

Keynesianas

Mario Gomez Olivares



Prefacio

“(...)a history of opinion is of more value as an introduction to a constructive theory than it would be if progress had been made by well-defined stages”, J.M.Keynes¹



Este libro reúne un conjunto de artículos que fueron escritos entre los años de 1999 a 2003, los cuales fueron presentados en conferencias, congresos, seminarios, encuentros y jornadas dedicados a la historia del pensamiento económico y publicados en revistas de universidades brasileñas, mexicanas, colombianas, portuguesas, chilenas, españolas. Representan un esfuerzo de investigación con la finalidad de recuperar el pensamiento de J.M. Keynes en una línea postkeynesiana, dando espacio privilegiado a los aspectos metodológicos que distinguen su pensamiento del abordaje tradicional del equilibrio general que las interpretaciones dominantes de Hicks o alternativas a la

Leijunhuvfud privilegiaran hasta los años setenta del siglo anterior.

La relectura del Tratado de las Probabilidades, obra científica del joven Keynes de la primera década del siglo XX a la búsqueda de un espacio académico que lo mantuviese próximo de Cambridge y de la tradición familiar, permitieron comprender el sentido de la Teoría General a la luz de las anticipaciones de los agentes y de las expectativas en un cuadro de relaciones intertemporales en que las opciones de largo plazo de los empresarios sobre la inversión son condicionadas por las expectativas sobre el valor del dinero en el corto plazo de los detentores de moneda. Esta contradicción entre el carácter monetario de la producción conducidas por empresarios industriales, la preferencia por la liquidez de agentes rentistas y el carácter institucional que revisten las políticas monetarias, que se manifiesta en la opción de un padrón monetario, en la determinación de la tasa de cambio para un país que busca ser plaza financiera y el uso de la tasa de interés en situaciones de reestablecimiento del equilibrio, es la que está en el centro del análisis de J.M Keynes. En estos artículos se pone también énfasis en la crítica keynesiana a la falta de mecanismos automáticos que restablezcan las posiciones de equilibrio de pleno empleo, en la visión crítica del sistema económico en su funcionamiento inestable, que revela un *weltanschauung* metodológico alternativo al pensamiento ortodoxo y de revelación de las dificultades que enfrenta la teoría neoclásica

1J.M. Keynes, CWJMK, vol.V, p. 179.

para responder a los desafíos de la realidad de la primera mitad del siglo XX. No deja de estar presente una apreciación adjetiva sobre las interpretaciones neokeynesianas, postkeynesinas y el *auseinsetzung* keynesiano con la teoría dominante.

Si bien el pensamiento keynesiano ha dejado de ser influyente en la academia desde la década de los ochenta con el reaparecer de la nueva escuela clásica, en esencia reaparece a través de la política económica que coloca hoy énfasis en un rigor presupuestario pro cíclico, lo que ha activado una investigación científica sobre las reglas del control fiscal y la institucionalidad adecuada a fin de proteger la economía de mercado de acciones perversas de los gobiernos. Curiosamente los bancos centrales han revelado una proximidad pro-keynesiana en la política monetaria no solo en relación al control monetario, como también de la tasa de interés activa y anticíclica. Se cumple una profecía de Imre Lakatos, de que ningún programa de investigación desaparece si existe tenacidad de los miembros que lo desarrollan. Se cumple el juicio de Joan Robinson de que: "After the war, Keynes's theory was accepted as a new orthodoxy without the old one being rethought. In modern text-books, the pendulum still swings, tending toward its equilibrium point. Market forces allocate given factors of production between different uses, investment is a sacrifice of present consumption, and the rate of interest measures society's discount of the future. All the slogans are repeated unchanged. How has this trick been worked?" (Joan Robinson, 1979, Collected Economic Papers, Vol. V, p.172).

La discusión sobre la vigencia del pensamiento de J.M. Keynes es una discusión abierta; el aparato conceptual era muy superior y de carácter mas general que el neoclásico pues englobaba sea el lado de la oferta como de la demanda en un contexto de expectativas y anticipaciones en un mundo donde el imperio de lo financiero impedía el pleno empleo; la evidencia empírica que proporciona es aún hoy más relevante que una discusión sobre equilibrio y estabilidad de ese equilibrio, pero muy probablemente necesitamos hoy de una teoría económica para un mundo global, que sin duda conservará la teoría de la demanda efectiva, de la preferencia por la liquidez y la incorporación de las expectativas en los modelos explicativos del funcionamiento del sistema capitalista.

Índice

Capítulo		página
0	Prefacio	2
0	Índice	4
1	O Programa de investigação científica de J.M. Keynes é progressivo ou regressivo?	5
2	Do Tratado da Moeda à Teoria Geral: uma breve história das suas publicações	13
3	O conhecimento, a incerteza humana na visão metodológica de J.M. Keynes	32
4	Los fundamentos ético-políticos del pensamiento liberal de J.M. Keynes	51
5	A Teoria Geral de J. M. Keynes revisitada	66
6	J. M. Keynes: o fim do laissez faire e a determinação do desemprego involuntário	135
7	A crítica keynesiana à hipótese de salários monetários rígidos: Uma crítica a interpretação de Hicks-Hansen-Modigliani	145
8	Expectativa, Incerteza e Especulação na teoria keynesiana	156
9	As contribuições postkeynesianas sobre as expectativas numa economia monetária	172
10	Uma nota histórica sobre a política económica de J.M.Keynes	186
11	Algumas reflexões a propósito do pensamento de J.M.Keynes sobre as relações económicas internacionais	206
12	Referencias	217

1

O Programa de investigação científica de J.M. Keynes é progressivo ou regressivo?

“(…)that we all need to be as free as possible of interference from economic changes elsewhere, in order to make our own favourite experiments toward the ideal social republic of the future; and that a deliberate movement toward greater national self-sufficiency and economic isolation will make our task easier, in so far it can be accomplished without excessive economic cost”².

“The remedy is for people to stop watching the ticker, listening to the radio, drinking bootleg gin, and danzing jazz; forget the new economics and prosperity founded upon spending and gambling, and return to the old economics based upon saving and working”³.

Uma questão metodológica fulcral quando se considera o carácter de um programa científico é de saber se existem pretextos objectivos, apostas sócio-psicológicas ou doutriniais para excluir um programa, ou razões para eliminar o núcleo duro e o programa de construir anéis de protecção. O método de Lakatos distingue entre teorias que fazem parte de um programa progressivo ou de um programa em regressão. Admite critérios de quando um programa avança ou degenera, progride ou prescreve. O método estabelece regras para saber quando um programa pode ser eliminado.

Um programa é progressivo quando o seu crescimento teórico antecipa o crescimento empírico, quando continua a antever factos novos com algum êxito. Um programa é progressivo se proporciona factos inesperados, isto é, corroboram-se as teorias através de novas evidências empíricas.

Um programa é regressivo ou em degeneração se o programa é caracterizado por uma ilimitada adição de elementos ad-hoc que simplesmente acomodam os novos factos disponíveis. Um programa estagna no seu desenvolvimento se este regride relativamente ao crescimento empírico, se apenas consegue oferecer explicações post-hoc de descobertas casuais, de factos antecipados e descobertos por um programa rival, se as hipóteses auxiliares são construídas a seguir aos acontecimentos, a fim de proteger a teoria dos factos.

Um programa de investigação que explica mais factos que um programa rival pode eliminar de forma progressiva o outro programa. Se existe ou pode existir um programa rival que, utilizando uma heurística mais poderosa, substitui o antigo programa, podemos depreender que é importante saber quando um dos programas consegue uma vitória ou vantagem decisiva sobre outro rival. Se bem que como nem existe uma racionalidade instantânea, nem mecânica, nem demonstração lógica de inconsistência,

² J. M. Keynes, “National Self-Sufficiency”, in CWJMK, vol. XXI, p. 241.

³ R.C. Leffingweel to T.W. Lamont, 14 August 1930, citado in Peter Clarke, “The Keynesian Revolution in the Making 1924-1936”, Clarendon Press, Oxford, 1988, idem.

nem uma sentença de anomalia emitida por um cientista experimental que possam destruir um programa de investigação científica perante um embate, é bastante difícil a determinação da posição de vantagem de cada programa. As revoluções científicas são explicadas a partir do alinhamento dos cientistas com o programa que progride; supõe-se que apesar das anomalias, enquanto dura a força da heurística positiva, o cientista continua a execução do seu programa. Unicamente quando esta força enfraquece se procuram soluções e respostas para as anomalias descobertas ou colocadas pelos seus opositores. Assim os programas de investigação científicos podem ser avaliados em termos da sua contribuição para a transformação progressiva da ciência.

Como os programas são caracterizados pelo seu núcleo duro envolvido por um anel de hipóteses auxiliares que têm de sustentar a investida dos testes de impugnação, devemos distinguir as críticas que colocam em questão as antevisões dos investigadores, das críticas e refutações das teorias auxiliares. As críticas ao núcleo duro não fazem sentido, pois elas fazem parte das crenças, embora deva ser dito claramente que existirão críticas que, dirigidas às teorias auxiliares, comprometem as antevisões contidas nos programas de investigação.

Este é o caso da teoria de Keynes, onde o modelo explica um fenómeno, o desemprego, que por si põe em causa não apenas a teoria rival, como deixa à crítica a refutação do seu modelo. O significado do modelo de estudo, pondo o centro da análise no investimento, constituía uma forma de dar conta do problema. Mas Keynes não considerava esse protótipo como o único capaz de responder às necessidades políticas, apenas constituía um exercício intelectual:

“Next the full employment policy by means of investment is only one particular application of an intellectual theorem. You can produce the result just as well by consuming more or working less. Personally I regard the investment policy as first aims”... “ In US it almost certainly will not do the trick. Less work is the ultimate solution (a 35 hour week in US would do the trick now) ”⁴.

Quando Keynes se dispõe a investigar uma teoria geral do emprego fá-lo guiado pela razão de pôr cobro à instabilidade do capitalismo, de acabar com a tensão social real e potencial que o desemprego massivo criava. Procurava responder ao problema das forças que determinam o output no curto prazo, examinava uma solução ao contingente mistério do desemprego involuntário. Todavia, procurando tirar a teoria económica da estagnação em que os neoclássicos a tinham submergida, propõe-se responder simultaneamente a duas perguntas deixadas em aberto pelo programa clássico: porque existe rigidez dos salários monetários e porque existe rigidez à baixa da taxa de juro. Assim procuraria um modo de explicar por que razão os mecanismos automáticos assumidos na teoria clássica não se cumprem. O programa de Keynes é pela sua natureza desde o início progressivo, pois explica um facto empírico, o desemprego, e é capaz de

4 J. M. Keynes “To T.S. Eliot, 5 April 1945”, in CWJMK, vol. XXVII, p. 384.

prever que esse fenómeno se repete e persiste, quando a procura efectiva é menor que a de pleno emprego.

Assim, podemos dizer que Keynes se propõe substituir o programa clássico pelo seu próprio programa, embora ele estivesse convencido modestamente que estava a adicionar à teoria microeconómica da afectação dos recursos uma teoria macro-económica do output, de que estava a proporcionar uma análise de uma economia monetária da produção e emprego, em vez de uma teoria do equilíbrio de pleno emprego.

É preciso dizer que demonstrar como ou porquê as rigidezes dos preços têm lugar, obriga a dizer que esses fenómenos estavam em vigor na vida económica e social e eram conhecidos de outros economistas e políticos. Keynes corrobora em definitivo a ideia de que o emprego é determinado principalmente pelo investimento, e que este depende de forças que encontram na moeda um factor de perturbação característico de uma economia em que a dupla decisão de poupar e de determinar a forma dessa poupança gera expectativas sobre o valor da taxa de juro e sobre o valor da moeda e, em que o efeito das variações da quantidade de moeda sobre a taxa de juro, está sujeito às preferências do público pela liquidez, o que pode obstruir a política monetária. A eficácia marginal do capital e a oferta de moeda juntamente com a preferência pela liquidez determinam o incentivo a investir que através do multiplicador, determinam o nível da procura efectiva, do rendimento e do emprego. Se esta procura se revela insuficiente teremos o desemprego involuntário.

O modelo de Keynes explicita uma função de consumo estável, dependente do rendimento líquido com uma propensão para o consumo menor que uno, uma eficiência marginal instável gorada por rendimentos decrescentes e expectativas contraditórias de produtores e investidores que inibe o investimento e uma taxa de juro recalcitrante à baixa. O desemprego involuntário existe pela insuficiência de procura efectiva e persiste pela ineficácia dos mecanismos automáticos. Em concreto, a taxa de juro de longo prazo não desce suficientemente, de modo tal que reanime o investimento e o emprego. A antevisão de que o capitalismo é um sistema instável que produz desemprego de modo persistente tem nestas teorias auxiliares a sua protecção lakatosiana:

“How you mix up the three ingredients of a cure is a matter of taste and experience, i.e. of morals and knowledge”⁵.

É necessário por isso ter uma ideia bem clara do que constitui o programa de investigação de Keynes, de modo a considerar o seu carácter progressivo ou regressivo. A teoria de Keynes explica a existência do desemprego involuntário: enquanto exista este fenómeno, esta teoria revela-se superior a qualquer outra. O carácter progressivo do programa mantém-se enquanto possa explicar esse dado empírico.

Devemos arguir que a maior parte das críticas à teoria de Keynes não considera o seu programa como um todo, mas toma elementos deste. De facto, o modelo sugerido na Teoria Geral foi atacado escassamente, porque

5 J. M. Keynes, “To T.S. Eliot, 5 April 1945”, in CWJMK, vol. XXVII, p. 384.

na verdade o pensamento de Keynes, comercializado no mundo ocidental, foi sempre a maior parte das vezes o modelo de Hicks na versão IS-LM. O próprio Mark Blaug na sua famosa 'Retrospect' renuncia a qualquer interpretação do pensamento de Keynes e simplesmente faz recurso ao esquema de Hicks-Hansen, transportando-nos às ideias da Teoria Geral através de equações e diagramas, contribuindo para uma interpretação 'text-book' das suas teorias. Talvez por isso e por vezes a crítica ao pensamento de Keynes se torna caricatural, por exemplo como escreve o insuspeito economista Peter Drucker:

"The essence of Keynesian economic theory,... was the repudiation of Say's Law, according to which saving always equal investment, so that an economy always forms enough capital for its future needs. Keynes postulated a tendency toward "over-saving" for developed economies"⁶.

A essência foi a denúncia da lei de Say, o que não foi senão um corolário da sua teoria da procura efectiva, que é o ponto de partida para a sua teoria do output. Depois, não basta afirmar que Keynes 'postulou' $S > I$. É preciso dizer quando, e não foi na T. G. com certeza, foi no 'Treatise. Mesmo quem deveria por obrigação conhecer e saber melhor a história, como Mark H. Willes, acaba por contribuir para uma mistificação sem sentido da contribuição de Keynes, quando escreve:

"To meet the crisis in the economic theory engendered by the Great Depression, John Maynard Keynes deliberately rejected the classical premises about the behaviour of individual and markets. In their place he puts premises about behaviour of aggregates, such as the general price and the total unemployment"⁷.

Afirmar que Keynes elaborou e relacionou agregados tais como o nível dos preços e o desemprego, é puramente desconhecer a história da nossa teoria. O nível agregado dos preços era conhecido desde J. Bodin, foi discutido pelos monetaristas da época mercantilista, por Boiguillebert, Cantillon, Petty, J. Locke e D. Hume, e foi o tema predilecto de Wicksell, Robertson, Hawtrey e do Keynes prekeynesiano, e sempre em relação com a quantidade de moeda.

J. Hicks escreveu um célebre livro que designou "The Crisis in Keynesian Economics", cujo título dá a falsa ideia de que se trata de um livro de crítica à teoria de Keynes. Na verdade, trata-se de um livro que pretendeu ser uma revisão da teoria de Keynes, como ele próprio admite:

"I would nevertheless insist that the revised version, which I have tried to give, is descended from Keynes.. reformulated Keynes is much more like Keynes than it is like the cruder form of 'neo-classical' doctrine"⁸.

6 Peter Drucker, *Toward The next economics*, p. 11, in Daniel Bell and Irving Kristol(ed), *The crisis in Ecomic Theory*, Basic Books, Inc, Publishers, New York, 1981, pp. 4-18.

7 Mark H. Willes, "Rational Expectations as a Counterrevolution", p. 82-83, in Daniel Bell and Irving Kristol(ed), *The crisis in Ecomic Theory*, Basic Books, Inc, Publishers, New York, 1981, pp. 81-96.

8 J. Hicks, "The Crisis in Keynesian Theory", Basil Blackweel, Oxford, 1974, p. 84.

A crítica a Keynes é feita tomando em consideração as três leis psicológicas. O livro está dividido em três partes. Uma dedicada ao consumo e ao multiplicador, outra dedicada à teoria do investimento e a taxa de juro e, por último, um capítulo dedicado à relação salários-preços. Se nos dois primeiros capítulos existem referências a Keynes, o último bem poderia ter chamado à teoria que analisa e desenvolve a teoria Phillips-Hicks. Seria mais justo, embora todo o livro seja uma descortesia intelectual, pois existe um recurso constante à afirmação:

“I have not doubt at all that in the circumstances of that time, Keynes was enterely right”⁹.

Vistas as coisas desse modo, a análise de Keynes estaria certa na época. Agora seria um caso particular. A teoria do consumo está errada porque Keynes não considerava a variação de stocks. Se a política de obras públicas tivesse lugar e faltassem tijolos para a construção civil, surgiriam os ‘bottlenecks’ e os preços subiriam. Hicks não se refere ao facto da propensão ao consumo ser menor que a unidade, e que o consumo, dependendo principalmente do rendimento, é estável. Não, Hicks diz que, se houver ‘shortage’ das existências, de algum material da cadeia de produção, a política keynesiana está fracassada e indirectamente diz que contribui para subir os preços. Pelo menos não diz que os preços sobem pelas extravagâncias remuneratórias dos trabalhadores. O que acontece para Hicks é que Keynes, tomando como hipótese a rigidez dos preços, possibilita a sua análise global e demonstração da persistência do emprego, pois quando existe rigidez dos preços, as ofertas não coincidem com as procuras, os stocks variam possibilitando a política de obras públicas; quando os preços são flexíveis não existem stocks pois os preços ajustam as quantidades. Existem na realidade mercados de preços flexíveis e mercados de preços rígidos, pelo que é necessário uma análise fixflex. A teoria global deveria então ser fix-Keynes flex-Hicks, Keynes-Hicks; a política orçamental deveria permitir a política monetária que os fiscalistas keynesianos desacreditaram. Mesmo aqui, o problema que Hicks coloca não é de crítica, mas de revisão. A crítica a Keynes é repescada da crítica de Robertson ao facto de Keynes ter utilizado uma taxa de juro de longo prazo, os ‘consols’, o que é totalmente irrelevante para a sua análise, tendo sido uma simplificação susceptível de ser abandonada com os mesmos resultados. A novidade de Keynes nesse sentido vai para os motivos da procura especulativa que influencia a taxa de juro. Como o próprio Hicks acaba por admitir:

“ (...)but here we are back at Keynes’s old dilemma-that it is hard for monetary policy to affect the long rate of interest very much, because of speculation. it would yet appear that too ample a supply of short-dated securities(near money), because of the obstacle which it puts in the way of substantial liquidity effect”¹⁰.

A crítica de Hicks a Keynes em matéria de preferência pela liquidez é irrelevante, pretende completar a análise de Keynes com uma teoria do risco

9 Ibidem, p. 20.

10 Ibidem, p. 52-53.

da carteira. Hicks não considera que Keynes deu à preferência pela liquidez contornos probabilísticos próprios, pondo em evidência sobretudo os aspectos psicológicos que o termo liquidez produz. Hicks conclui que a função social da liquidez é que dá tempo para pensar. Mesmo concedendo importância à crítica de Hicks e que fosse bastante importante, ela constitui uma revisão destinada a aumentar o poder heurístico das teorias auxiliares, completando-as com novos elementos que, no essencial, confirmam a antevisão de Keynes.

O desemprego permanece o objecto de controvérsia, pois são confrontadas não apenas teorias explicativas, evidências empíricas, como sobretudo antevisões que assumem a forma de postulados irreconciliáveis. Este é o caso das teorias monetaristas, as quais assentam em postulados pre-keynesianos, sendo as suas explicações do desemprego post-hoc. Uma teoria que queira acometer com sucesso o problema do desemprego deve distinguir entre três situações diferentes. Primeiro, o desemprego resultante de decisões unilaterais, como renúncia ao trabalho, etc., onde o salário tem um papel certamente evidente; segundo, os trabalhadores que por alguma razão perdem o seu trabalho, passam por um período de desemprego em que, em vez de tomarem um trabalho temporário qualquer, disponível no mercado de trabalho em qualquer economia¹¹, mantêm-se fora da força de trabalho; em terceiro lugar, os trabalhadores que são despedidos porque a procura diminui e certos postos de trabalho são cancelados, e não existem vagas disponíveis em número suficiente. Vistas assim as coisas, o desemprego pode ser ou voluntário ou involuntário. A teoria clássica persiste em não reconhecer o terceiro caso que é o mais geral, o mais massivo, ou mais preocupante em termos sociais e humanos. É o caso que permite dizer que a economia capitalista é instável, incapaz de gerar o pleno emprego de modo permanente. Este caso é por vezes agravado pelo desemprego estrutural que se confunde com este.

Justamente uma das principais dificuldades da economia capitalista produzir o pleno emprego deriva-se da sua natureza de economia monetária, onde o dinheiro é também uma forma de riqueza, um activo transaccionável, uma forma de investimento que motiva determinadas condutas, por vezes contraditórias com o óptimo social. Se o entesouramento, característico de uma economia monetária gera expectativas sujeitas a revisões contínuas dos produtores sobre o estado futuro do consumo, as que se adicionam às influenciadas geradas pelas expectativas de incerteza sobre o futuro dos investimentos, a incerteza sobre a taxa de juro, resultado da conduta do público, agrega mais um elemento de instabilidade relativamente ao futuro do emprego.

A causa última do desemprego está nas características de uma economia monetária, da incerteza que gera o facto da moeda, para além de ser um meio de transacção, ser uma forma de detenção de riqueza que induz à não

¹¹ Esta segunda situação é aquela que interessa a Lucas, pois permite explicar porque é que as pessoas afectam tempo a uma actividade especial como o desemprego, em função das suas preferências. O desemprego será abordado em termos de actividade, onde se integram as ideias de Job Search iniciadas por Stigler e a análise sequencial de Bellman e Wald.

realização de investimentos produtivos. Daí o fenómeno acompanhar de modo cíclico a actividade económica.

Esta é sem dúvida a principal diferença do programa clássico ou dos seus heterónimos modernos com o programa keynesiano: o carácter monetário não-neutral do sistema, a inerente incerteza com que os agentes tomam as suas decisões, o carácter contraditório da tomada de decisões, os interesses desencontrados, da ausência de mecanismos de correcção permanentes e homogéneos.

De acordo a nossa interpretação do programa de Keynes o ponto de discórdia entre o programa clássico e o de Keynes é a ideia básica sobre a capacidade de correcção automática que o sistema possui, se existe desemprego ou o seu carácter é voluntário ou involuntário, se o sistema tende a gerar desemprego de modo permanente e persistente ou se se trata de situações friccionais. Por isso, entre os keynesianos o problema colocar-se-á sobre qual é a melhor dose de ajustamento induzido pelos governos com a ajuda dos instrumentos que julgam serem os mais apropriados e eficazes. Do lado contrário, mesmo admitindo fricções ou atrasos em determinados mercados, privilegia-se a capacidade autocorretiva ou intervenções através do mercado monetário.

O melhor modo de estabelecer a diferença entre os programas clássico e keynesiano a partir de um ponto de vista teórico-político é sem dúvida o emprego. No tratamento deste problema vêm à luz os problemas metodológicos, teórico-políticos e a diferente concepção de sociedade que anima os cientistas de ambas as constelações. Os neoclássicos simplesmente negam a existência do desemprego involuntário. Todo o seu esforço é erigido em torno da categoria de taxa natural de desemprego que se cristaliza na sua teoria do 'Job Seach'.

A persistência dos programas clássico e keynesiano, a sua coexistência, denuncia não apenas a tenacidade dos investigadores. Denuncia também que, face às refutações que colocam em questão os anéis protectores, as respostas defensivas são extremamente flexíveis. Estas revelam uma especificidade das ciências sociais que nem sempre se toma em conta nas questões metodológicas.

Não apenas a análise económica diferenciava Keynes dos clássicos, como deve diferenciar os keynesianos dos novos clássicos. Keynes, na tradição dos grandes pensadores, relacionou política com ética, procurando contudo que seus ideais fossem circundados de um complexo de factores e circunstâncias, os quais submetem ao máximo rigor explicativo da ciência que melhor conhecia, distanciando-se porém das visões mecanicistas da ciência económica, recuperando a política para a economia, o Estado para servir o cidadão, o intelectual para servir a cidade.

Keynes pretendia obter maior crescimento económico unido ao ideal político da democracia liberal. Pretendia uma economia internacional florescente que servisse a todas as classes sociais, que favorecesse a cultura e cultivasse as artes. A sua utopia era a cidade económica aristotélica, com devotos servidores da economia doméstica, sem especuladores; o seu sonho era a poli-república industriosa de Platão, com nobres aristocratas e visionários do bem comum. Embora consciente de que a depressão tinha revelado

negativamente a mesquinhez humana, procurava construir o futuro de incerteza com o melhor do passado.

“(…) And we have to remedy it..without impairing the constructive energy of the individual mind, without hampering the liberty and the independence of the private person”¹².

O programa de Keynes está aberto ao progresso, porque consubstancia ideias de aperfeiçoamento, porque se inspira na visão de melhoramento humano dos utopistas:

“(…)or meliorist as they are sometimes called, who believe in a continuing moral progress by virtue of which the human race already exists of reliable, rational, decent people, influenced by truth and objective standard, who can be safely released from the outward restraints of convention and traditional standards and inflexible rules of conduct, and left, from now onwards, to their own sensible devices, pure motives and reliable intuitions of the good”¹³.

A sua ambição de economista e homem social fundava-se no desejo de contribuir para um futuro melhor, daí a superioridade moral do seu programa, em que não se via como aqueles filósofos que interpretam o mundo, ao diagnóstico seguia-se a acção:

“The real problems of the future are first of the maintenance of peace, of international co-operation and amity, and beyond that the profound moral and social problems of how to organise material abundance to yield the fruits of a good life. These are the heroic tasks of the future”¹⁴.

12 J. M. Keynes, “Broadcast Lecture, 14 March 1932”, in CWJMK, vol. XXI, pp. 87-88.

13 Idem, p. 446.

14 J. M. Keynes, “Drafts for the House of the Lord”, in CWJMK, vol. XXVII, pp. 256-257.

2

Do Tratado da Moeda à Teoria Geral: uma breve história das suas publicações

O interesse com o ciclo dos negócios, datado historicamente, retrocede a 1913 em que a propósito da leitura da `fellowship dissertation` de D.H. Robertson¹⁵, Keynes produz o ensaio " How far are the Banker responsible for the alternations of crisis and depressions?", problema ligado a regulação da taxa de juro que posteriormente discutirá e incluirá no capítulo XIX do `Treatise`.

Desde aquel ensaio que é claro e visível a preocupação principalmente com os aspectos monetários e financeiros do problema, e a insatisfação com a opinião dominante representada por I.Fisher , `the real cash balance approach` Keynes escreve:

"Not only is this theory somewhat lacking in plausibility, but it cannot really be substantiated by fact¹⁶".

Retomando o problema do ciclo, Keynes propõe-se escrever o `Treatise`, logo a seguir a publicação do `Tract`. O primeiro esquema data do 14 de Julio de 1924, dando lugar a contactos com Robertson para uma discussão sobre o seu conteúdo. O esquema de Outubro é consideravelmente mais extenso, mantendo porém a estrutura em duas partes: uma teórica e outra prática, num total de 23 capítulos, 14 dos quais dedicados à teoria do padrão ideal e 9 à prática do padrão ideal. Dos vários projectos de esquemas sobreviventes desse ano, Keynes começou a desenvolver as suas ideias, distribuindo `papers` entre várias pessoas, incluindo Robertson, Sraffa. Keynes escreve a Sraffa:

" You may be interested to hear that I have now made a good start on my new book, and find that I like my underlying theory quite as well when I begin¹⁷ "

Destes problemas teóricos destaca-se a importância atribuída por Keynes ao papel das variações no capital de trabalho no ciclo do crédito, assim como dos empréstimos ao exterior. Neste período o interlocutor privilegiado de Keynes foi sem dúvida D. Robertson, que chegou a enviar-lhe notas críticas

15 Esta dissertação foi publicada mais tarde com o nome " A study of Industrial Fluctuation" considerado por Keynes um prodigioso volume de trabalho, a mais brilhante contribuição sobre o sujeito, uma contribuição que sugere " at first sight a superb theory about fluctuations". Ver in CWJMK, vol. XIII, p.1, incluindo pé de página nº 2.

16 J.M. Keynes, CWJMK, vol. XIII, p. 2.

17 Keynes escreve a Sraffa: " You may be interested to hear that I have now made a good start on my new book, and find that I like my underlying theory quite as well when I begin to develop it as I did at the start", in CWJMK, vol. XIII, p. 22.

de alguns dos capítulos postos em circulação salientando a oposição existente ao nível das conclusões, ele escreve:

"Your final conclusion appears to be the opposite of mine! i.e. at the crisis or the top of the boom your `working capital' is superabundant, and my short lacking` is deficient. But perhaps we mean the same thing, i.e. that the goods are abundant, but the power and will to wait deficient¹⁸".

Keynes estava a procura do melhor modo de expor a suas ideias, pelo que novos esquemas foram surgindo, integrando na discussão inclusive o próprio A. Pigou¹⁹. O interessante é que nesses novos esquemas, as mudanças introduzidas tem a ver principalmente com a primeira parte, intitulada agora: a teoria do dinheiro crédito, onde aparece pela primeira vez um capítulo dedicado as equações fundamentais.

Nesse período estavam em gestação a publicação dos livros de A. Pigou, "Industrial Fluctuations" e do próprio D. Robertson, "Banking Policy and the Price Level. Este último livro era de certo modo fruto da colaboração com Keynes, como alias o próprio Robertson reconhece no capítulo introdutório do seu livro:

"I have had so many discussions with Mr J.M.Keynes on the subject-matter of chapters V e VI, and have rewritten them so drastically at his suggestion, that I think neither of us knows how much of the ideas therein contained is his and how much is mine²⁰".

Se dessa estreita colaboração entre Keynes e Robertson não restam dúvidas, também não restam muitos elementos dela, como sugere D. Moggridge:

"We will never know the full extent of this collaboration, if only because so much was oral and because early drafts do not survive²¹".

A pesar do reconhecimento de influência mútua, também não restam dúvidas, de que Keynes não estava de acordo com Robertson em questões fundamentais:

"I have now read carefully the rest of the book, and also your letter, and remain just unhappy about the whole thing as I was before. This point is the following: I am not able to accept your distinction between hoardings and forced effective short lacking. If there is no increased hoarding, then in my opinion there is not increased short lacking provided through the banking system. An act of inflation unaccompanied by any change in the amount of hoarding represents a mere transference of existing wealth without any necessary effect on the volume of consumption. You think that additional resources are released through the effect of inflation on consumption. In arguing this way I think you overlook the fact that there is

18 D. Robertson, "From D.H. Robertson, 27 February 1925, in CWJMK, vol. XIII, p. 24.

19 Pigou escreve a Keynes: "many thank for these which I kept until my proofs came. Your point about working capital is oof my lines. As I could't discuss it properly at this stage, I've not said anything about it. As far as I can see, it is additive to, not in conflict with, my stuff. In CWJMK, vol., XIII, p. 28.

20 Citado in CWJMK, vol. XIII, p. 29.

21 Idem, p. 29.

no reduction of the aggregate purchasing power measured in terms of real resources as a result of inflation²².

A confusão segundo Keynes derivava-se da falta de compreensão sobre a relação que existia entre o stock permanente de dinheiro que o público mantém e o fluxo correspondente a seu rendimento e a despesa corrente, i.e., assumindo Robertson que o público no seu todo tem que reduzir o seu consumo quando tem lugar um processo inflacionário, este não vê o facto que alguns depositantes terão menos recursos no banco enquanto outros depositantes terão mais. Disto resulta claro uma perfeita ligação teórica à teoria quantitativa e uma apreciação crítica sobre a eficácia da política monetária inflacionária como modo que produzir novos investimentos.

Da crítica resultou uma posterior revisão por parte de Robertson do capítulo V que satisfizeram largamente a opinião de Keynes, como aparece visível de uma carta datada de 10 de Novembro de 1925. A preocupação de Keynes virava-se para a eventual crítica de Pigou e de Hawtrey.

O `Treatise` começa a ser trabalhado durante o verão de 1925, do qual encontra-se a evidência em novos esquemas em que revela-se a constante mudança sobre os capítulos de carácter mais teórico, salientando-se a existência de um capítulo dedicado a especulação, que posteriormente é integrado fundamentalmente no livro V do primeiro volume mas que é largamente utilizado no análise sobre a política dos bancos sobre a taxa de juro no volume II. Do verão desse ano até començos de 1926 o trabalho foi interrompido pelo seu casamento e viagem à Rússia, tendo produzido no interregno um estudo sobre padrões monetários antigos, que utilizará em parte nos capítulos I, XXX e XXXV²³.

O trabalho retomado na primavera de 1926 sobreviveu na forma de novos esquemas sobre os seu conteúdo, com algumas notas que sugerem que já teria escrito 55.650 palavras e da indicação de visitas realizadas a Roy Harrod, material que não sobreviveu. Entre Abril de 1926 e Setembro de 1927 conhecem-se 9 esquemas, com breves apontamentos sobre os seus conteúdos. Sobre o estado de desenvolvimento dos capítulos, a própria obra final é também uma fonte, porquanto é comum encontrar datas correlacionadas com o material tratado. Em Setembro de 1928, o próprio Keynes avaliava ter escrito 4 quintos do total da obra e revelava a esperança de publica-la até a Pasqua de 1929, com uma extensão de 500 páginas. Dessa época data também um `paper` intitulado " Is there Inflation in the United States", sobre a situação nos EEUU, em que é notória a utilização do modo de análise que caracteriza o `Treatise`²⁴.

Trata-se de um artigo eminentemente práctico, em que se discute a política monetária a ser seguida, dada a situação de inflação latente ou potencial devido aos empréstimos dos bancos estarem a ocorrer com recurso às suas reservas e, ao perigo que se instalaria se através de uma política contraccionista se criasse uma situação de `slump`. O análise, recorrendo à

22 J.M. Keynes, "To D.H. Robertson", 28 May 1925, op. cit., p. 34.

23 Esse estudo está publicado, juntamente com a correspondência no volume XXIV das CWJMK.

24 Na realidade e sobre o mesmo tema Keynes publicou dois artigos. O artigo aqui citado juntamente com a correspondência é publicado na CWJMK, vol. XIII, pp. 52-77, tendo sido discutido com os economistas, funcionários do Tesouro e banqueiros D. Robertson, R.Hawtrey, A. Joung, C. Bullock, W. Person, C Syder, J. Stam, R. Mckenna, W. Burgues, B. Strong, O. Niemeyer e R. Hopkins.

distinção entre circulação industrial e financeira, pretende demonstrar que uma subida da taxa de juro tendo por finalidade aplacar a circulação financeira, provocaria uma depressão.

Do carácter novo do análise produzido por Keynes da testemunho a carta enviada por C. Snyder a Keynes, em que este refere:

"It is to me a novel and, I confess somewhat alien point of view"²⁵.

Na sua resposta Keynes remete a explicação definitiva do seu ponto de vista para a publicação do `Treatise` " which shall be appropriate to the problem of modern monetary system and the credit cycle", admitindo que "my reflections and researches have led me to a certain extent into unfamiliar ways of looking at the thing"²⁶.

Substancialmente Keynes chama a atenção para outras funções do sistema bancário, denotando uma outra caracterização do significado do dinheiro como meio de pagamento, que leva necessariamente a ver o processo inflacionário em termos diferentes de Snyder, i.e., para Keynes um crescimento do crédito bancário utilizado nas transacções provoca inflação quando este cresce mais rápido que o crescimento das transacções, o que implica que o crédito pode crescer mais rapidamente se utilizado para outros fins sem provocar inflação, i.e., como meio de investimento das suas poupanças, que serão utilizadas pelos bancos para comprar títulos ou emprestar a terceiros que comprarão títulos sem provocar inflação.

