complexo de “demanda efetiva”⁷. Keynes raramente designou a crise pelo seu nome, preferindo falar de suas manifestações como a depressão, a deflação, a inflação, ou os que ele considerava como remanescentes “aspectos os mais chocantes do capitalismo”(KEYNES, 1977, p. 228), em primeiro lugar o desemprego, mas igualmente as desigualdades de renda e de fortuna. No entanto, a busca de

⁶ Ver: POULON, 2000.

⁷ Como mostra Marc Lavoie (1985), a “demanda efetiva”, enquanto valor esperado das vendas, deve ser interpretada na realidade como ... uma oferta.

estratégias de saídas da crise, com o objetivo final de “salvaguardar o capitalismo” ou de encontrar o segredo de um “capitalismo sem crises”, porque “regulado”, ocupa o essencial de suas reflexões, desde seus trabalhos mais teóricos até os seus engajamentos práticos e combates políticos.

Como Schumpeter, Keynes havia compreendido que o curso da história se encaminhava no sentido da superação do capitalismo pelo socialismo e estava plenamente consciente da exacerbação da luta de classes em sua época. Uma das tarefas a que ele se propôs foi, então, de aprofundar a teoria a fim de encontrar os meios de assegurar a permanência da sociedade capitalista, por tanto tempo quanto fosse possível. Foi para “raciocinar” melhor contra as tentações anti-capitalistas que ele se viu forçado de efetuar uma crítica radical contra a teoria neoclássica, segundo a qual não havia sido provado que a crise fosse inerente ao modo de produção capitalista. Ele defendeu, então, a ideia de que a crise era decorrente da insuficiência na demanda agregada e propôs como solução a criação de uma “demanda efetiva” através de um fator exógeno, a intervenção do Estado através dos gastos públicos. Keynes mostrou que se o capitalismo não gerava automaticamente um equilíbrio de pleno emprego, ao contrário do que afirmavam em geral os neoclássicos, o Estado poderia ser a base dos estímulos ao investimento e, como consequência, a encorajar a criação de novos empregos. Isso permitiu a criação de instituições e a elaboração de instrumentos necessários à execução de políticas monetárias e fiscais que permitem racionalizar a ação estatal nas fases de expansão e de contração dos ciclos da economia, assim como de minimizar os impactos da crise sobre a produção e o emprego.

Se bem que o papel e a importância atribuída aos fatores monetários tenha variado ao longo de sua obra, o papel ocupado pela moeda é tal que Keynes teve a imprudência de se aventurar a explicar a ascensão e o declínio das grandes civilizações do passado pelos fluxos monetários de entradas e saídas de metais preciosos, como Pierre Vilar destacou no livro *Ouro e Moeda na História*. Sobre isto Keynes escreveu no *Tratado Sobre a Moeda*:

Seria uma tarefa fascinante reescrever a história econômica à luz dessas ideias, desde suas origens mais antigas. De perguntar-se como as civilizações antigas da Suméria ou do Egito encontraram seu estímulo no ouro da Arábia ou no cobre da África que, sendo monetizáveis, deixaram atrás deles uma esteira de lucros durante a sua distribuição entre o Mediterrâneo e o Golfo Pérsico (...). Até que ponto a grandeza de Atenas dependeu da prata das minas do Laurion? Não que os metais monetizados sejam uma riqueza mais real do que qualquer outra coisa, mas porque seus efeitos sobre os preços criam o aguilhão do lucro. Quanto da dispersão das reservas persas por Alexandre, (...) retiradas e acumuladas no tesouro de impérios sucessivos durante os muitos séculos anteriores, é responsável pelo brilho do progresso econômico na bacia do Mediterrâneo, na qual Cartago tenta, e Roma consegue, recolher seus frutos? Seria uma coincidência que o declínio e a queda de Roma sejam contemporâneos da mais prolongada e brutal deflação que seja conhecida? E a longa estagnação da Idade Média, não foi ela mais inevitavelmente causada pelos seus magros haveres em metais preciosos do que pela

monarquia ou pelas agitações bárbaras?⁸ (KEYNES, 1930, t2, p.150).