Keynes utiliza a sua teoria da especulação para demonstrar justamente esse processo, embora como iremos ver o seu análise da inflação irá a ser revista, porquanto aqui trata exclusivamente a `commodity inflation`, enquanto que na sua teoria, o ciclo é explicado mais em relação com a `profit inflation`. Os únicos que pareceram concordar relativamente a situação inflacionária nos EEUU foram R. Hawtrey e J. Stamp, embora discordando o primeiro sobre os elementos teóricos que fundamentam a actividade especulativa. Porém, a discrepância com os americanos e em parte com Hawtrey é sobretudo de natureza indutiva, i.e., das considerações sobre o comportamento dos diferentes agentes nos mercados e sobre a natureza dos tipos de depósitos a serem considerados como crédito.

Em Outubro de 1928, Keynes elabora um esquema que na sua primeira parte aproxima-se bastante do esquema final do volume I, onde alguns capítulos integram aspectos que depois serão relegados para o segundo volume, i.e., para a teoria aplicada. Sabe-se que tendo continuado o seu trabalho a fim de publicá-lo no Outono de 1929, tinha em Agosto desse ano uma segunda proba do esquema de conteúdo e uma primeira proba do prefácio, assim como dos primeiros 19 capítulos(320 páginas no total), enquanto que o resto estava ainda em rascunho. Nada disto sobreviveu, para além do prefácio e do esquema, embora como mostra D. Moggridge nas suas notas ao volume XIII, em Agosto de 1929 estavam os capítulos finais redigidos, tendo Keynes procedido a partir daí as correcções e preparação das versão final:

25 C. Snyder, Form C Snyder, 20 September 1928, publicada in CWJMK, vol. XIII, p. 60.

26 J.M. Keynes, "to C. Snyder, 2 October 1928, op. cit., p. 62. Nos mesmos termos é a correspondência com Charles Bullock, director na época do `Harvard Economic Society`.

.." However, in the course of polishing he became very dissatisfied with what he had done so far and began to attempt more substantial revisions²⁷".

Até a publicação definitiva datada em 14 de Setembro de 1930, Keynes trabalhou uma nova apresentação do miolo teórico da sua obra, i.e., das equações fundamentais, deu a versão definitiva à crítica de Robertson, Kahn e do próprio Pigou. Do que resta da correspondência com Robertson e Kahn²⁸ salta a luz que discute-se ainda bastante sobre os conteúdos dos conceitos macroeconómicos, tais como investimento, capital líquido, consumo (produtivo, improdutivo), poupança, rendimento, lucros o que revela que se estava ainda numa fase construtiva dos conceitos agregados familiares à macroeconomia.

Do grau de maturação das ideias teóricas de Keynes até a publicação do `Treatise`, e porque não existem cópias completas das provas dos dois volumes, para além do capítulo 21 e 25 que correspondem quase a versão final, corrigidos no estilo, nos da conta a sua participação no chamado `Committee on Finance and Industry`, convocado pelo `Chancellor of Exchequer`, Philip Snowden, em 4 Novembro de 1929²⁹. Como comenta D.Moggridge: "Keynes`s effort to shape the work of the Comitee led him in february and March 1930 to spend five sessions elaborating his approach to monetary theory and policy, which reflect his work on the final stages of his `Treatise on Money`³⁰".

A participação de Keynes segue evidentemente as linhas do `Treatise` e corresponde a um tipo de actividade pública que o próprio Keynes costumava chamar de persuasão, tendo como interlocutor mais importante no terreno teórico R. Hawtrey.

Concordando Keynes com Hawtrey no sentido geral dos problemas monetários, distancia-se deste, nas considerações tecidas sobre as causas monetárias e não-monetárias que influenciam as flutuações do nível dos preços. Atribue a estas reflexões de Hawtrey uma linhagem que vem de Cournot, Jevons e Edgeworth, com as quais Keynes declara-se em desacordo.

O ponto de discórdia reside em que quando os preços relativos estão mudando não é praticável distinguir entre causas monetárias e não-monetárias que afectam essa mudança. Uma causa monetária era, segundo Hawtrey, uma causa que tende a fazer com que todos os preços se movam do mesmo modo, enquanto que uma causa não-monetária provoca a mudança nos custos reais. Para Keynes essas definições são incompreensíveis porquanto existem causas que não são nem monetárias nem não-monetárias nessa definição. Para ser consistente, segundo

27 D. Moggridge, in op. cit. p. 117.

28 Dessa correspondência conhecida estão publicadas as cartas de Robertson e Kahn, assim como as respostas de Keynes no volume XIII das CWJMK, pp. 118-126.

29 Esse comité conhecido pelo nome do seu presidente Lord Macmillan, integrava políticos, banqueiros e professores com a finalidade de investigar os factores internos e externos que determinavam as operações dos bancos, finanças e crédito, a fim de retirar recomendações para promover os negócios, o comércio e o emprego de trabalho. O relatório foi publicado em Julio de 1931; a participação de Keynes está publicada no vol. XX, capítulo 2, pp. 38-311 nas CWJMK.

30 D. Moggridge, in CWJMK, vol. XX, p. 38.

Keynes, Hawtrey deveria definir como causa monetária aquela que afecta todos os custos monetários por igual e não todos os preços e, se tivesse feito isso surgiria necessariamente a ideia que não existe algo que tende a afectar todos os custos por igual, como sendo uma causa monetária por excelência.

Um segundo aspecto de discordância, que não está directamente ligado ao anterior, é o modo ideal de estabilizar o poder de compra da moeda, se em termos de meios de consumo ou de custo do esforço humano. Keynes diz:

"For my own part, I have come to not clear conclusion. I believe that the idea of stabilising incomes is a fruitful one and bears a great deal of thinking about; but I suspect that the choice between the two standards ought not to be the same in all circumstances. I doubt if I should come to the same conclusion in all sets of conditions. For example, if we were to living in a age when real costs were increasing-the opposite to an age of progress- I should be much more inclined to adopt his conclusion than if I were living in a age of progress in which real costs were diminishing³¹".

As críticas de Keynes ao standard em termos do esforço escolhido por Hawtrey, delimita em duas objecções. Primeiro, o standard não pode ser o mesmo para diferentes países, porquanto os custos reais em cada país evoluem de modo diferente. Segundo, como o aumento dos preços reduz a exigência dos rentiers e, portanto o peso que as dívidas representam no presente, a estabilização em termos de bens aumenta a exigência dos rentier, aumentando a possibilidade da fricção social. Os receptores de salários, argumenta Keynes, quando aumenta a sua eficiência, pretendem benefícios mais na forma de salários superiores que na forma de preços mais baixos, o que é uma questão puramente psicológica:

.."therefore, I am somewhat of the opinion that social friction would be less if you allow wages to rise slowly than if you insist on keeping wages steady and reducing prices³²".

A opção de Hawtrey de utilizar o `wholesale index` é paradoxal, sendo este uma aproximação do index do consumo, esse índice não contribue para a estabilização dos salários dos factores de produção, porquanto eles se movem em direcções opostas, pelo que o índice de Hawtrey não dá uma aproximação das mudanças nos custos reais. Mas para Keynes a estabilização faz sentido mais no curto que no longo prazo, e no curto prazo ambos métodos podem ser a mesma coisa. O importante é que os partidários da estabilização actuem homogeneamente na escolha de um método. Para Keynes era prioritário a estabilização, i.e., politicamente mais relevante que a escolha do método, colocando-se na disposição de renunciar na escolha do método a fim de que a política da estabilização fosse adoptada.

Provavelmente, pelo grau de concordância na necessidade de políticas de estabilização, Keynes envia a Hawtrey a partir de Abril de 1930 partes fundamentais do `Treatise`, começando por discutir fundamentalmente com este o argumento de como uma mudança na taxa de juro bancária influencia mudanças na taxa de juro em geral, problema que Keynes discute no

31 Idem, p. 128.

32 Idem, p. 129.

capítulo 37 do segundo volume, e posteriormente as ilustrações históricas que Keynes utiliza no capítulo 30. Mas da correspondência publicada no vol XIII das JMKCW, que se estende de Abril de 1930 a Junho de 1932, a discussão estende-se à obra no seu conjunto, com incidência sobre os conceitos de consumo e capital líquido, mas também do processo inflacionário e os métodos de acção do sistema bancário.

An passant, Keynes relata a Hawtrey numa carta de 18 de Julio de 1930, as dificuldades que encontra em dissuadir Robertson e Pigou da diferença entre excesso de acumulação e excesso de poupança que o levou a re-escrever o capítulo das equações fundamentais. Dessa correspondência resulta claro que o próprio Keynes ainda não tinha claro uma definição sobre o conceito de gasto do consumidor (‘consumer’s outlay’) utilizado por Hawtrey, o que provavelmente implica que este estava insatisfeito com a sua própria definição de consumo. Mas esta discussão com certeza não influenciaram modificações na publicação do ‘Treatise’ porquanto datam de Agosto de 1930, quando provavelmente o ‘Treatise’ estava a na tipografia³³, mas levará Keynes a reconsiderar a abordagem do problema, quando o livro ainda estava fresco da tipografia, i.e., a reconsiderar como dado a determinação do volume do output. Em 14 de Setembro Keynes 1930 escreve a sua madre:

“My dearest Mother, This evening, at last, I have finished my book. It has occupied me seven years off and on...Artistically it is failure- I have changed my mind too much during the course of it for it to be a proper unity. But It think it contains an abundance of ideas and material³⁴”.

Keynes deve ter enviado um exemplar a J. Schumpeter que responde desde Harvard:

“I do not think that any scientific book has been looked for with so universal an impatience-in our time at least-as yours is³⁵”.

Concluindo, os objectivos de Keynes no ‘Treatise’ foram os de demonstrar que o nível dos preços do output dependem do nível dos rendimentos monetários relativamente à eficiência, do volume do investimento (medido em custos de produção) relativamente à poupança e dos sentimentos ‘bearish’ ou ‘bullish’ dos capitalistas relativamente à oferta de depósitos de poupança disponível no sistema bancário. Mesmo que estas dificuldades fossem superadas, e o próprio Keynes dedica- desde a sua óptica, o capítulo 38 do segundo volume do seu ‘Treatise’ à construção de propostas sobre a

33 Na carta de Keynes para Hawtrey de 27 de Agosto 1930, Keynes escreve "The final version will shortly be available, and I naturally do not want misunderstanding to get about through uncorrected versions being in circulation. I have considerably re-written the fundamental chapter, and enclose the revised version herewith. I doubt if the changes meet your particular points. They were primary devised to what seemed to me misunderstandings on the part of Pigou and Robertson. But they do, I think, make my own point of view a great deal clearer than it was before. To R.H.Hawtrey, 27 August 1930, CWJMK, vol. XIII, p. 138.

34 J.M. Keynes, "To F.A. Keynes, 14 September 1930", CWJMK, vol. XIII, p. 176.

35 J. Schumpeter "From a letter from J. Schumpeter, 18 October 1930", in op. cit., p. 176. No período, Schumpeter estava a estudar também problemas monetários, cujos resultados foram publicados em 1970 pela sua esposa com o nome de "Das Wesen des Geldes".

regulação internacional, na linha que o tornaram o co-autor dos acordos de Bretton Wood-, este prevee ainda uma dificuldade: é que este standard compromete o mundo a um tipo particular de standard de valor que domina a norma de longo prazo.

É que um standard de valor de longo prazo pode ser escolhido entre tres tipos. O primeiro é o standard do poder de compra da moeda ou standard do consumo; o segundo é o standard do rendimento, cujo ratio relativamente ao standard consumo cresce em proporção a cada incremento na eficiência dos factores de produção; o terceiro, é uma versão do padrão internacional, i.e., um standard baseado nos preços dos principais bens que entram no comércio internacional, ponderados por ordem de importância no comércio internacional, na prática no muito diferente do standard a retalho das matérias primas.

Se o standard deve ser do mesmo tipo dos outros países, é-se obrigado a escolher o terceiro tipo de standard, porquanto os outros tem um carácter nacional, i.e., eles movem-se de modo diferente em diferentes países, pelo que o standard internacional deste tipo pode não ser um standard ideal para cada país individual.

Uma Breve História da publicação da Teoria Geral

As duas conferências "Easter Term 1932" de Keynes em Cambridge foram tituladas "The Pure Theory of Money", as que contaram com a presença, para além dos seus alunos, de R.Kahn, P. Sraffa e J. Robinson, na qualidade de espias, como relata Keynes a sua esposa Lydia³⁶.

A primeira conferência lida a 25 de Abril de 1932 é uma incursão em problemas terminológicos, conceitos económicos, dada a dificuldade que existe de passar de uma terminologia predominantemente de longo prazo para uma de curto prazo: "theoretical economics often has a formal appearance where the reality is not strictly formal. It is not, and is no mean to be, logically watertight in the sense in which mathematics. It is a generalisation which lacks precise statement of the cases to which the generalisations applies"³⁷. Esta frase revela simplesmente o carácter introdutório desta conferência, a preparação da audiência para uma exposição crítica e aberta ao criticismo, sempre que este se exerça tomando em consideração que:

"a definition can often be vague within fairly wide limits and capable of several interpretations differing slightly from one another, and still be perfectly serviceable and free from serious risk of leading either the author or the reader into error, provided that any of the alternative definitions will do so long as it is used consistently within a given context"³⁸.

A segunda conferência de 2 de Maio discute alguns conceitos tomando como referência aqueles usados no `Treatise`. Keynes esclarece:

"The general upshot of this and the previous chapter seems to be that the fluctuations of output and employment for a given community over the short period, within the ranges of

36 Ver J.M. Keynes , CWJMK , vol. XIX, p. 35-42, seguida do manifesto de R. Kahn e J. Robinson sobre essa conferência, pp. 42-45.

37 Idem, p. 37.

38 Idem, p. 36.

fluctuations occur, depend almost entirely on the amount of current investment- not indeed with logical necessity but with a high degree of probability in practice. This goes beyond the contention of my Treatise, where it was meant to depend on the amount of investment relatively to Saving-which has the advantage of logical necessity, apart from the results of temporary miscalculation or of a policy which deliberately ignored considerations of profit". "This less restricted generalisation is the result of taking account of the probable effect on saving of a change in the amount of investment"³⁹.

Não esquecer que quando Keynes fala de um alto grau de probabilidade refere-se ao grau de racionalidade a atribuir a um determinado fenómeno, do qual se deriva um grau de verdade. Keynes diz no `Treatise on Probability` que os termos certeza o probabilidade descrevem os vários graus da crença racional sobre as proposições que diferentes quantidades de conhecimentos nos autorizam a divagar. A probabilidade não é capricho humano, referida sobretudo a lógica. A teoria da probabilidade é lógica, porque diz respeito com o grau de crença a que é racional estimular em determinadas circunstâncias. Dado um corpo de conhecimentos directos que constituem nossas últimas premissas, a teoria nos diz que crenças racionais adicionais, certas o prováveis, podem ser derivadas como argumentos válidos do nosso conhecimento directo. Isto envolve relações lógicas puras entre as proposições que incorporam nosso directo conhecimento e as proposições sobre as quais procuramos conhecimento indirecto⁴⁰.

Keynes parece inverter o raciocínio do `Treatise` no sentido de que dado o existente nível de rendimento e a distribuição dos rendimentos para um determinado nível de output, não existe uma mudança espontânea na propensão a poupar, as mudanças na situação geral são frequentemente iniciadas a partir de mudanças no investimento. É o investimento o factor que gera a mudança de outros factores, embora.. "we cannot deduce from observing changes in investment the exact amount of changes in other factors, we can infer with a degree of probability approaching to certain the direction of these other changes"⁴¹. O grau de generalidade que Keynes pretende dar a sua teoria está associada ao seu método de aceitar as suas proposições com um grau de crença.

Como resultado desta conferência Keynes recebeu um manifesto de R.Kahn e J.Robinson, como resposta ao desafio de Keynes no sentido de encontrar objecções aos pressupostos que probam que quando se incrementa o investimento, o output também incrementa-se⁴². Como sublinham os autores do manifesto:

"Our difficulty however is not so much that we doubt your conclusion (to which it would be difficult to object on ground of common sense) as the method of formal logic which you

39 Idem, p.41.

40 Ver J.M. Keynes, CWJMK, vol. VIII, pp. 3-4.

41 Idem.

42 A notas que aparecem no vol. XIX das CWJMK não devem ser iguais às aulas, onde provavelmente este introduz disgressões e exemplos citados por Kahn e Robinson que não se encontram nas referidas notas.

pursued appears to hedge it round with restrictions which detract unnecessarily from generality without increasing its plausibility⁴³.

Nesta segunda conferência Keynes argumentava que $D E$ e $D O$ teriam o mesmo signo, condição a) no manifesto, e que $D E - D F$ e $D E$ tem o mesmo signo, condição b) do manifesto, e desde que $D I = D E - D F$, as mudanças no nível do investimento (I), no output (O) e emprego estariam positivamente correlacionados, i.e., que $D I$ e $D O$ tem o mesmo signo⁴⁴.

A primeira objecção no manifesto é uma objecção à condição b), i.e., que $D E - D F$ e ΔE tem o mesmo signo. Se as despesas em consumo se incrementam mais rapidamente que o rendimento, então $D E - \Delta F$ e ΔE não tem o mesmo signo, ao que Keynes aponta que existe no manifesto uma confusão entre rendimento e receitas, i.e., nos custos primos ('prime cost'). Kahn e Robinson sublinham que de facto o problema na condição b) não é necessariamente demonstrar que I e O se movem juntos, mas de assegurar que existe um equilíbrio estável. Se a despesa em consumo se incrementa mais rapidamente que o rendimento o equilíbrio seria instável e que cada pequeno incremento de I poderia causar um crescimento do output até o infinito ou até o ponto onde o incremento na despesa de consumo e o incremento do rendimento tem efectivamente o mesmo signo⁴⁵.

Na crítica à condição a) Kahn e Robinson argumentam que a proba de Keynes entra em colapso se o incremento do output fosse acompanhado pela queda do seu valor, o que sendo improvável de acontecer, se acontecer, o incremento do output seria acompanhado de uma queda dos preços, o que aumenta o pressuposto de que I e O se movem juntos. Do ponto formal a proba está correcta e desde que a proposição b) esteja preenchida, um queda da proposição conduz ao fracasso da condição a). O problema é que as condições são suficientes mas não necessárias, i.e., que a verdade da proposição de que um incremento em I indícia um incremento em O precisa ser provada necessariamente através do 'simple minded method' porque o método formal apenas o proba suficientemente. Um incremento em I conduzirá per se a um crescimento na procura de bens de consumo, i.e., que a procura de bens de consumo por parte dos produtores de bens de capital será incrementada quando o valor do seu output se incrementa; as condições da oferta de bens de consumo não são afectadas pela mudança de I.

Quando estas condições se cumprem, um incremento de I conduzirá a um incremento na curva de procura de bens de consumo sem aumentar a curva de oferta, e portanto conduzirá a um incremento do output de bens de consumo e a fortiori a um incremento no output total. Se estas condições

43 Idem, p. 42. A correspondência que dá lugar o manifesto está publicada no vol. XIII, p. 376-380, concluindo Keynes que "I had to revise my exposition to clear myself of just complaints of confused narration", p. 377.

44 Os símbolos são os mesmo que no 'Treatise', F significa despesas não utilizada em consumo.

45 Esta discussão sobre as condições de estabilidade são parte da discussão sobre o multiplicador, na disputa sobre a extensão do emprego secundário associado com os trabalhos públicos e da confusão sobre a proveniência da poupança necessária para o incremento nos trabalhos públicos e o modo de financiá-los. As condições de estabilidade precisam as limitações das mudanças nas quasi rendas ou lucros sobre a extensão do emprego secundário e a fonte das poupanças. Ver T. Rymes, "Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 35.

não se cumprem é possível que o output se possa incrementar. Se a) não se cumpre não existe incremento em R (produção de bens de consumo), mas existe um incremento em C(produção de bens de capital ou investimento), exceptuo quando D I resulta de D P`, e a menos que exista uma redução de R, o output se incrementa. É apenas quando um incremento em I gera um crescimento suficiente na curva de oferta dos bens de consumo que este output diminuirá, e que este crescimento será ainda maior se o declino em R é compensar o incremento de C. Um crescimento dos custos de produção é certamente acompanhado de um crescimento na procura de bens de consumo da parte dos factores de produção que são responsáveis pelo crescimento dos custos, embora sublinham os autores do manifesto:

"It may be concluded therefore that it is extraordinary unlikely that an increase in investment should ever fail to increase output"⁴⁶.

Esta discussão que segue em cartas e notas⁴⁷ apenas serve como exemplo para três coisas: primeiro que Keynes encontra-se no caminho da elaboração da teoria da procura efectiva ainda com um substrato teórico similar ao `Treatise`; segundo, que na elaboração dessa teoria embora manifeste abertura ao criticismo exterior está convencido que o seu caminho está certo como o próprio escreve à Joan Robinson:

"Finally there is the question which is the best of two alternative exegetical methods. Hare I open to conviction. But to be convinced I should need to see the whole theory worked out your way, and then compare it with what I able to say in my language. I am not so familiar with your way as with my own. But my present belief is that in general, and apart possibly of handling of certain special problems, your way would be much more difficult and cumbersome. At any rate I lack at present sufficient evidence to the contrary to induce me to scrap all my present half-forget weapons;-though that is no reason why you should not go on constructing your own"⁴⁸.

Terceiro, a proposição de que uma mudança no gasto causará uma mudança no output na mesma direcção era controvertida e existiam pontos de vistas contrários, de que um aumento do consumo causaria uma queda do output, como resulta das lembranças de J.Robinson sobre a exposição de Hayek do seu livro «Prices and Production» na Marshall Society em Cambridge:

"I very remember Hayek`s visit to Cambridge on his way to the London School. He expounded his theory and covered a blackboard with his triangles. The whole argument, as we could see later, consisted in confusing the current rate of investment with the total stock of capital goods, but we could not make it out at the time. The general tendency seemed to be to show that the slump was caused by consumption. R. F. Kahn, who was at that time involved in explaining that the multiplier guaranteed that saving equals investment, asked in a puzzled tone, `Is it your view that if I went out tomorrow and bought a new overcoat, that

46 Idem, p. 44.

47 Como escreve D. Moggridge "Keynes talked with Kahn and with Kahn and Joan on 8. May 1932. The argument took all day, but Keynes told Lydia that he thought they had solved the problem amicably in the end. Ver J.M. Keynes , CWJMK , vol. XIX, p. 48.

48 J.M. Keynes, "To Joan Robinson, 9 May 1932", CWJMK, vol. XIII, p. 378.

would increase unemployment?' 'Yes', said Hayek. 'But pointing to his triangles on the board, 'it would take a very long mathematical argument to explain why'⁴⁹"

Keynes movia-se no sentido de estudar a relação entre os níveis de investimento e lucros, investigando as possibilidades de que um incremento do investimento cause o crescimento dos custos de produção na indústria de bens de consumo e de capital(principalmente na indústria de consumo); se o investimento e os lucros não se movem no mesmo sentido a estabilidade das relações entre investimento e quase-rentas seria colocado em dúvidas, se aumenta o investimento mas crescem os custos de produção, a expansão é colocada em questão. Como argumenta Rymes os autores do manifesto não perceberam a questão dinâmica de como um movimento no nível do output está associado com movimentos nos custos de produção:

"That is, shift in supply curves rather than movement along them"⁵⁰.

A evolução do pensamento de Keynes espelha-se nos esquemas e diferentes `draft` sobreviventes correspondentes a esse esquemas. Um dos primeiros esquemas que sobrevivem neste período tem por título a teoria monetária da produção, que apresenta uma divisão em quatro livros com uma introdução. O livro I trataria da interrelação entre o investimento, a despesa, o lucro e o output, dividido em sete capítulos. O livro II dedica a taxa de juro, o livro III a determinação do preço, dividido em 4 capítulos; o livro IV refere o controle da taxa de despesa⁵¹.

Num esquema similar que apresenta posteriormente aparece agora o livro segundo com o título de "The Monetary Theory of Production", com os mesmo capítulos e conteúdos que o esquema anterior. No livro III sobre a determinação do preço aparece um capítulo dedicado à preferência pela liquidez, e o livro IV muda para o controlo da produção através da taxa de despesa, indiciando os capítulos uma dedicação aos assuntos de política económica. Embora em ambos esquemas apareça um capítulo dedicado à relação entre o investimento e o comércio exterior, nenhuma alusão é feita ao conceito de procura efectiva. Numas notas escritas antes destes esquemas aparecem os temas Mercantilismo e Proteccionismo.

No primeiro dos esquemas de 1933⁵², Keynes mantém o título dos esquemas de 1932, dedicando o primeiro capítulo do livro I, agora sem título, à natureza e significado da teoria de uma economia monetária, sendo o resto dos capítulos dedicados a definições, à poupança. O livro dois, engloba a teoria da taxa de juro, mantém o capítulo da preferência pela liquidez e agrega um capítulo sobre os factores que governam o investimento, com o que vislumbra a construção de um capítulo sobre o ciclo económico. O livro terceiro dedicaria Keynes ao emprego e os salários, à

49 Joan Robinson, *Contributions to Modern Economics*, Oxford, Blackwel, 1978, pp. 2-3.

50T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 41.

51 Não existe nenhum documento ou fragmento que certifique a realização deste plano, apenas fragmentos de duas lições de Outubro desse ano, publicadas no vol. XIX, pp. 50-56, dedicados aos postulados de uma economia monetária em contrapartida com uma economia de troca real.

52 Deste esquema sobrevive o capítulo 6 no livro I, "A summary of a Argument So Far", publicado no vol. XIX, pp. 63-66.

influência da distribuição do rendimento, à influência das mudanças do investimento sobre o emprego e à teoria dos preços.

Num segundo esquema⁵³ o título do livro muda para "The General Theory of Employment"; o capítulo primeiro muda para o significado e o contraste entre uma economia co-operativa e uma empresarial, agrega um segundo capítulo sobre as características da economia empresarial, adiciona um capítulo que denomina `Fundamental Equations` e outro sobre definições e ideias relacionadas com o capital⁵⁴.

No esquema de Dezembro de 1933⁵⁵ existe uma tábua de conteúdos completa. A teoria do Emprego é dividida em seis livros. O livro 1 dedicado a relação entre a teoria geral da economia com a teoria clássica, divide em 3 capítulos, sendo o capítulo 1 os postulados da teoria clássica, o capítulo dois as distinções entre uma economia co-operativa e uma empresarial e, o terceiro capítulo, as características da economia empresarial. O livro dois apresentaria os conceitos fundamentais da Teoria Geral, subdivididos em quatro capítulos independentes: quase-rendas, rendimento, despesa e poupança. O livro 3, o mais extenso, é dedicado ao emprego como função dos motivos à despesa e ao investimento, englobando os motivos ao investimento e à despesa, a teoria do juro, a preferência pela liquidez como factor determinante da taxa de juro, a natureza do capital, as condições de estabilidade, a teoria geral do emprego, e duas excursões: uma sobre a taxa de juro em Marshall, e uma outra sobre a eficiência marginal do capital. No livro IV reaparece a teoria dos preços, com cinco capítulos: a função oferta; o multiplicador; salários reais e monetários; a equação dos preços e; poupança forçada, entesouramento e a velocidade da moeda. No livro V com o título `Sundry Observation`, aparecem a taxa de juro em casos extremos, notas no ciclo do comércio e, notas na história de `cognate ideas`.

53 Deste esquema mantém-se fragmentos do primeiro capítulo, "The Nature and Significance of the Contrast between a Co-operative and the Entrepreneur Economy", do capítulo V, "Certain Fundamental Equations" e do capítulo oito, "Definitions and Ideas relating to Capital", publicados no vol XIX, pp. 63-75.

54 Estes esquemas estão no vol. XIX das CWJMK, pp. 49-50 e 62-63, incluem fragmentos e notas sobre alguns ou partes de alguns capítulos dos esquemas de 1933. Sobre o primeiro esquema de 1932 existem fragmentos e notas sobre a teoria monetária da produção no vol. XIII, pp. 381 e seg., incluindo uma notas tituladas `The Parameters of a Monetary Economy`, que não se encontram nos esquemas.

55 Ver J.M. Keynes, CWJMK, vol XIII, pp. 421-422; existem fragmentos dos capítulos dois "The Distinction between a Co-operative Economy and an Entrepreneur Economy", do capítulo 3, "The Characteristics of an Entrepreneur Economy", que é uma segunda versão daquele citado anteriormente, publicados no vol XIX, pp. 76-102. Provavelmente os fragmentos do capítulo 7, `Saving` e `Quasi-rent` and The Marginal Efficiency of Capital, que inclui uma nota sobre a teoria do capital de Böhm-Bawerk do capítulo 4 e do Excursus II, no livro III pertencem a este esquema. Publicados no vol. XIX, pp. 102-120.

No esquema de mediados de 1934⁵⁶ o livro de Keynes recebe o nome de "The General Theory of Employment, Interest and Money"⁵⁷. O livro I aparece como na versão final da Teoria Geral, os postulados da economia clássica e o princípio da procura efectiva. No livro dois, definições e ideias, existe um capítulo sobre as expectativas e outro sobre as expectativas de longo prazo; os diferentes capítulos antecipam com diferentes nomes o conteúdo do livro dois e três e parte do quatro da versão final, mas desaparece qualquer menção à eficiência marginal do capital, provavelmente diluída no capítulo a propensão a investir, expressão que como sabemos Keynes não utiliza na sua versão final. O livro III, a teoria da taxa de investimento, dedica à teoria da taxa de juro, a preferência pela liquidez, a taxa de juro em casos especiais e, a considerações filosóficas sobre as propriedades essenciais do capital, do juro e da moeda. O livro IV, contém os conteúdos do livro V da Teoria Geral, embora apareçam misturados conteúdos de livros anteriores, como exemplo o equilíbrio do consumo e o investimento, o multiplicador relacionando emprego e investimento, que são tratados posteriormente no capítulo 10 e no capítulo 18 da versão final. O último livro, apresenta-se dividido em quatro capítulos: notas no ciclo do comércio; notas sobre o mercantilismo, a balança de pagamentos e o investimento estrangeiro; é uma economia individualista capaz de prover o pleno emprego e, notas na história de ideias similares. Resulta claro que estes dois capítulos foram refundidos no capítulo final da versão de 1936.

Em Junho de 1935⁵⁸, a `table of contents`, cobre mais o menos exactamente o conteúdo da versão final. Da cópia enviada a R. Harrod, apenas faltam os 4

56 Deste esquema existem fragmentos do capítulo 6, "Effective Demand and Income", do capítulo 9, "The Functions relating to Employment, Consumption and Investment", do capítulo 10, "The propensity to spend", do capítulo 11, "The Propensity to Invest", publicados no vol. XIII, pp. 424-456. Deste período existe um manuscrito completo que Keynes apresentou ao `American Political Economic Club`, em 5 Junho de 1934, com o título `The Theory of Effective Demand`, um novo manuscrito do capítulo 9, "The Functions relating to Employment, Consumption and Investment", um manuscrito sobre o capítulo 8, "Investment and Saving, e os indícios de um prefácio da Teoria Geral. Publicados no mesmo volume, pp. 469-483.

57 Keynes escreve uma elucidatória carta a R. Kahn, que ilumina a história das mudanças dos esquemas "I have been making extensive changes in the early chapters of my books, to a considerable extent consequential on a simple and obvious, but beautiful and important (I think) precise definition of what is meant by effective demand:-

Let W be the marginal prime cost of production when output is O . Let P be the expected selling price of this output.

Then $O \cdot P$ is the effective demand.

The fundamental assumption of the classical theory, `supply creates its own demand`, is that $O \cdot W = O \cdot P$ whatever the level of O , so that the effective demand is incapable of setting a limit of employment which consequently depends on the relation between marginal product in wage-good industries and marginal disutility of employment. On my own theory $O \cdot W \neq O \cdot P$ for all values of O , and entrepreneurs have to choose a value of O for which it is equal; otherwise the equality of price and marginal prime cost is infringed. This is the real starting point of every thing", "From a letter to R.F. Kahn, 13 April 1934, in J.M. Keynes, CWJMK, vol. XIII, pp. 422-423.

58 Numa carta a Harrod, Keynes escreve: "I am sending you at last galley proofs of almost the whole of my book. From the table of contents which I am enclosing, you will see that you have here the whole thing with the exception of the three concluding chapters". "The different sections are in different states of revision, and you will find various internal inconsistencies which will have to put right. Broadly speaking, the first six chapters and the last six are in a later stage of revision than the intermediate ones", J.M. Keynes, "To R.F. Harrod, 5 June 1935, CWJMK, vol. XIII, pp. 526-527.

capítulos do livro VI, que ainda mantém a estrutura do anterior esquema. O livro I, sometido ainda a revisões, contém a estrutura final; o livro II, definições e ideias, apresenta a cobertura do conteúdo da Teoria Geral, com modificações na estrutura dos capítulos, passando de 12 na anterior versão para 9, onde alguns capítulos desaparecem, outros são desviados para outros livros, como o capítulo dedicado às expectativas de longo prazo, que aparece como capítulo 13, no livro IV; o livro III, é dedicado agora exclusivamente à propensão ao consumo, em dois capítulos e não três como na Teoria Geral, onde a relação propensão ao consumo com o multiplicador faz parte do capítulo 22 no livro V. O livro IV, a propensão ao investimento, e não o incentivo ao investimento como na Teoria Geral, integra exactamente oito capítulos, embora o capítulo `The General Theory of Employment` é integrado no capítulo 20, enquadrado, porém, no livro V, com o nome `The Equilibrium of the Economic System`. O livro V, com capítulos que na versão final são deslocados para livros anteriores, como já referimos, é exactamente igual à versão final, embora apresentados numa ordem diferente. O capítulo das mudanças nos salários vem posteriormente ao capítulo sobre a função do emprego e não aparece qualquer apêndice sobre a teoria de desemprego de A.Pigou.

Pela correspondência com R. Harrod⁵⁹, sabemos que Keynes, esteve a re-escrever os primeiros 7 capítulos e o último livro no verão de 1935. O mesmo podemos retirar da correspondência com J.Robinson, numa carta de Setembro de 1935 Keynes escreve..":

"I have been occupied for several weeks in somewhat re-writing Book I and completely re-writing Book II. In the case of Book II practically not a word of the version you have reads has been left standing"⁶⁰.

Faltava ainda os últimos capítulos do livro VI, os que Keynes sometiu a Harrod, quem objectou fortemente a tentativa de no capítulo 26 glorificar imbecis; obviamente Harrod referia-se aos mercantilistas. Este comentário contido na carta citada à J. Robinson, sugere que nesse período Keynes estava a ultimar a Teoria Geral, procedendo a mudanças no livro VI, o que de facto veio a acontecer, bastando comparar os últimos dois esquemas com a versão final, onde Keynes refunda os quatro capítulos originalmente previstos para os três da versão final. Em Agosto de 1935 Keynes escreve a sua madre:

"I began the last chapter of my book this morning"⁶¹.... "I finished my book on Tuesday-it has taken five years"⁶²... "My book is out of my hand and will be published on Feb.4"⁶³.

O prefácio da Teoria Geral, está porém datado de 13 de Dezembro, tendo-o acabado Keynes na terça feira dia 23 de Dezembro de 1935. A primeira carta registada que Keynes recebe sobre a Teoria Geral data de 15 de Abril

59 A correspondência com Harrod está publicada no vol. XIII, das CWJMK, pp. 525-564, estendendo-se por um período de Junho a Outubro de 1935.

60 Ver J.M. Keynes, " To J. Robinson, 3 September 1935", CWJMK, vol. XIII, p. 650.

61 J.M. Keynes, "Fromm a letter to Florence Keynes, 9 August 1935", CWJMK, vol XIII, p. 653.

62 J.M. Keynes, "From a letter to Florence Keynes, 26 December 1935", CWJMK, vol XIII, p. 653.

63 J.M. Keynes, "Fromm a letter to Florence Keynes, 19 January 1936", CWJMK, vol XIII, p. 653.

de 1936, do seu colega de Cambridge G.F. Shove⁶⁴, e o primeiro artigo de seis páginas, " Mr Keynes on Employment and Output" aparece no volume 7(1) da *The Manchester School*⁶⁵. Nos `draft` do capítulo 7, " The Monetary Theory of production", e o capítulo 8 " The Instability of Profit-Seeking Organisations of Production"⁶⁶, Keynes discute o caso de um decréscimo do investimento associado com uma queda das quasi-rendas. É devido às condições dos custos, que chama de salários de eficiência, que surge o problema da instabilidade. No `draft` do capítulo 9 "The effects of Changes in the Rate of Earning", Keynes partindo duma situação de declino no investimento associado com uma queda dos salários monetários, lança a pergunta sobre se esse declino trava o declino nos lucros do output associado com uma redução do investimento, concluindo:

"on the balance of considerations, that there is no presumption that all around reduction in variable cost of production will prove favourable to the volume of employment"⁶⁷.

Esta afirmação tinha Keynes produzido nas discussões sobre política económica, sem conseguir mostrar teóricamente porque.

Da Teoria Monetária da Produção á Teoria Geral.

As conferências " Michaelmas Term" desenvolvem-se durante o período de Outubro a Novembro dos anos 1932 a 1935, que são justamente os anos em que Keynes escreve a Teoria Geral. Nestas conferências, publicadas por T. Rymes na base dos apontamentos dos alumnos de Keynes, Keynes utiliza as provas do prelo da sua obra⁶⁸. Cada série de conferências está constituída por 7 a 8 lições, lidas com a distância de uma semana, alias Keynes utilizava a probas da Teoria Geral para dar as suas aulas. As `lectures` do ano 1935 intitulavam-se "The General Theory of Employment-The Theory of the Output as a Whole", embora nos esquemas a partir de 1934 apareça o nome " The General Theory of Employment, Interest and Money", que é o título definitivo da sua obra.

A primeira desta série de conferências intitula-se: " The Monetary Theory of Production", que indica uma mudança de actitude em Keynes. O objectivo de estas lições é mostrar como as manipulações monetárias influenciam mais a produção que os preços. No início destas lições Keynes diz que estava a escrever um novo livro sobre o funcionamento de uma economia monetária⁶⁹.

Estas lições permitem ver que Keynes se movia na direcção de um modelo teórico em que os câmbios no output dependem das mudanças nas relações

64 Publicada no J.M. Keynes , CWJMK , vol. XIV, p. 1.

65 Publicado in John Cunningham Wood(ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, Vol. II, pp. 13-18.

66 Ver J.M. Keynes, CWJMK , vol. XIII, pp. 381-389.

67 J.M. Keynes, CWJMK , vol. XIII, p. 394.

68 Farei referência sempre que isso se verifique de acordo as notas de D. Moggridge nos volumes XIII e XIX das CWJMK .

69 Os fragmentos dos manuscritos que aparecem no vol. XIX, pp. 50-57, correspondem em parte ao material exposto nestas oito lições.

entre despesa e rendimento, sendo despesa igual ao investimento mais os gastos em consumo (os lucros são um resíduo). Até aqui não se vislumbra nenhuma relação com o multiplicador, sendo claro, porém, que os blocos que constituem o conjunto de teorias começam a ser delineados na forma de parâmetros, com grande relevo para a preferência pela liquidez e as expectativas sobre os lucros. A preferência pela liquidez distingue-se da `bearishness`, na medida em que esta última mistura activos e dívidas contra moeda enquanto que a primeira concentra-se em dívidas contra dinheiro. O modelo contém uma determinação dos valores dos activos (lucros de curto prazo) através do fluxo das quase-rendas e da taxa de juro, com uma referência a determinação desta pela preferência pela liquidez. O volume de investimento aparece como uma função das expectativas sobre as quase-rendas prospectivas, da taxa de juro e o custo de produção dos bens de capital, todos os elementos que compõem a sua teoria da eficiência marginal, da qual nada se refere, assim como da procura efectiva, para além da referência a A. Smith na última lição. Neste sistema, conclue Keynes não existe uma tendência de longo prazo ao pleno emprego, como supõe a teoria da economia neutral.

II No período a seguir às lições de outono em Cambridge, Keynes escreve o panfleto "The Means to Prosperity"⁷⁰, o conhecido panegírico sobre a política de trabalhos públicos em que apresenta a sua versão do multiplicador aplicado ao emprego⁷¹. Este panfleto não discute apenas este problema, resume toda a política económica discutida nos anos prévios contra o desemprego (tarifas, subsídios, devalução, política bancária e taxa de juro) mas também as consequências das políticas de trabalhos públicos sobre os preços, a balança comercial a luz das objecções levantadas. A proposição inclui a organização de uma conferência internacional, porquanto o único modo de aumentar os preços mundiais será um `loan-expenditure` através do mundo⁷².

Juntamente com este trabalho, Keynes publica o célebre ensaio sobre Malthus, nos `Essays in Biography`⁷³ em que sublinha o carácter relevante da teoria da procura efectiva⁷⁴, porquanto Malthus era um investigador que se interessava com a determinação do nível do output "day by day in the real

70 Ver J.M. Keynes, CWJMK, vol. IX, pp. 335-364 (a edição nos `Essay in Persuasion` corresponde a edição americana que para além de quatro artigos que apareceram no `The Times`, inclui um artigo sobre o multiplicador). Keynes estabelece que o problema da pobreza era um problema de natureza económica no sentido de que deveria unir "a blend of economic theory with the art of statesmanship, a problem of political economy", p. 336.

71 Como Keynes escreve: "Our problem it to ascertain the total employment, primary and secondary together, created by a given amount of additional loan-expenditure, i.e., to ascertain the multiplier relating the total employment to the primary employment, idem, p. 341.

72 Esta proposta de Keynes representa uma actualização da sua proposta contida no `Treatise`, que inclui a criação de um centro de emissão internacional. Interessante é que Keynes pretendia que fosse discutida a abolição de tarifas e quotas, que se eliminassem as entraves ao comércio, que se dê-se reanimação aos mercados financeiros, ou que por vezes é interpretado como um recuo relativamente as propostas anteriores, i.e., em 1929-1930.

73 Ver J.M. Keynes, CWJMK, vol. X, pp. 71-108.

74 Tanto como se sabe Keynes re-escreveu este ensaio a partir de um texto de 1922, em que corrigiu e adiciono uma parte nova que começa com uma frase muito reveladora do seu espírito em 1933 "Economics is a very dangerous science", idem, p. 91.

world⁷⁵". Como não existem relativamente a 1933, manuscritos de Keynes que testifiquem as suas preocupações teóricas, estes dois textos constituem um bom indicador das preocupações de Keynes.

II Uma recapitulação destas lições nos leva a pensar que Keynes tinha em Dezembro de 1933, o corpo central da Teoria Geral, i.e., os `buildings blocks` : a crítica à teoria do emprego e do juro clássicos, a teoria da procura efectiva, com as determinantes do consumo e o investimento, a teoria da preferência pela liquidez e a taxa de juro. Faltavam alguns elementos de precisão, como a eficiência marginal do capital e a melhor integração desta na teoria do investimento, e a integração nas várias teorias do efeito das expectativas, mas faltava sobretudo explicar a relação entre a eficiência marginal e a taxa de juro e porque esta última era recalcitrante à baixa. A teoria dos preços resulta das anteriores teorias. Mas, o marco histórico da caracterização sobre o que Keynes pensava ser a situação do capitalismo estava traçado: uma crise na abundância, por isso o seu optimismo relativamente ao seu futuro:

"The evils of capitalism could be gradually and effectively eliminated by the process of evaporation of the rate of interest. In pioneering times, capital is scarce and highly productive so that it will earn large rates. As capitalisation approaches completion, its productivity approaches to zero. The ownership of capital ceases to confer wealth and power and inequality of income, and the entrepreneur's motive of business as a game of skill, already evident as notable one, would stand out as the governing one. The tendency for this to occur is offset by the presence of convention as to interest and saving⁷⁶".

Não existem dúvidas que Keynes estava produzindo uma outra teoria geral, começando por problemas terminológicos, outras explicações sobre os fenómenos e o reconhecimento sobre o carácter e importância das instituições e práticas sociais, i.e. procurando uma compreensão do funcionamento da máquina, não para derrotá-la, mas servir os seus propósitos: a prosperidade.

III Nas suas leituras durante as `Michaelmas Term` de 1934⁷⁷, Keynes basicamente esteve a leer os primeiros 14 capítulos das provas da primeira versão da Teoria Geral, pelo que seria redundante considerar os seus conteúdos. O estado da investigação relata Keynes numa carta de 18 de Setembro de 1934 a R.Kahn:

75 Idem, p. 97. Alias Keynes compara Ricardo com Malthus, colocando Malthus como um investigador que se interessa pela economia monetária na qual vivemos, contrariamente a Ricardo que se preocupa com a teoria da distribuição em condições de equilíbrio, com a abstracção de uma economia monetária neutral. Certamente que Keynes é Malthus e Ricardo a teoria ortodoxa, numa extrapolação histórica um tanto quanto exagerada. Keynes escreve " He points out(Malthus) that the trouble was due to the diversion of resources previously devoted to war, to the accumulation of saving; that in such circumstances deficiency of saving could not possibly be the cause, and saving, though a private virtue, had ceased to be a public duty; and that public works and expenditure by landlords and persons of property was the appropriate remedy", Idem, p 101.

76 Idem, pp. 127-128. Correspondem as notas de Fallgater.

77 Repare-se que Keynes tinha pronto um esquema com o título " The General Theory of Employment" em Dezembro de 1933, na base do qual desenvolveu os capítulos que fazem parte das suas lições no outono de 1934.

"I'm working very hard and have found out one or two interesting novelties. In particular, I think I've solved the riddle of how to define income in some sort of a net sense-and it comes out very near to the money value of the Prof's national dividend. The deduction from the gross sales proceeds of the output of given equipment necessary to yield income is that part of the quasi-rent which is necessary to induce entrepreneur not to leave his equipment idle. This works just as well when the initial equipment is half-finished machine or a ton of copper. In other words the appropriate depreciation allowance is the sacrifice involved in used the equipment as compared with postponing its use, as estimated by the entrepreneur itself⁷⁸".

Nas 'Michaelmas Term Lectures' Keynes utiliza várias versões das minutas da Teoria Geral, mas provavelmente utilizando as versões semelhantes à versão final da Teoria Geral que apareceria apenas uns meses mais tarde⁷⁹. As 'lectures' desse ano intitulavam-se "The General Theory of Employment- the Theory of the Output as a Whole", embora nos esquemas a partir de 1934 apareça o nome "The General Theory of Employment, Interest and Money"⁸⁰.

78J.M. Keynes, CWJMK, vol. XIII, pp. 484-485. O conteúdo das cartas está citado nas notas de D. Moggridge nessa página.

79 As lições como sólio se realizaram no trimestre de Outono. A Teoria de Keynes esteve pronta em finais de Dezembro, sujeita durante esses meses as últimas revisões. Existe uma comparação dos diferentes esboços das diferentes versões de 1934 e 1935 que evidenciam as principais correções introduzidas nos capítulos sobre definições e terminologia. Nessas minutas não aparece nenhuma versão dos capítulos que constituem o livro VI, o qual estava, como sabemos da carta a Joan Robinson anteriormente citada, a ser re-escrito. Ver J.M. Keynes, JMCKW, vol. XIV, Appendix, pp. 351-512.

80 Para Keynes dado um corpo de conhecimentos directos que constituem nossas últimas premissas, a teoria nos diz que crenças racionais adicionais, certas o prováveis, podem ser derivadas como argumentos válidos dos nossos conhecimentos directos. Isto envolve relações lógicas puras entre as proposições que incorporam nosso directo conhecimento e as proposições sobre as quais procuramos conhecimento indirecto. As proposições particulares que seleccionamos como as premissas dos nossos argumentos dependem dos factores subjectivos particulares e peculiares a nos próprios, mas as relações, nas quais outras proposições estão sobre estas, e que intitulamos de relações prováveis são objectivas e lógicas. Consideremos nossas premissas consistente num conjunto de proposições h , e a conclusão consistente num conjunto de proposições a , então, se o conhecimento de h justifica uma crença em a num grau, podemos dizer que existe uma probabilidade-relação de grau alfa entre a e h . (escreve-se $a/h=\alpha$).

Isto é notamos e cremos que existe uma relação objectiva entre a teoria, na apresentação entre as evidências e as conclusões, que são independentes do simples facto da nossa crenças, e que é justa e objectiva.

Mas afrente assegura que o grau mais alto de crença racional, "which is in termed certain rational belief", corresponde ao conhecimento,...o conhecimento de uma proposição sempre corresponde a certeza da crença racional e ao mesmo tempo a actual verdade na proposição ela própria. O conhecimento das proposições parece ser obtido de dois modos, como o resultado de contemplação dos objectos do conhecimento pessoal e indirectamente, 'by argument', a través da percepção da relação de probabilidade, acerca das quais procuramos o conhecimento e das outras proposições.

Pela contemplação de uma proposição das quais temos conhecimento directo, somos capazes de passar indirectamente de ou a outras proposições. O processo mental através do qual nos passamos de um conhecimento directo a um conhecimento indirecto é em alguns casos e em alguns graus capaz de produzir análise. Passamos da proposição a ao conhecimento acerca da proposição pela percepção lógica entre elas. Com a relação lógica temos um conhecimento pessoal. A lógica do conhecimento é principalmente ocupada com o estudo das relações lógicas da proposição secundária fortemente declarada da relação de probabilidade, e do conhecimento indirecto acerca, e em alguns casos, da proposição primária. Keynes distingue entre conhecimento directo e indirecto, entre a parte de nossa crença racional na qual baseamos no conhecimento directo e aquela parte baseada no argumento. Temos conhecimentos directos e verdades, não temos conhecimentos indirectos. De modo a termos uma crença racional numa proposição p de um grau de certeza, é necessário que uma das condições

3

O conhecimento, a incerteza humana na visão metodológica de J.M. Keynes

"If a theory is first proposed and is then confirmed by the examination of statistics, we are inclined to attach more weight to it than a theory which is constructed in order to suit the statistics. But the fact that the theory which precedes the statistics is more likely than the other to be supported by general considerations-for it has not- presumably, been adopted for not reason at all- constitutes the only valid ground for this preferences"⁸¹.

"Between two set of propositions, therefore, there exist a relation, in virtue of which, if we know the first, we can attach to the latter some degree of rational degree. This relation is the subject matter of the logic of probability"⁸².

A instabilidade económica e social é atribuída por Keynes à incerteza, à insegurança, às dificuldades de índole monetária e financeira onde se desenvolvem a actividade especulativa e o entesouramento, actividades que constituem um entrave ao processo económico equilibrado, a produção e ao emprego. Os fundamentos metodológicos que influenciam a formação desta visão sobre o funcionamento da economia capitalista são conhecidos no plano da construção teórica mas menos no plano da arquitectura epistemológica. Neste artigo nos propomos, em primeiro lugar por em evidência a distinção entre o que é atomístico e o que é orgânico, da qual se deriva uma abordagem que distingue entre o plano micro e o plano macro dos problemas económicos. Em segundo lugar, investigamos em Keynes a

seja cumprida i) que o nosso conhecimento de p seja directo, ou ii) que conheçamos um conjunto de proposições h, e também algumas proposições q que consintam uma relação de certeza entre p e h. No último caso h deveria incluir-se sejam proposições secundárias como primárias, mas é necessário que todas as proposições q sejam conhecidas. "In order that we may have rational belief in p of a lower degree of probability than certainty, it is necessary that we know some secondary proposition h, and also know some secondary propositions q asserting a probability-relation between p and h".

Alguma parte do nosso conhecimento, conhecimento de nossa própria existência ou das nossas sensações, é claramente uma experiência individual. Não podemos falar do conhecimento de uma única pessoa. Outras partes do conhecimento-conhecimento dos axiomas da lógica, por ex. podem ser mais objectivos, mas devemos admitir, que é também relativo a constituição da mente humana que pode variar de homem para homem. "What is self-evident to me" e o que é realmente sei, pode ser uma crença provável para ti, "or may form no part of your rational beliefs at all. And this may be true only of such think as my existence", mas também alguns axiomas lógicos. "Some men ..may have a greater power of logical intuition than others". Mais, a diferencia entre algumas classes de proposições sobre a qual a intuição humana parece ter poder, e alguma sobre a qual não tem, pode depender totalmente da constituição das nossas mentes e não tem significado para a lógica objectiva. Não podemos assumir que todas as proposições secundárias verdadeiras são ou podem ser mais universalmente conhecidas que todas as proposições primárias são conhecidas." The perceptions of some relations of probability may be outside the powers of some or all of us", CWJMK VIII, capítulos I, II e III.

81 J.M. Keynes, CWJMK, vol. VIII, p.338.

82 J.M. Keynes, CWJMK, vol. XIII, p. 6-7.

relação entre lógica e probabilidade, cuja importância irá a ser decisiva para compreender a sua noção de incerteza. Em terceiro lugar, examinar o modo como Keynes sintetiza através da sua noção de probabilidade, um método em que privilegia o análise indutivo, sem porém descurar a importância do análise dedutivo.

1. A visão atomística e orgânica na metodologia económica

No 'Treatise on Money' Keynes[1971] analisa as forças que conduzem à expansão ou contracção da produção e não a explicar o nível do output num determinado momento. Keynes[1975] pretendia explicar a dinâmica do output no seu conjunto e o ciclo do crédito num clima de grande controvérsia⁸³. A dificuldade de Keynes estava na incapacidade de poder explicar as variações do nível do output e emprego no quadro da estrutura metodológica neoclássica utilizada no 'Treatise on Money': a teoria quantitativa para abordar os problemas macro-económicos, e a teoria do valor e da distribuição para abordar os problemas micro-económicos. Esta dificuldade explicita Keynes assim:

" The division of Economics between the Theory of Value and Distribution on the one hand and the Theory of money on the other is, I think, a false division. The right dichotomy is, I suggest, between the theory of the Individual Industry or Firm and the rewards and the distribution between different uses of a given quantity of resources on the one hand, and the theory of Output and Employment as a whole on the other hand" [1971, 293].

A certeza de uma abordagem diferente do consensual na época dá lugar a um ensaio em que as variáveis nominais(moeda e activos financeiros) afectam as variáveis reais(investimento, produção e emprego), em que os aspectos macro e micro surgem claramente esclarecidos e onde a moeda ganha um papel diferente:

" we require the complete theory of a Monetary Economy".. "for the importance of money essentially flows from its being a link between the present and the future" [1971, p.293].

A macroeconomia, uma teoria sobre o output e o emprego no seu conjunto, é um movimento metodológico que permite reavaliar criticamente o significado da teoria dos preços clássica como o único e exclusivo mecanismo de ajustamento do sistema. Separando a macroeconomia da microeconomia é possível abordar os problemas do sistema económico em moldes diferentes e sugerir explicitamente interpretações distanciadas da teoria clássica.

O elemento de continuidade e ruptura entre o ' Treatise ' e a Teoria Geral está dado pela abordagem que Keynes faz da problemática da relação

⁸³ Para uma visão sobre esta polémica veja-se os excelentes artigos de Gilles Dostaler, " The debate between Hayek and Keynes", in William Barber(ed.), Perspectives on the History of Economic, Vol. VI Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topic, Published for the History of Economics Society by Edward Elgar, 1989, pp. 77-101 e também António Argandoña Rámiz, " La polémica entre Keynes y Hayek: algunas consideraciones de interés para los debates de los años ochenta", in Rafael Rubio de Urquía(ed.) La herencia de Keynes, Alianza Universidad, 1988, pp. 235-267.

Investimento-Poupança, que começa pela crítica a teoria clássica dos 'loanable funds' na determinação da taxa de juro e que acaba na teoria da preferência pela liquidez. Separa-se o vínculo existente entre a determinação do investimento real e a taxa de juro na via clássica dos fundos emprestáveis, criando-se um vínculo entre o investimento e a eficiência marginal do capital.

Keynes traça na Teoria Geral uma nova linha, uma linha entre uma teoria do equilíbrio estacionário e uma teoria do equilíbrio móvel, onde na análise de equilíbrio parcial da firma são dispensáveis as preocupações com as características da moeda, pois as firmas operam com quantidades de recursos fixos e condições constantes. Mas assim que se analisa o emprego como um todo, é necessária uma teoria monetária da produção e do emprego como um todo, porque o capitalismo é um sistema onde existem mudanças de opinião sobre o futuro que influenciam o presente.

O princípio lógico de distinguir entre as formas atomísticas-aditivas e orgânicas-não-aditivas da organização estrutural revela-se claramente no paradoxo da poupança, na ineficácia da política de reduzir salários não admitindo os efeitos sobre a procura, nas consequências da actividade de entesouramento sobre a quantidade de moeda e no motivo especulação da procura de moeda sobre a taxa de juro.

A crítica à aplicação indiscriminada da forma atomística na teoria económica, tinha realizado Keynes[1971] num ensaio sobre Francis Ysidro Edgeworth:

"The atomic hypothesis which has worked so splendidly in physics break down in psychics. We are faced at every turn with problem of organic unity, of discreteness, of discontinuity-the whole is not equal to the sum of the parts, comparisons of quantity fail us, small changes produce large effects, the assumptions of a uniform and homogeneous continuum are not satisfied" [1971, 262].

Segundo R.M. O'Donnell[1983], a origem do problema levantado por Keynes na Teoria das Probabilidades, a falácia da composição, encontra-se no ensaio de 1905 " Miscellania Ethica" como resultado da aplicação por Moore das categorias atomístico-orgânico à natureza de preceitos éticos, morais, como verdade, beleza e bondade. Isto implica o reconhecimento da importância fundamental que tem para o pensamento lógico-correcto a distinção entre as formas atomísticas(aditivas) e orgânicas(não-aditivas) da organização estrutural.

Precisamente Keynes nega esta doutrina do atomismo como doutrina geral, que permite olhar as variáveis macro-económicas como sendo a soma de partes constituintes, baseando-se na possibilidade da existência de interacção orgânica e interdependência funcional. É que sendo para Keynes a economia uma ciência moral os efeitos da retracção iterativa das unidades orgânicas pode por vezes conduzir a uma falácia de composição⁸⁴, "and

⁸⁴ A origem do problema levantado por Keynes na Teoria das Probabilidades: a falácia da composição, encontra-se no ensaio de 1905 " Miscellania Ethica" como resultado da aplicação por Moore das categorias atomístico-orgânico à natureza de preceitos éticos, morais, como verdade, beleza e bondade. Isto implica o reconhecimento da importância fundamental que tem para o pensamento lógico-correcto a distinção entre as formas atomísticas(aditivas) e orgânicas(não-

where the latter exists, there would be a logical inconsistency in utilising the approach of methodological individualism and its implied technique of arithmetic summation, thereby invalidating the doctrine of atomism"[1991, 85].

Mas podemos apreciar Keynes como metodologista pluralista no sentido de que o princípio atomístico ou individualismo metodológico se aplica numa condições e o princípio orgânico noutras:

" to put these concretely, I see no reason to suppose the existing system seriously misemploys the factors of production which are in use...It is in the determining the volume not the direction of actual employment that the existing system has broken down"[1936, 379].

Qualquer tentativa de determinar o volume do output e emprego, obrigaram Keynes incorporar no seu quadro metodológico e, em consequência das suas ideias filosóficas, as duas formas da estrutura organizacional que conduzem a formas do pensamento lógico, tendo privilegiado substancialmente o caminho inexplorado da macroeconomia.

Muito antes de dar lugar à fundação da abordagem macro-económica, Keynes desenvolveu as bases filosóficas que permitem distinguir a composição e decomposição estrutural dos fenómenos económico-sociais. As noções atomístico e estrutural constituem categorias diferentes e contrapostas mas coexistentes na actividade dos agentes económicos, o que permite descortinar não apenas a natureza dos agentes, o seu comportamento e influencia sobre actividade económica, como deslindar os campos da sua influência. Assim o economista teórico pode precisar nos seus modelos os comportamentos que resultam da actividade e interacção dos agentes distinguindo quando se encontram numa situação orgânica ou atomística. Este princípio lógico geral, junto a outros, é um instrumento do pensamento correcto, no sentido gnoseológico, permitindo elaborar teorias correctas e aplicáveis às circunstâncias.

2. Os problemas do método científico: a noção de probabilidade

J.M. Keynes evitou durante a sua vida intelectual os métodos dedutivos e indutivos nas suas formas extremas. J. Neville Keynes e Alfred Marshall foram os inspiradores dos conhecimentos primordiais em matéria metodológica que Keynes sustentou durante a sua actividade como cientista e economista. J. Neville Keynes[1917], seu pai, era da opinião que diferentes métodos seriam adequados, embora era da convicção que o estudo deveria começar e concluir com a observação, o método dedutivo deveria ser apoiado no método indutivo:

"A positive science may be defined as a body of systematized knowledge concerning what is; a normative or regular science a body of systematized knowledge relating to criteria of

aditivas) da organização estrutural. Ver R.M. O'Donnell, Keynes: Philosophy, Economics and Politics, citado por Richard X. Chase, in " Keynes's Dichotomy: A Methodological Escape for a Theoretic Revolution, p. 82 in Methodus, Vol. 3, n° 2, 1991, nota 19, p. 85.

what ought to be, and concerned therefore with the ideal as distinguished from the actual “ [1917, 34].

J.N. Keynes manifestava a tese de que a procura da objectividade na investigação científica deveria ser sem o recurso a utilização de hipóteses preliminares ou preconcebidas concernentes ao fenómeno em investigação, extraindo unicamente regularidades e relações causais baseadas em recolção de factos e a sua eventual repetição. Relativamente ao lugar atribuídos à indução e à dedução ele sustentava que:

“it is necessary, first, to determinate what are the principal forces in operation, and the laws in accordance with they operate. Next comes the purely deductive stage, in which are inferred the consequences that they ensue from the operation of these forces under given conditions. Lastly, by comparison of what has been inferred with what can be directly observed to occur, an opportunity is afforded for testing to correctness and practical adequacy of the two preceding steps, and the suggestion of necessary qualifications” [1907, 212- 213].

Para Marshall, que concordava com Neville Keynes, havia lugar para todos os métodos na teoria. Nesse sentido podemos entender a frase de Marshall:” A ciência económica não é mais do que o funcionamento do sentido comum ajudado por aplicações de análise organizada e de raciocínio geral, os quais facilitam a tarefa de recolher, arrumar e traçar inferências dos factos particulares” (Princípios, p. 32). Sendo sempre um problema de escolha do método adequado em concordância com a situação. Marshall considerava-se um representante do ‘dull mean’ entre os dois métodos, embora o próprio como Marshall refere em outro escrito o que é importante é interrogar os factos de forma a apreender a maneira como actuam as causas isoladas e combinadas, aplicando este conhecimento na construção do corpo da teoria económica, para então com ajuda de tal corpo lidar-se com o lado económico dos problemas sociais. O trabalho é feito à luz dos factos, mas a luz não ilumina directamente, tem que ser reflectida e concentrada pela ciência. Relativamente ao lugar atribuídos à indução e à dedução ele sustentava que:

“it is necessary, first, to determinate what are the principal forces in operation, and the laws in accordance with they operate. Next comes the purely deductive stage, in which are inferred the consequences that they ensue from the operation of these forces under given conditions. Lastly, by comparison of what has been inferred with what can be directly observed to occur, an opportunity is afforded for testing to correctness and practical adequacy of the two preceding steps, and the suggestion of necessary qualifications”.

Keynes [1971] pensava que Marshall estava mais inclinado para a indução.

O método indutivo não representava atractivo para Keynes, do mesmo modo, rejeitou a visão extrema e altamente abstracta do método dedutivo para a teoria económica, afirmando que a ciência económica não pode ser nem deveria ser como as ciências naturais. Quando Hume, Hutcheson e também Smith afirmavam que a Economia era uma ciência moral, pretendiam demonstrar que a moral como as outras disciplinas filosóficas, seguia leis positivas. Neste sentido a afirmação de Keynes deve ser

entendida de modo diferente, como ciência ética e portanto sometida a influência de normas, valores, crenças, convenções, hábitos e juízos de valor:

“Economics is essentially a moral science and not a natural science... to convert a model into a quantitative formula is destroy its usefulness as an instrument of thought” [1971, 188-189] A teoria económica: “is a method rather than a doctrine, an apparatus of the mind, a technique of thinking, which helps its possessor to draw correct conclusions [1975, 296].”

Keynes era partidário de uma combinação de ambas metodologias, afastadas as visões inconvenientes de ambas abordagens. Keynes parecia ser mais marshalliano que Marshall no estar no ‘dull mean’ dos métodos⁸⁵. Na biografia de Thomas Robert Malthus, Keynes escreve:

“ But Ricardo, in the course of simplifying the many successive stages of his highly abstract argument, departed, necessary and more than he himself was aware, away from the actual facts; whereas Malthus, by taking up the tale much nearer its conclusion, had a firmer hold on what may be expected to happen in the real world” [Keynes, 1971, 88].

Este elemento metodológico revela-se frequentemente através da abordagem utilizada na solução de problemas do tipo ‘problem-dependent nature`’ que não é senão a ideia que a combinação dos métodos dedutivo e indutivo deve servir o fim último de interpretar os problemas e propor os remédios. Austin Robinson [1975, 10] escreve:

“ He loved argument, he could occasionally be carried away by his own argument into preposterous conclusions and laugh them off. He was delighted when we developed our own argument. He let us talk and intervened only at the very end. If he dominated us, it was in quite a different way. We gradually came to see things very much as he would see them, to accept his valuations of what were priorities, and to accept his conclusion for action because he had led us to make them our conclusions. But his mind was always the quickest. His thinking was more radical and less circumscribed by unconscious limitations of political or institutional assumptions. And not infrequently we were discussing something about Keynes was still developing ideas that he would be publishing in a week or two, and we had the excitement of feeling ourselves on the fringes of policy-making” [1975, 10].

Isto é patentemente visível numa carta a R. Harrod:

“ It seems to me that economics is a branch of logic, a way of thinking... One can make some quite worth while progress merely by using your axioms and maxims. But one cannot get very far except by devising, new and improved models. This requires, as you say, ‘a vigilant observation of the actual working of our system’⁸⁶.

Isto implica que o problema do método exige necessariamente uma visão integrativa de ambos métodos dependendo da tarefa que se defronta, embora tendo consciência dos problemas que ambos métodos colocam ao investigador, pelo que não deve surpreender que a procura da combinação óptima destes métodos seja uma arte singularmente dificultosa. Keynes diria elegante. A este propósito escreve no Treatise on Probability:

85 J.M. Keynes, CWJMK, vol. VIII, p. 338.

86 J.M. Keynes, CWJMK. vol. XIV, p. 296.

“If a theory is first proposed and is then confirmed by the examination of statistics, we are inclined to attach more weight to it than a theory which is constructed in order to suit the statistics. But the fact that the theory which precedes the statistics is more likely than the other to be supported by general considerations-for it has not- presumably, been adopted for not reason at all- constitutes the only valid ground for this preferences”[1971, 88].

Para Johannes J. Klunt [,103] o balanço entre os métodos, a preocupação de Keynes, tem sido superada pelo Instrumentalismo ou pelas modernas metodologias de Kuhn e Lakatos, que evitam uma detalhada consideração sobre este balanço. Não sou muito dessa opinião pelo menos no que refere a Lakatos, e penso ser necessário considerar à importância que Lakatos confere ao indutivismo na construção do hard core e na crítica à cruzada anti-indutivista de Popper. Mas sem dúvida que o problema sobre o adequado lugar a dar ao trabalho teórico e ao trabalho empírico e a sua integração, esta longe de ser resolvido pelos economistas, o que pode reforçar a ideia de que a abordagem pelos programas de investigação científica permite capturar melhor o desenvolvimento de uma teoria. Keynes considerou que o trabalho teórico expresso na Teoria Geral era do tipo lógico-dedutivo, sem requerer investigação estatística, mas foi construindo o seu modelo explicativo com base em leis psicológicas de base empírica, que expressam a introdução de juízos empíricos, intuições e crenças racionais sobre a conduta dos agentes económicos.

Estes problemas metodológicos são abordados no ‘Treatise on Probability’. Utilizando a autoridade de R.B. Braithwaite[1975], podemos dizer que se trata de uma contribuição original de Keynes à teoria das probabilidades:

“ The originality of Keynes’s approach lay in his insistence that probability, in its fundamental, sense, is a logical relation holding between propositions which is similar to, although weaker than, that of logical consequence..the Treatise contain the first publication of the view that a partial belief is to be justified by knowledge of a logical probability relationship, and these logical relationships form the subject matter of probability theory”[1975, 238].

Esta obra de juventude permite a Keynes [1908], na base das observações que acreditava serem significativos, indutivamente derivar conclusões lógicas conectadas a essa realidade, sublinhando porem a necessidade de começar com uma probabilidade a priori finita relativamente ao conteúdo de verdade de qualquer generalização, o que significa que deve existir algum juízo, crença com um valor de verdade aceitável.:

“I have described probability as comprising that part of logic which deals with argument which are rational but not conclusive...(indução e analogia M.G.O).. almost all empirical science rest of these. And the decisions dictated by experience in the ordinary conduct of life generally depend on them”...” In the majority of case we are content with that other kind of induction which leads up to laws upon which we can generally depend, but which does not claim, however adequately established, to assert a law of more than probable connection. This second type may be termed inductive correlation”[1908, 241-244].

Keynes escreve no ‘Treatise’:

“ Between two set of propositions, therefore, there exist a relation, in virtue of which, if we know the first, we can attach to the latter some degree of rational degree. This relation is the subject matter of the logic of probability”[1908, 6-7].

Os termos certeza ou probabilidade descrevem os vários graus da crença racional sobre as proposições que diferentes quantidades de conhecimentos nos consentem especular. A probabilidade permite o estudo filosófico desses tipos do conhecimento. O grau de crença racional que podemos garantir para essa classe de conclusões, i.e. a sua probabilidade, não tem nada a ver com os acontecimentos actuais. Os conhecimentos sobre os que se baseia a conduta, a ciência ou a metafísica, sobre os quais formamos a maior parte dos nossos argumentos sobre as nossas crenças racionais, é admitido serem inconclusivos em menor o maior grau. Keynes estabelece quais crenças racionais podem ser derivadas de um conjunto de factos que são adquiridos directamente, todas as proposições são falsas ou verdadeiras, o conhecimento que temos delas depende das nossas circunstâncias, e como frequentemente é conveniente falar de proposições como certas ou prováveis, isso expressa estritamente a relação em que elas estão relativamente ao corpo do conhecimento actual ou hipotético. A teoria da probabilidade é lógica, porque diz respeito com o grau de crença a que é racional especular em determinadas circunstâncias, e não porque as crenças sejam de indivíduos particulares. A probabilidade nesse sentido não é capricho humano é sobretudo lógica humana. A probabilidade nos diz que crenças racionais adicionais, certas ou prováveis, podem ser derivadas como argumentos válidos do nossos conhecimentos directos, dado um corpo de conhecimentos directos que constituem nossas últimas premissas. Isto envolve relações lógicas puras entre as proposições que incorporam nosso directo conhecimento e as proposições sobre as quais procuramos conhecimento indirecto. As proposições particulares que seleccionamos como as premissas dos nossos argumentos dependem de factores subjectivos particulares e peculiares a nos próprios, mas as relações às quais outras proposições estão relacionadas e que intitulamos de relações prováveis, são objectivas e lógicas, ele escreve:

“As a consequence the object of the theory of probability is that knowledge which can be obtained by argument from direct acquaintance with fact. The choice of the facts or propositions used to acquire knowledge by argument is naturally subjective, but the relation, in which other propositions stand to these, and which entitle us to probable belief, are objective and logical”⁸⁷.

Esta teoria das probabilidades, é um caminho metodológico do qual Keynes faz sistemática utilização no seu trabalho teórico e que adquire na Teoria Geral uma relevância que convêm ter presente. Fausto Vicarelli [1985, 155] escreve a-propósito:

Most of Keynes’s interpreters have never questioned his extraordinary ability to face up to the complex and at times dramatic problems of his time. On many occasions however the analysis proposed in the General Theory has been considered as having no relation to the

87 Idem, p. 4. Braithwaite adverte para o facto que mesmo os seguidores da abordagem de Keynes fariam diferente: ” But most present-day logicians would be chary of using such verb as ‘perceive’ to describe knowledge of logical-consequences relationship: many would instead describe such knowledge in term of the structure and use of language system”, in op. cit., p. 240.

vision of the capitalism which emerges from his earlier, fundamental works. This has created considerable and, in some instances, insuperable difficulties, both in understanding Keynes's message (the theory) and in the analysis of the functioning of the economic system (the method)"[1985, 155].