Outros também se arriscaram sobre isso muito antes do que Keynes, a começar pelos eminentes representantes da Escola de Salamanca, como Luis Saravia de la Calle e Martin de Azpilcueta – além de terem defendido a propriedade privada, a usura e a teoria quantitativa da moeda. Eu sua Contribuição à Crítica da Economia Política, de 1959, Marx já condenava também os empiristas seguidores de Hume e da teoria quantitativa da moeda do século XVIII:

São completamente indevidas as referências dos discípulos de Hume, como eles gostavam de fazer, sobre os aumentos de preços na Roma antiga, na sequência da conquista da Macedônia, do Egito e da Ásia Menor. (...) O exame detalhado da circulação monetária exige, de um lado, uma história cuidadosamente classificada dos preços das mercadorias e, de outro, de estatísticas oficiais (...) sobre a expansão e a contração do meio de circulação, sobre o afluxo e o refluxo dos metais preciosos (...) documentação que só começa a existir com o pleno desenvolvimento do sistema bancário. (MARX, 1972, p. 122-123).

A análise da moeda depende fundamentalmente daquelas de “toda a vida econômica” (valores, preços, salários, população, tempo de trabalho...) e de “todo o complexo social” onde ela se insere (VILAR, 1974, p. 35), e especialmente das contradições teóricas da produção mercantil que Marx desvenda no capítulo III do livro I d'O Capital, a respeito do ouro como medida do valor, meio de circulação e moeda, até à quarta e quinta seções do livro III, sobre o processo histórico de desenvolvimento da moeda e do sistema de crédito, antes de chegar ao conceito de capital fictício⁹. A partir de uma nova concepção sobre a teoria do valor trabalho, que conduz à teoria da exploração, Marx mostra que o dinheiro é o resultado necessário das contradições internas da forma mercadoria¹⁰. Keynes, como veremos a seguir, procederá de forma muito diferente.

Moeda, crédito e sistema financeiro.

A teoria da moeda proposta por J.M. Keynes se constitui num grande avanço para a interpretação das sociedades capitalistas, em relação ao pensamento neoclássico. Ele conseguiu, pelo menos em parte¹¹, sair do *mainstream* da época, para quem a moeda se reduzia, no essencial, a um meio de intercâmbio, e a introduziu no circuito de reprodução do capital. O resultado principal é que isso leva à superação da visão ortodoxa de um equilíbrio automático que, através de uma construção teórica, elimina as crises. Para colocar a moeda no centro da dinâmica capitalista teve que reformular a teoria dos juros e concede à moeda um papel central, mas excessivo, na

8 Dez anos antes, ele escrevia no “*The Economic Consequences of the Peace*”, “Diz-se que Lênin teria declarado que a melhor forma de destruir o capitalismo é de desmoralizar (*debauch*) sua moeda. (...) Lênin seguramente tinha razão. Não há meio mais sutil e mais seguro de derrubar a ordem existente da sociedade do que a desmoralização da moeda” (KEYNES, 1920, p. 219-220).

9 Herrera e Nakatani (2008) e Nakatani e Herrera (2009).

10 Para mais detalhes, ver Nakatani e Gomes (2010).

11 Ver Lavoie (1985) e Barrère (1979).

determinação dos investimentos nas economias capitalistas. O ponto culminante desta teoria da moeda é atingido n'A *Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda*, mais precisamente no capítulo 17 do livro IV intitulado “As propriedades essenciais dos juros e da moeda”.

Desde seu primeiro escrito (*Indian Currency and Finance*, de 1913) até às suas propostas de refundação do sistema monetário e de criação da *International Clearing Union* (durante a Segunda Guerra Mundial), Keynes quase sempre criticou o padrão ouro, fundado em uma “reliquia bárbara” (KEYNES, 1971, p. 198). Assim, na Teoria Geral, ele considera a moeda como papel-moeda de curso forçado ou inconvertível. A oferta de moeda é exógena e efetuada pelo Banco Central – entretanto é possível reformular esse pressuposto de exogeneidade da moeda considerando a criação endógena de moeda pelo sistema bancário – enquanto que a demanda de moeda é determinada pela “propensão a entesourar” ou “preferência pela liquidez” que varia em função da taxa de juros. A liquidez é definida como a possibilidade que um agente dispõe, a qualquer momento, de converter seus créditos em *moeda*, “líquida por excelência” (KEYNES, 1977, capítulo 13), sem perda de capital. Ele escreve que:

Há todavia uma condição necessária sem a qual não poderia existir a preferência pela liquidez pela moeda como meio de conservação de riqueza. Esta condição necessária é a existência de incerteza quanto ao futuro da taxa de juros (...) pudéssemos, pois, prever com certeza todas as taxas que iriam dominar no futuro, todas as taxas vindouras poderiam ser inferidas das taxas presentes para as dívidas de diversos vencimentos e estas se ajustariam ao valor conhecido das taxas futuras. (KEYNES, 1977, p. 179-180).

Para Keynes, a moeda é um ativo particular e específico cuja natureza decorre da sua função de reserva de valor¹². Ela tem a capacidade de conservar e transferir riqueza do presente para o futuro e proporciona um rendimento, na medida em que o seu possuidor pode convertê-la em qualquer um dos demais ativos de capital disponíveis na economia. Mas, não sendo o único ativo que apresenta essas qualidades, a moeda é confrontada com outras formas “líquidas” de capital que também proporcionam rendimento como as ações, as obrigações e outros títulos de dívida. Uma das características essenciais desses ativos é a escassez e é esta que proporciona um rendimento. Assim:

... sendo a taxa de juros, a qualquer momento, a recompensa da renúncia à liquidez, é uma medida da relutância dos que possuem dinheiro alienar o seu direito de dispor do mesmo. A taxa de juros não é o “preço” que equilibra a demanda de recursos para investir e a propensão de abster-se do consumo imediato. É o “preço” mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível. (KEYNES, 1977, p. 178-179).

Assim como a moeda, cada uma dessas formas de riqueza proporcionam uma “taxa específica de juros” (*own rate of interest*), que é medida em unidades delas mesmas e expressa a diferença entre seu preço à vista e o seu preço futuro. É esta taxa que permite definir o rendimento total esperado

¹² Essa interpretação é baseada na leitura que Axel Kicillof faz de Keynes em seu brilhante trabalho: *Fundamentos de la Teoria General. Las consecuencias teoricas de Lord Keynes*. Buenos Aires: Eudeba, 2007, cap. 18.

do respectivo ativo, em um período dado de tempo. Dessa taxa específica de juros deve-se subtrair um “custo de manutenção” e acrescentar um “prêmio de liquidez”.

O que distingue a moeda de outros ativos líquidos, segundo Keynes, é um prêmio de liquidez mais elevado para ela do que para os demais, para os quais o prêmio tende a zero. Além de um rendimento nulo, pois a moeda em si mesma não produz nenhuma remuneração¹³, ela se caracteriza por um custo de manutenção muito baixo e por um prêmio de liquidez elevado. Este é muito maior para o caso da moeda estatal e é o contrário para as outras formas de riqueza. Assim, a taxa específica de juros da moeda tende a ser a mais elevada de todas as taxas porque “o tipo de moeda a que estamos acostumados tem algumas características especiais que tornam a sua taxa específica de juros, expressa por meio de si mesma como padrão [*own rate of interest in terms of a standart of value* (no original)], mais resistente à baixa, quando a produção aumenta, do que as taxas específicas que juros de qualquer outro bem.” (KEYNES, 1977, p. 236-237). A solução adotada por Keynes é, então, muito diferente daquela que encontramos em Marx, para quem a moeda adquire a propriedade ou a função de capital monetário, no modo de produção capitalista.

Segundo Keynes, as propriedades da moeda são as seguintes:

I) ... o fato de ter a moeda, tanto no longo como a curto prazo, uma elasticidade de produção igual a zero (...). Quer isto dizer que a moeda não se pode produzir facilmente – os empresários não podem aplicar à vontade trabalho para produzir dinheiro em quantidades crescentes à medida que o seu preço sobe em termos de unidades de salários.

II) A segunda *differentia* da moeda é que ela tem 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-la por algum outro fator, a não ser talvez em proporção ínfima, quando a moeda-mercadoria é também usada na manufatura ou nas artes.

III) Em terceiro lugar, devemos considerar se estas conclusões se alteram pelo fato de que, mesmo quando é impossível aumentar a quantidade de moeda desviando mais trabalho para a sua produção, não se justifica a suposição de que sua oferta efetiva seja absolutamente imutável. (KEYNES, 1977, p. 237-238).

Em relação a esta última característica, Keynes mostra que variações nos salários nominais ou reais teriam como efeito modificações no montante de moeda disponível para atender à demanda por liquidez que afetariam a taxa de juros.

Nós poderíamos aceitar teoricamente que a moeda, enquanto dinheiro-mercadoria, tenha uma elasticidade de produção igual a zero ou próxima de zero nos países que podiam produzir a mercadoria dinheiro, entretanto isso não ocorre mais com a moeda estatal inconvertível ou de curso forçado, salvo se a considerarmos como exógena e independente do mercado. Além disso, se a

13 “Fora de um hospício para loucos, por que alguém desejaria usar o dinheiro como reserva de valor?” (SZMEREZANYI, 1978)

oferta monetária fosse exógena e fixada pelo Banco Central, temos um problema entre a concepção teórica e o funcionamento efetivo do mecanismo de criação de moeda. A natureza do dinheiro contemporâneo como papel moeda de curso forçado e livre das amarras de um padrão monetário fundado no dinheiro-mercadoria permite, atualmente, que os Bancos Centrais tenham a possibilidade de criação monetária sem limites e os bancos comerciais multipliquem essa oferta inicial. Entretanto, sabemos que na realidade o desenrolar das contradições nas últimas décadas do século passado, principalmente entre a produção de riqueza e sua apropriação, que se manifestaram seguidamente em processos inflacionários agudos e desvalorizando a riqueza principalmente na sua forma monetária, exigiu que os Bancos Centrais procurassem efetuar um controle mais estrito da oferta monetária, segundo a concepção quantitativista ainda amplamente predominante.