A sua concepção das probabilidades está mais próxima da Lógica que das Matemáticas. Vicarelli é da opinião que a concepção de probabilidade de Keynes é mais ampla que a utilizada na frequência estatística de um fenómeno:

..” Keynes, recalling the evolution of philosophical and mathematical thought on probability, emphasises how the dominance of frequency-based theory has restricted the application of probabilistic theory to repeatable events, identifying probability with its quantitative measure. There can be no doubt that economist are familiar precisely with this frequency-based approach and that they nearly always reason in term of probability distributions attaching economic significance to means, variance, etc. The Treatise on Probability call for a broadening of conceptual horizons, inviting economist to reason in term of the logical relationship between direct and indirect knowledge[Vicarelli,1985,174, nota nº 9].

Braithwaite [1975, 240] adverte para o facto que mesmo os seguidores da abordagem de Keynes fariam diferente:

” But most present-day logicians would be chary of using such verb as ‘perceive’ to describe knowledge of logical-consequences relationship: many would instead describe such knowledge in term of the structure and use of language system”.

Assim, a tentativa de utilizar o conceito de equilíbrio no sentido mais amplo, com raízes profundas na tradição do equilíbrio geral, e portanto num quadro metodológico exclusivamente dedutivo permite aproximar Keynes de Walras, dando lugar a interpretações à la Hicks ou à la Patinkin-Clower-Leijonhufvud, onde o desemprego é explicado pela situação de rigidez no sistema de preços e salários, restrições quantitativas e institucionais.

Mas a aplicação do conceito de probabilidade à Teoria Geral poderia contribuir para uma interpretação diferente da seguida pela síntese neoclássica, seja pelo seu método seja pelo o seu conteúdo. O aspecto metodológico relaciona-se com o processo lógico de determinação do equilíbrio de subemprego, as questões de conteúdo referem-se ao lugar das expectativas e ao modo como elas representam a visão de Keynes sobre o capitalismo desde um ponto de vista teórico. Alias o próprio Keynes alude ao ‘Treatise on Probability’ na Teoria Geral. No roda pé da página 148 da Teoria Geral, Keynes convida a olhar para o capítulo VI do Treatise sobre o peso(weight) dos argumentos. O termo ‘weight’ significa para Keynes conhecimento relevante. A não consideração desta relação conduz a utilização do conceito de equilíbrio neoclássico nas interpretações da Teoria Geral, formalizando nesse sentido as principais proposições dela.

A habilidade analítica da Teoria Geral, é que ela explica, ao nível mais alto de abstracção, as forças que determinam os níveis do rendimento e emprego num determinado momento do tempo, enfatizando, a coexistência a cada nível de tempo, das decisões baseadas nas expectativas de curto e longo prazo.

A Teoria Geral mostra a incompatibilidade entre o equilíbrio walrasiano, e portanto do pleno emprego dos factores, e a visão do equilíbrio com

subemprego keynesiana⁸⁸. Na sua relação com o plano subjacente a Teoria Geral, as comparações entre valores ex-ante e ex-post, que é possível evitar ao interior da abordagem do equilíbrio, baseiam-se em níveis de análise completamente diferentes. Keynes afirma, num esclarecimento teórico publicado um ano após a publicação dessa, deixando pouca margem para dúvidas sobre a utilização da abordagem probabilística:

“The expected results are not on a par with the realised results in a theory of employment. The realised results are only relevant in so far as they influence the ensuing expectations in the next production period. Income on the other hand is realised result...Time relationship between effective demand and income incapable of being made precise.. No definitive relationship between aggregate effective demand at one time and aggregate income at some later time. This not matter”⁸⁹.

A validade da teoria keynesiana da procura afectiva em diferentes situações de equilíbrio é o argumento mais convincente que o equilíbrio neoclássico ‘doesn’t matter’ e, que a teoria é construída fora do quadro analítico do equilíbrio geral⁹⁰. Isto implica entender a teoria sem olhar ortodoxamente para a linguagem marshalliana da sua exposição, e portanto considerando que se procura capturar as forças que determinam o output e o emprego⁹¹. Para Keynes, a teoria económica era essencialmente uma ciência moral e não uma ciência natural. A teoria utiliza juízos de valor e introspecção, ela tem a ver com motivos, expectativas e incertezas psicológicas, pelo que não se pode converter num modelo, cuja fórmula quantitativa, destrui a sua utilidade como instrumento do pensamento. A teoria económica é mais um método que uma doutrina, um aparato da mente, uma técnica de pensar que ajuda a retirar conclusões correctas. Alias Keynes contrapõe à noção de equilíbrio estacionário a sua noção de equilíbrio móvel [Keynes, 1936, 292-294]. Como se vê a utilização do termo equilíbrio é apenas um problema de método e linguagem, porque o equilíbrio móvel é não-equilíbrio no sentido marshalliano; considerando que o termo equilíbrio, que emprestado da física nos indica algum ponto de repouso, é pela sua vez um método de análise baseado na acção intertemporal de forças económicas, a sua utilização de certo modo abusiva, i.e., num outro sentido, gera apenas confusão. É claro que é esta utilização por Keynes da noção de equilíbrio, uma das confusões frequentemente referida pêlos economistas interpretes do seu pensamento.

88 Na sua relação com o plano subjacente a Teoria Geral, as comparações entre valores ex-ante e ex-post, que é possível evitar ao interior da abordagem do equilíbrio, baseiam-se em níveis de análise completamente diferentes.

89 J.M. Keynes, CWJMK, vol. XIV, pp. 179-180.

90 Alias Keynes contrapõe à noção de equilíbrio estacionário a sua noção de equilíbrio móvel(Ver Teoria Geral, capítulo 21, especialmente p. 292-294). Como se vê a utilização do termo equilíbrio é apenas um problema de método e linguagem, porque o equilíbrio móvel é não-equilíbrio no sentido marshalliano; considerando que o termo equilíbrio, que emprestado da física nos indica algum ponto de repouso, é pela sua vez um método de análise baseado na acção intertemporal de forças económicas, a sua utilização de certo modo abusiva, i.e., num outro sentido, gera apenas confusão. É claro que é esta utilização por Keynes da noção de equilíbrio, uma das confusões frequentemente referida pêlos economistas interpretes do seu pensamento. O problema, porém, não deve ficar na recriminação das confusões, mas si pela procura de entender o que Keynes pensava.

91 Alias Keynes fala de ‘neutral equilibrium’. Esta interpretação do equilíbrio num determinado momento de tempo é compartilhado por V. Chick em " Macroeconomy after Keynes" e S. Weinraub.

O problema, porém, não deve ficar na recriminação das confusões, mas si pela procura de entender o que Keynes pensava.

Mas era necessário fundamentar esta visão num método, o qual Keynes propõe no 'Treatise on Probability'. Este método é uma abordagem que representa a tentativa de sintetizar os métodos indutivos e dedutivos. O conhecimento que obtemos a través da nossa observação pode ser certo ou provável. É sobre o conhecimento provável que se discute, porquanto o primeiro apenas pode ser possível nas ciências naturais.

Keynes partia de uma noção em que o conhecimento de uma certa proposição oferecida pela evidência é usada para derivar conhecimentos pelo argumento de proposições não observáveis, na base de uma relação lógica existente entre a primeira e a segunda. Se a primeira proposição é indutiva a segunda derivada pode ser dedutiva, com o que o conhecimento verdadeiro depende do valor da crença racional atribuída e associada as primeiras premissas. A aplicação deste método da sentido e valor à teoria económica de Keynes. Descobrimos o poder heurístico do método de Keynes quando comparado com o método dedutivo do equilíbrio⁹². Por todo

92 Dado que os empresários decidem os níveis de produção na base das suas procuras e das expectativas sobre preços, são as forças da procura somadas na propensão ao consumo e na eficiência marginal do capital que influenciam o nível de produção, e esta proposição de Keynes é independente do equilíbrio. Se a um determinado momento de tempo, a procura agregada está em excesso relativamente à produção, este será um momento de revisão das expectativas e dos planos de produção. Se tomamos atenção às proposições fundamentais contidas no capítulo 3 à luz da sua noção de probabilidade, onde Keynes sumaria as proposições posteriormente desenvolvidas na sua obra magna, nomeadamente que o desemprego involuntário é causado pela insuficiência da procura efectiva, o desemprego involuntário corresponde à realidade observada, da qual temos conhecimento directo. A procura agregada é uma proposição conhecida pelo argumento. A explicação das forças económicas em acção é a relação lógica entre observação e conclusão. Por outras palavras, um incremento no investimento conduz a um incremento no rendimento. Aqui o `incremento no investimento` constitui a evidência no qual baseamos o nosso argumento, enquanto que um incremento no rendimento é uma conclusão induzida com uma probabilidade determinada pelo grau de crença racional que pode ser atribuída a essa conclusão.. Repare-se que isto é válido dentro do conjunto de proposições, entre as quais que $Y=F(N)$ onde N é $N=F(D)$, considerando o estado da tecnologia conhecida, as preferências dos consumidores, etc., pelo que uma outra função $N= x(D)$ sendo x uma função decrescente(o caso ricardiano da introdução das máquinas que diminuem o emprego e o rendimento) pode conduzir a uma outra conclusão e portanto logicamente a um outro grau de crença racional. Essa probabilidade, todavia, não tem nada a ver com o resultado efectivo obtido em termos de nível de rendimento. A interpretação da Teoria Geral como um análise de forças as quais num determinado momento de tempo determinam o rendimento e o emprego permite clarificar um importante momento de conteúdo do modelo lógico de Keynes, nomeadamente, o significado e consequências da coexistência entre `short-and-long-period expectations`. As decisões de produção dos empresários dependem das expectativas de curto prazo relativamente ao retorno das vendas, as decisões relativamente à ampliação da produção dependem das expectativas de longo prazo relativamente ao retorno dos investimento. O sistema capitalista caracteriza-se pelo facto que ambas decisões terem lugar num instante de tempo, influenciando simultaneamente ambas as forças em operação. De aqui podemos retirar a ilação que o método de Keynes tem em consideração os fenómenos num horizonte de tempo e não como Marshall em que os fenómenos acontecem em tempos de natureza e comprimento diferentes. Esta abordagem coloca o análise num grau e nível de generalização e abstracção muito alto, em que é possível tomar em consideração o significado de um conjunto amplo de fenómenos. Por isso podemos falar de um análise realizado em tempo real, não no sentido que o análise visa determinar o que acontece com a passagem de tempo, mas no sentido que nenhum fenómeno de relevante acção é ignorado num determinado momento de tempo.

Na síntese neoclássica, os modelos estão determinados, mas, deve ser dito, que a determinação dos modelos sacrifica precisamente o aspecto da realidade capitalista em que Keynes baseia a sua

isto podemos concluir que o modelo lógico-probabilístico é baseado no método indutivo suportado dedutivamente⁹³, que significa que Keynes se ampara em juízos prováveis para construir teorias.

El problema fundamental do progresso científico, y uno fundamental en la vida diária, es el aprender de la experiencia. El conocimiento que se obtiene de esta manera es, en parte, meramente descripción de lo que ya hemos observado, pero em parte consiste en hacer inferencias de la experiencia pasada para predecir la experiencia futura. Esta parte puede llamarse generalización o inducción..El processo es tan habitual que escasamente nos damos cuenta de él. Y difícilmente podemos existir por un minuto sin que lo llevemos a cabo. En las raras ocasiones en que alguien lo menciona, se le llama sentido común y nada mas. La parte comun se observa que sólo lo es a grupos homogéneos, lo qual indica que la información que se basa el sentido común es realmente común a los miembros do grupo y que, además, el proceso para procesar la información es también compartido por todos sus miembros.. La lógica tradicional ou deductiva admite sólo tres actitudes ante cualquier proposición: Prueba, refutación o total ignorancia. Pero ningún número de instancias previas de una regla proporcionan una prueba deductiva de que la regla se cumplirá en la próxima ocasión. Debemos señalar que la inducción es mas general que la deducción. Cualquier inferencia inductiva incorpora en su propia naturaleza la posibilidad de que la alternativa elegida como la más verosímil pueda de hecho ser errónea.

interpretação das forças em acção num determinado momento de tempo. Como Keynes demonstra esta consiste na coexistência de três processos de tomada de decisão diferentes. Dois de estes são decisões de curto prazo: decisões dos empresários que planeiam a combinação dos factores no horizonte de curto prazo, as decisões dos detentores de riqueza acerca dos activos a deter. A terceira é uma decisão de longo prazo: a decisão dos empresários de criar procura para os novos bens de capital, na base das suas expectativas de curto prazo. As decisões podem ser correctas ou erradas. A Teoria Geral não diz como tomar decisões correctas, pois da interacção de milhões de agentes resultaram obviamente decisões contraditórias, mas diz-nos que se são erradas, o erro influenciará a formação das expectativas em algum ponto futuro do tempo. Se são correctas não significa que elas serão repetidas, i.e., que a taxa de investimento ou a taxa normal de acumulação ou a utilização das capacidades as quais as expectativas de longo prazo tenderão a realizar-se. Argumentar que no curso do tempo a taxa de juro e o investimento tendem a certos valores normais graças ao facto que as forças que impedem essa tendência, tendem no tempo a ser neutralizadas, implica a definição de postulados a partir das quais se deduz que forças são temporárias e quais permanentes Embora como demonstra Lakatos mesmo um processo dedutivo deve começar com elementos indutivos, i.e., da realidade observada. No caso das teorias do equilíbrio, partem da consideração que existem indivíduos racionais, que comportando-se de um determinado modo, dão lugar a uma série de actos encadeados do qual resulta um óptimo. Isto pressupõe a existência de um órgão de coordenação, a mão invisível de Smith, o comisseur-priseur de Walras, o auccioner de Edgeworth, o horse-trade de Böhm-Bawerk, nas teorias mais coerentes. Até que ponto a mão invisível foi um recurso smithiano contra a mão interventora do estado mercantilista é uma questão que tem sido discutida pelos historiadores do pensamento económico. Creio que a teoria de Keynes põe em causa a existência dos mecanismos de coordenação perfeitos, enquanto que as teorias que contestam o pensamento keynesiano retomam, pela via do pensamento dedutivo, elementos indutivos que bem podem ser figuras ideologizadas dos comportamentos, como alias Keynes sublinha na Teoria Geral, é dos comportamentos que se trata, e é aqui a base do pomo da discórdia.

93 De um outro ponto de vista poderia afirmar-se que a operação dessas forças pode ser formalizado num modelo matemático, cuja determinação confirma a natureza lógica do processo indutivo. A solução desse modelo pode chamar-se equilíbrio, mas é claro que aquilo que chamamos de equilíbrio é um equilíbrio virtual, no qual todas as magnitudes são dadas ex-ante e as expectativas dos agentes são determinadas exogenamente.

Devido a esta maior generalidade, a indução deve incorporar postulados que não se incluem em a dedução. Estes postulados não podem ser probados por lógica dedutiva, tampoco son generalizaciones empíricas. De hecho, hemos de distinguir las reglas generales de la teoría de su contenido empírico. Las reglas son proposiciones a priori, aceptadas con independencia de la experiencia, y que no afirman nada sobre la experiencia. La inducción es la aplicación de estas reglas a los datos observacionales

3 A probabilidade do conhecimento e a incerteza

Keynes distinguiu entre lógica formal e lógica humana, entendendo a primeira como um conjunto de regras para o raciocínio correcto e a segunda como o análise de certos hábitos mentais úteis através dos quais a mente humana usa a informação oferecida pela percepção; distingue entre graus de crença e crenças em geral, admitindo que estes conceitos são profícuos para a teoria das probabilidades:

“ Thus the calculus of probabilities belongs to formal logic. But the basis of our degrees of belief- or the a priori probabilities, as they used to be called- is part of our human outfit, perhaps given us merely by natural selection, analogous to our perceptions and our memories rather than formal logic”[1908, 5-6].

A abordagem probabilística das expectativas, no sentido do Treatise⁹⁴, ganha maior importância pelo modo como Keynes discute a incerteza na Teoria Geral, o que é de suma importância porquanto permite ter um ponto de vista diferente com respeito ao papel das expectativas na elaboração dos conceitos de eficiência marginal do capital e de preferência pela liquidez, dois pilares chaves na construção teórica de Keynes.

Por exemplo, essa abordagem encontra aplicação no capítulo 12 da Teoria Geral, dedicado às expectativas de longo prazo, onde Keynes afirma que o estado das ‘long-term expectations’ depende não apenas das previsões mais prováveis mas também da confiança associada a elas. As decisões económicas são tomadas não num contexto de risco, como no caso de ensaios que se repetem e cujas probabilidades são calculadas na base de frequências, mas sim num contexto de incerteza, caracterizada pela escassez de informação⁹⁵.

94 A formação das expectativas dependera dos elementos que consideramos pertinentes e relevantes no análise da situação. Keynes põe atenção não nos elementos que formam a expectativa mas no estado de confiança que atribuímos a elas quando não possuímos nenhum mecanismo para seu cálculo exacto, podendo exclusivamente singirnos ao grau de crença racional de elas contém. Se a expectativa é uma proposição no nosso modelo, qualquer seja, ela poderá ser verdadeira ou falsa de acordo as circunstâncias.

95 Idem, p. 332-333. Jeffreys na sua Theory of probability explica " El problema fundamental do progresso científico, y uno fundamental en la vida diaria, es el aprender de la experiencia. El conocimiento que se obtiene de esta manera es, en parte, meramente descripción de lo que ya hemos observado, pero en parte consiste en hacer inferencias de la experiencia pasada para predecir la experiencia futura. Esta parte puede llamarse generalización o inducción. El proceso es tan habitual que escasamente nos damos cuenta de él. Y difícilmente podemos existir por un minuto sin que lo llevemos a cabo. En las raras ocasiones en que alguien lo menciona, se le llama sentido común y nada

Mas justamente, uma interpretação das expectativas à luz do conceito keynesiano de probabilidades, permite ver por exemplo a formação das expectativas de longo prazo e a sua utilização no cálculo da eficiência marginal do capital. Keynes assume que os empresários começam com a observação de uma série de informações que o mercado oferece de um modo regular. A partir dessas, derivam-se uma série de elementos que podem ser usados na avaliação perspectiva do retorno dos investimentos. Desse avaliação perspectiva, baseada num grau de conhecimento resultam expectativas que incentivem o travam o investimento, determina-se uma probabilidade.

Dado que os empresários decidem os níveis de produção na base das suas procuras e das expectativas sobre preços, são as forças da procura somadas na propensão ao consumo e na eficiência marginal do capital que influenciam o nível de produção, e esta proposição de Keynes é independente do equilíbrio. Se a um determinado momento de tempo, a procura agregada está em excesso relativamente à produção, este será um momento de revisão das expectativas e dos planos de produção. Se tomamos atenção às proposições fundamentais contidas no capítulo 3 à luz da sua noção de probabilidade, onde Keynes sumaria as proposições posteriormente desenvolvidas na sua obra magna, nomeadamente que o desemprego involuntário é causado pela insuficiência da procura efectiva, o desemprego involuntário corresponde à realidade observada, da qual temos conhecimento directo. A procura agregada é uma proposição conhecida pelo argumento. A explicação das forças económicas em acção é a relação lógica entre observação e conclusão. Por outras palavras, um incremento no investimento conduz a um incremento no rendimento. Aqui o 'incremento no investimento' constitui a evidência no qual baseamos o nosso argumento, enquanto que um incremento no rendimento é uma conclusão induzida com uma probabilidade determinada pelo grau de crença racional que pode ser atribuída a essa conclusão. Repare-se que isto é válido dentro do conjunto de proposições, entre as quais que $Y=F(N)$ onde N é $N=F(D)$, considerando o estado da tecnologia conhecida, as preferências dos consumidores, etc., pelo que uma outra função $N= x(D)$ sendo x uma função decrescente(o caso ricardiano da introdução das máquinas que diminuem o emprego e o

mas...La parte comun se observa que sólo lo es a grupos homogéneos, lo qual indica que la información que se basa el sentido común es realmente común a los miembros do grupo y que, además, el proceso para procesar la información es también compartido por todos sus miembros.. La lógica tradicioal ou deductiva admite sólo tres actitudes ante cualquier proposición: Prueba, refutación o total ignorancia. Pero ningún número de instancias previas de una regla proporcionan una prueba deductiva de que la regla se cumplirá en la próxima ocasión.Devemos señalar que la inducción es mas general que la deducción. Cualquier inferencia inductiva incorpora en su propia naturaleza la posibilidad de que la alternativa elegida como la más verosimil pueda de hecho ser errónea...Devido a esta mayor generalidad, la inducción debe incorporar postulados que no se incluyen en la deducción.. Estos postulados no pueden ser probados por lógica deductiva..tampoco son generalizaciones empíricas. De hecho, hemos de distinguir las reglas generales de la teoria de su contenido empírico. Las reglas son proposiciones a priori, aceptadas con independencia de la experiencia, y que no afirman nada sobre la experiencia. La inducción es la aplicación de estas reglas a los datos observacionales", citado por Gallastegui Zulaica, "Keynes y la probabilidad subjectiva", p. 508-510 in Rafael Rubio de Urquia y otros, La herencia de Keynes, Alianza Universidad, pp. 503-521.

rendimento) pode conduzir a uma outra conclusão e portanto logicamente a um outro grau de crença racional. Essa probabilidade, todavia, não tem nada a ver com o resultado efectivo obtido em termos de nível de rendimento.

A interpretação da Teoria Geral como um análise de forças as quais num determinado momento de tempo determinam o rendimento e o emprego permite clarificar um importante momento de conteúdo do modelo lógico de Keynes, nomeadamente, o significado e consequências da coexistência entre 'short-and-long-period expectations'. As decisões de produção dos empresários dependem das expectativas de curto prazo relativamente ao retorno das vendas, as decisões relativamente à ampliação da produção dependem das expectativas de longo prazo relativamente ao retorno dos investimento. O sistema capitalista caracteriza-se pelo facto que ambas decisões terem lugar num instante de tempo, influenciando simultaneamente ambas as forças em operação. De aqui podemos retirar a ilação que o método de Keynes tem em consideração os fenómenos num horizonte de tempo e não como Marshall em que os fenómenos acontecem em tempos de natureza e comprimento diferentes. Esta abordagem coloca a análise num grau e nível de generalização e abstracção muito alto, em que é possível tomar em consideração o significado de um conjunto amplo de fenómenos. Por isso podemos falar de um análise realizado em tempo real, não no sentido que a análise visa determinar o que acontece com a passagem de tempo, mas no sentido que nenhum fenómeno de relevante acção é ignorado num determinado momento de tempo. Na síntese neoclássica, os modelos estão determinados, mas, deve ser dito, que a determinação dos modelos sacrifica precisamente o aspecto da realidade capitalista em que Keynes baseia a sua interpretação das forças em acção num determinado momento de tempo.

Como Keynes demonstra esta consiste na coexistência de três processos de tomada de decisão diferentes. Dois de estes são decisões de curto prazo: decisões dos empresários que planeiam a combinação dos factores no horizonte de curto prazo, as decisões dos detentores de riqueza acerca dos activos a deter. A terceira é uma decisão de longo prazo: a decisão dos empresários de criar procura para os novos bens de capital, na base das suas expectativas de curto prazo. As decisões podem ser correctas ou erradas. A Teoria Geral não diz como tomar decisões correctas, pois da interacção de milhões de agentes resultaram obviamente decisões contraditórias, mas diz-nos que se são erradas, o erro influenciará a formação das expectativas em algum ponto futuro do tempo. Se são correctas não significa que elas serão repetidas, i.e., que a taxa de investimento ou a taxa normal de acumulação ou a utilização das capacidades as quais as expectativas de longo prazo tenderão a realizar-se. Argumentar que no curso do tempo a taxa de juro e o investimento tendem a certos valores normais graças ao facto que as forças que impedem essa tendência, tendem no tempo a ser neutralizadas, implica a definição de postulados a partir dos quais se deduz que forças são temporárias e quais permanentes. Embora como demonstra Lakatos (Lakatos, 1971) mesmo um processo dedutivo deve começar com elementos indutivos, i.e., da realidade observada.

No caso das teorias do equilíbrio, partem da consideração que existem indivíduos racionais, que comportando-se de um determinado modo, dão lugar a uma série de actos encadeados do qual resulta um óptimo. Isto pressupõe a existência de um órgão de coordenação, a mão invisível de Smith, o comisseur-priseur de Walras, o auccioner de Edgeworth, o horse-trade de Böhm-Bawerk, nas teorias mais coerentes. Até que ponto a mão invisível foi um recurso smithiano contra a mão interventora do estado mercantilista é uma questão que tem sido discutida pelos historiadores do pensamento económico. Creio que a teoria de Keynes põe em causa a existência dos mecanismos de coordenação perfeitos, enquanto que as teorias que contestam o pensamento keynesiano retomam, pela via do pensamento dedutivo, elementos indutivos que bem podem ser figuras ideologizadas dos comportamentos dos agente económicos assimetricamente colocados nos mercados, como alias Keynes sublinha na Teoria Geral, é dos comportamentos que se trata, e é aqui a base do pomo da discórdia.

De um outro ponto de vista poderia afirmar-se que a operação dessas forças pode ser formalizado num modelo matemático, cuja determinação confirma a natureza lógica do processo indutivo. A solução desse modelo pode chamar-se equilíbrio, mas é claro que aquilo que chamamos de equilíbrio é um equilíbrio virtual, no qual todas as magnitudes são dadas ex-ante e as expectativas dos agentes são determinadas exogenamente. O lado forte da concepção de expectativa reside no modo como o argumento é baseado na maior e possível informação objectiva, nomeadamente, a realidade observada. O factor subjectivo existe, ele reside na escolha dos aspectos da realidade tomados como ponto de referência, e, isto não tem nada a ver com a natureza arbitrária das conclusões, mas bem constitui o ponto chave da teoria. A probabilidade não é capricho humano, referida sobretudo a lógica. A teoria da probabilidade é lógica, porque diz respeito com o grau de crença a que é racional reflectir em determinadas circunstâncias, e não porque as crenças sejam de indivíduos particulares. As proposições particulares que seleccionamos como as premissas dos nossos argumentos dependem dos factores subjectivos particulares e peculiares a nos próprios, mas as relações, nas quais outras proposições estão sobre estas, e que intitulamos de relações prováveis são objectivas e lógicas. É importante sublinhar que a probabilidade tem carácter objectivo porquanto ela dá lugar a graus de crença numa proposição baseados na lógica, distinta da probabilidade de graus subjectivo-psicológicos de crença que podem ser quantificados por algum método, como exemplo o método 'of betting' de Ramsey⁹⁶.

A lógica humana pode ajudar a entender o mecanismo que leva a determinar o estado de confiança, i.e., o complexo de condições das quais os agentes derivam importância decisiva na toma de decisões⁹⁷. Justamente no roda pé

96 Para uma discussão sobre o assunto veja-se R.M. O'Donnel, " Continuity in Keynes's Conception of Probability", in D. Moggridge(ed.), Perspectives on the History of Economic Thought, vol. 4, Keynes Macroeconomics and Method, History of Economics Society, 1990, p. 54.

97 É importante sublinhar que a probabilidade tem carácter objectivo porquanto ela dá lugar a graus de crença numa proposição baseados na lógica, distinta da probabilidade de graus subjectivo-psicológicos de crença que podem ser quantificados por algum método, como exemplo o método 'of

da página 148 do capítulo 12 da Teoria Geral, Keynes afirma que “very uncertain should not be taken to mean very improbable”, com referência ao capítulo VI do ‘Treatise’, lugar onde discute o peso dos argumentos (‘weights of arguments’) cuja probabilidade deve ser indagada. O termo peso é utilizado como sinónimo de conhecimento relevante, claramente diferente de probabilidade. O facto que a evidência relevante e disponível incrementa a magnitude da probabilidade de um argumento, pode acrescenta-la ou diminui-la conforme o novo conhecimento fortaleça a evidência favorável ou desfavoravelmente: “but something seems to have increased in either case- we have a more substantial basis upon which to rest our conclusion. I express this by saying that an accession of new evidence increases the weight of an argument, but it will always increase its weight”⁹⁸.

A única base para um maior conhecimento em situações de incerteza é uma maior informação, um grau maior de confiança relativamente a essa informação⁹⁹. Na Teoria Geral a incerteza domina as expectativas, que na linguagem do Treatise significa escassez de informação, que é a pior base para inferir proposições sobre o futuro.

A incerteza dos elementos que formam as expectativas reduzem a confiança, mas exercem um efeito neutral sobre a probabilidade e assim no grau de crença racional que é possível assinar aos acontecimentos futuros na base da sua relação com os acontecimentos actualmente observados, nesse sentido a escolha dos empresários é uma decisão provável.

Hicks na formalização da Teoria Geral, captura a importância estratégica¹⁰⁰ que Keynes dá as expectativas mas enfatiza as limitações e perigos dessa abordagem. O perigo reside no risco que a efectividade analítica do método das expectativas pode desaparecer nas aplicações de longo prazo. Na sua visão, essas limitações estavam implícitas na hipótese da invariância das expectativas respeito aos acontecimentos ocorridos, na linguagem de Hicks, ‘within the period considered’ em análise [Kregel, 1982]. Como comenta Vicarelli:

“The neoclassical synthesis of Keynesian thought has not paid much attention to expectations, relegating these to the position of exogenous elements capable merely of shifting functional relationships which in all other respects are considered to be stable. The development of macroeconomic theory along so-called neo-classical lines, has led on the

betting’ de Ramsey. Veja-se Para uma discussão sobre o assunto veja-se R.M. O’Donnel, “Continuity in Keynes’s Conception of Probability”, in D. Moggridge(ed.), Perspectives on the History of Economic Thought, vol. 4, Keynes Macroeconomics and Method, History of Economics Society, 1990, p. 54.

98 Idem p. 77.

99 Zellner escreve em An Introduction to Bayesian Inference in Economics: “ Por supuesto, el grado de creencia razonable que tenemos de una proposición depende de nuestra información actual. Por tanto, una probabilidad que representa un grado de creencia razonable sobre una proposición es siempre una probabilidade condicionada al estado de la información. En tanto en cuanto la información relativa a una proposición concreta cambia, revisamos su probabilidade y nuestra creencia sobre ella. Este proceso de revisión de probabilidades asociadas con proposiciones, a la vista de nueva información, es la esencia del aprendizaje por experiencia”, citado por Gallastegui Zulaica, in op. cit., p. 508.

100 Hicks escreve:” From the standpoint of the pure theory, the use of the method of expectations is perhaps the most Revolutionary thing about this book”, in J.R.Hicks, “ Mr Keynes’s Theory of Employment, in Collected Essays, op. cit.

other hand, via the rational expectations paradigm, to the incorporation of this aspect of the Keynesian anomaly within the orthodoxy of Walrasian equilibrium¹⁰¹”.

A debilidade da teoria keynesiana baseada nas expectativas, segundo seus críticos, consiste na falta de vínculo com elementos objectivos e por consequência uma determinação arbitrária na natureza das consequências das conclusões. Qualquer tentativa de explicar o funcionamento do sistema capitalista sem identificar primeiro leis objectivas e precisas que mostrem a tendência das suas forças na direcção de condições objectivas, de acordo a esta visão é esforço inútil. Nesse sentido, para além da questão de método, o recurso as expectativas, alega-se, mina o conteúdo heurístico da Teoria Geral.

Sem dúvida que uma das características mais originais da visão do capitalismo de Keynes é que as expectativas motivam decisões económicas reais e financeiras¹⁰². Esta expectativa, indicada anteriormente porem, poderia ser derivada com o maior grau possível de probabilidade e mesmo assim não corresponder a realidade factual, a que é influenciada por um vasto leque de circunstâncias¹⁰³. A comparação entre as conclusões lógicas e a realidade factual é ilegítima e não pode constituir um elemento decisivo na avaliação da teoria. Um argumento ilógico poderia conduzir a conclusões coerentes com a realidade; isso não será suficiente, todavia, para garantirmos a sua respeitabilidade científica¹⁰⁴.

101 Idem.

102 A abordagem neoclássica, na medida em que é necessário considerar as expectativas num mundo de incerteza, é obrigada a introduzir hipóteses ad hoc no conceito de equilíbrio temporal. É o que pode ser observado nas sucessivas explicações à abordagem IS-LM por J. Hicks. Ver por exemplo "IS-LM: an Explanation", in *Money, Interest and Wages, Collected Essays*, vol. II, Oxford: Basil Blackwell, 1982.

103 O próprio Keynes escreve na Teoria Geral " We are assuming in effect that the existing market valuation, however arrived at, is uniquely correct in relation to our existing knowledge of the fact which will influence the yield of the investment, and that it will only change in proportion to changes in this knowledge: though philosophically speaking, it cannot does provide a sufficient basis for a calculated mathematical expectation", *General Theory*, p. 152.

104 Alias a teoria das probabilidades como uma forma lógica deve questionar-se sobre onde deve começar com a informação, mesmo quando ela existe de modo escassa, ou não se sabe nada. Este é provavelmente o aspecto mais controverso da hipótese das expectativas racionais que introduz hipóteses mesmo quando não existe ou existe pouco conhecimento. Assume-se que uma hipótese tem uma probabilidade igual ao outra, visto que não existem regras para determinar qual hipótese é melhor que a outra, em caso de pensar que uma é melhor que outra está-se a introduzir elementos valorativos. A norma valida é então de que as hipóteses tem todas uma probabilidade igual, que é o modo de expressar a ignorância. A inferência estatística deveria gerar distribuições que expressassem o princípio do conhecimento insuficiente. Acaba-se por utilizar distribuições chamadas a priori vagas ou difusas. Compare-se Gallastegui Zulaica, in op. cit., p. 512. O próprio Keynes sublinha no "Treatise" que as provas do princípio de indução baseadas no argumento da probabilidade inversa, estão viciadas por hipóteses injustificáveis relacionadas com a magnitude da probabilidade a priori. Keynes parte da ideia de que a indução pode ser útil apenas se considerar a probabilidade a priori finita. No capítulo sobre a indiferença põe de manifesto quais as condições que devem existir num conjunto de alternativas para que possa explicar-se o princípio de indiferença, i.e., para que possa afirmar-se que na ausência de informação sobre as alternativas possam considerar-se todas iguais. A condição mais relevante é aquela que exige a não existência de informação relevante sobre uma alternativa que não seja partilhada por outra, e em segundo lugar, não é aplicável a um conjunto de alternativas se sabem que alguma delas pode ser dividida de novo num par de alternativas possíveis mais incompatíveis, porque se as alternativas originais compreendem, cada uma, um número de alternativas indivisíveis e

A teoria das probabilidades é uma contribuição muito importante, não apenas para a teoria económica como para entender a própria teoria de Keynes. O lado forte da concepção de probabilidade de Keynes reside no modo como o argumento é baseado na maior e possível informação objectiva, nomeadamente, a realidade observada. O factor subjectivo existe, ele reside na escolha dos aspectos da realidade tomados como ponto de referência, e não tem nada a ver com a natureza arbitrária das conclusões, mas bem constitui o ponto chave da completa teoria. É inquestionável o significado chave que para Keynes tem a intensidade de demanda efectiva, a quantidade existente de bens de capital, as tendências no mercado de valores – contrariamente às manchas de sol ou do tempo – as quais os empresários tomariam como ponto de referência da realidade ao formular às suas expectativas.

A incerteza reduz a confiança, mas exerce um efeito neutral sobre a probabilidade e assim no grau de crença racional que é possível atribuir aos acontecimentos futuros na base da sua relação com os acontecimentos actualmente observados. A única base para um maior conhecimento em situações de incerteza é uma maior informação, um grau maior de confiança relativamente a essa informação. Isto implica dizer que a probabilidade aumenta quando aumenta o grau de crença racional, o que acontece quando derivamos argumentos que contêm a maior informação possível. Com isto Keynes retoma um certo optimismo metodológico, permitindo uma interpretação da incerteza em termos de probabilidade e desse modo a sua teoria das expectativas se distancia de qualquer interpretação irracional, no sentido da impossibilidade de conhecer as coisas e os fenómenos.

A incerteza reduz a confiança, mas exerce um efeito neutral sobre a probabilidade e assim no grau de crença racional que é possível atribuir aos acontecimentos futuros na base da sua relação com os acontecimentos actualmente observados. A única base para um maior conhecimento em situações de incerteza é uma maior informação, um grau maior de confiança relativamente a essa informação. Isto implica dizer que a probabilidade aumenta quando aumenta o grau de crença racional, o que acontece quando derivamos argumentos que contêm a maior informação possível. Com isto Keynes retoma um certo optimismo metodológico, permitindo uma interpretação da incerteza em termos de probabilidade e desse modo a sua teoria das expectativas se distancia de qualquer interpretação irracional, no sentido da impossibilidade de conhecer as coisas e os fenómenos.

indiferentes, podemos calcular as suas probabilidades. Nos problemas que se referem a magnitudes infinitas, pode aplicar-se o princípio da indiferência apenas no caso que elas tendam ao limite. Veja-se J.M. Keynes, CWJMK, Vol. VIII, pp. 58 e seguintes.