A criação de moeda inconversível pelo Banco Central não ocorre de uma só vez e nem periodicamente. Ela ocorre continuamente durante todo o funcionamento do mercado monetário e financeiro na forma de um fluxo contínuo de criação e destruição de moeda. Assim, a rigor, não há uma oferta de moeda como estoque e sim como fluxo. Entretanto, para fins estatísticos o total de moeda criado pode ser apresentado na forma de um “estoque” em um determinado momento, no final de um dia, de um mês ou de um ano. Além desta criação “primária” de moeda, o sistema bancário expande o que é conhecido como base monetária, através de uma criação “secundária” de moeda. O desenvolvimento do sistema bancário e de crédito permite, igualmente, a expansão do dinheiro de crédito, privado, através do qual são realizadas a maior parte das operações de compra e venda, tanto entre as empresas quanto entre as empresas e os consumidores. Dessa forma, o dinheiro de crédito substitui o dinheiro estatal de curso forçado na maior parte dos negócios e são cancelados assim que terminam os prazos de cada operação.

Dada a oferta monetária, há um montante de moeda que é demandado para cada taxa de juros, sendo possível determinar uma curva de demanda por moeda que, confrontada com a oferta, determinaria uma taxa de juros específica da moeda que equilibraria oferta e demanda. A demanda por moeda é comandada pelo que Keynes denominou de motivo renda (para atender às necessidades entre os recebimentos e os gastos com a renda), motivo negócios (para suprir as necessidades entre o momento em que são assumidos os compromissos dos negócios e o momento de recebimento do produto das vendas), motivo precaução (para as necessidades eventuais que exigem algum pagamento repentino) e motivo especulação (muito mais complexo para apreender, pois consiste em “prever o estado psicológico do mercado financeiro” KEYNES, 1977, p. 203). Ele apresenta essa demanda na seguinte equação: $M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$, onde $M_1 = L_1(Y) = Y/V$ e $M_2 = L_2(r)$. M corresponde à demanda total de moeda, M_1 à demanda de moeda decorrente dos motivos renda, negócios e precaução, M_2 ao motivo especulação, Y à renda, V à velocidade de circulação da

moeda (*income velocity of money*, ou seja uma aproximação do conceito clássico que relaciona a renda com a quantidade de moeda). Naturalmente, a equação $L_2(r)$ não é única para descrever a taxa de juros (r), na medida em que a renda (Y), a demanda por moeda (M) e a taxa de juros (r) não são independentes entre si. Assim, podemos notar uma diferença importante entre Marx e Keynes. Para o primeiro, a taxa de juros é determinada pelo capital-monetário enquanto que para o segundo esta taxa é determinada pela moeda, mais precisamente pela preferência pela liquidez ou propensão à entesourar.

Curiosamente, em uma simples mas importante nota de rodapé, Keynes define o dinheiro da seguinte maneira:

... podemos traçar a linha divisória entre “dinheiro” e “débito” em qualquer ponto que melhor convier ao estudo de determinado problema. Podemos, por exemplo, considerar como *moeda* qualquer comando sobre o poder de compra do qual o possuidor não aliena por um período superior a três meses, e “débito” o que se pode recuperar em períodos mais longos. Em vez de três meses, podemos também estabelecer um mês, três dias ou três horas ou outro período; ou podemos excluir da *moeda* tudo que não seja moeda legal corrente. É muitas vezes conveniente na prática incluir como moeda dos depósitos a prazo nos bancos e, ocasionalmente, mesmo certos instrumentos de crédito, como, por exemplo, as Letras do Tesouro. (KEYNES, 1977, p. 178).

Isso significa que, para ele, não há mais diferença entre a moeda que não rende nada e depósitos remunerados ou títulos de dívida, pois o seu fundamento é a liquidez¹⁴ e não o fato de gerar um rendimento ou não. Esses ativos podem, portanto, serem considerados como moeda porque os agentes econômicos têm confiança em sua propriedade fundamental de ter, não tanto a função de meio de intercâmbio e de representação universal da riqueza, um grau elevado de liquidez, ou seja de serem facilmente convertidos em moeda (sem perdas de capital).

Em qualquer caso, no raciocínio de Keynes, as comparações que os capitalistas fazem, em suas decisões de investimento, são entre as taxas de rendimentos esperados para cada um desses ativos de capital e a taxa específica de juros da moeda em relação à eficiência marginal do capital. O que determinaria os investimentos a serem realizados em cada um desses ativos e, em consequência, o investimento agregado. Considerando que o volume total de emprego é determinado por esse investimento agregado, a “saída da crise” pelos estímulos à produção e ao emprego dependeria, portanto, de uma política monetária que levasse à uma redução na taxa de juros para que ocorra um estímulo aos investimentos. Isso, desde que a eficiência marginal do capital não caia mais rapidamente do que a taxa de juros.

14 “... la teoría del dinero del Keynes empalma con su explicación sobre el capital, a la que se dedicó el capítulo anterior. No se trata de descubrir las particularidades del dinero comparándolo con las mercancías em general, ya que los activos de capital y el dinero comparten la propiedad de arrojar un rendimiento.” (KICILLOF, 2007, p.457).

Keynes e o desenvolvimento da crise atual.

Pode-se inferir que a política monetária desenvolvida pelos principais Bancos Centrais do mundo teve uma certa aproximação à teoria monetária de Keynes. Para fazer frente à bancarrota dos grandes bancos norte-americanos e de outros países, assim como a tentativa de reanimar a demanda efetiva, o *Federal Reserve (FED)*, o Banco Central Europeu, o Banco da Inglaterra e outros Bancos Centrais, efetuaram uma maciça criação de moeda. A última grande medida do *Federal Reserve*, chamada de *Quantitative Easing 2*, prevê a monetização de 600 bilhões de dólares ou mais. Isso, junto com o resultado fiscal do Tesouro americano que chegou a quase 10% do PIB, em 2009, gerou profundas preocupações e medidas contra a desvalorização do dólar em várias partes do mundo, e gerou uma discussão chamada de “guerra de moedas”. O dólar que vinha se desvalorizando há muito tempo, retomou essa desvalorização em ritmo mais acelerado, em particular depois de setembro de 2010. Essa desvalorização manifestou-se no mercado internacional de moedas e também no aumento de preços de importantes *commodities*, como o petróleo, trigo, milho e açúcar, entre outras. Além disso, vários países adotaram medidas para tentarem evitar ou amenizar os impactos dessa desvalorização. Entretanto, as medidas de política monetária “keynesianas”, em particular dos EUA, acabaram aparentemente na conhecida “armadilha da liquidez”, pois não foram capazes de elevar a eficiência marginal do capital através da queda na taxa de juros [esta tinha sido reduzida a zero ou negativa através da política de fixação das taxas básicas de juros], transferindo o capital monetário da esfera financeira para a esfera produtiva.

No final de 2010 e início de 2011, a preocupação nos EUA foi outra, o limite do endividamento do Tesouro fixado pelo Congresso norte-americano em cerca de 14 trilhões de dólares, levou o Secretário do Tesouro, Timothy Geithner, a pedir um aumento sob o risco de um calote da dívida federal nos próximos meses¹⁵. Além disso, o endividamento de estados e municípios foi tornando-se cada vez mais preocupante. Na tentativa de redução dos déficits, eles estão aumentando os impostos e cortando profundamente os gastos, o que é exatamente o contrário do que Keynes defendia durante a grande depressão dos anos 1930. Segundo Powell do *New York Times*, “What’s clear is that almost everywhere the fiscal crisis of states has grown more acute. Rainy day funds are drained, cities and towns have laid off more than 200,000 people, and Arizona even has leased out its state office building. Tax revenue has rebounded a touch as the economy recovers, but for now that is more than offset by the expiration of federal stimulus aid.” (POWELL, 2011).