4

Los fundamentos ético-políticos del pensamiento liberal de J.M. Keynes

“More often individually acting separately to promote their own ends are too ignorant or too weak to attain even these”.

El modelo explicitado en la Teoría General es un modelo sobre el empleo en una economía monetaria. Por eso que las primeras semillas para una teoría monetaria de la producción y el empleo se deban buscar en un conjunto de ideas filosóficas que alimentan la percepción de los fenómenos característicos de los años de crisis y depresión que Keynes vivió. La preocupación con el carácter del desempleo masivo existente en la época presupone que tal fenómeno contiene en si la expresión de un conflicto social potencial, que anuncia la posibilidad de ebullición política, social e institucional. Los graves problemas sociales, la ascensión del comunismo y del fascismo pusieron a prueba la capacidad de la sociedad democrática de generar consensos. La experiencia del regreso al padrón-oro, del resurgir del nacionalismo en el suelo europeo lleva a Keynes a la elevación de un conjunto de ideas ético-políticas en la de categoría de prioritarias. En este sentido, la exposición de las ideas ético-políticas es un medio de entender la teoría económica de Keynes como la defensa y proyección teórica de esas ideas¹⁰⁵. En primer lugar iré a exponer las convicciones éticas que lo demarcan de la visión utilitarista dominante en la filosofía inglesa y de Cambridge y en segundo lugar, la filosofía que nutre los valores políticos que permiten un distanciamiento frente al *laissez faire* reinante, que se reflejan en la crítica de la filosofía del individualismo y de las consecuencias sobre la actividad gubernativa. Es nuestra convicción que el estudio de estos puntos conduce, de cierto modo, a una epistemología que influencia la construcción de un modelo económico.

Las motivaciones éticas y el comportamiento práctico en la filosofía ética de Keynes

Las preocupaciones de Keynes con los problemas éticos trasparecen en un ensayo filosófico escrito en 1905, intitulado "Miscelánea Ética". En esta obra, Keynes distingue entre la Ética Especulativa y la Ética Práctica. La Ética Especulativa se ocupa de algunos temas lógicos o casi metafísicos, establece el uso y el significado de los términos fundamentales de sus conceptos prácticos.

La Ética Práctica, que es aquella parte de la ética que interesa analizar y de la cual se derivan consecuencias para su filosofía y doctrina económica. Ella investigaría el problema de las justificaciones probable entre los actos y la

105 Ver R. Skidelsky "L'Economia di Keynes: Alcuni Capisaldi Intellettuali", Rasegna Economica, n° 1, Gennaio-Marzo de 1988, y O' Donnell en el libro "History of Economics Society", editado por W. Barber in R. O' Donnell, "Keynes's political philosophy, p. 3, in William Barber(ed.), Perspectives on the History of Economic, Vol. VI Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topic, Published for the History of Economics Society by Edward Elgar, 1989, pp. 3-28.

conexión entre *'lo que es probable'* y *'lo que es debido'* en la conducta humana. Inquiriría también las máximas generales existentes, teniendo en cuenta su estricta relatividad frente a las circunstancias particulares. También indagaría los medios de producir buenos sentimientos y objetos adecuados, procuraría resolver problemas tales como la relación entre lo que es público y lo que es privado, la naturaleza y el valor de la virtud, la teoría y los métodos de la educación, la oportunidad práctica y los límites del egoísmo, la teoría y los métodos de la política, las excepciones a las reglas, etc.

Keynes discute la relación entre lo que es público y lo que es privado, confrontándose en ese dominio con su reconocido maestro G. Moore. Para Moore, existía un vínculo posible entre los estados de satisfacción y los vínculos afectivos en la existencia de objetos materiales (cosas bellas) y objetos mentales (cualidades intelectuales) que son de contemplación agradable, en un cuadro que distingue claramente objetivos y medios.

Contrariamente, para Keynes, la existencia de tales objetos podría hacer parte del bien ético, pues el bien ético consiste exclusivamente en estados mentales valiosos del individuo, propondo como alternativa una tesis basada en la distinción entre el bien como atributo de los estados mentales y la funcionalidad como atributo de los objetos:

“Solo los estados mentales son valiosos; los objetos que inspiran directamente buenos sentimientos son funcionales. Por cada buen sentimiento, existe un objeto adecuado y podemos decir que un objeto apropiado es aquel cuya contemplación debe suscitar un estado mental que es más valioso. Pero el proceso de especificación no puede invertirse; ni todos los sentimientos relativos a los objetos son Buenos (aunque puedan ser adecuados. Los sentimientos adecuados siempre deben ser los mejores posibles, dadas las circunstancias, pero no son, por necesidad, absolutamente buenos”¹⁰⁶.

Keynes divide el universo de las entidades relevantes para la ética práctica en dos clases: los sentimientos de las mentes conscientes y los objetos mentales, los cuales suscitan tales sentimientos. Keynes pretende decir que si los sentimientos son buenos, los objetos no pueden serlo. Esto tiene consecuencias para la Ética Práctica, pues obliga a definir que tipos de objetos son apropiados a los sentimientos buenos, porque la Ética Práctica debería criar un universo de tales objetos. Es de este modo que Keynes refuerza la importancia atribuida a las creencias auténticas como atributo de su valor.

Un segundo momento de confrontación con Moore surge para Keynes cuando quiere responder a la cuestión de saber si se debería mejorar los estados mentales propios de cada persona o el estado mental del universo. Keynes entendía que, tal como no se puede examinar directamente los estados mentales de terceras personas, también no se puede decir cual es o mejor modo de aumentar o bien del universo no su conjunto:

“Para aquellos que carecen de fe en las máximas utilitaristas y en las sanciones religiosas... la dificultad principal es de saber si somos cada uno de nosotros un fin. Supongamos que entra en vigor el siguiente decreto: es bueno, del punto de vista de los medios, que yo sea malo. ¿Debo aceptarlo? ¿Voy optar por ser malo para que algunos, que no conozco ni me

106 J.M. Keynes, "Miscellanea Etica", July-September 1905, Keynes Papers, King's College, Cambridge, citado por Skidelsky, p. 155.

importan, vayan para el paraíso? Puede suceder que con mi obediencia, aumente el bien General y que, por tanto, yo haga el bien. ¿Pero es mi obligación es ser bueno o hacer el bien?"¹⁰⁷.

Esto no quiere decir que Keynes fuese partidario de un ideal individualista y que, si ambos los objetivos entrasen en conflicto, la solución de ese conflicto tuviese una respuesta concluyente. No obstante, estaba dispuesto a aceptar dos clases de obligaciones impuestas por el Universo, que podrían estar en contradicción con la regla mooreniana, "preocupa-te con tu propio Bien!". La primera se relacionaba con la creación de los objetos deseables, sin que nada obligase a que los objetos apropiados al deseo fuesen buenos. La segunda se relaciona con el bien del mundo, mismo que este ocasionase el propio tormento.

Así, por la vía indirecta, surge una nueva línea de confrontación con su maestro. El bien del mundo está relacionado con el conocimiento causal, que podrá revelarse inadecuado para medir las consecuencias de los actos de los individuos. Keynes argumentó que, relativamente a la clase de conocimientos que posibilitarían un sistema de ese tipo, es decir, de perfecta armonía entre el bien del mundo y los actos adecuados, se colocaría el problema de saber cuales son los actos adecuados para esa finalidad. Visto que nunca podrá saberse si los actos que producimos alcanzan las consecuencias y resultados que esperamos, su observación lo lleva a admitir el conocimiento probabilística¹⁰⁸.

Esta confrontación surge con toda evidencia en un ensayo publicado posteriormente, "La ética en relación con la conducta". Keynes propone una tesis que irá a desenvolverse con toda profundidad en el "Treatise on Probability":

"(...)dada la dificultad intrínseca del cálculo de los efectos más lejanos e indirectos de nuestros actos, resulta racional proseguir nuestro propio bien inmediato, pero eso solo si existe una razonable probabilidad de que nuestros actos aumenten, o por menos que no disminuyan, el bien universal. En la medida en que es improbable que podamos estar seguros de tal cosa, en la mayoría de los casos lo mejor que podemos hacer es obedecer las reglas de la moralidad existente"¹⁰⁹.

Moore aceptaba o egoísmo como una doctrina sobre los medios, mas no sobre los fines, restringiendo la racionalidad presupuesta en el cálculo Benthamiano, por que la conducta humana debería también someterse y obedecer reglas generalmente aceites, o que originaria, en la mayoría de los casos, los mejores resultados posibles.

Keynes pretendía demostrar que se puede hacer un juicio racional probable sin poseer el tipo de conocimiento que, según Moore, seria imprescindible, de modo que decidir racionalmente cuando se posee una determinada clase de conocimiento, afirmando:

"No es nada evidente que sea necesaria una prueba tal que, para poder emitir juicios sobre la verdad probable, i.e., para que un acto sea racional no es necesario tener fundamentos para creer que ninguna consecuencia de nuestros actos a suceder en el futuro distante será

107 Ibidem, p.157.

108 Idem.

109 In Skidelsky, op. cit., Capítulo 6, pp. 161-164.

tal que modifique el signo del saldo del bien que probablemente será producido en el futuro que podamos vislumbrar”¹¹⁰.

Segundo la concepción keynesiana, un enunciado probabilístico hace siempre referencia a la evidencia disponible e no puede ser refutado o confirmado por los acontecimientos subsecuentes. Como los enunciados probabilísticos son enunciados sobre la relevancia relativamente a las conclusiones y no son previsiones sobre los resultados, ellos deben constituir creencias o juicios ¹¹¹.

El argumento ético de Keynes representa la afirmación de un pensamiento, en el sentido en que un individuo hace libremente el bien, sea el propio o el universal, mismo sin tener conocimiento cierto de las consecuencias probables y mismo siendo su actuación racional. De este modo, limitó la posibilidad de lograr un determinado conocimiento cierto, aumentando aquello que designó por juicios intuitivos. Tales juicios, obviamente, pueden ser ampliados a otras esferas que no apenas la ética, y son importantísimos en la formulación de las leyes psicológicas da Teoría General.

Keynes no acreditaba que los objetivos sociales, políticos y administrativos fuesen buenos en si propios, ni que fuesen necesariamente buenos como medios, ni que, inclusivamente, siendo buenos como medios, fuese obligatorio perseguirlos mismo por propio bien. Mas acreditaba que tenían un valor, con relación al cual el individuo tenía responsabilidad real y talvez prioritaria en determinadas circunstancias. Las responsabilidades públicas eran responsabilidades del individuo, como ciudadano, luego, eran responsabilidades con relación al universo:

En un ensayo retrospectivo de 1938 intitulado “My Early Belief”, Keynes explica las raíces condicionantes de sus primeras convicciones éticas, y recuerda el relevo y la importancia de las creencias auténticas que, al ser descubiertas, permiten racionalizar la conexión entre creencias y actos, explicando intelectualmente los actos en una perspectiva compatible con esas creencias:

Keynes recuerda con nostalgia la filosofía de Moore, por esta suministrar los rudimentos de una teoría ética verdadera, es decir, de los valores que dejasen un grado de libertad, de modo a que las obligaciones morales no fuesen fines estimados útiles de sociedad, sin que lo fuesen antes y principalmente por los individuos. Una adhesión a estes fundamentos implicó, en la práctica, cuestionar la moral vitoriana que tenía dominado y orientado las generaciones anteriores. Segundo Keynes, Moore no había resuelto el problema de como relacionar los fines con los aspectos de la vida práctica, o dicho de otro modo, la manera de armonizar las esferas públicas y privadas, el problema de la actitud moral seria, entonces, el de explicar la

110 Comparese con Skidelsky, op. cit., p. 159

111 O'Donnell escribe: “Not that Keynes treated rules with disdain. The situation was that there was an inversion of priorities. The domain of individual judgment which had taken a secondary position in Moore's account was elevated by Keynes to the main philosophical tribunal. Rules were still respected as socially useful and necessary, but their validity in given circumstances was always open to revision by this higher tribunal”, in R. O'Donnell, "Keynes's political philosophy, p. 8, in William Barber(Ed.), Perspectives on the History of Economic, Vol. VI Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topic, Published for the History of Economics Society by Edward Elgar, 1989.

relación con el mundo exterior, aunque Keynes tuviese asimilado a filosofía ética de Moore, como afirma:

“We accepted Moore's religion, so to speak, and discarded his moral. Indeed, in our opinion, one of the greatest advantages of his religion was that it made morals unnecessary - meaning by `religion' one's attitude toward oneself and the ultimate and by `morals' one's attitude toward the outside world and the intermediate”¹¹².

Keynes critica el corolario de la no-aceptación de la moral propuesta por Moore, pues esta resultaba de un compromiso entre lo que él denominaba cálculo benthamita y las reglas generales de la conducta correcta. Esa moralidad contenía un doble error, se basaba en el cálculo probabilístico y en reglas.

Keynes descubre, en el acto de recusar el cálculo benthamita, la forma mediante la cual se escapó de una de las causas del desmoronar de la civilización moderna que fue responsable por su decadencia moral, y una forma de repudiar la sobreestimación del criterio económico. El cristianismo representa la tradición, la convención que era vista por Keynes como un adversario filosófico. Pero la recusa en aceptar Bentham tubo, según Keynes, una subsiguiente cualidad: fue una vacuna contra otros tipos de benthamismo, designadamente el marxismo, pues eso los lleva a enveredar por un camino crítico, aunque reconozca que:

“We have completely failed, indeed, to provide a substitute for these economic bogus-faiths capable of protecting or satisfying our sucesors”¹¹³.

Pero esa joven irreverencia condicionó la ruptura constante con a tradición, as convenciones y la sabiduría escolástica:

“We repudiate entirely customary morals, conventions and traditional wisdom. We were, that is to say, in the strict sense of the term, immoralist. The consequences of being found out had, of course, to be considered for what they were worth. But we recognised no moral obligation on us, no inner sanction, to conform or to obey. Before heaven we claimed to be our own judge in our own case”¹¹⁴.

Lo que estaba en causa para Keynes eran, justamente, los valores fundados en una ética basada en el *rational self-interest*, que explicitaba la visión de que la naturaleza humana es razonable. El *self-interest*, del modo presupuesto, era absolutamente racional de tal modo que los sistemas egoístas y altruistas podrían contribuir para los mismos propósitos¹¹⁵. Keynes afirma:

“In short, we repudiate all versions of the doctrine of original sin, of there being insane and irrational springs of wickednes in most men. We were not aware that civilisation was a thin and precarious crust erected by personality and the will of a very few, and only maintained

112 J.M. Keynes (1938), *My Early Beliefs*, CWJMK , The Mac Millan Pres Ltd, London vol.X, p.436.

113 Idem, p.445.

114 Idem

115 Esa ética tiene su expresión universal en Bentham y Kant, cuya finalidad es el Bien General; Idem, p.447

by rules and conventions skillfully put across and guilefully preserved. We had not respect for traditional wisdom or the restraints of custom. We lacked reverence...”¹¹⁶.

Así, Keynes observa que esa pseudo racionalidad en la visión del ser humano conduce a la superficialidad, no apenas de la capacidad de juicio, como también en los sentimientos. Se excluyen todas las categorías que pueden ser definidas como *valuable emotion*. Por eso la atribución de racionalidad al ser humano, en vez de lo enriquecer, acabó por empobrecerlo:

“(...) it ignored certain powerful and valuable spring of feeling. Some of the spontaneous, irrational outbursts of human nature can have a sort of value from which our schematism was cut off”¹¹⁷.

El distanciamiento frente a la moral, que implicaba renunciar a obedecer las reglas estipuladas fuera de la propia aceptación y juzgar cada caso por sus méritos, permite estipular el principio de la libertad de conciencia por un lado, e, por otro, reformular el utilitarismo clásico en un utilitarismo ideal, lo que se concretiza en la noción de Keynes de tener siempre la posibilidad de ser a excepción a regla, e, por tanto, de no obedecer a ella, siendo las consecuencias de los actos juzgadas por los propios:

“(...) we were ...Who believed in a continuing moral progress”¹¹⁸.

Keynes referencia, como decisiva para su consagración al estudio de la teoría de las probabilidades, esa preocupación con los problemas éticos, los cuales vendrían a conferir una clave al problema teórico del cálculo de los actos de conducta humana, la cuestión colocada por Moore e incomprensiblemente dejada sin solución por este¹¹⁹.

“The large part played by considerations of justification of probability in his theory of right conduct was, indeed, an important contributory cause of my spending all the leisure of many years on the study of that subject”¹²⁰.

La discusión que Keynes propone en 1938, aunque con una estatura intelectual diferente de la de sus tiempos de Cambridge, fue:

“(...) an *a priori* view of what human nature is like”¹²¹.

La posición de Keynes pretendía ser la posición de los últimos utopistas:

“(...) or meliorist as they are sometimes called, who believe in a continuing moral progress by virtue of which the human race already exists of reliable, rational, decent people, influenced by truth and objective standard, who can be safely released from the outward restraints of

116 Ibidem

117 Ibidem, p. 447

118 Ibidem

119 Vease Skidelsky, op. cit., p.163 e 164. Ver la obra "Treatise on Probability", publicada en 1921.

120 Idem, pp. 445.

121 Idem, p.446.

convention and traditional standards and inflexible rules of conduct, and left, from now onwards, to their own sensible devices, pure motives and reliable intuitions of the good"¹²².

Sin duda que la contribución de Moore es una referencia para la formación de Keynes en el plano ético. Pero, en la construcción de su pensamiento ético, Keynes busca emanciparse de Moore mediante la crítica, sobretodo la crítica a la ineficacia de la solución mooriana del problema del relacionamiento entre las esferas privada y pública. A la exigencia de un comportamiento probable basado en un conocimiento calculable de los motivos humanos, Keynes opone la posibilidad de elaborar juicios intuitivos basados en creencias y no en una probabilidad experimentada, lo que significaba sobretodo realzar la libertad del individuo y la posibilidad de extender as reglas a una área que colisionaba con la moral establecida.

Para Keynes el recurso a credos tenía la virtud de establecer principios y valores arraigados en la tradición y en la costumbre que contribuyesen para el ideal ético. Conseguir buenos estados mentales y buscar conseguir una sociedad feliz era un objetivo del individuo, pero Keynes era cauto en la expectativa de conseguir esos buenos estados mentales en grande escala, así como era audaz en su estimativa sobre la magnitud y utilidad o felicidad que un gobierno puede conseguir. De este modo, Keynes refuerza la importancia conferida a las creencias auténticas como atributo de ese valor ético.

En la pesquisa de los fundamentos éticos de la conducta humana, Keynes rechaza el cálculo benthamita. Por un lado, buscó cautelarse contra una sobre valorización del criterio económico, e por otro, procuró fundamentar la convicción de que no era correcto considerarlo como el único criterio de valorización de las consecuencias de los actos humanos. En ese sentido, reconoció la falta de una propuesta alternativa al benthamismo del ponto de vista teórico- económico.

Como consecuencia de sus ideas en el dominio ético, Keynes estudia una base para el cálculo probable de la conducta humana. La teoría de las probabilidades suministra a Keynes una lógica de la acción, que capacita la decisión de cual de los objetivos posibles de nuestros actos resultan mas adecuados en las circunstancias existentes. Esto es sumamente relevante para su punto de vista sobre la conexión que existe entre los fines éticos y los no-éticos.

Podemos decir que la existencia del ideal ético presupone para Keynes que el individuo existe antes de la sociedad, siendo el único modo de garantizar su libertad y la capacidad crítica relativamente a la influencia de las normas y de las virtudes en su vigencia institucional y temporal. El ideal ético keynesiano buscaba el bien intrínseco como expresión de la igualdad de las oportunidades para os individuos, y no la delegación del bien en un espíritu universal que diluyera el propósito de mejorar la vida humana, lo que apenas es preferencialmente alcanzable para los individuos. Keynes creía en el progreso moral continuo de los individuos como parte integrante del crecimiento da civilización humana, todavía no imponiendo propósitos finales para la sociedad, pero procurando los medios adecuados al fin para que cada individuo mejorase su propia existencia.

122 Idem, p. 447-448

La filosofía y el pensamiento liberal: la ecuación individualismo y sociedad

Keynes sugiere, en un plano abstracto, que en la ética práctica o filosofía de la razón práctica se englobarían la teoría y métodos de la política. La teoría política no podría establecer verdades sobre los fines últimos, por que la política proporcionaría apenas verdades sobre los medios. Por eso para Keynes no existirían fines políticos, ni formas ideales de gobierno, ni principios políticos válidos o verdades abstractas universales, independientemente de las circunstancias¹²³.

La política es la aplicación de la teoría ética a las cuestiones de la práctica, una *branch* de la razón práctica, prestando atención a las determinaciones del curso de las acciones más racionales en dadas circunstancias. Segundo Keynes la atención principal va para la previsión de las razones de la acción, y no para el análisis del poder, ni para los conflictos de las clases sociales, ni para las estructuras políticas e institucionales. Así, Keynes recurre constantemente a la razón, como la fuerza más importante de la política en el largo plazo, que tiene como corolario la acción persuasiva, sea del individuo relativamente al poder y las ideas del poder, sea de los gobiernos relativamente a los agentes políticos, sociales y económicos.

Keynes entiende la política como ciencia y arte del gobierno, en el sentido en que estos son medios. Una característica fundamental del abordaje keynesiano a las cuestiones políticas y la estructuración del discurso teórico-analítico es el hecho de considerar lo ético y el económico como dos vectores que organizan ese discurso, representando la relación fin-medio. El vector económico discutido en términos de técnica, presta atención a las cuestiones de la eficiencia en conseguir determinados objetivos económicos, en tanto que el vector ético discute, en términos de moralidad, psicología, religión o credo, los valores y el bien intrínseco.

Pero, del mismo modo que Moore fue una referencia en el terreno ético, Keynes tuvo en el terreno de la política un pensador favorito para el estudio de los problemas de la ciencia política. En un ensayo de su época universitaria, Keynes escribe un opúsculo con el título "Las Doctrinas Políticas de Edmund Burke". Este es uno de sus estudios más profundos sobre ciencia política, donde Burke surge como uno de los mayores pensadores de los problemas de la teoría y de los métodos de la política, el único al cual reconoce tal mérito.

Burke no creía demasiado en los objetivos buenos en sí mismos. Su objetivo era la felicidad del pueblo y la ciencia política solo tenía valor en la medida en que ayudaba en la prosecución de ese fin. La ciencia política era una doctrina de los medios a través de los cuales se buscaba conseguir un fin único y último del Gobierno, entendido de varias formas: como a felicidad general, una extensa diseminación del bien-estar, la promoción general y la

123 La noción de derecho natural era negada por Keynes. Como escribe O'Donnell: "The qualities such right sought to protect might be good in an instrumental sense, but the right could be legitimacy infringed if they interfered with the attainment of greater intrinsic good"... "anything which hinders (persons) from devoting their energy to the attainment of positive goods seems plainly bad as means. R. O'Donnell, "Keynes's political philosophy, in William Barber(ed.), Perspectives on the History of Economic, Vol. VI Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topic, Published for the History of Economics Society by Edward Elgar, 1989, p. 6.

equidad, etc. La opinión de Keynes sobre la teoría política de Burke se sintetiza en este trecho elucidativo:

“Los gustos y emociones, los buenos sentimientos y los juicios correctos, son cosas que los gobiernos difícilmente pueden estimular y desarrollar directamente sobre la base de cualquier esquema o teoría. El bienestar físico, material y la libertad intelectual están entre los medios esenciales para conseguir aquellas cosas y son también medios para conseguir la felicidad; el gobierno que se fija como objetivo la felicidad de los gobernados servirá un buen propósito, sea cual fuera la teoría ética que le sirva de inspiración”¹²⁴.

Keynes admiraba en Burke la posición flexible relativamente al *laissez-faire*, las funciones del gobierno, y sobretodo, su posición en lo que se refiere al hecho del gobierno deber integrar personas de competencia y carácter, que asegurarían la eficacia de la máquina estatal, con capacidad e integridad, en la base de jerarquías y desarrollos orgánicos. Aceptaba de Burke que los individuos no se deben autogobernar, aunque no creía en la noción elitista de *clase representativa*, categoría defendida por Burke, que indicaba la necesidad de la gobernación ser constituida por representantes escogidos por mérito. Keynes defendía los beneficios de la democracia y por tanto las elecciones.

La opinión de Keynes sobre la democracia, aunque reflectando la época en que vivía, superaba la noción elitista de Burke, constituyendo un referencial importante para el desarrollo de los conceptos de política económica defendida posteriormente, sobretodo cuanto al papel del gobierno en materia de acción correctora de los desequilibrios y de la justicia social.

Segundo Keynes, para que la democracia pueda ser perdurable y eficaz, *‘el poder da riqueza’* debería ser corregido por el interés más general de la civilización, y un nuevo equilibrio social de las clases debería tener, aunque no niegue la necesidad de la eficacia del gobierno, ni la necesidad de exigir carácter e integridad a los políticos. Keynes eleva la eficacia como la contribución política mas importante en oposición a los derechos abstractos, indistintamente reivindicados por revolucionarios o contra-revolucionarios:

“A democracia espera aún su juicio, pero hasta ahora no merece condenación; es verdad que aún no operó con todo su vigor, y eso por dos razones: uno de efectos mas o menos permanentes y otra de naturaleza transitoria. En primer lugar, y cualquier que sea la representación numérica de la riqueza, sus poderes son siempre mucho mayores; segundo, la deficiente organización de las clases en ascensión política, que tienen impedido cualquier modificación importante del equilibrio de los poderes existentes”¹²⁵.

Un último aspecto de la filosofía política de Burke que Keynes prestó atención fue el carácter gradualista y la defensa del presente de sus proposiciones. Un corolario de esta atitute residía en la recusa en aceptar el presente negativo en troca de beneficios futuros promesores¹²⁶:

“Burke no piensa que la raza humana avance a sangre y fuego, en dirección a un fin eminente y glorioso a conseguir en un futuro longinquo; para él, no existe un milenio político que espera y que se deva promover con el esfuerzo y el sacrificio presente”¹²⁷... “Nuestro

124 Ver Skidelsky, op. cit., p. 161-165.

125 Ver Skidelsky, op. cit., p. 163.

126 Ibidem, p. 162.

127 Ibidem.

poder de previsión es tan diminuto, que pocas veces resulta prudente en razón de una vantagem futura duradora"... "pocas veces será correcto sacrificar el bién-estar de un pueblo durante una geración, llevar a la infelicidad a una comunidad intera o destruir una institución benéfica¹²⁸, en razón de un presupuesto mirífico a disfrutar en un futuro comparativamente remoto. Nunca poderemos tener conocimientos de tal modo suficientes que valga la pena asumir ese riesgo; lo que, el hecho de que en algunas situaciones pasadas, los cataclismos hayan sido preludios de situaciones favorables prolongadas no constituye un argumento general a favor de los cataclismos. El deber esencial de los gobiernos y de los políticos es garantizar el bién estar presente de la comunidad y no aceptar riesgos en razón de los beneficios futuros"¹²⁹.

La evolución de las ideas liberales de J.M. Keynes se manifiesta en continuidad y en ruptura con ciertas creencias y presupuestos doctrinales de la teoría clásica liberal, aunque el próprio se declarase como liberal. En esa cualidad, distingue entre un liberal verdadero y un liberal real¹³⁰.

Keynes demuestra en su colaboración política con Lloyd George que sus ideas liberales no eran ortodoxas. La esencia de seu liberalismo estaria en adecuarse a las circunstancias cambiantes, adaptando su programa al mundo real a fin de superar el desastroso problema del desempleo y de la inestabilidad. Keynes se sentia representativo de la categoría de liberal real, por presumir haber encontrado la respuesta al problema que afligia al capitalismo, no apenas por no colocar en cuestión el postulado de la iniciativa privada, como por ser el único modo de continuar a creer y defender un sistema que representava o ideal de libertad.

A ameaça del sistema, obrigaría a algunas reconsideraciones en las "*old theories*", impondo una reflexão sobre las tareas del gobierno y la relación estado-individualismo humano. Assim escreve Keynes, justamente revelando a mudança face a otras opiniones anteriores:

"Whilst, therefore, the enlargement of the functions of government, involved in the task of adjusting to one another the propensity to consume and the inducement to invest, would seem to a nineteenth-century publicist or to a contemporary American financier to be a terrific encroachment on individualism, I defend it, on the contrary, both as the only practicable means of avoiding the destruction of the existing economic forms in their entirety and as the condition of the successful functioning of individual initiative"¹³¹.

A visión dotrinária de Keynes, pondo ênfase en la necesidad de una `política interventora`, no era tomada de ânimo leve relativamente al daño que una

128 Keynes escribe " Our power of prediction is so slight, our knowledge of remote consequences so uncertain, that it is seldom wise to sacrifice a present benefit for a doubtful advantage in the future. Burke ever held, and held rightly, that it can seldom be right to sacrifice the well-being of a nation for a generation, to plunge whole communities in distress, or to destroy a beneficent institution for the sake of a supposed millennium in the comparatively remote future. We can never know enough to make the chance worth taking and the fact that a cataclysm in the past have some times inaugurated lasting benefits is no argument for cataclysms in general. These fellows, say Burke, have gloried in making a Revolution, as if Revolutions were good things in themselves", J.M. Keynes, citado por O' Donnell, in R. O'Donnell, "Keynes's political philosophy, p. 9, in William Barber(ed.), Perspectives on the History of Economic, Vol. VI Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topic, Published for the History of Economics Society by Edward Elgar, 1989.

129 Ibidem, citado por Skidelsky, op. cit., pp. 162-163.

130 Ver J.M. Keynes, CWJMK, vol. IX, p. 295-311.

131 J.M. Keynes, CWJMK, vol. VII, p. 378

excesiva intervención del estado provocaría en la economía y en la sociedad civil en General. En 1944, escribe a Hayek:

"You will not expect me to accept quite all the economic dicta in it. But morally and philosophically I find myself in agreement with virtually the whole of it; and not only in agreement with it, but in a deeply moved agreement".¹³²

Keynes expresa o seu "*deeply moved agreement*" con Hayek, en la base de las ideas filosófico-políticas comuns¹³³, discutiendo el lugar donde debería ser establecida la separación entre la Agenda y la no-Agenda del Estado, como debería ser establecida la relación Estado-individuo, como deberían ser garantizados los derechos y deberes del ciudadano. Keynes se distancia de Hayek por las mismas razones que en los años Veinte criticó el Tesoro y la ortodoxia:

"The line of argument you yourself take depends on the very doubtful assumption that planning is not more efficient. Quite likely from the purely economic point of view it is efficient. That is why I say that even if the extreme planners can claim their technique to be the more efficient, nevertheless technical advancement even in a less planned community is so considerable that we do not today require the superfluous sacrifice of liberties which they themselves would admit to have some value. I come finally to what is really my only serious criticism of the book. You admit here and there that is a question of knowing where to draw the line. You agree that the line has to be drawn somewhere, and the logical extreme is not possible. But you give us no guidance whatever as to where to draw it. In a sense this is shirking the practical issues"¹³⁴.

132 Keynes alude al libro de Hayek escrito en 1944 *The Road to Serfdom* "The voyage has given me the chance to read your book properly. In my opinion it is a grand book. We all have the greatest reason to be grateful to you for saying so well what needs so much to be said. J.M. Keynes, To Profesor F.A. Hayek, 28 June 1944, in CWJMK, vol. XXVII, pp. 385 e seg. It is true that you and I would probably draw it in different places. I should guess that according to my ideas you greatly underestimate the practicability of the middle course. But as soon as you admit that the extreme is not possible, and that a line has to be drawn, you are, on your own argument, done for, since you are trying to persuade us that so soon as one moves an inch in the planned direction you are necessarily launched on the slippery path which will lead you in the course over the precipice...I should therefore conclude your theme rather differently. I should say that what we want is not no, or even less planning, indeed I should say that we almost want more. But the planning should take place in a community in which as many people as possible, both leaders and followers, wholly share your own moral position. Moderate planning will be safe if those carrying it out are rightly orientated in their own minds and heart to the moral issue. This the fact already true of some of them. But the curse is that there is also an important section who could almost be said to want planning not in order to enjoy its fruits but because morally they hold ideas exactly the opposite of yours, and wish to serve not God but the devil.. What we need therefore, in my opinion, is not a change in our economic programmes, which would only lead in practice to dilution with the results of your philosophy; but perhaps even the contrary, namely, an enlargement of them. Your greatest danger ahead is the probable practical failure of application of your philosophy in the U.S. in a fairly extreme form. No, what need is the restoration of right moral thinking- a return to proper moral values in our social philosophy. If only you could turn your crusade in that direction you would not look or feel quite so much like Don Quixote. I accuse you of perhaps confusing a little bit the moral and the material issues. Dangerous act can be done safely in a community which thinks and feels rightly, which would be the way to the hell if they were executed by those who think and feel wrongly".

133 La obra posterior de Hayek demuestra la absoluta falta de creencia de este en cualquier obra colectiva, por cuanto moralmente inferior. Véase António Argandoña Rámiz, "La polémica entre Keynes y Hayek: algunas consideraciones de interés para los debates de los años ochenta", in Rafael Rubio de Urquía(ed.) *La herencia de Keynes*, Alianza Universidad, 1988, pp. 235-267.

134 J.M. Keynes, To Profesor F.A. Hayek, 28 June 1944, in CWJMK, vol. XXVII, pp. 385 e seg.

La utopía del individualismo doctrinario tiene por base el proceso histórico de la búsqueda de fundamentos para entender la conducta humana de un modo más tolerante. Esa doctrina fornece un fundamento intelectual satisfactorio para legitimar los derechos de propiedad y la libertad, pero vacila face la necesidad de seguridad colectiva e de reequilibrio social. Keynes no acreditava en determinados preceptos dessa filosofia liberal ortodoxa, como atesta esta passagem elucidativa:

“(...) it is not true that individuals possess a prescriptive ‘natural liberty’ in their economic activities...The world is not governed from above that private and social interest always coincide. It is not so managed here below that in practice they coincide. It is not a correct deduction from principles of economics that enlightened self-interest always operates in public interest. Nor is true that self-interest is generally enlightened; Experience does show that individuals, when they make up social unit, are always less clear-sighted than when they act separately”¹³⁵.

Keynes propone, siguiendo Burke, basarse en fundamentos concretos, y no suponer como Bentham, que las interferencias ‘*generalmente desnecesarias*’ o ‘*perniciosas*’. Keynes piensa en una primera fase que el Estado debería intervenir para elevar la probabilidad del conocimiento, disminuyendo la incertidumbre sobre el futuro, aumentando el estado de confianza en relación con los cálculos sobre el futuro. El fin último de la intervención del Estado debería ser mejorar la información para una mejor iniciativa de los empresarios, aumentar la racionalidad de la inversión, regular la inversión a través de los cuerpos para-estatales, eliminar o desempleo y la formación de expectativas decepcionantes. Keynes proclama la necesidad de los economistas distinguiesen entre Agenda y no- Agenda del gobierno, con la tarea política complementar de imaginar, en el cuadro de una democracia, las formas de gobierno que permitan realizar la Agenda. Keynes se propone curar la enfermedad mortal del individualismo, proponiendo:

“But, above all, individualism, if it can be purged of its defects and its abuses is the best safeguard of personal liberty in the sense that, compared with any other system, it greatly widens the field for the exercise of personal choice, and the loss of which is the greatest of all losses of the homogeneous or totalitarian state. For this variety preserves the traditions which embody the most secure and successful choices of former generations; it colours the present with the diversification of its fancy; and, being the handmaid of experiment as well as of tradition and of fancy, it is the most powerful instrument to better the future”¹³⁶.

Keynes propone distinguir la Agenda de la no-Agenda, y no suponer que las interferencias ‘*generalmente desnecesarias*’ o ‘*generalmente perniciosas*’. La Agenda del Estado debe incorporar aquellas actividades que los individuos no realizan, aquellas decisiones que nadie adopta si el Estado no actuar¹³⁷. Propone por eso la creación de cuerpos semi-autónomos entre el

135 J.M. Keynes, CWJMK, vol. IX, p. 287-288.

136 J.M. Keynes, op. cit., p. 380.

137 En verdad la terminología de Agenda (donde el Estado debe actuar en relación a fenómenos desarrollados por la sociedad de forma natural) y non-Agenda, donde el estado no puede intervenir también fue utilizada por Bentham. Esta división dependía de cada país y de las circunstancias de cada comunidad política. El propio Stuart Mill utilizaba esa terminología con un realismo mayor que Bentham, él escribe: " En las circunstancias concretas de una época o un país determinados, casi no

Estado y los individuos cuyo criterio de acción sea el bien público, excluyendo las ventajas personales como motivo de acción. Esos cuerpos autónomos en el interior del Estado deben estar sujetos al control del Parlamento: Entre estos cuerpos, Keynes incluye el Banco de Inglaterra, la Administración de los Puertos, grandes sociedades anónimas o de utilidad pública. Keynes propone separar los servicios que son técnicamente sociales de los que son técnicamente individuales. Keynes recorre justamente a Burke para afirmar que:

"(...) one of the finest problems in legislation, namely to determinate what the State ought to take upon itself to direct...., and what it ought to leave, with as little interference as posible, to individual exertion"¹³⁸.

Keynes pretendía una utopía caracterizada por el aumento del bien intrínseco. Ese objetivo último, donde la política y la economía eran medios para conseguir tal fin, era la formación de una sociedad racionalmente ética.

Keynes no escribió ninguna `Utopía`, aunque su sociedad ideal fuese aquella donde la belleza y el amor existirían de forma variada; la pintura, la escultura, la música, las artes deberían florecer, las naciones deberían vivir en paz y en cooperación; la moneda debería perder la calidad de medio de entesoro, pues transformaba las en *money lovers* y especuladores:

"At any rate to me it seem clearer every day that the moral problem of our age is concerned with the love of money, with the habitual appeal to the money motive in nine-tenths of the activities of life, with the universal striving after individual economic security as the prime object endeavour, with the social approbation of money as the measure of constructive succes, and with the social appeal to the hoarding instinct as the foundation of the necessity provision for the family and for the future"¹³⁹.

De un punto de vista económico las precondiciones del bien implicarían una diseminación del confort material y de la seguridad económica, así como del *lazer*. El amor y la belleza apenas podrían ser gozados por aquellos que estuviesen liberados de la inseguridad material. La generación de las precondiciones requiere la eficiencia de la producción, de las prácticas institucionales, el crecimiento sustentable de la población con una tecnología adecuada, abundancia de tiempo y *output*, belleza natural, etc. Determinados valores serían tolerados apenas como un medio para alcanzar el bien:

"Avarice and usury and precaution must be our gods for a little longer still. For only they can lead us out of the tunnel of economic necessity into daylight"¹⁴⁰.

hay nada verdaderamente importante para el interés general que no resulte deseable o incluso necesario que el Estado no acometa por sí mismo; no porque la iniciativa privada individual sea incapaz de hacerlo sino porque en la práctica no lo hará. En algunas épocas y lugares no habrá caminos, diques, puertos, canales, obras de riego, hospitales, escuelas, universidades, imprentas, si no los realiza el Estado, al ser la población demasiado pobre para allegar los recursos necesarios, o no lo bastante avanzada intelectualmente para apreciar los fines, o no lo suficientemente entrenada en la acción colectiva de reunir los medios", J. Stuart Mill, *Principles*, p. 978, citado por O'Brien in op. cit., p. 378.

138 J.M. Keynes, *CWJMK*, vol. IX, p. 288

139 J.M. Keynes, *CWJMK*, vol. IX, p. 268-269

140 J.M. Keynes, in *CWJMK*, Vol. IX, p. 331.

Por que la transformación de la sociedad supone una reforma de las conductas de los individuos en la sociedad:

“I think with dread of the readjustment of the habits and instincts of the ordinary man, bred into him for countless generations, which he may be asked to discard within a few decades..must we not expect a general `nervous breakdown`.. there is no country and no people, I think, who can look forward to the age of leisure and abundance without a dread. For we have been trained too long to strive and not to enjoy”¹⁴¹.

Aunque para tal fuese necesario que el Estado, el bien común, tuviese sus deberes bien definidos. Nada de esto resultaría del acaso, reservando la teoría y la práctica económica un papel, consciente de que el problema económico era el instrumento para objetivos superiores de la civilización humana. En el prefacio al `Essay in Persuasion` Keynes escribió:

“(...) the day is not far off when the economic problem will take the back seat where it belongs, and that the arena of heart and head will be occupied, or reoccupied, by our real problems-the problems of life and of human relations, of creation and behaviour and religion”¹⁴².

Para Keynes la política es ciencia y arte. En cuanto ciencia ella es a aplicación de la teoría ética a las cuestiones de la práctica, es una parte de la razón práctica. En cuanto arte ellas son la experiencia y sapiencia de los hombres justos. Esta distinción permite, sobretudo, una percepción más acabada de sus ideas de ética práctica, aplicada a la transformación de la política en una doctrina de los medios de la razón e nunca destinada a substituir la ética o doctrina de los fines, para la cual los políticos no son los vehículos más apropiados.

Su pensamiento político concedió prioridad a los objetivos inmediatos sobre los futuros, actitud reforzada por su estudio sobre las probabilidades, donde la incertidumbre resulta de la precariedad de los conocimientos futuros, por lo que las acciones racionales eran más adecuadas, tomando en cuenta las circunstancias.

Burke contribuye para que Keynes establezca una clara línea de la demarcación entre la esfera privada y la esfera pública, así como de la interacción de esas dos esferas, prestando atención a las determinaciones del curso de las acciones más racionales en dadas circunstancias. De este aprende que, como el poder de las previsiones es tan diminuto, pocas veces será prudente, inclusive frente a una ventaja futura duradora, sacrificar el bien-estar de un durante una generación, llevar la infelicidad a una comunidad entera o destruir una institución benéfica en razón de un supuesto mirífico a disfrutar, en un futuro comparativamente remoto. Nunca poderemos tener conocimientos suficientes al punto de valer a pena asumir ese riesgo.

Para Keynes, el deber esencial de los gobiernos y de los políticos es garantizar el bien-estar presente de la comunidad y no aceptar riesgos en función de los beneficios futuros. Mas allá del riesgo implicado en cualquier forma más violenta de progreso, existe una consideración adicional, no basta

141 J.M.Keynes, CWJMK, Vol. XXVII, p. 260-261.

142 J.M.Keynes, CWJMK, Vol. IX, p. xviii.

que la situación que deseamos promover sea mejor que la precedente, ella debe ser mejor en un grado suficiente a fin de compensar los daños de la transición, por que se recomienda la gradualidad en las mudanças. El deber del Estado era el alcance de la felicidad en el presente e no la promoción de un objetivo último, aunque lo segundo pueda ser consecuencia indirecta del primero, habiendo privilegiado los ajustamentos con el auxilio del Estado y no la espera de automatismos difusos y temporalmente extensos.

El régimen de libertad era la forma que mejor encarnava la construcción del bien público, fomentando la seguridad y la utilización adecuada de los medios. Keynes consideraba-se un liberal del tipo real, perteneciente al futuro, aunque pretendiese ser reconocido como el último de los utopistas, aspirando a un tipo de sociedad ideal donde imperasen a armonía, a belleza, a paz. Cualquier ciudadano que mirase el mundo real y no apenas a Sagrada Escritura, sabría que no havia correspondencia entre los deseos de libertad y el mundo en desagregación política y depresión económica.

El conocimiento sobre las motivaciones que llevaron a este pensador a colocar como objetivo prioritario la estabilidad del capitalismo y el pleno empleo, se basa en la necesidad de preservación de una cultura que se encontraba abalada pela incapacidad de dar nuevos saltos civilizacionales, pela corrupción de sus valores éticos y por la ineficácia en la abordagen tradicional de los problemas políticos; por eso Keynes estava convencido de que el tiempo era de mudança, pero no acreditava en un regreso a ortodoxia dotrinária defendida por los conservadores e por los liberales como Hayek. La insistencia en los viejos métodos de la política conservaba la pureza de los valores liberales, pero no aseguraba en el tiempo la libertad y la seguridad que las buscaban, era tiempo de cambiar rumbo, de redefinir los comportamientos, las funciones de las instituciones y de los individuos.

Los criterios de la razón práctica llevan Keynes a afastarse de un doctrinarismo individualista, lejos de la sociedad y de sus problemas. Surgia una Agenda para o Estado, que los ciudanos devian vigilar pero no impedir.

6

A Teoria Geral de J. M. Keynes revisitada

A visão económica de Keynes sobre o capitalismo sustenta-se na precariedade da acção de mecanismos reguladores que garantissem uma tendência re-equilibradora das forças indutoras do investimento no sentido de um óptimo de produção e emprego.

Keynes admite que existem forças de reequilíbrio, mas contesta o seu carácter automático e duvida que sem a utilização deliberada de mecanismos de intervenção colectiva se consigam situações de equilíbrio, distinguindo entre situações de equilíbrio e situações óptimas de equilíbrio. Contesta também que os teóricos do laissez-faire tenham dado uma correcta visão do modo como essas forças actuam. Keynes escreveu que as velhas receitas à la laissez-faire não servem:

“the doctrines of laissez faire have ceased to be applicable to modern conditions...” the nineteenth century laissez-faire system was passing away”¹⁴³. “The trouble today is that we are violently out of equilibrium, and we cannot wait long enough for laissez-faire remedies to bring their reward”¹⁴⁴.

No ‘Historical Retrospect’, esboço escrito em 1932 de preparação da Teoria Geral, Keynes escreve:

“The orthodox equilibrium theory of economics has assumed, or at least not denied, that there is natural forces tending to bring the volume of the community’s output, and hence its real income, back to the optimum level whenever temporary forces have led it to depart from this level. ..it now seems to me that the economist, in their devotions to a theory of self adjusting equilibrium, have been, on the whole, wrong in their practical advice and the instinct of practical men have been, on the whole, the sounder”¹⁴⁵.

Keynes nega o carácter natural das forças do reequilíbrio e contesta a justeza dos conselhos baseados na não intervenção. Numa esplêndida alocução radial para a BBC, intitulada “Poverty in Plenty”, Keynes delinea o mesmo argumento:

“On the one side are those who believe that the existing economic system is, in the long run, a self-adjusting system, though with creaks and groans and jerk, and interrupted by time lags, outside interference and mistake.. The authorities do not, of course, believe that the system is automatically or immediately self- adjusting. But they believe that it has an inherent tendency toward self-adjustment, if it is not interfered with and if the action of the change and chance is not too rapid.. On the other side of the gulf are those who reject the idea that the existing economic system is, in any significant sense, self-adjusting”¹⁴⁶.

143 J.M. Keynes, CWJMK, vol. X, pp. 329-330.

144 J.M. Keynes , CWJMK , vol. XIII, p. 198-199.

145..Idem, p. 406.

146 J.M. Keynes , " Is The Economic System Self-adjusting: Poverty in Plenty", CWJMK , vol.XIII, p. 486-191.

Keynes desmente a tendência inerente, natural ao reequilíbrio do sistema serva como uma justificção apenas para os erros e omissões do sistema no longo prazo. Na Teoria Geral esta visão manifesta-se na demonstração de que no mundo capitalista as decisões dos agentes económicos são inevitavelmente tomadas na base de expectativas sobre o futuro económico em condições de incerteza, que a instabilidade do capitalismo reside na variabilidade da taxa de investimento, o que provoca em última instância a variabilidade do nível do emprego:

“ it is an outstanding characteristic of the economic system in which we live that, whilst it is subject to severe fluctuations in respects of output and employment, it is not violently unstable. Indeed it seems capable of remaining in a chronic condition of sub-normal activity for a considerable period without any marked tendency either towards recovery or towards complete collapse”¹⁴⁷.

A existência de um nível de equilíbrio com subemprego é uma característica do capitalismo:

“Thus for a society such as we have supposed, the position the equilibrium, under conditions of laissez-faire, will be one in which employment is low enough and the standard of life sufficiently miserable to bring saving to zero. More probably there will be a cyclical movement round this equilibrium position”¹⁴⁸.

Associada a esta situação de persistência do desemprego está a impossibilidade da taxa de juro descer o suficiente, quando a eficácia marginal do capital tende a zero:

“In fact, however, institutional and psychological factors which set a limit much above zero to the practicable decline in the rate of interest. In particular the cost of bringing borrowers and lenders together and uncertainty as to the future of the rate of interest set a lower limit”...” than the rate of interest can fall in the face of the prevailing institutional and psychological factor, can interfere, in conditions mainly of laissez-faire, with a reasonable level of employment and with the standard of life which the technical conditions are capable of furnishing”¹⁴⁹.

Se por alguma razão, sublinha Keynes, a taxa de juro não pudesse descer mais rapidamente que a eficiência marginal do capital, de modo que a acumulação de riqueza correspondesse àquela que coincide com a quantidade de poupança da comunidade à taxa de juro que iguala a eficiência marginal do capital, o pleno emprego não pode ser atingido. Sendo o capital escasso, o estado deve intervir de modo assegurar que o equipamento produtivo atinja o ponto de saturação, e a taxa de juro deverá ser aquela que assegure o investimento de pleno emprego, em tal situação, conclui Keynes:

147 J.M. Keynes, “The General Theory”, CWJMK, vol. VII, p. 249.

148 J.M. Keynes , " The General Theory", CWJMK, vol. VII, p. 218.

149 Idem, pp. 218-219.

“ I should guess that a properly run community equipped with modern technical resources, of which the population is not increasing rapidly, ought to be able to bring down the marginal efficiency of capital in equilibrium approximately to zero within a single generation”¹⁵⁰

A determinação do nível do output e do emprego como um todo é o objectivo da Teoria Geral. O modo como se determina é independente da afirmação que esse nível pode manter-se:

“round an intermediate position appreciably below full employment and appreciably above the minimum employment a decline below which would endanger life”¹⁵¹.

Mas esta posição intermédia abaixo da posição de pleno emprego não está determinada por tendências naturais nem existem princípios que impeçam que não se tomem medidas a fim corrigir as falhas do sistema. Neste sentido, em consonância com a sua previsão, Keynes propõe-se na Teoria Geral, não apenas estudar as determinantes do nível do equilíbrio do output e do emprego, como elucidar porque a teoria dita clássica ancorada nas ideias de *laissez-faire* não consegue ser uma teoria geral, i.e., porque o salário monetário é rígido à baixa, o que invalida a política de redução dos salários nominais para conseguir mais emprego e, porque a taxa de juro é recalitrante, quando a eficiência marginal do capital desce, o que reduz ou elimina as virtudes da política monetária.

Da visão da inexistência de mecanismos automáticos, forças, naturais re-equilibrantes do sistema resulta um alento muito importante e positivo para a teoria de Keynes, permite-lhe avançar para o estudo da capacidade inerente ao sistema económico de produzir em condições de *laissez-faire* desemprego de modo permanente como uma característica substantiva do capitalismo¹⁵².

O Fim do *laissez-faire*

Keynes descreve a Europa emergente da Primeira Grande Guerra, como uma Europa do descalabro, da desorganização, da penúria e miséria dos povos. O fim do *laissez-faire* aparece sobretudo como resultado do processo de involução da civilização contemporânea. Os políticos dos países vencedores que negociavam o futuro dos países vencidos não mostravam preocupação com a vida económica, mas quase exclusivamente com as indemnizações reparatórias e o botim de guerra. A guerra tinha desorganizado a frágil e complexa organização económica europeia, desarticulado as finanças públicas e o comércio entre as nações e sobretudo retirado a base de sustentação da vida nos territórios atingidos pela guerra. Os seus alicerces: o carvão, o aço, os transportes, o comércio com produtos têxteis e matérias primas, deixavam de ser a base de um nível de vida próspero para uma boa parte dos cidadãos. Europa regredia em vez de progredir, sendo o problema da fome e do emprego o que mais urgente se

150 Idem, p. 220-221.

151 J.M. Keynes, " The General Theory", p. 380. Idem, p. 254.

152 Ver "Economic Possibilities for our Grandchildren", in J.M Keynes CWJMK, vol. X, pp. 321-332.

colocava¹⁵³. Os novos fenómenos como o desemprego, não encontravam resposta nem teórica, nem prática, deixando a sociedade capitalista sem flexibilidade e prestes a sucumbir às hordas irracionais. Mas numa situação de nova crise os trabalhadores estariam prontos para o assalto revolucionário antes que perecer de fome: “Men will not always die quietly”¹⁵⁴. A existência de um princípio válido que garantisse a regulação automática do sistema económico, gerando desse modo coordenação dos mecanismos económicos tem o seu mais claro desmentido no vasto e massivo desemprego que afectou a Inglaterra nos anos 20’s.

Keynes, desde muito cedo, estava convencido que da mudança de século tinham resultado novos comportamentos dos agentes económicos, pelo que as velhas receitas do *laissez-faire* estavam caducas e as velhas instituições paralisavam a actividade. Em segundo lugar, servindo-se do exemplo da deflação Keynes argumenta que os mecanismos automáticos não tinham a supremacia reguladora anteriormente atribuída pelos políticos, economistas e empresários. A discussão sobre a re-introdução do padrão ouro põe em relevo que Keynes associava a falta de mecanismos automáticos com as consequências económicas e sociais que o preocupavam: a ordem social e o desemprego. Este era um problema britânico, derivado das condições de Inglaterra como praça financeira mundial, que ao optar por uma libra forte, condenava a indústria exportadora à recessão e os trabalhadores ao desemprego.

A política económica de Keynes punha em causa teoricamente o *laissez-faire*, pois admitindo que os ajustamentos no sentido do equilíbrio seriam muito lentos, a intervenção externa ao sistema seria inevitável. Por exemplo, uma redução dos salários monetários iria nesse sentido:

“a reduction of money wages by 10 per cent will ease unemployment in five year’s time. In the meanwhile you must grin and bear it”¹⁵⁵.

pelo que seria inevitável implementar a crítica às hipótese que auxiliavam a aceitação dos tipos de ajustamentos consentidos como válidos, no pressuposto que persistem forças que equilibrariam os mercados. Essa urgência crítica permite o fabrico de um novo modelo teórico posto de pé no

153 Estas ideias se encontram no seu primeiro livro de consagração pública “The Economic Consequences of the Peace”. J.M. Keynes, CWJMK, vol. II. Tais factos estão bem relatados em R. Harrod, *The Life of J.M. Keynes*, MacMillan, London, 1963 e também em R. Skidelsky, *John Maynard Keynes: Esperanças Frustradas 1883-1920*, Alianza Editorial, 1986.

154 *Idem*, p. 144..

155 *Idem*, p. 199. A situação política na Inglaterra agravou-se com a queda do governo Laborista em Setembro de 1931, face a impossibilidade política de realizar eficazmente qualquer medida e com o desemprego subindo acima dos 20%. Com a substituição do governo Laborista por um governo de Unidade Nacional encabeçado por R. MacDonald, (Ver N. Kaldor, “Keynes as an Economic Adviser”, pp. 2-27, in A.P. Thirlwall, *Keynes as a Policy Adviser*, The MacMillan Press, 1982.) Inglaterra saiu do padrão internacional, Keynes escreve “we have got the relief we needed and, at the same time, the claims of honour have been, in the judgement of the whole world, satisfied to the utmost” (J.M. Keynes, CWJMK, vol. IX, p. 245). As tarifas não se justificavam e a taxa de juro não estava limitada às exigências do padrão ouro, pelo que o caso especial das obras públicas não era aplicável. Mas Keynes continua o seu curso na direcção de uma nova teoria em que a intervenção do estado surge como garante do incentivo ao investimento, não como caso especial mas como condição necessária para estabilidade do sistema capitalista.

lugar da velha teoria. Mas é preciso deixar claro quais alicerces estão podres para que depois a nova arquitectura seja colocada em evidência. Bem no início da Teoria Geral Keynes sublinha que a teoria 'clássica' constitui um 'caso especial' que não têm como sustrato a sociedade em que actualmente vivemos, pelo que o seu ensino é desacertado e desastroso quando se procura aplica-lo aos factos de post guerra¹⁵⁶. Por isso a crítica à teoria de juro e do mercado de trabalho representam um aspecto fulcral. Se a teoria clássica não funciona é necessário uma outra teoria

2. A crítica ao mercado de trabalho neoclássico

Na período de preparação da Teoria Geral Keynes submeteu a teoria clássica do mercado de trabalho a uma crítica enérgica, colocando em evidência o carácter desacertado de determinado postulado.

Os argumentos clássicos sobre as forças que determinam o volume de emprego assentavam em dois postulados: primeiro, o salário é igual ao produto marginal. O salário de uma pessoa empregada é, em qualquer tipo de equilíbrio, curto ou longo, igual ao produto que seria perdido se o emprego fosse reduzido em uma unidade; segundo, em equilíbrio a utilidade do salário, quando é dado o volume de trabalho empregado, é igual a utilidade marginal desse volume empregado¹⁵⁷. O primeiro postulado dá-nos a função procura de trabalho, o segundo a oferta. Quando a oferta N_s iguala a procura N_d o emprego da teoria clássica é determinado.

O primeiro postulado significa que, dada uma técnica, existe uma correlação única entre salários reais e o volume de emprego, de modo que um incremento no emprego pode apenas resultar de uma descida da taxa de salário real. Isto não significa que para reduzir o salário real se reduz o salário monetário e que por essa via se aumente o emprego.

A teoria clássica da determinação do volume dos recursos disponíveis empregáveis não foi desenvolvida mais ela é óbvia, conseguintemente o aumento do emprego apenas é possível se a) aumenta a produtividade marginal do trabalho, b) se diminui a desutilidade do trabalho e c) se aumentam os preços dos bens não-salariais em relação aos preços dos bens salariais do que resulte um aumento da procura das pessoas não-assalariadas de bens não-salariais em relação aos bens salariais¹⁵⁸. Certos tipos de desemprego são compatíveis com estes postulados o desemprego friccional, desemprego voluntário e friccional, também o sazonal ou casual.

156 Ver Teoria Geral, p.3.

157, J.M. Keynes , " The Parameters of a Monetary Economy", CWJMK , vol. XIII, p. 396-397.

158 Keynes escreve em Novembro de 1934 a G.B. Shaw: " To understand my stand of mine, however, you have to know that I believe myself to be writing a book on economic theory which largely revolutionise, -not, I suppose, at once but in the course of the next ten years- the way the world thinks about economic problems, when my new theory has been duly assimilated and mixed with politics and feeling and passions, I can predict what the final upshot will be in its effect on action and affairs. But there will be a great change, and, in particular, The Ricardian foundations of Marxism will be knocked away. J.M. Keynes , " To a letter to George Bernard Shaw, 1 January 1935", in CWJMK , vol. XIII, pp. 492-493.

O desemprego é voluntário devido à recusa de uma unidade de trabalho em aceitar uma recompensa inferior ao seu produto marginal.

A explicação da teoria clássica sobre o desemprego é baseada na suposição de que uma redução do salário monetário é a mesma coisa que uma redução do salário real. Keynes nega que o salário real seja determinado pelo salário monetário, alias ambos estão determinados por outras forças¹⁵⁹. O verdadeiro teste não é saber se os trabalhadores aceitam um salário monetário inferior, mas se abandonam o trabalho quando o salário monetário é inferior ao seu produto marginal, considerando que no mundo actual os salários são salários monetários. Os trabalhadores não abandonam o seu serviço quando o produto real dos seus salários é inferior, uma redução dos salários não provoca uma descida da oferta de trabalho existindo então desemprego involuntário.

Keynes não nega que uma diminuição dos salários reais afecte positivamente o emprego, o que afirma é que os salários reais vem determinados por outras forças e que essas forças determinam o volume de emprego apenas se os trabalhadores aceitam os concomitantes salários reais.

Como a teoria clássica assume que a recusa em aceitar um salário monetário mais baixo é a mesma coisa que a recusa em aceitar um salário real mais baixo, o trabalho como um tudo pode fazer com que os salários reais desçam, comprimindo suficientemente os salários monetários. Se não é o caso, argumenta Keynes, o volume do emprego não depende do nível dos salários monetários.

O problema é que quando os lucros e os preços caem na mesma proporção que os salários monetários, a menos que os empresários gastem mais dos seus rendimentos ou que as condições no mercado monetário façam descer a taxa de juro(se os preços caem e a taxa de juro desce, menos dinheiro é necessário para as transacções), acontece que o valor do dinheiro muda sem nenhum cambio no salário real. Mas se o artifício de uma queda dos salários monetários não resulta, o argumento formal de que uma queda nos salários monetários é associado com uma queda dos salários reais não se mantêm .

A luta pêlos salários monetários é realmente uma luta pela distribuição do montante total dos salários entre os assalariados. Os sindicatos opõem-se a uma descida dos salários monetários, mas não se opõem a pequenas reduções nos salários reais através de um aumento dos preços.

O argumento clássico pressupõe que os factores são remunerados em termos de uma predeterminada parte do produto total da indústria, e não como sumas de dinheiro, a teoria clássica pressupõe uma economia cooperativa. Numa economia cooperativa existe uma tendência para uma

159 Keynes discute a posição clássica na base do livro de A. Pigou, " The Theory of Unemployment"; sobre a relação salários reais, monetários e emprego ver capítulo 10, parte II. Existe no vol. XIII das CWJMK , pp. 311-326, um epistolário sobre este livro entre Keynes, Robertson e Shove. A resposta de Pigou à crítica de Keynes encontra-se no livro de Pigou " Full Emploument and equilibrium".

recompensa óptima, as desviações são causa da intervenção do sindicatos o falhas nos governos. Os economistas pensam em $C \Rightarrow M \Rightarrow C_1$ enquanto que os negociantes pensam $M \Rightarrow C \Rightarrow M_1$:

“ Marx says when M_1 tended to exceed M , the capitalist get as much purchasing power that there is not enough balance or remainder for buying the commodities. A crisis then develop, $M_1 - M$ goes negative and capitalists lose heavily. There is a kernel of truth in Marx's Theory”¹⁶⁰.

Isto é como $M_1 - M$ tende para ser negativo, existirá uma tendência para a deflação e o desemprego. Para a teoria clássica $M_1 = M$.

As flutuações na relação entre rendimentos obtidos através do output corrente e rendimentos gastos em consumo pode-se chamar flutuações na procura efectiva. Um maior gasto provoca um excesso de procura efectiva (inflação), um gasto menor gera um déficit de procura efectiva (deflação). Se os factores são pagos em moeda e gastam todo o seu rendimento monetário comprando o output corrente a economia é neutral. A essência de uma economia neutral é de que os rendimentos que resultam do output corrente são complementemente gastos no output corrente. Numa economia neutral, não existe nem excesso nem déficit, pelo que os preços, o emprego e os salários reais são estáveis.. Que a oferta cria a sua própria procura é verdade, no pressuposto de uma procura efectiva constante O problema está na flutuação da procura efectiva. Keynes emite a sentença: a despesa cria o seu próprio rendimento

A teoria clássica apenas pode admitir que as não reduções do salário real são fruto das acções combinadas dos sindicatos. Keynes rechaça que os trabalhadores possam determinar o salário real através da negociação de diferentes salários nominais e por essa via mudar o salário¹⁶¹, admite pelo contrário que as pessoas se mantêm a trabalhar aos salários actuais

Keynes rejeita que os trabalhadores possam determinar o salário real através da negociação de diferentes salários nominais e por essa via mudar o salário real. Os assalariados como um todo não podem fazer isso porque eles decidem do seu salário nominal, e se os salários descem, descem os lucros e os preços, deixando a salário real unafectado. Não existe nenhuma força no mercado de trabalho que faça com que os salários reais igualem a desutilidade marginal do trabalho¹⁶².

Quando Keynes escreve posteriormente a Teoria Geral reelabora a sua crítica sem porém mudar o essencial. Continua aceitar sem grandes reparos o primeiro postulado dessa teoria: o salário deve ser igual ao produto marginal do trabalho¹⁶³. Isto pode interpretar-se como aceitação e aplicação

160 Idem, p. 93.

161 A evidência da situação de 1932 nos EUA, onde procedeu-se a reduzir os salários monetários, permite concluir que por essa via não se reduz o desemprego

162 A evidência da situação de 1932 nos EEUU, onde procedeu-se a reduzir os salários monetários, permite concluir que por essa via não se reduz o desemprego

163 A crítica à teoria do desemprego clássica está identificada na obra de A. C. Pigou, Ver " The Theory of Unemployment", Macmillan and Co, Limited, London, 1939. A aceitação do primeiro postulado, no sentido que se reconhece que numa situação em que os equipamentos, técnica,

da análise marshalliana de curto prazo, em que as condições técnicas e a quantidade de meios de produção não mudam e, em que o produto marginal diminui com o aumento do emprego

Mas Keynes rejeita de maneira definitiva a validade do segundo postulado, segundo o qual a utilidade do salário, quando se usa um determinado volume de trabalho, é igual à desutilidade marginal desse mesmo volume de emprego. Segundo a teoria clássica, o trabalhador arbitra entre aceitar um salário que aumenta a sua utilidade marginal ou dedicar mais tempo ao lazer se essa utilidade é inferior ao salário recompensado, em concordância com a hipótese de agente maximizador¹⁶⁴. Assim somente existe desemprego voluntário.

Keynes rejeita que uma descida do salário real, pelo aumento dos preços quando os salários monetários permanecem inalterados, iria forçar uma descida da oferta de trabalho disponível ao nível de salário corrente, abaixo do volume de emprego anterior à subida dos preços. O postulado clássico sobre a conduta dos trabalhadores equivale a dizer que aqueles desejosos de trabalhar ao salário corrente se retiram do mercado se o custo de vida se eleva ligeiramente¹⁶⁵. Ele sublinha que no caso de descida dos salários nem os empregados nem os desempregados diminuem a sua oferta de trabalho. O salário monetário equivalente na forma de bens de consumo não representa a desutilidade do trabalho, pois os trabalhadores estariam dispostos a trabalhar por um salário mais baixo¹⁶⁶.

Keynes objecta fundamentalmente que os contratos e negociações entre empresários e trabalhadores determinem o nível do salário real. Os trabalhadores não estariam contra a redução do salário real, não fazem oposição à descida do seu salário real quando existe um aumento do volume total da ocupação, a menos que exista uma ameaça extrema de uma descida do salário real abaixo da desutilidade do trabalho do volume de emprego existente. Isto implica que o sindicatos resistem à descida dos salários reais, mais que podem aceita-los se isto contribuir para aumentar o emprego¹⁶⁷, alias:

organização são conhecidos o salário real que recompensa uma unidade de trabalho está unicamente correlacionado com o volume de ocupação, pelo que se este aumenta, Se tal acontecer deverão os salários reais descer de modo a permitir o aumento do emprego. O salário deve descer, medido em unidades de bens salariais, permitindo os lucros subir no curto prazo. Isto implica que o produto marginal das indústrias de bens de consumo se reduz a medida que cresce o emprego.

164 A existência deste postulado é o que permite explicar o desemprego segundo os autores clássicos, como sendo voluntário ou friccional, excluindo desse modo a existência do desemprego involuntário

165 Para além de que pressupõe que os trabalhadores dispõem de meios de vida acumulados que lhes permite essa conduta ou de um sistema de segurança que lhes garanta um mesmo nível de vida no desemprego.

166 Esta ideia de Keynes é atribuída geralmente como o reconhecimento da chamada ilusão monetária, o que não é caso, pois como veremos Keynes atribui aos diferenciais relativos dos salários reais o motivo da conduta dos trabalhadores. A demonstração de Patinkin de que não existe ilusão monetária na abordagem de Keynes é quanto a mi convincente, ver D. Patinkin, "Keynes' Monetary Thought: A study of its Development", Durham, New Caroline: Duke University Press, 1976, pp 98-107.

167 Alias tem vindo a ser prática do movimento sindical actualmente não apenas em assegurar que os salários mantenham o custo de vida como o elevem, ressaltando as condições do emprego.

“ The traditional theory maintains, in short, that the wage bargains between the entrepreneur and the workers determine the real wage; so that, assuming free competition amongst employers and no restrictive combination among workers, the latter can, if they wish, bring their real wages into conformity with the marginal disutility of the amount of employment offered by the employers at that wage”¹⁶⁸.

Este pressuposto não é consistente com a própria teoria clássica, que faz depender os preços do custo primo marginal medido em dinheiro e do facto dos salários nominais influenciarem esse custo. Se os salários monetários mudam, mudam também os preços, deixando os salários reais no mesmo nível anterior, o que os clássicos não assentem, em parte porque pressupõem que os trabalhadores fixam o nível de salário real compatível com o pleno emprego nas negociações colectivas e em parte porque acreditam que os preços são determinados pela quantidade de moeda. Seja dito que aqui Keynes esquece na Teoria Geral de dizer que os lucros devem descer juntamente com os preços, apenas assim faz sentido a sua afirmação de que quando descem os salários monetários e os preços, os salários reais se mantem inalterados. Esta falsa confusão criada por Keynes deixa inalterado o facto que uma descida do salário nominal tem efeitos sobre as expectativas do consumo e por essa via sobre a procura efectiva. Não existe um mecanismo que diminuindo os salários reais aumente a procura efectiva, pois uma diminuição dos salários reais deveria provocar uma descida da taxa de juro e incentivar o investimento. Keynes sabia da rigidez dos salários monetários, admite que uma descida da unidade salarial aliviaria os custos primos marginais, mas contesta que esse alívio levaria a taxa de juro a descer, pelo qual considera a rigidez dos salários nominais menos importante que a rigidez da taxa de juro. A primeira objecção é mais fundamental que a por Keynes chamada fundamental: os trabalhadores não abandonam o seu emprego cada vez que o salário real diminui, i.e., quando a desutilidade do trabalho é maior que o salário.

A objecção ao 2º postulado clássico, mais teórica e fundamental, de que o nível dos salários está directamente determinado pelas negociações colectivas, obrigará Keynes a uma explicação teórica sobre as forças que determinam esse nível:

“We shall endeavour to show that primarily it is certain other forces which determine the general level of real wages”¹⁶⁹.

A atenção dos trabalhadores estaria mais centrada na manutenção dos seus salários reais relativos ao salário de outras categorias profissionais. A razão é que não existe mobilidade perfeita do trabalho que faça com que os níveis de salários se igualem, o que é por si razão suficiente para opor-se à descida dos salários monetários.

Keynes pretendeu sobre tudo demonstrar a existência do desemprego involuntário, que os clássicos não admitiam:

168 J.M. Keynes , " The General Theory", CWJMK , vol. VII, p. 11.

169 Idem, p. 13.

“ Men are involuntary unemployed if, in the event of a small rise in the price of wage-goods relatively to the money-wage, both the aggregate supply of labour willing to work for the current money wage and the aggregate demand for it at that wage would be greater than the existing volume of employment”¹⁷⁰.

Esta definição coloca em relevo que tanto a oferta agregada de trabalho como a procura agregada de trabalho aos níveis de salário corrente, estão acima do volume de emprego¹⁷¹.

Para Keynes a teoria clássica representa um caso especial; os trabalhadores se comportam de tal modo que um crescimento dos preços dos bens salários não induz uma queda do desemprego. O paradoxo está em que os trabalhadores actuariam correctamente ao abandonar transitoriamente o mercado de trabalho, contudo do abandono do trabalho resultam enormes problemas, pelo que aplicar a teoria clássica às situações de desemprego involuntário é um artifício:

“ We need to throw over the second postulate of the classical doctrine and to work out the behaviour of the system in which involuntary unemployment in strict sense is possible”¹⁷².

170 Idem, p. 15.

171 A conservação do segundo postulado implica que existe apenas desemprego voluntário e friccional, o que é consistente com uma teoria da distribuição dos recursos em condições de ocupação plena. Se rejeita-se o segundo postulado, é necessária uma teoria dos salários, que Keynes trata no capítulo 19.

172 Como corolário da existência do desemprego involuntário, Keynes rejeita a validade universal do princípio de Say, o qual se define como o axioma das paralelas clássico, de que os custos de produção se cobrem exactamente com as vendas derivadas da procura, que para um volume de produção considerado, o preço da oferta global é sempre igual ao preço da procura global. Se existe desemprego involuntário a procura será menor que a oferta, os rendimentos do trabalho diminuem, o consumo diminui e nem todo acto de poupança individual favorece um acto de investimento: “Those who think in this way are deceived, nevertheless, by an optical illusion, which makes two essentially different activities appear to be the same. They are fallaciously supposing that there is a nexus which unites to abstain from present consumption with decisions to provide future consumption; whereas the motives which determine the latter are not linked in any simple way with the motives which determine the former Na segunda lição de 29 de Outubro de 1934. Keynes continua dizendo que o primeiro postulado, de que o salário real é igual ao produto marginal do trabalho, está correcto, porque o emprego só aumenta se diminui o salário real, pois no curto prazo a produtividade marginal do emprego diminui, mas que o salário real depende do volume de emprego.