Antes disso, o Presidente do FED, Ben Bernanke, já avisava aos Congressistas dos EUA: “Over the medium- and long-term, however, the story is quite different. If current policy settings are

15 Estima-se que esse limite ao endividamento seja atingido até o final do primeiro semestre de 2011.

maintained, and under reasonable assumptions about economic growth, the federal budget will be on an unsustainable path in coming years, with the ratio of federal debt held by the public to national income rising at an increasing pace.”(BERNANKE, 2010). Uma interpretação desse discurso é que Bernanke estava alertando ao Congresso de que o FED não pretende mais financiar os déficits do Tesouro e que devem ser tomadas medidas mais duras de ajuste fiscal e que os juros devem subir (NORTH, 2010). North conclui que “haverá um grande calote” e que “Se o Fed estiver lá para socorrer o Congresso, mantendo os juros lá em baixo por meio de uma hiperinflação monetária, então o Congresso nunca precisará arrumar suas contas. Porém, Bernanke estava dizendo ao Congresso justamente o oposto: que ele terá de arrumar a casa”. Mas, o calote será exatamente sobre a classe trabalhadora americana pois, segundo Bernanke os dois fatores mais importantes que pesarão sobre o déficit será a aposentadoria da geração “*baby-boom*” e o rápido crescimento dos custos de cuidados à saúde. Esse calote não será somente nos Estados Unidos, onde já está em curso, mas igualmente em boa parte do mundo, pois nos países europeus fragilizados com a crise, as medidas mais duras contra os trabalhadores já estão sendo ou foram amplamente adotadas.

Um possível aumento na taxa de juros, decorrente do gigantesco endividamento público nos EUA, poderá ter outros efeitos, primeiro, sobre o próprio déficit fiscal dos EUA, elevando o custo da dívida; segundo, pode inverter o fluxo de capitais especulativos drenando as reservas internacionais dos países com elevado passivo externo, principalmente aqueles aplicados em títulos da dívida pública interna ou em ações; terceiro, a revalorização do dólar permitiria a retomada do ciclo de financiamento do resto do mundo ao consumo nos EUA. Entretanto, isso não garantiria a retomada do crescimento da própria economia norte-americana e poderia ser catastrófico para os países que estão recebendo os enormes fluxos de capital especulativo e parasitário. A condição de baixo crescimento ou semi-estagnação em que se encontra atualmente a economia norte-americana, assim como o Japão e a União Europeia, não será resolvida pelo aumento ou mesmo redução da taxa de juros, ao contrário, os governos da maioria dos países europeus já assumiram as propostas do Fundo Monetário Internacional, baseadas na ideologia neoliberal, efetuando de demissões de servidores públicos, reduzindo os salários dos servidores, diminuindo os benefícios da aposentadoria através do aumento do tempo de contribuição e da idade mínima para se aposentar. Estas medidas de política econômica são exatamente o contrário do que Keynes pregava.

A continuação da desvalorização do dólar, nos mercados internacionais de câmbio, reflete, em grande parte a enorme criação primária de moeda efetuada pelo FED desde 2008 e a fixação da taxa básica de juros próxima de zero. Uma parte importante dessa criação primária de moeda foi destinada para salvar os grandes bancos norte-americanos e europeus, seja através da injeção direta

de moeda ou do financiamento direto aos maiores bancos para incorporarem aqueles em estado de falência. Além disso, permitiu que uma enorme massa de derivativos hipotecários desvalorizados pela chamada crise do subprime, fosse paga aos seus valores de face, impedindo, assim a sua efetiva desvalorização.

A chamada “guerra de moedas” é uma das consequências do desdobramento das contradições decorrentes das políticas econômicas neoliberais adotadas pelos diferentes países no contexto da liberalização do comércio internacional, do fluxo de capitais internacionais e de políticas econômicas nacionais. Como é amplamente conhecido, entre a década de 1990 e a primeira metade da de 2010, os países “subdesenvolvidos” ou do “terceiro mundo”, para saírem da crise da dívida dos anos 1980, enfrentarem os desafios da nova ordem financeira internacional e se protegerem de ataques especulativos passaram a acumular reservas internacionais. No outro polo os EUA, emissores do dinheiro mundial desde o acordo de Bretton Woods em 1944, continuaram aproveitando deste contexto sem quase nenhuma restrição. O resultado foi uma acumulação jamais vista de reservas internacionais em um conjunto de poucos países, em particular a China, o Japão, Índia, Rússia e Brasil. Essas reservas foram constituídas pelos créditos fornecidos em sua maior parte ao EUA, que os utilizaram para aumentar o bem-estar e o consumo de sua população através da criação de crédito interno. A consequência para a economia norte-americana foi um endividamento, numa avaliação subestimada, de cerca de 3 a 4 vezes o seu Produto Interno Bruto. Tudo isso foi financiado pela criação de dólares pelo FED e pela criação interna e internacional de dólares pelo sistema internacional de crédito.

Dado as condições e a relação internacional de força entre os países que têm reservas e dependem do dólar e os EUA e seus aliados, parece que Martin Wolff tem razão. Os EUA devem ganhar essa “guerra de moedas”. “To put it crudely, the US wants to inflate the rest of the world, while the latter is trying to deflate the US. The US must win, since it has infinite ammunition: there is no limit to the dollars the Federal Reserve can create. What needs to be discussed is the terms of the world’s surrender: the needed changes in nominal exchange rates and domestic policies around the world.” (WOOLF, 2010). Ganhar a “guerra de moedas” significa desvalorizar uma parte importante das reservas internacionais dos países que mantêm os trilhões de dólares acumulados, e eles foram “obrigados” à isso na medida em que adotaram as políticas neoliberais. Ao mesmo tempo, os EUA esperam que essa desvalorização do dólar não só resolva seus déficits na balança comercial, como atue como um forte meio de estimular a produção interna.

De qualquer modo, os movimentos recentes na política macroeconômica dos EUA e da Europa não indicam que haja um retorno às idéias propostas por Keynes. A concepção mais geral de um Estado interventor e regulador defendida por economistas mais heterodoxos, principalmente

para o sistema de crédito, também não avançou de forma significativa.

À guisa de conclusão.

De qualquer modo, como nós sugerimos pontualmente ao leitor através de uma comparação retrospectiva com as interpretações efetuadas por Marx, nós nos defrontamos com várias dificuldades de ordem teórica, na Teoria Geral de Keynes, em relação ao tratamento da moeda em geral e do sistema financeiro em particular. Apesar da possibilidade de se estabelecer uma analogia entre a ideia de Keynes de considerar a insuficiência na demanda efetiva como uma das causas da depressão, lembremos que, para Marx, o potencial para que ocorra uma crise de superprodução já se colocava, ou estava contida, no próprio ciclo mercadoria – dinheiro – mercadoria (M-D-M), na circulação simples, mesmo antes ainda do desenvolvimento lógico do ciclo do capital. Naquele ciclo já se colocava o processo contínuo de solução da contradição interna à mercadoria entre o valor e o valor de uso, na qual a moeda funcionava como meio de circulação e de realização do valor. Mais exatamente, e sobretudo, na separação do ciclo em duas fases ou “metamorfoses”, abrindo a possibilidade para todos os vendedores de venderem suas mercadorias sem terem que comprar imediatamente uma outra mercadoria (MARX, 1974, p.140). Além disso, a nova propriedade do dinheiro de funcionar como *capital*, estudada detalhadamente por Marx, não aparece de maneira desenvolvida, e nem mesmo clara, na teoria do dinheiro que encontramos em Keynes e muito menos, evidentemente, na teoria quantitativa da moeda. Mais ainda, a função de meio de pagamento da moeda sequer aparece, ela que surge do desdobramento do ciclo da mercadoria e dá origem à moeda de crédito – e se torna cada vez mais *ideal*¹⁶ à medida que se desenvolvem e se modernizam os sistemas de financiamento da economia capitalista.

Da mesma forma, o tratamento limitado que encontramos na Teoria Geral acerca do sistema financeiro, assim como a falta de diferenciação entre moeda estatal e moeda de crédito¹⁷ conduzem Keynes a colocar uma responsabilidade até excessiva sobre o Estado na determinação da taxa de juros, através da criação exógena de moeda pelo Banco Central. Apesar disso, a expansão da oferta de moeda pode efetivamente pressionar a taxa de juros para baixo com o objetivo de estimular os investimentos em ativos de capital onde a eficiência marginal do capital seja mais elevada. O limite desse mecanismo seria atingido quando a acumulação de capital em todos os setores de atividade atingissem um ponto no qual os bens e serviços demandados pela sociedade atingiriam o máximo e eliminaria progressivamente o que Keynes qualificava como “os aspectos chocantes do capitalismo” (KEYNES, 1977, p. 228), em primeiro lugar o desemprego e as desigualdades na apropriação da renda.

16 Ideal no sentido de dinheiro imaginário como Marx trata a função de “medida do valor”. (MARX, 1974, p. 140).

17 Uma discussão sobre essa questão encontra-se em Macedo e Silva (2008).

Sabemos, entretanto, que a política monetária que é executada atualmente pelos Bancos Centrais dos principais países capitalistas do mundo inverteu totalmente o processo pelo qual a taxa de juros era determinada pelo mercado. Tendo como objetivo prioritário o combate contra a inflação para estabilizar o valor da moeda, os Bancos Centrais utilizam, com efeito, a taxa de juros como instrumento principal e independente do controle monetário, em um contexto institucional que foi remodelado para isso¹⁸. Ao invés de regular a quantidade de moeda oferecida, o centro da política monetária reside, já há algum tempo, na fixação e na manipulação de uma taxa básica de juros, a partir da qual se estrutura o conjunto das outras taxas segundo tipos ou formas de crédito e prazos de maturidade, que permitiriam – segundo o que se pretende – distribuir a oferta total de moeda segundo os diferentes “motivos” da demanda monetária e, ao mesmo tempo, controlar esta última enquanto, supostamente, variável fundamental para a determinação dos preços. Sabemos, igualmente, que essa taxa básica de juros do Banco Central é ela própria fortemente influenciada pelas diferentes taxas fixadas pelos grandes oligopólios bancários em cada um dos segmentos do mercado financeiro (especialmente nos mercados futuros de derivativos) sobre os quais ele se impõe em posição dominante.