A definição é a mesma que nas lições de 1933, mas diferente da versão final. É necessário primeiro introduzir um elemento teórico vital para compreender a teoria dos mercados de Say. Esta ideia chave que encontramos em Say é a ideia da neutralidade da moeda. Say pensa que a moeda é procurada pelo desejo de adquirir um bem. Escreve " Semelhante ao óleo que adocha os movimentos de uma máquina complicada, derramada pelas vias da industrial humana, facilitando os movimentos que não são mais produtivos se a industrial cessa de emprega-los". O conceito de moeda em Say é o de moeda que facilita a circulação, moeda como meio de circulação. Deste modo a moeda é procurada com algum fim, i.e., a sua procura não se processa pelo motivo de ser a moeda um bem em si próprio. O que conta diz Say é a economia real, a moeda só conduz a obter os valores comprados aos outros o que se segue a venda dos próprios produtos. O dinheiro representa a transformação transitória de uma soma de valor, entre um acto de compra e venda. Não existe então nenhum motivo para procura de moeda para além desse e nenhum motivo que impeça a troca, e nenhum motivo para reter a moeda. Os excedentes de moeda ocasionam mas ofertas desta ou aquela mercadoria que a sua procura, depreciando o valor da oferta. Quanto maior seja o excedente, maior resulta um encorajamento poderoso a fim de tirar partido dessa situação, com benefício para todo o mundo. Com este esclarecimento prévio podemos ver a lei de Say ou lei dos mercados. Say escreve: " Nos lugares que se produz muito, se cria a substância, a

única com a qual se compra, o valor. O dinheiro não officia senão como intermediário desta troca dupla; acabadas as trocas encontra-se sempre alguém que pague produtos com produtos. É preciso remarcar que um produto terminado oferece nesse instante um mercado aos outros produtos pelo montante do seu valor. Em efeito assim que o produtor acaba um seu produto, seu maior desejo e o de vendê-lo, para que o valor desse produto não se paralise nas suas mãos.. Também não está menos interessado em desfazer-se do dinheiro obtido na sua procura, de modo a que o valor não se paralise.. Vê-se pois, que só o facto de formar-se um produto, mesmo no instante, mediatiza-se (débouché) em outros produtos". A produção de um novo bem é criar um valor e assim o poder de adquirir o poder de comprar um produto de valor equivalente. A ideia base de esta chamada lei de Say é que o valor de todo produto se transforma em rendimento para todos os que participaram no acto da sua produção. O dinheiro que circula sempre será despendido automaticamente. Assim o valor total da produção será igual ao valor total dos rendimentos distribuídos, a qual provocará despesas em bens de consumo e bens de produção. Dito brevemente todo o que é produto, será comprado por um valor de compra equivalente a valor a ser distribuído. A procura é derivada, elemento subordinado à oferta, dito de outro modo os consumidores nunca faltam; o dinheiro não se entesoura e revêem sempre aos produtores os quais o utilizam num novo ciclo produtivo. O problema não é a falta de dinheiro mas sim a falta de outros produtos. Se existe falta de dinheiro, diz Say, é porque faltam produtos que se transformem em dinheiro.. A riqueza provem do facto que exista mas riqueza para trocar, onde o dinheiro adoce os movimentos dos seres humanos. Assim a procura não tem senão a função de orientar a actividade na direcção dos sectores onde se produz de maneira útil, de mais forte crescimento, e com os máximos de rendimentos. Say respondeu as críticas da época dizendo " um produto que não encontra compradores não é um produto verdadeiro pois ele é desprovido de utilidade". Thring define procura efectiva: "the actual demand realised in selling current output, the actual amount spent on it". Hopkin anota que Keynes pressupõe que a tecnologia, as preferências e que os tock de capital são dados, in T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 134. Idem, p. 135. É que se a lei de Say, isto significa que não existe nenhum obstáculo para o pleno emprego¹⁷². O resto da história clássica também se mantém: a parcimónia privada e nacional têm vantagens sociais, a atitude tradicional relativamente á taxa de juro é correcta, as vantagens do laissez-faire em matéria de comércio livre é considerável, etc. Mas se o princípio de Say não for verdadeiro, existirá a necessidade de desenvolver devidamente a teoria do emprego e reconsiderar as doutrinas sobre a taxa de juro.

Na segunda lição de 29 de Outubro de 1934. Keynes continua dizendo que o primeiro postulado, de que o salário real é igual ao produto marginal do trabalho, está correcto, porque o emprego só aumenta se diminui o salário real, pois no curto prazo a produtividade marginal do emprego diminui, mas que o salário real depende do volume de emprego.

A definição é a mesma que nas lições de 1933, mas diferente da versão final. É necessário primeiro introduzir um elemento teórico vital para compreender a teoria dos mercados de Say. Esta ideia chave que encontramos em Say é a ideia da neutralidade da moeda. Say pensa que a moeda é procurada pelo desejo de adquirir um bem. Escreve " Semelhante ao óleo que adoça os movimentos de uma máquina complicada, derramada pelas vias da industrial humana, facilitando os movimentos que não são mais produtivos se a industrial cessa de emprega-los". O conceito de moeda em Say é o de moeda que facilita a circulação, moeda como meio de circulação. Deste modo a moeda é procurada com algum fim, i.e., a sua procura não se processa pelo motivo de ser a moeda um bem em si próprio. O que conta diz Say é a economia real, a moeda só conduz a obter os valores comprados aos outros o que se segue a venda dos próprios produtos. O dinheiro representa a transformação transitória de uma soma de valor, entre um acto de compra e venda. Não existe então nenhum motivo para procura de moeda para além desse e nenhum motivo que impeça a troca, e nenhum motivo para reter a moeda. Os excedentes de moeda ocasionam mas ofertas desta ou aquela mercadoria que a sua procura, depreciando o valor da oferta. Quanto maior seja o excedente, maior resulta um encorajamento poderoso a fim de tirar partido dessa situação, com benefício para todo o mundo. Com este esclarecimento prévio podemos ver a lei de Say ou lei dos mercados. Say escreve: " Nos lugares que se produz muito, se cria a substância, a única com a qual se compra, o valor. O dinheiro não officia senão como intermediário desta troca dupla; acabadas as trocas encontra-se sempre alguém que pague produtos com produtos. É preciso remarcar que um produto terminado oferece nesse instante um mercado aos outros produtos pelo montante do seu valor. Em efeito assim que o produtor acaba um seu produto, seu maior desejo e o de vendê-lo, para que o valor desse produto não se paralise nas suas mãos.. Também não está menos interessado em desfazer-se do dinheiro obtido na sua procura, de modo a que o valor não

Se o mercado de trabalho no sentido neoclássico explica apenas o desemprego voluntário numa situação de desemprego massivo e persistente, tal implicará a adopção de outras hipóteses sobre a conduta dos indivíduos e sobretudo discutir as causas do desemprego e as forças que determinam o nível do emprego.

A posição dos clássicos: A.C. Pigou

A posição dos clássicos assentava em que, em princípio, nada acontece aos rendimentos não-salariais. Por hipótese, uma redução das taxas dos salários monetários de W para $W-K$ e uma queda dos salário monetários no total de $W \cdot N$, para $(W-K) \cdot N$, com N a quantidade de emprego. Por hipótese os rendimentos monetários dos não-assalariados Q_1 e Q_2 , Q_2 e a quantidade de rendimento dos não assalariados despendidos em bens-salários, então, em princípio, os custos variáveis marginais dos bens de consumo cairão mais que os preços. Os custos variáveis marginais cairão em $W - K/W$. Na indústria de bens de capital, os preços não caem enquanto Q_1 é gasto em bens de capital. Na indústria de bens salários os preços caíram em: $[Q_2 + (W - K/N)] / (Q_2 + W \cdot N)$ e os custos em $W - K/W$. Por conseguinte, os preços não caem tanto como os custos marginais, pelo que pressupõe-se que o output cresce, todavia existe pressão através a concorrência para uma queda dos preços na direcção dos custos marginais. Pelo que:

" the non-wage good industries receipt fall of.[At the outset], in the non wage industries there was a rise in profit of $N \cdot K$ while in the wage goods industries there was a fall in profits of $N \cdot K$...As prices begin to fall both sums are reduced. The non-wage earners' income will

se paralise.. Vê-se pois, que só o facto de formar-se um produto, mesmo no instante, mediatiza-se (débouché) em outros produtos". A produção de um novo bem é criar um valor e assim o poder de adquirir o poder de comprar um produto de valor equivalente. A ideia base de esta chamada lei de Say é que o valor de todo produto se transforma em rendimento para todos os que participaram no acto da sua produção. O dinheiro que circula sempre será despendido automaticamente. Assim o valor total da produção será igual ao valor total dos rendimentos distribuídos, a qual provocará despesas em bens de consumo e bens de produção. Dito brevemente todo o que é produto, será comprado por um valor de compra equivalente a valor a ser distribuído. A procura é derivada, elemento subordinado à oferta, dito de outro modo os consumidores nunca faltam; o dinheiro não se entesoura e revêem sempre aos produtores os quais o utilizam num novo ciclo produtivo. O problema não é a falta de dinheiro mas sim a falta de outros produtos. Se existe falta de dinheiro, diz Say, é porque faltam produtos que se transformem em dinheiro.. A riqueza provem do facto que exista mas riqueza para trocar, onde o dinheiro adoce os movimentos dos seres humanos. Assim a procura não tem senão a função de orientar a actividade na direcção dos sectores onde se produz de maneira útil, de mais forte crescimento, e com os máximos de rendimentos. Say respondeu as críticas da época dizendo " um produto que não encontra compradores não é um produto verdadeiro pois ele é desprovido de utilidade".

Thring define procura efectiva: "the actual demand realised in selling current output, the actual amount spent on it". Hopkin anota que Keynes pressupõe que a tecnologia, as preferências e que os stock de capital são dados, in T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 134.

have to fall off in the same proportion[as the fall in money wages]... "there is no reason to suppose that the second postulates would arise in practice"¹⁷³.

O paradoxo está em que os trabalhadores actuam correctamente ao abandonar transitóriamente o mercado de trabalho, contudo do abandono do trabalho resultam enormes problemas, pelo que aplicar a teoria clássica às situações de desemprego involuntário é uma artimanha:

"We need to throw over the second postulate of the classical doctrine and to work out the behaviour of the system in which involuntary unemployment in strict sense is possible"¹⁷⁴.

Keynes reitera a contestação ao princípio de Say, o qual se define como o axioma das paralelas clássico, em que todo acto de poupança individual conduce a um acto de investimento, de que os custos de produção se cobrem exactamente com as vendas derivadas da procura, que para um volume de produção considerado, o preço da oferta global é sempre igual ao preço da procura global:

"Those who think in this way are deceived, nevertheless, by an optical illusion, which makes two essentially different activities appear to be the same. They are fallaciously supposing that there is a nexus which unites to abstain from present consumption with decisions to provide future consumption; whereas the motives which determine the latter are not linked in any simple way with the motives which determine the former"¹⁷⁵.

173 T. Rymes, "Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 91.

174 Idem, p. 16-17. Thring define procura efectiva: "the actual demand realised in selling current output, the actual amount spent on it". Hopkin anota que Keynes pressupõe que a tecnologia, as preferências e que os stocks de capital são dados, in T. Rymes, "Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 134.

175 É necessário primeiro introduzir um elemento teórico vital para compreender a teoria dos mercados de Say. Esta ideia chave que encontramos em Say é a ideia da neutralidade da moeda. Say pensa que a moeda é procurada pelo desejo de adquirir um bem. Escreve "Semelhante ao óleo que adoça os movimentos de uma máquina complicada, derramada pelas vias da industrial humana, facilitando os movimentos que não são mais produtivos se a industrial cessa de empregá-los". O conceito de moeda em Say é o de moeda que facilita a circulação, moeda como meio de circulação. Deste modo a moeda é procurada com algum fim, i.e., a sua procura não se processa pelo motivo de ser a moeda um bem em si próprio. O que conta diz Say é a economia real, a moeda só conduz a obter os valores comprados aos outros o que se segue a venda dos próprios produtos. O dinheiro representa a transformação transitória de uma soma de valor, entre um acto de compra e venda. Não existe então nenhum motivo para procura de moeda para além desse e nenhum motivo que impeça a troca, e nenhum motivo para reter a moeda. Os excedentes de moeda ocasionam mas ofertas desta ou aquela mercadoria que a sua procura, depreciando o valor da oferta. Quanto maior seja o excedente, maior resulta um encorajamento poderoso a fim de tirar partido dessa situação, com benefício para todo o mundo. Com este esclarecimento prévio podemos ver a lei de Say ou lei dos mercados. Say escreve: "Nos lugares que se produz muito, se cria a substância, a única com a qual se compra, o valor. O dinheiro não oficia senão como intermediário desta troca dupla; acabadas as trocas encontra-se sempre alguém que pague produtos com produtos. É preciso remarcar que um produto terminado oferece nesse instante um mercado aos outros produtos pelo montante do seu valor. Em efeito assim que o produtor acaba um seu produto, seu maior desejo é o de vendê-lo, para que o valor desse produto não se paralise nas suas mãos.. Também não está menos interessado em desfazer-se do dinheiro obtido na sua procura, de modo a que o valor não se paralise.. Ve-se pois, que só o facto de formar-se um produto, mesmo no instante, mediatiza-se (débouché) em outros produtos". A produção de um novo bem é criar um valor e assim o poder de adquirir o poder de comprar um produto de valor equivalente. A ideia base de esta chamada lei de Say é que o valor de todo produto se transforma em rendimento

Se a lei de Say de que o preço de oferta é sempre igual ao preço de procura for verdade, isto significa que não existe nenhum obstáculo para o pleno emprego. O resto da história clássica também se mantém: a parcimónia privada e nacional têm vantagens sociais, a actitude tradicional relativamente á taxa de juro é correcta, as vantagens do laissez-faire em matéria de comércio livre é considerável, etc. Se o princípio de Say não for verdadeiro, não for verdade que o preço da procura e da oferta global se igualem, existirá a necessidade de desenvolver devidamente a teoria do emprego e reconsiderar as doutrinas sobre a taxa de juro.

Keynes elabora a suas hipóteses como resultado da sua mudança de opinião relativamente à doutrina ortodoxa, nomeadamente a sua apreciação contrária à possibilidade da descida dos salários monetários e à eficácia da política monetária. Esta teoria formula a teoria do emprego considerando que eficácia marginal do capital determina o investimento, variável fundamental que juntamente com a propensão ao consumo determinam a procura efectiva. O desemprego resulta de uma falta de procura efectiva num mundo de incerteza, em que se conjugam a obstinação da taxa de juro de longo prazo, a desconfiança do mundo dos negócios juntamente com a ineficácia da política monetária.

A Teoria Geral é uma teoria do emprego de todos os factores de produção, enquanto que a teoria clássica analisa apenas um caso particular: o pleno emprego. Nesse sentido a Teoria Geral é uma teoria que põe em evidência a relação entre teoria e política económica, pelo que é um repto às concepções políticas ortodoxas.

“Thus the contemporary economist, as a result of living in a world where unemployment has become chronic, puts more stress on our power of drawing on resources which are not fully employed and less stress on the diversion of resources already in use”¹⁷⁶.

A abordagem teórica de Keynes considera para além dos factores dados, as tres leis psicológicas fundamentais: a propensão psicológica a consumir, a actitude psicológica referente à liquidez e a expectativa psicológica dos rendimentos futuros dos bens de capital(a eficiência marginal do capital), a unidade salário, tal como se determina nos convénios colectivos e, a quantidade de moeda, fixada pela acção do banco central. Estes factores

para todos os que participaram no acto da sua produção. O dinheiro que circula sempre será despendido automaticamente. Assim o valor total da produção será igual ao valor total dos rendimentos distribuídos, a qual provocará despesas em bens de consumo e bens de produção. Dito brevemente todo o que é produto, será comprado por um valor de compra equivalente a valor a ser distribuído. A procura é derivada, elemento subordinado à oferta, dito de outro modo os consumidores nunca faltam; o dinheiro não se entesoura e revêem sempre aos produtores os quais o utilizam num novo ciclo produtivo. O problema não é a falta de dinheiro mas sim a falta de outros produtos. Se existe falta de dinheiro, diz Say, é porque faltam produtos que se transformem em dinheiro.. A riqueza provem do facto que exista mas riqueza para trocar, onde o dinheiro adoce os movimentos dos seres humanos. Assim a procura não tem senão a função de orientar a actividade na direcção dos sectores onde se produz de maneira útil, de mais forte crescimento, e com os máximos de rendimentos. Say respondeu as críticas da época dizendo " um produto que não encontra compradores não é um produto verdadeiro pois ele é desprovido de utilidade".

176 J. M. Keynes, “ Government Loan Policy And The Rate Of Interest”, CWJMK , vol. XXI, p.539.

determinam o rendimento nacional e o volume de emprego. No capítulo “A Teoria Geral do Emprego ‘Re-stated’”, Keynes procedeu a uma reconstituição de todos os blocos constituintes, estes factores constituem as determinantes do sistema económico.

Isto não significa senão que o objecto a descobrir, o volume de emprego, em cada instante de tempo, depende do estudo de um complexo de factores nos quais se destacam aqueles que principalmente mudam no tempo de análise, seleccionando finalmente aqueles e as variáveis que se possam deliberadamente controlar ou regular por uma autoridade central.

A Teoria Geral responde a um problema para o qual a teoria económica não encontrava uma resposta: o desemprego involuntário; formula um quadro teórico: uma teoria do output e do emprego, e, um modelo que capta no essencial os princípios que pautam as condutas dos indivíduos, grupos sociais numa economia monetária. Numa outra circunstância, a relação entre as variáveis é determinada em consonância com o objecto a estudar.

No prefácio a Teoria Geral Keynes explica-se: “This book, on the other hand, has evolved into a primary a study of the forces which determinate changes in the scale of output and employment; and, whilst it is found that money enters into the economic scheme in an essential and peculiar manner, technical monetary details falls into the background”¹⁷⁷.

3. Os agregados macroeconómicos de uma economia monetária

O desenvolvimento de uma nova teoria implica começar por uma série de questões terminológicas. As questões terminológicas permitem precisar o próprio objecto de estudo e desenvolver os aspectos negligenciados pelas teoria anteriores, é por ahí que se avança ou recua na elaboração da teoria. Algumas dessas categorias macroeconómicas assumem novos conteúdos outras são elaboradas pela primeira vez e por completo.

3.1. A oferta agregada e procura agregada

O estado da técnica, o nível dos salários, a importância das quantidades de meios de produção e de mão de obra não empregue e as condições da concorrência nos mercados, determinam as condições de oferta para os produtores individuais e no seu conjunto. Pelo que, se a técnica, os recursos e o custo dos factores por unidade de emprego são dados, o montante deste para a firma e a indústria no seu conjunto, dependem do produto que os empresários esperam receber pela sua produção, dado que os empresários esforçam-se por fixar o volume da ocupação no nível em que a diferença entre o valor do produto e os custos dos factores é máximo. Nos encontramos de maneira muito clara e sem dúvidas no curto prazo¹⁷⁸.

177 J.M. Keynes , *The General Theory*, CWJMK , vol. VII, p. xxii.

178 Keynes assumindo que os empresários são agentes maximizadores, a diferença da teoria clássica, pressupõe que as decisões de investimento em emprego, dependem das expectativas de receitas, i.e., não apenas dos preços de procura como das quantidades procuradas.

O preço de oferta global da produção resultante do volume de emprego é a expectativa dos resultados que se espera obter e que fará com que sejam cobertos os custos desse emprego. Desde o ponto de vista do empresário chama-se o produto do emprego ao nível de rendimento global que resulta de um volume dado desse¹⁷⁹.

As decisões dos empresários, que proporcionam os rendimentos aos produtores individuais, os que pela sua vez decidem sobre como empregar esses rendimentos, determinam as condições de procura. O nível de emprego não depende do nível pre-existente dos rendimentos mas das decisões de investir e das estimativas actuais dos montantes de consumo correntes e futuros. Este carácter antecipado e estimativo das decisões unido ao carácter probabilístico das previsões dos agentes sobre o futuro representa uma novidade teórica fundamental da nova teoria da procura efectiva. Se em Walras as categorias têm um carácter ideal, em Keynes têm um carácter antecipado.

2.2. A procura efectiva

Designando por Z o preço de oferta global da produção que depende de N homens empregados, a relação $Z = F(N)$ representa a função de oferta global. Sendo D o montante do produto que os empresários esperam receber pelo emprego de N homens, a relação $D = f(N)$ representa a função de procura global. Se D é maior que Z existirão condições para que os empresários ampliem a produção e o emprego, existe o estímulo para que N cresça para além do nível actual, mesmo em situação de concorrência pelos factores, até o ponto em que $Z = D$. O volume de ocupação está determinado pela intersecção de Z e D , quando $Z(FN) = Df(N)$, correspondente ao ponto em que as expectativas de lucro do empresário são máximas: "The value of D at the point of the aggregate demand functions, where it is intersect by the aggregate supply function, will be called the effective demand"¹⁸⁰.

A procura efectiva em vez de ter um valor de equilíbrio único, tem uma escala infinita de valores todos igualmente admisíveis, pelo que o volume do emprego fica indeterminado, excepto no caso em que a desutilidade do trabalho marque um limite superior, não sempre um aumento de Z tem um aumento correspondente em D . A existência deste equilíbrio múltiple é uma novidade teórica que se depreende do carácter antecipado das decisões dos empresários.

Se a um aumento de Z correspondesse um aumento em D , os empresários levariam a produção e o emprego até o ponto em que Z se torna inelástica, quando um aumento na procura efectiva não é acompanhada com um

179 O rendimento é considerado como o custo dos factores plus lucros. Não precisamos debruçarmos com detalhe nas questões terminológicas porquanto nas 'Michaelmas Term Lectures' de 1934-35, Keynes as produziu detalhadamente. Este preço de oferta, esclarece Keynes, é diferente do preço de oferta de uma unidade de produto e exclui-se o custo de uso por motivos que esclarece no capítulo 6 da Teoria Geral. Ver J.M. Keynes, "The General Theory", CWJMK, vol. VII, p. 24, roda pé 2 e 3.

180 J.M. Keynes, "The General Theory", CWJMK, vol. VII, p. 25.

crescimento da produção e o emprego não há pleno emprego¹⁸¹. Não existe uma lei de Say que relacione a procura global com a oferta global, pelo que: “there is a vitally important chapter of economic theory which remains to be written and without which all discussions concerning the volume of aggregate employment are futile¹⁸²”.

2.3. o emprego, a economia monetária, e o entesouramento.

Dada a propensão ao consumo da comunidade, o nível de equilíbrio do emprego¹⁸³, depende exclusivamente da quantidade de investimento corrente, a qual pela sua vez depende do incentivo ao investimento, que depende da eficiência marginal do capital em relação ao complexo de taxas de juro dos empréstimos de vários prazos e riscos.

Sendo assim, dada a propensão ao consumo e a taxa de novo investimento, não existirá que um nível de emprego compatível com o equilíbrio, um outro equilíbrio produzirá uma desigualdade entre o preço da oferta global da produção no seu conjunto e o preço da sua procura global. Este nível não pode ser maior que o nível de pleno emprego, o salário não pode ser inferior à desutilidade do trabalho; não existe razão para esperar que seja igual ao pleno emprego.

A procura efectiva de pleno emprego é um caso especial que se realiza apenas quando a propensão marginal ao consumo e o incentivo ao investimento se encontram numa relação mutua particular, óptima, como pressupõem os clássicos: “it can only exist when, by accident or design, current investment provides an amount of demand just equal to excess of the aggregate supply price of the output resulting from full employment over what the community will choose to spend on consumption when it is fully employed”¹⁸⁴.

O sistema económico pode encontrar-se num equilíbrio estável com o emprego inferior a pleno emprego, não significando necessariamente emprego total da força de trabalho¹⁸⁵. Isto é, ao nível dado pela intersecção

181 Com este conceito Keynes ataca novamente e em definitivo a lei de Say, porquanto se a lei quiser dizer que $F(N)$ e $f(N)$ são iguais para todos os valores de N , para qualquer valor de output e de emprego; a um crescimento de Z corresponde um aumento em N , de modo que D cresce conforme Z cresce, o que implica dizer que o preço da procura(o valor das vendas) se ajusta por si própria ao preço de oferta(o valor das receitas das vendas), de modo que para qualquer valor de N , o valor de D adquire um valor igual ao Z correspondente a N .

182 Idem, p. 26.

183 O nível ao qual os empresários não têm incentivo nem para ampliar ou restringir o emprego.

184 Idem, p. 28.

185 Keynes reforça a ideia de que a estabilidade dos salários é sem dúvida uma contribuição para o equilíbrio, na medida em que a função de consumo se assume como estável O resumo desta teoria, abrevia Keynes em oito pontos:

1. Para a técnica, os recursos e os custos dados, o rendimento, monetário o real, depende do volume da ocupação(hipótese de curto prazo).

2. Designamos por D_1 a relação entre o rendimento da comunidade e o que se pode esperar que se gaste em consumo, que dependerá das características socio-psicológicas da população (propensão ao consumo). Quer dizer $C = F(Y) \Rightarrow Y = F(N)$.

3. N , volume de trabalho, depende de D , que é a soma de D_1 e D_2 ; onde D_1 já foi definido e D_2 é a soma dedicada a novos investimentos. $D = D_1 + D_2$ é a procura efectiva.

da função de procura global e a função de oferta global, que não corresponde ao pleno emprego excepto no pressuposto, que defende a teoria neo-clássica, que existem forças capazes de fazer com que o investimento D_2 cresça o suficiente de modo a que a poupança $Z - D_1$ seja igual a zero.

Se a propensão ao consumo e a taxa de novo investimento se traduzem por uma insuficiência da procura efectiva, o volume de emprego reduzir-se-á, permanecendo a um nível inferior à oferta de mão-de-obra potencial disponível ao salário real actual, e o salário real de equilíbrio será maior que a desutilidade marginal do nível de equilíbrio do emprego. Uma insuficiência de procura efectiva travará o processo de produção, conquanto o produto marginal da mão-de-obra exceda ainda em valor à desutilidade marginal do emprego.

O facto de uma comunidade possuir uma riqueza considerável leva-la-á a aumentar a poupança, debilitando a propensão ao consumo. Desse modo as oportunidades de novos investimentos tornam-se menores, a menos que a taxa de juro desça o suficientemente rápido a fim de amplificar o incentivo a investir.

A propensão ao consumo e a taxa de novo investimento determinam o volume de emprego, ao qual se encontra associado um nível determinado de salários reais, e não ao inverso, como supõe a teoria neo-clássica. Se o volume de emprego é determinado pela procura efectiva, então não é fixado pela desutilidade marginal, medida em salários reais, excepto no caso em que a oferta disponível de mão-de-obra para uma dada magnitude de salários reais indique um nível máximo ao emprego¹⁸⁶.

Encarando deste modo os factos e reflectindo as consequências das conclusões teóricas de Keynes, as causas do desemprego estão dependentes das flutuações na procura efectiva, a qual, por sua vez, varia

4. $D_1 + D_2 = D = \Psi(N)$, onde Ψ é a oferta global e como D_1 é função de N , escrevemos $D_1 = \Phi(N)$ pelo que da diferença entre $\Psi - \Phi$ obtemos D_2 , um resultado bastante útil.

5. Em equilíbrio, o volume de emprego depende a) da função de oferta Ψ , b) da propensão ao consumo Φ e c) do volume do investimento D_2 .

6. Para cada valor de N existe uma correspondente produtividade marginal do trabalho nas indústrias de bens de consumo, que determina o salário real. Deste modo, a verificação do ponto 5) fica sujeito à condição de que N não pode exceder daquele valor que reduz o salário real até o igualar à desutilidade marginal da mão-de-obra. Modifica-se assim a hipótese de que os salários nominais são constantes, pois torna-se incompatível quando existem modificações em D .

7. Na teoria clássica, de acordo com a qual $D = \Psi(N)$ para todos os valores de N , o volume de emprego está em equilíbrio indiferente (Keynes utiliza o termo "neutral equilibrium") sempre que N seja menor que o máximo, que será o caso em que a concorrência dos empresários o elevará ao máximo, atingindo-se assim um equilíbrio estável.

8. Se o emprego aumenta, D_1 também o fará, mas em menor grau; se o rendimento sobe, o consumo elevar-se-á mas em menor grau. A chave da teoria encontra-se nessa lei psicológica, porque a partir dela se induz que quanto maior o emprego, maior será a diferença entre o preço de oferta global (Z) da produção que lhe corresponde e a sua procura (D_1) que os empresários esperam recuperar com os gastos dos consumidores. Portanto, se a propensão ao consumo não mudar, o emprego não pode aumentar, a menos que D_2 aumente de modo a colmatar a diferença entre Z e D_1 .

186 Keynes não rejeita completamente a hipótese de que a desutilidade marginal contribua para a determinação do volume de emprego, só o reduz a um caso particular.

conforme as modificações na propensão ao consumo, a eficiência marginal do capital, e a taxa de juro¹⁸⁷.

O facto de se não verificar a lei de Say obriga a um reflexão que seguirá duas direcções. Em primeiro lugar, implicará esclarecer como se utiliza o rendimento em consumo e poupança. Em segundo lugar, desafia encontrar uma explicação para o dispêndio do revenue para além do consumo e do investimento, o que acontece somente numa economia monetária, onde o rendimento pode ser entesourado.

A ideia de entesouramento ocupa efectivamente um lugar central na reflexão de Keynes sobre as funções do dinheiro e a determinação da taxa de juro, problemas teóricos associados ao comportamento de determinados agentes. A teoria de Keynes reflecte a tentativa de dar conta da mudança comportamental de um grupo social que, na época da concorrência pura e perfeita, assegurava- aceitando como convencionalmente ajustada a taxa de juro vigente- a acumulação necessária aos investimentos¹⁸⁸. Numa economia monetária a moeda deve ter, por definição, o poder de ser detida na qualidade de reserva de riqueza, mas se é assim o rendimento pode ser entesourado e a procura pode revelar-se insuficiente para igualar à oferta a um nível que permita a plena utilização das forças produtivas. Nesse caso poderia constituir um limite para o aumento da oferta permitindo assim a existência do desemprego involuntário.

Para Keynes a procura efectiva é o ponto da curva de procura global que intersecta a curva de oferta global determinando o nível de emprego que os empresários desejam fornecer. A insuficiência de procura efectiva gera o desemprego, pelo que a construção do modelo de Keynes concentra-se em primeiro lugar nos factores que induzem as flutuações da procura agregada.

3. O rendimento, o consumo e a procura

A procura global é constituída pela procura de bens de consumo, que é uma função relativamente estável do rendimento e pela procura de bens de investimento, que é uma função da eficácia marginal do capital, que pelo contrário é istável, dependendo das expectativas de longo prazo dos investidores relativamente aos rendimentos futuros, e da taxa de juro. Sendo

187 Convém reter o facto de que Keynes nega qualquer determinação a priori do equilíbrio, a sua redução a categoria metafísica pressuposta na aceitação da equação de Pigou $x + y = Q$. O seu raciocínio visa procurar demonstrar o carácter particular da hipótese neo-clássica de que os empresários investirão até ao ponto em que o salário seja igual à produtividade marginal do trabalho, a fim que o gap entre rendimento e consumo, com a hipótese conjugada de rendimentos constantes ou decrescentes, seja compensada suficientemente pelo investimento. Veja-se o apêndice ao capítulo 19 da Teoria Geral.

188 Se alguém deveria ser responsabilizado pela situação de desemprego e subemprego dos recursos humanos, são aqueles cujas conductas deveriam assegurar a acumulação necessária aos investimentos, cumprindo a promessa implícita nas convenções do século XIX. De resto, o próprio Keynes observou que durante o século XIX, o desenvolvimento da população e das invenções, a cultura de novas terras, o estado de confiança e as guerras entre as nações teriam sido suficientes, se consideradas conjuntamente com a propensão ao consumo, para permitir uma curva de eficiência marginal do capital de modo a permitir um nível de emprego suficiente compatível com uma taxa de juro bastante alta, a fim de resultar psicologicamente aceitável aos detentores da riqueza.

o consumo uma função crescente e estável do rendimento, o estudo centrar-se-á no investimento, cuja importância na determinação do rendimento é estudada enquanto compreende-se a eficiência marginal do capital, a taxa de juro e a relação entre estes¹⁸⁹. Embora Keynes considere a função de consumo estável, e como seu estudo está directamente relacionado com a poupança, iremos a estudar brevemente esta categoria e o seu relacionamento com outras.

3.1. A propensão marginal ao consumo menor que um.

“O rendimento real de uma pessoa varia conforme varia a quantidade de unidades de trabalho que pode dispor”.

A Keynes interessa determinar qual é a soma dispendiada em consumo quando o emprego está a um certo nível, como se relaciona em sentido estrito o consumo com o volume de emprego¹⁹⁰. Definindo a relação funcional α entre Y_w , um nível de rendimento dado, medido em unidades salários, C_w , a despesa em consumo para um nível de rendimento, representa a propensão a consumir. Escrevemos: $C_w = \alpha (Y_w)$ ou $C = S\alpha(Y)$.

As razões que impulsionam os indivíduos à despesa podem ser classificados em dois classes, os factores subjectivos e os factores objectivos¹⁹¹. Os principais factores objectivos que influenciam a propensão ao consumo consistem nos seguintes. 1) Uma mudança na unidade salário¹⁹²; 2) Uma

189 Adiantando uma ideia que veremos desenvolver posteriormente, parece ser que em Keynes, a combinação de uma eficácia marginal do capital baixa e instável, combinada com uma taxa de juro de longo prazo convencional e estável, determinariam a insuficiência do nível de investimento e da procura global e, portanto, do nível do emprego. Mas isso adianta a nossa história..

190 O consumo designado por C é medido em termos de unidades salários, por isso escrevemos C_w ; o rendimento também é medido em unidades salários, designado por Y_w , e corresponde a um nível dado de emprego N . Existe a objecção de que Y_w não é função única de N , pois N é igual em qualquer circunstância. A relação entre Y_w e N pode depender provavelmente num grau muito menor da natureza precisa do emprego, i.e., das distribuições desiguais de um emprego total determinado entre diferentes empregos, os que conduciriam a diferentes valores de Y_w . Mas em geral, diz Keynes, é uma boa aproximação considerar $Y = F(N)$.

191 Os factores subjectivos, que serão vistos a seguir, incluem as características psicológicas da natureza humana e das práticas sociais e institucionais, que sendo alteráveis, não são susceptíveis de modificar no curto prazo, excepto em circunstâncias anormais ou revolucionárias. 191. O mesmo pode ser dito quando comparamos sistemas sociais diferentes, que implica estudar as influências que exercem estes sobre a propensão ao consumo. Keynes supõe que em geral podem ser considerados os factores subjectivos conhecidos, o que implica que a propensão ao consumo depende apenas das mudanças nos factores objectivos.

192 O consumo é assim uma função do rendimento real, mais do do que rendimento monetário. Numa situação dada da técnica, das preferências e das condições sociais que determinam a distribuição do rendimento, o rendimento real de uma pessoa varia conforme varia a quantidade de unidades de trabalho que pode dispor, isto é, com o montante do seu rendimento médio, em unidades de salários; embora, quando o volume total de produção muda, o seu rendimento real crescerá menos que proporcionalmente relativamente ao seu rendimento medido em unidades de salários (pela influência dos rendimentos decrescentes). Por conseguinte, por aproximação, podemos dizer, que se a unidade salário varia, a despesa em consumo correspondente a um nível dado de emprego, mudará com os preços na mesma proporção.

mudança na diferença entre o rendimento e rendimento líquido¹⁹³; 3) mudanças imprevistas no valor dos bens de capital, não consideradas no cálculo do rendimento líquido¹⁹⁴; 4) mudanças na taxa de desconto do futuro, i.e., em relação à troca entre bens presentes e futuros¹⁹⁵; 5) mudanças na política fiscal¹⁹⁶; 6) mudanças nas expectativas sobre a relação entre o nível presente e o nível futuro do rendimento¹⁹⁷.