Referências Bibliográficas.

- Barrère, A. (1979), *Déséquilibres économiques et contre-révolution keynésienne*, Economica, Paris.
- Bernanke, B.S. At the Annual Meeting of the Rhode Island Public Expenditure Council, Providence, Rhode Island. October 4, 2010 - Fiscal Sustainability and Fiscal Rules. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20101004a.htm>
- Bloumine, I. (1952), « L'Économie politique de Keynes », *La Pensée*, n^{os} 42-43, pp. 182-186.
- Harrod, R.F. (1951), *The Life of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres.
- Herrera, R. et P. Nakatani (2008), « La Crise financière : racines, raisons, perspectives », *La Pensée*, n^o 353, pp. 109-113.
- Herrera, R. (2010), *Un Autre Capitalisme n'est pas possible*, Syllepse, Paris.
- Keynes, J.M. (1987), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Cambridge University Press – Macmillan, Londres.
- (1977), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris.
- (1971), *A Tract on Monetary Reform*, (première édition 1923), *The Collected Writings of J.M. Keynes*, vol. IV, Macmillan, Londres.
- (1933), *Essais de persuasion*, Gallimard, Paris.
- (1930), *Treatise on Money*, Macmillan, Londres.
- (1926), *Laissez-faire and Communism*, New Republic Inc., New York.
- (1920), *The Economic Consequences of The Peace*, Macmillan, Londres.
- Kicillof, A. (2007), *Fundamentos de la Teoria General: las consecuencias teoricas de Lord Keynes*, Eudeba, Buenos Aires.
- Lavoie, M. (1985), « La Théorie générale et l'inflation de sous-emploi », in F. Poulon (dir.), *Les Écrits de Keynes*, pp. 131-152, Dunod, Paris.
- Macedo e Silva, A.C. (2008), « Do treatise à General Theory: o extravio dos 'detalhes monetários' », in J. Sicsú et C. Vidotto (dir.), *Economia do Desenvolvimento: Teoria e políticas keynesianas*, pp. 241-265, Elsevier, Rio de Janeiro.
- Marx, K. (1974), *Le Capital – Critique de l'économie politique*, Éditions sociales, Paris.

18 Sobre esse ponto, ver Herrera (2010), cap. 6, p. 127 e seguintes, para o caso da economia francesa.

- (1972), *Contribution à la critique de l'économie politique*, Éditions sociales, Paris.
- Mattick, P. (1972), *Marx et Keynes – Les Limites de l'économie mixte*, Gallimard, Paris.
- Nakatani, P. et H. Gomes (2010), « Dinheiro: natureza e funções », *mimeo*, Université fédérale de Espírito Santo, Vitoria.
- Nakatani, P. et R. Herrera (2009), « Critique des politiques anticrise orthodoxes », *La Pensée*, n° 360, pp. 31-42.
- North, G. O futuro do dólar - uma importante e ignorada declaração de Ben Bernanke. 13 de outubro de 2010. www.mises.org.br.
- Powell, M. Higher Taxes Wouldn't End Some Deficits. *New York Times*, January 19, 2011. <http://www.nytimes.com/2011/01/20/business/economy/20tax.html?smid=tw-nytimes>
- Poulon, F. (dir.) (1985), *Les Écrits de Keynes*, Dunod, Paris.
- Poulon, F. (2000), *La Pensée économique de Keynes*, Dunod, Paris.
- Robinson, J. (1971), *Essai sur l'économie de Marx*, Dunod, Paris.
- Schumpeter, J.A. (1951), *Ten Great Economists*, George Allen & Unwin Ltd, Londres.
- Szmreczanyi, T. (dir.) (1978), *John Maynard Keynes*, Ática, São Paulo.
- Vilar, P. (1974), *Or et monnaie dans l'histoire*, Flammarion, Paris.
- Wolf, M. *Financial Times*, October 12, 2010. <http://www.ft.com/cms/s/0/fe45eeb2-d644-11df-81f0-00144feabdc0.html>.