A função consumo pode ser considerada estável, sempre que tenham sido eliminadas as mudanças na unidade salários em termos monetários. As variações imprevistas no valor dos bens de capital podem provocar uma variação na propensão ao consumo, e as modificações substanciais na taxa de juro e a política fiscal podem provocar também alterações. Os outros factores objectivos que pudessem afectar, embora não sendo desprezíveis, é provável que tenham menor importância em circunstâncias normais¹⁹⁸. O que implica, no presuposto de salários constantes, que as variações no consumo dependerão de outros factores que determinam a procura efectiva. Dada a situação económica geral, a despesa de consumo, medida em termos de unidades salários, depende principalmente do volume da produção e do emprego¹⁹⁹. Considerando que a propensão ao consumo é estável e que as variações na propensão ao consumo são de importância secundária, o problema que naturalmente salta a vista é qual será a forma

193 O montante do consumo depende mais dos rendimentos líquidos, pois é este que permite ao indivíduo tomar decisões referentes ao consumo.

194 O consumo das classes proprietárias é consideravelmente sensível às mudanças imprevistas no valor monetário da riqueza. Este deve classificar-se entre os factores mais importantes susceptíveis de ocasionar mudanças no curto prazo da PAC.

195 A taxa de desconto, não é o mesmo que a taxa de juro, pois esta considera as mudanças futuras no poder de compra do dinheiro, na medida em que são previsíveis. Também devem ser considerados os riscos, morte, tributação; pode identificar-se com a taxa de juro. A teoria clássica da taxa de juro considera importante a influência entre a propensão ao consumo e a taxa de juro, visto ser esta o factor de equilíbrio entre poupança e investimento. Porém, diz Keynes, a relação entre o consumo e a taxa de juro é complexa e incerta, pois nalguns casos, dada a PAP ser satisfeita com subidas da taxa de juro, em outros casos será debilitada. No longo prazo, todavia, é provável que mudanças substanciais na taxa de juro, modificando os hábitos sociais consideravelmente, afecte a propensão subjectiva a gastar. Embora apenas a experiência indicará a movimentação e a direcção da mesma. No curto prazo, todavia, é provável que a taxa de juro tenha muita influência sobre os gastos, em qualquer sentido. O efeito mais importante da taxa de juro opera-se sobre a valorização e desvalorização de valores e de outros bens, sobretudo por razões inesperadas, pois estas podem influenciar a despesa actual.

196 Se a PAP depende dos rendimentos futuros esperados, é claro que não apenas a taxa de juro, como a política fiscal influenciam essa dependência. Se a política fiscal é utilizada como instrumento deliverado a fim de conseguir maior igualdade na repartição dos rendimentos, o seu efeito sobre o aumento na propensão ao consumo é tanto maior. Por isto poderíamos dizer que o consumo é uma função do rendimento e das expectativas que os indivíduos tem sobre esse rendimento. Deve considerar-se, também, o efeito sobre a propensão global ao consumo, as acções do governo tendentes a criar uma poupança social, destinada ao pagamento de dívidas. O efeito será uma diminuição da PAC.

197 Pode-se considerar este factor em termos formais, pois se afecta a um indivíduo, pode ser neutro em termos da comunidade. È um termo de incerteza, que pode considerar-se em grau indeterminado.

198 A soma que a comunidade gasta em consumo depende de um conjunto de factores: 1) do montante do rendimento; 2) outras circunstâncias objectivas que o acompanham; 3) das necessidades subjectivas e as inclinações psicológicas e hábitos dos indivíduos, assim como dos princípios segundo os quais, o rendimento se divide entre eles, as que sofrem modificações quando aumenta a produção.

199 $C = f(Y_w, N)$.

dessa função, qual é a relação, expressa a relação medida em unidades salários, entre C e Y.

Para explicar tal fenómeno Keynes faz recurso a uma lei que considera uma lei fundamental, válida em geral e de carácter psicológico:

"men are disposed, as a rule and on the average, to increase their consumption as their income increases, but not by as much as the increase in their income. That is to say, if C_w is the amount of consumption and Y_w is income (both measured in wage unit) (ΔC_w has the same sign as ΔY_w but is smaller in amount, i. e. dC_w/dY_w is positive and less than unity"²⁰⁰.

Este raciocínio é válido no curto prazo, como no caso conhecido das flutuações cíclicas do emprego. Se as pessoas ajustam os seus gastos às modificações nos seus rendimentos, essas o farão irremediavelmente imperfeitamente no curto prazo. Se o rendimento aumenta, aumentará a sua poupança; se o rendimento diminui, enfraquece a poupança²⁰¹:

"on a greater scale at first than subsequently"²⁰².

Keynes não nos diz muito se esta lei se aplica apenas a uma situação de depressão do emprego ou é válida também para o caso de expansão da produção. Se for válida neste caso o sistema é instável permanentemente, pois se a propensão ao consumo aumenta pressiona-se a oferta e o investimento, isto é os preços e o output. Dado o seu carácter psicológico, ela não depende de mecanismos económicos individuais, mas sim de mecanismos colectivos de vária natureza.

3.3. A poupança absoluta aumenta mais rapidamente que o consumo absoluto

Para além das mutações no curto prazo, uma variação positiva do rendimento implicará uma variação do consumo no mesmo sentido, só que a variação do consumo implicará pelo seu lado uma variação da poupança mais do que proporcionalmente. O aumento da poupança absoluta é maior que o aumento do consumo absoluto, a menos que aconteça uma variação inusitada dos outros factores.

A estabilidade do sistema depende desta regra, e que esta opere na prática. Em termos de emprego isto quer dizer que se aumenta o rendimento, não todo emprego adicional será requerido para satisfazer as necessidades de consumo adicional. Por outra parte, se existir uma queda do rendimento devido a uma queda no nível de emprego, pode provocar-se um excesso de consumo superior aos rendimentos, não apenas porque os indivíduos ou as instituições utilizam as reservas financeiras acumuladas nos

200 "The Fundamental psychological law, upon which we are entitled to depend with great confidence both a priori from our knowledge of human nature and from detailed fact of experience".. Idem, p. 96.

201 Durante os quais os hábitos, as diferenças das proporções psicológicas mais permanentes, não contam com o tempo suficiente para adaptar-se as circunstâncias objectivas, isto porque a norma da vida habitual de um indivíduo é geralmente quem têm a primacia sobre a distribuição e assim pode poupar a diferença existente entre o seu rendimento real e as despesas habituais correspondentes a o seu nível de vida.

202 Idem, p. 97.

bons tempos, como o próprio governo poderá aumentar o seu deficit orçamental, ou procurar diminuir o desemprego com dinheiro emprestado²⁰³.

Se a descida do nível de emprego implicar que o nível de consumo deverá baixar, mas que a variação do consumo é menos que a variação do nível de emprego, ou da proporção de rendimento real, devido ou a política dos governos ou a conduta habitual dos indivíduos, é difícil o caminho a seguir para atingir uma nova posição de equilíbrio com flutuações de pequena amplitude. Caso contrário, a queda do nível de emprego e do rendimento poderiam ser maiores²⁰⁴. Isto implica reconhecer que em situação de depressão a rigidez das remunerações é estabilizante, contrariamente aos que afirmam que uma descida dos rendimentos é um mecanismo de ajustamento.

Se $N = f(C, I)$, $C = f(YI)$, sendo $YI = C + I$, quanto maiores precisem ser as reservas financeiras necessárias para acumular relativamente ao emprego, antes de considerar o rendimento líquido, menos favorável será o consumo e, portanto, o investimento deverá ter um nível determinado²⁰⁵.

As reservas financeiras ou custos suplementares, devem estar em equilíbrio com os novos investimentos, cuja procura surge de modo independente das reservas de depreciação de capital. Como resultado, os investimentos disponíveis necessários a manter o rendimento presente diminuem. Para atingir um nível dado de emprego, seria necessário uma procura mais intensa de novos investimentos²⁰⁶.

As deduções que são feitas ao rendimento da sociedade antes da determinação do rendimento líquido, possuindo esta uma enorme existência de capital, mesmo nas condições em que o público esteja disposto a consumir parte do seu rendimento líquido, constituem uma carga para a propensão ao consumo,.

As oportunidades de emprego estão limitadas pela extensão da procura total. Estas só podem derivarse do consumo presente e das reservas para o consumo futuro. O consumo que se pode conseguir, na base do seu financiamento adiantado, não pode acrescentar-se indefinidamente no futu-

203 Esta aparente mera hipótese não é outra que a situação de depressão com desemprego massivo que Keynes quer explicar.

204 Está subjacente neste raciocínio que o emprego só poderá aumentar *pari passu* com o aumento do investimento, a menos que aconteça uma pequena variação de C , porque desde que um aumento no preço de oferta total, com N superior a N , o aumento desta deixará de ser financiável, excepto quando existe uma variação de I que elimine o gap entre Y e N .

205 YI é o rendimento líquido. I é o investimento líquido

206 Os fundos de amortização diminuem o consumo e a procura efectiva corrente, apenas a farão aumentar no ano em que se faz a reposição do capital depreciado. Numa economia estacionária, bastaria compensar a depreciação do capital, com novos investimentos de longo prazo. Esses novos investimentos poderiam ser absorvidos, com as reservas financeiras acumuladas para a reparação e renovação de produção existente

ro. Não se pode financiar o consumo futuro através de expedientes financeiros, mas unicamente através da produção física corrente²⁰⁷.

A prudência financeira do presente estorva a procura total, produzindo eventualmente a sua diminuição²⁰⁸. Na medida que a organização social e económica separa as reservas financeiras para o futuro da sua provisão física, isto não significa que as reservas transportem a existência das provisões físicas.

Por outro lado, quanto maior é a provisão adiantada para o consumo, maior será a dificuldade em encontrar os meios de fornece-la e mais forte a dependência do consumo presente como fonte da procura. Todavia, quanto maior serão os rendimentos, maior será a margem entre este e o consumo.

Não existe forma de resolver este enigma, excepto a de saber que o desemprego causa a pobreza, de modo a que o consumo se diferencie dos rendimentos, no equivalente à provisão física para o consumo futuro e que resulta financiável em termos de custos, para produzir no presente²⁰⁹.

Keynes chama a atenção para a insuficiente apreciação sobre a relação entre capital e consumo. Cada descida na propensão ao consumo de hoje não provoca uma subida do capital no futuro, como parece admitir a teoria clássica, pelo contrário cada debilitamento na propensão ao consumo, considerada como hábito permanente, faz quebrar a procura de capital e portanto do consumo²¹⁰.

207 Na linha dos economistas clássicos e neo-clássicos, Keynes considera que o consumo é o único objecto e fim da actividade económica. Este raciocínio os adianta a opinião, contrária a vulgarmente divulgada como a sendo, de que Keynes não era favorável ao financiamento deficitário da despesa pública a todo preço. Regressaré mais a frente a este argumento.

208 Trata-se de uma clara alusão ao ponto de vista sustentado pelo Tesouro Britânico, que defendendo uma política de finanças equilibradas, opunha-se a política de financiamento dos gastos públicos, argumentando que o efeito de evicção sobre o sector privado não aumentaria o emprego e obrigaria a aumentar a taxa de juros. Sobre o chamado " Treasury point of view", veja-se Keynes, *The Treasury and the British Economic Policy*, de G.C. Peden. Existem inúmeras referências sobre este assunto, que mais o menos coincidem, embora a partir de 1931, a influência de Keynes foi conquistando adeptos entre os membros directivos do Tesouro.

209 A dinâmica para a qual Keynes chama a atenção é a de um desequilíbrio permanente, entre rendimento, consumo e investimento, sendo esta dificuldade crescente a medida que aumenta o capital. É que os novos investimentos de capital apenas realizar-se-ão, como excedente do desinvestimento, se se espera que a despesa de consumo aumente no futuro.

210 Sobre os factores subjectivos que influenciam a PAC, ou dito de outro modo, dos factores que impulsionam os indivíduos a abster-se na despesa dos seus rendimentos e portanto a formar poupanças, Keynes considera os seguintes: 1) formar reservas para contingências imprevistas (motivo de precaução). 2) arbitrar entre a estrutura das necessidades presentes e futuras, fornecidas pelo rendimento (motivo de previsão). 3) abdicar do consumo imediato; menos consumo no presente, maior no futuro (motivo cálculo). 4) gradualização das despesas prevenindo melhoramentos progressivos (motivo melhoramento). 5) precaução não explicada (motivo independência). 6) para efeitos de especulação ou negócios (motivo empresa). 7) para heranças das futuras gerações (motivo orgulho); 8) avarícia irracional (motivo avarícia). Outros motivos de poupança derivam-se da conduta dos governos, instituições e sociedades de negócios, que levam a aumentar a poupança por motivos semelhantes, mas não idênticos aos dos indivíduos. Podem-se sumariar os seguintes: 1) o motivo empresa a fim de aumentar o autofinanciamento. 2) o motivo liquidez que assegure disponibilidades para emergências, dificuldades e depressões. 3) o motivo melhoramento, praticado pelas administrações dos negócios gradualizando a obtenção dos rendimentos, prevenindo-se das críticas. 4) a prudência financeira, que cria reservas financeiras que excedam o custo de uso e o suplementar,

3.4. a subida da taxa de juro diminui a poupança

Segundo Keynes as influências das alterações de curto prazo da taxa de juro e dos outros factores objectivos são de importância secundária. As mudanças do consumo dependem das modificações no ritmo decrescimento do rendimento (Y_w) e não das modificações na propensão ao consumo desses rendimentos, embora, admita que modificações moderadas na taxa de juro influenciam moderadamente a propensão ao consumo.

A influência das mudanças da taxa de juro sobre o montante de poupança é de vital importância, mas a influência é exercida de modo oposto a como pensam os clássicos. Se o atractivo de um rendimento futuro maior, motivado por uma taxa de juro mais alto, aminora a propensão ao consumo, o que acontecerá será uma diminuição da quantidade de poupança. Isto porque a poupança total está determinada pelo investimento total. Uma subida da taxa de juro, provocará a descida do investimento, pois o efeito provocado será reduzir os rendimentos a um nível em que as poupanças descem ao mesmo nível que o investimento:

“ hence a rise in the rate of interest must have the effect of reducing incomes to a level at which saving is decreased in the same measure as investment”²¹¹.

Como os rendimentos descem a um nível absoluto maior que o volume de investimento, o que acontecerá é que quando a taxa de consumo desce, o que não quer dizer que aumentará a margem para a poupança, pelo contrario, a poupança e a despesa decrescerão.

Se uma variação positiva da taxa de juro motiva à sociedade aumentar a poupança, com um rendimento dado, com certeza que o aumento da taxa de juro(supondo que a curva de procura dos investimentos manten-se inalterável) fará diminuir o montante da poupança.

Seguindo o fio do argumento de Keynes, é possível determinar em que proporção fará descer o rendimento, *caeteris paribus*, uma elevação da taxa de juro; os rendimentos baixarão, no montante exacto requerido(ou serão redistribuídos), com a propensão a consumir existente, de forma a fazer com que as poupanças baixem na quantidade correspondente à subida da taxa de juro que faz baixar os investimentos, com a eficácia marginal existente do capital.

amortizando dívidas, adiantando-se na recuperação do custo do activo, em relação a taxa real de depreciação e obsolescência. A força desta motivação dependerá da quantidade e o carácter do equipamento produtivo e da rapidez das mudanças técnicas.

A força de todos estes motivos, variará conforme as mutações nas instituições e a organização da sociedade económica que pressupomos, segundo os hábitos formados pela raza, a educação, os convencionalismos, a religião e as correntes morais, segundo a esperança e a experiência, segundo a escala e a técnica do equipamento produtivo, e segundo a distribuição da riqueza e os níveis estabelecidos. Uma vez esclarecidos os factores objectivos e subjectivos e enunciado a lei económica fundamental sobre o consumo, Keynes realiza duas digressões importantes; primeiro, sobre a relação entre o consumo e a taxa de juro e, segundo, sobre o multiplicador do emprego, na medida que está relacionado com a PAC.

211 Idem, p. 110-111.

Uma mudança na taxa de juro poderia induzir aumentar a poupança, se os rendimentos permanecessem invariáveis, mas como a taxa de juro é mais elevada retarda-se o investimento, os rendimentos não permanecem inalteráveis. Os rendimentos deverão, por força descer, até que a capacidade descendente para poupar tenha compensado o suficiente o estímulo correspondente ocasionado pela maior taxa de juro.

O paradoxo levantado por Keynes é que quanto maior a virtude, mais frugais, mais obstinadamente ortodoxos nas finanças pessoais e nacionais, tanto mais terão que descer os rendimentos quando o juro aumente relativamente à eficiência marginal do capital:

“Obstinacy can bring only a penalty and no reward²¹²”.

Consequentemente, as taxas reais de poupança e de despesa totais não dependem da precaução, previsão, calculo, o melhoramento, a empresa, o orgulho e a avarícia. A virtude e o vício nada têm a ver com elas, todo depende até que ponto seja favorável ao investimento a taxa de juro, considerando a eficiência marginal do capital.

Se a taxa de juro mantivesse o pleno emprego, a virtude faria sentido. A acumulação do capital dependeria da debilidade da propensão marginal ao consumo, da descida dos salários reais. O efeito da taxa de juro na propensão ao consumo é pequena, mas o efeito sobre a poupança é grande, o que se manifesta através do seu efeito sobre o investimento e numa direcção contrária à geralmente conjecturada²¹³.

Pressupondo que a quantidade de moeda não muda, se a taxa de juro cai, existirá um crescimento da poupança e vice versa. Se o rendimento cai, existe a tendência a poupar mais, produto do sentido de civismo e de virtude, mas quanto maior é o civismo e a virtude mais cai o rendimento:

“In conditions of full employment, however, virtue is once more queen for the additional investment can only occur by diminishing consumption. Otherwise investment and consumption run together²¹⁴”.

212 Idem, p. 111.

213 Na sexta lição, em 11 de Novembro de 1935, Keynes retoma a perspectiva mais teórica do consumo

214 T. Rymes, "Keyness Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 171.

3.5. O multiplicador é maior que a unidade: o emprego aumenta com o aumento do rendimento

No análise que Keynes faz da relação entre a propensão ao consumo e o multiplicador são consideradas as flutuações no rendimento real que resultam de aplicar diferentes quantidades de emprego (unidades de trabalho) a uma capacidade instalada. Daí que as variações do rendimento resultem das variações nas quantidades de emprego²¹⁵.

Isto implica que se aumenta-se o número de unidades de trabalho empregues, caeteris paribus, o rendimento Y_w , aumentará mais do que proporcionalmente em relação ao volume de emprego, que, pela sua vez aumentará mais do que proporcionalmente com o aumento do rendimento real medido em unidade de produto²¹⁶.

O multiplicador do investimento k , indica que se existe um aumento no investimento total, o rendimento aumenta numa quantidade que é k vezes o incremento do investimento²¹⁷. Considerando a função investimento como um passo virtuoso, a ideia do multiplicador permite a Keynes encontrar um argumento técnico considerável para as políticas de emprego, particularmente na execução das obras públicas, como medida para acrescentar o emprego global com o aumento do chamado emprego primário. Não pode acontecer um aumento do investimento medido em unidades salariais, a menos que o público esteja disposto a aumentar as suas poupanças, computadas em unidades salariais. Mas os indivíduos farão isso apenas quando o seu rendimento aumentar.

215 A hipótese implícita é a de rendimentos decrescentes.

216 Mas tanto Y_w como Y_p aumentaram com o aumento de N no curto prazo.

217 Dado que Y_w substitue Y_p como índice adequado das variações reais do rendimento, sem esquecer que Y_w e Y_p não mantêm uma proporcionalidade nas variações Y_w e Y_p , são o rendimento medido em unidades salariais e unidades de produto respectivamente. A proposição conhecida é que para $DY \gg DC$ mas com $DY/DC > 0 < 1$. A PAC permite dizer, como será dividido o incremento da produção entre C e I . Este é o multiplicador de Kahn. Se $dY_w = dC_w + dI_w$; mas $dY_w = k dI$, pelo que $dY_w = dY_w/k$. Segue-se que $dY_w = dC_w + dY_w/k$, resolvendo teremos que $dY_w = [1/(1-1/k)] dC_w$. Designa-se por k' o multiplicador de emprego, que mede a relação do aumento do emprego total derivado de um incremento determinado de emprego primário nas indústrias de investimento. Isto é, se $dI \Rightarrow dN$ nas indústrias de bens de investimento, o incremento total será $dN = dN_2$, o que implica que $k = k'$, mas não necessariamente. Se as elasticidade de E_e e E'_e do emprego para a indústria no seu conjunto e para as indústrias de bens de investimento, sendo N e N_2 o nº de homens empregues na indústria total e a indústria de bens de investimentos respectivamente teremos:

$$dY_w = (Y_w/E_e N) dN, e$$

$$dI_w = (I_w/E'_e N_2) dN_2, \text{ assim}$$

$$dN = (E_e/E'_e)(I_w/N_2)(N/Y_w) k dN_2. \text{ Isto é:}$$

$k' = (I_w/E'_e N_2) (E_e N/Y_w) k$. Todavia, diz Keynes, se não existe razão para esperar alguma diferença substancial relativamente às características das funções de oferta global para a indústria no seu conjunto e para as indústrias de investimento, teremos:

$$I_w/E'_e N_2 = Y_w/E_e N \text{ do que resulta por dedução que:}$$

$$dY_w/dN = dI_w/dN_2 \text{ e portanto } k = k'.$$

Trata-se de um caso simplificado, reconhece Keynes, pois são possíveis diferenças significativas das funções de oferta globais para os dois grupos de indústrias. O mesmo argumento pode ser reconstruído em forma mais general

Um aumento do emprego apenas ficaria restrito ao emprego primário, se a sociedade manteve-se o mesmo nível de consumo, pela melhoria do emprego e portanto do rendimento. Em termos normais, uma queda do consumo irá produzir-se se a propensão ao consumo cair. O multiplicador, também nos diz que, eventualmente, se o incremento de rendimento for totalmente consumido, não existiria estabilidade e os preços aumentarão (caeteris paribus).

Se a lei psicológica sobre o consumo pressuposta é válida então pode enunciar-se uma outra lei: o aumento do emprego por efeito das variações do investimento, estimulam necessariamente as indústrias que produzem para o consumo e assim que ocasionam um aumento no volume total do emprego, que é um múltiplo do emprego primário exigido pelo investimento propriamente tal.

Se o multiplicador e a propensão ao consumo confirmam a regra geral, o aumento do emprego incrementa a proporção do rendimento recebido pelos empresários, devido aos efeitos dos rendimentos decrescentes; a propensão ao consumo dos empresários é menor que a propensão ao consumo média. Por outro lado, o desemprego diminui a poupança, seja no indivíduos, empresas e governos, dado que o desemprego se financia com recursos resultantes da poupança de terceiros, próprios ou institucionais, ou financiados com empréstimos²¹⁸.

O multiplicador pode explicar como flutuações no volume de investimento comparativamente pequenas em relação com o rendimento nacional são capazes de gerar flutuações no emprego total e no rendimento numa amplitude maior que elas próprias.

Formulando a lei de que o aumento do emprego, através do multiplicador, pode ser atribuída apenas às empresas produzindo bens de consumo, o aumento do emprego pressupõe também que as antecipações previstas das indústrias de bens de consumo, contribuem para o aumento do investimento total; presume também que não existem variações dos preços, mas sim um aumento nas quantidades produzidas, em condições de rendimentos decrescentes (curto prazo)²¹⁹. Quando existe desemprego involuntário, a

218 Este último aspecto pode ter mudado porquanto hoje o financiamento do desemprego é realizado com recurso a fundos de poupança forçada, que aumenta a poupança em vez de diminuir-la, pelo que a PAC diminui.

219 Um outro caso a considerar, é quando o aumento da produção é feita através do aumento dos investimentos dos bens de capital. A teoria do multiplicador permanece válida nas suas consequências embora quantitativamente possa sofrer modificações. Um aumento do I_w nas indústrias de capital imprevista ou prevista imperfeitamente, não têm efeitos instantâneos da mesma magnitude no total de investimento. Pode existir uma divergência temporal entre a propensão ao consumo e o seu valor normal, regressando a seu valor normal. A expansão na indústria de bens de capital, incrementa o investimento total, os que se apresentam em períodos suscetíveis, que diferem tanto quanto dos valores da propensão ao consumo, se essa expansão fosse prevista. Mas em cada intervalo de tempo, a teoria do consumidor é válida no sentido que o incremento na procura total é igual ao produto do incremento total dado pelo multiplicador, determinado pela propensão ao consumo. Se aumenta o investimento na indústria de bens de capital aumenta a procura, com aumento dos preços, colocando a propensão ao consumo em equilíbrio com a deflação das existências, o que irá implicar uma descida do valor do capital, crescendo o investimento, mas menos que proporcionalmente ao aumento do investimento em bens de capital. Se a oferta de bens de consumo se ajustar a nova procura, a propensão ao consumo é compensada pela queda anterior, eventualmente regressando ao nível anterior. A restauração das existências permite que o investimento total seja maior temporalmente que o investimento em bens de

desutilidade do trabalho é menor que a utilidade do produto marginal, pelo que algumas medidas que aumentem o emprego, diminuem a desutilidade do trabalho e passarão a ter uma utilidade positiva:

“ how ‘wasteful loan expenditure’ enrich the community on balance. Pyramid-building, earthquakes, even wars may serve to increase wealth, if education of our statesman on the principles of the classical economics stands in the way of anything better”...“For examples, unemployment relief financed by loans is more readily accepted than the financing of improvements at the charge below the current rate of interest; whilst the for of digging holes in the ground known as gold-mining, which not only adds nothing whatever to the real wealth of the world but involved the disutility of labour, is the most acceptable of all solutions”..” If the Treasury were to fill old bottles with banknotes, bury them at suitable depth in disuse coal-mines which are then filled up to the surface with town rubbish, and leave it to private enterprise on well-tryed principles of laissez-faire to dig notes up again.. there need be no more unemployment and, with the help of repercussions, the real income of the community, and its capital wealth also, would probably become a good deal grater than it is actually”²²⁰.

É claro que Keynes preferia a construção de casas e obras úteis, como o seu plano de obras públicas de 1929 relembra, mas se não for assim qualquer meio ajudaria o que seria sempre melhor que fazer nada. Mas para que não existam dúvidas, Keynes rememora os perigos de inflação quando nos encontramos numa posição de pleno emprego:

“When full employment is reached, any attempt to increase investment still further will set up a tendency in money-prices without limit, irrespective of the marginal propensity to consume; i.e. we shall have reached a state of true inflation. Up to this point, however, rising prices will be associated with an increased aggregate real income”²²¹.

A discussão sobre o multiplicador do emprego serve para demonstrar, que quanto maior é a propensão ao consumo, maior é o multiplicador. Para diferentes situações de flutuações do emprego podem ser feitos agora todo tipo de exercícios sobre o multiplicador²²². A principal conclusão que se

capital. O multiplicador regresará a seu valor normal, no pressuposto que as indústrias de consumo tenham um output equivalente a seu equipamento, de forma a que um aumento da produção requer um novo equipamento; dito isto, todo leva a creer, nos diz Keynes, que o emprego nas indústrias de consumo avança pari passu com as indústrias dos bens de capital.

220 Idem, p. 129. Entre os gastos ruinosos financiados pela comunidade com a condução do estado incluem-se as guerras. Keynes sempre manifestou uma clara aversão a esse tipo de gastos, tendo sido um potencial objector de consciência durante a primeira grande guerra, por razões morais.

221 Idem, p. 118-119. É evidente que o propósito de Keynes, com a divulgação do mutiplicador de Kahn, não foi tão simplista como alguns dos seus discípulos keynesianos. De um aumento de 100.000 homens a empregar, com um multiplicador igual a 4, não é de supor 400.000 postos de trabalho. As hipóteses explicitas é de que não existirão investimentos decrescentes em outras direcções.

222 Por isso devem ser feitas considerações suplementares que limitam a extensão dos efeitos multiplicadores, a saber :

1) o método de financiamento à política de trabalhos públicos, pode aumentar a taxa de juro e provocar desinvestimentos em outros sectores, ou retardar os investimentos. Um aumento do custo dos bens de capital, pode reduzir a eficiência marginal do capital para o investidor privado, que requerirá uma descida da taxa de juro; para o equilíbrio a eficácia marginal do capital deve ser igual a taxa de juro.

2) se a política do governo não cria confiança, o efeito pode aumentar a preferência pela liquidez e diminuir a eficiência marginal do capital, retardando o investimento.

deriva é que o financiamento do emprego através de investimento público é e positivo para o emprego total e gera virtuosamente um emprego adicional. As razões do porque o investimento privado gera o emprego de modo insuficiente serão agora reveladas em pormenor.

4. A incerteza do investimento e as expectativas da classe empresarial

Este bloco constitutivo das teorias de Keynes é fulcral para o entendimento da sua teoria do emprego. Keynes chama a atenção na definição utilizada de eficiência marginal de capital para a relação em termos de expectativas dos rendimentos prováveis e do preço de oferta corrente do bem capital.

4.1. A eficiência marginal do capital decrescente e inestável

Keynes define a eficiência marginal do capital, como a relação entre o rendimento provável de um bem capital e o seu preço de oferta ou reposição, a relação entre o rendimento provável de mais uma unidade dessa classe de capital e o custo de produzi-lo. Imagina-se a taxa de rendimento que se espera obter do dinheiro que for investido num bem apenas produzido e não dos rendimentos históricos que um bem têm rendido sobre o seu custo original, visto retrospectivamente, depois do fim do seu uso²²³.

Keynes considera, que a eficiência marginal do capital virá a reduzir-se conforme o investimento aumenta, de acordo ao princípio dos rendimentos decrescentes. De uma parte porque o rendimento provável baixa, se a sua oferta aumenta, e , em parte porque a pressão para produzir esse tipo de capital fará com que o seu preço de oferta seja maior.

No curto prazo predomina a influência do preço de oferta por sobre a diminuição dos rendimentos. Quanto maior o período a considerar maior será a influência do segundo factor. Assim para cada classe de capital pode-se trazer uma curva que mostra a proporção que terão que aumentar os investimentos durante o período, de modo a que a eficiência marginal do capital baixe até essa cifra envolvida:

“ Thus for each type of capital we can build up a schedule, showing by how much investment in it will have to increase within the period, in order that its marginal efficiency should fall to any given figure. We can aggregate these schedules for all the different types of capital, so as to provide a schedule relating the aggregate investment to the corresponding marginal efficiency of capital in general which the rate will establish. We shall

3) em un sistema de economia aberta, o multiplicador pode beneficiar um país estrangeiro, pois a variação do investimento que aumenta o consumo reduzirá a balança comercial desfavoravelmente. Portanto, uma política de emprego eficaz deve considerar estes efeitos, sendo maior a sua eficácia se ela abrangir vários países simultaneamente.

223 Alternativamente, define-se a eficiência marginal do capital como a taxa de desconto que consegue igualar o valor presente da série de anuidades dado pelos rendimentos esperados do bem de capital, durante o seu tempo de duração. Com estas definições podemos determinar as eficiências marginais de determinados tipos de bens. A maior dessas eficiências marginais, pode ser considerada como a eficiência marginal geral.

call this the investment demand-schedule; or, alternatively, the schedule of the marginal efficiency of capital"²²⁴.

Resultará evidente, que a taxa real de investimento corrente será empurrada até o ponto em que a eficiência marginal do capital não exceda a taxa corrente de juros para as diferentes formas de capital. Se Q_r é o rendimento provável de um activo no tempo r , e d é o valor presente de uma unidade monetária ao prazo de t anos, descontada a taxa corrente de juro. O sumatório Q_{tdt} é o preço de procura do investimento, que será levado a ser igual ao preço de oferta de investimento. Se Q_r d_r é menor que o preço de oferta, não existirá investimento no bem de capital.

O incentivo para investir depende em parte da curva de procura de investimentos, em parte da taxa de juros; nem o conhecimento dos rendimentos prováveis de um activo nem a sua eficiência marginal do capital permitem deduzir a taxa de juro e o seu valor presente. Esta análise deixa em claro o facto que dever-se-á encontrar a fonte da taxa de juro, e apenas uma vez conhecida a taxa de juro poder-se-á avaliar o bem, podendo calcular o rendimento provável capitalizado²²⁵.

224 Idem, p. 136.

225 Keynes discute a definição de eficiência marginal do capital com outras definições da época (e actual), constatando que os termos produtividade, rendimento, eficiência ou utilidades marginais, são termos que embora usados frequentemente, encontram na literatura uma exposição pouco clara. Nas várias obras, que podemos considerar "chaves" da época, os Princípios de Economia de Marshall, A teoria Positiva do Capital, de Böhm-Bawerk, A Teoria do Juro de, I. Fisher encontramos os rastros de uma polémica entre estes autores, onde surgem também outros autores como Clark, Rae e vários representantes da Economia Política alemã como Wagner, ou da escola histórica como Knies. I. Fisher confrontando-se com o mesmo problema, contorna-o substituindo o conceito de produtividade pela noção de "oportunidade de investimento, que se apoia na opção, definida como "qualquer fluxo de renda possível, aberto a um indivíduo pela utilização dos seus recursos, capital, trabalho, terra, dinheiro, para apoiar ou assegurar esse fluxo de renda". Veja-se I. Fisher, A Teoria do Juro, Nova Cultural, São Paulo, 1988, p. 100. Segundo Keynes existem pelo menos três ambigüedades a esclarecer. Primeiro, se o que interessa é o incremento no produto físico por unidade de tempo, devido ao emprego de mais uma unidade física de capital ou o incremento em valor devido ao aumento no emprego de mais uma unidade de valor de capital. A primeira definição é impraticável pois teria que encontrar-se uma unidade física. Segundo Keynes, os estudos referem-se, principalmente, a produtividade física. Segundo, o problema da eficiência marginal do capital representa uma quantidade absoluta ou uma proporção? Na prática é usada como se tivesse a mesma dimensão que a taxa de juro, sendo portanto, uma proporção. Mas o problema é que não se expressa claramente o sentido dessa proporção. Terceiro, existe a distinção entre o incremento de valor que pode obter-se utilizando uma determinada quantidade de capital adicional, na situação existente e a série de incrementos que se espera obter através do tempo total de utilização do mesmo bem adicional, i.e., a distinção entre Q_1 , Q_2 , Q_3 ... Q_r . Esta não distinção elimina o problema das expectativas da teoria económica. Isto, diz-nos Keynes, é válido para uma teoria económica estática, onde os Q são iguais. Nesse sentido a teoria da distribuição dá-nos no presente o valor da produtividade marginal, só válida na situação estacionária. Dito isto, nem o rendimento global corrente do capital nem o seu custo marginal de uso tem a ver com a eficiência marginal: "But the most important confusion concerning the meaning and significance of the marginal efficiency of capital has ensued on the failure to see that it depends on the prospective yield of capital, and not merely on its current yield", Idem, p. 141. Que existe confusão sobre esta matéria, não impede Keynes de deixar em claro a proximidade do seu conceito de eficiência marginal do capital, seja com o conceito de taxa de retorno sobre os custos de Fisher, como de proximidade com o conceito de Marshall de "eficiência marginal líquida", apontando ainda que Marshall admite que a taxa de juro determinaria o ponto até o qual chegariam os investimentos, dada a curva de eficiência marginal do capital.

A curva de eficiência marginal do capital é de fundamental importância, porque as expectativas do futuro influenciam o presente através deste factor, mais do que através da taxa de juro. O erro tradicional consiste em considerar a eficiência marginal do capital em termos do rendimento corrente do equipamento de produção, o que apenas seria correcto numa situação estática em que não existissem mudanças futuras que influenciassem o presente.

Se a eficiência marginal do capital for reduzida ao status da taxa de juro, que é um fenómeno corrente, fechar-se-ia a possibilidade de considerar a influência do futuro na análise do equilíbrio presente. A restituição dessa possibilidade faz-se considerando o modo como as expectativas do futuro afectam o presente através dos preços da procura do equipamento duradouro: "It is therefore, consonant with, and agreeable to, our broad principles of thought, that expectations of the future should affect the present through the demand price for durable equipment"²²⁶.

Institui-se assim que a taxa de investimento depende da relação que existe entre a taxa de juro e a curva de eficiência marginal do capital correspondente a diversas escalas do investimento corrente. Como a eficiência marginal do capital mede a relação dos rendimentos esperados e um bem de capital actual com o preço de oferta ou reposição desse bem de capital, é necessário investigar mais profundamente os factores esperados futuros que modificam essa relação presente, os factores que influenciam as decisões dos empresários a ampliar a produção ou a reduzi-la.

4.3. A eficiência marginal do capital e as expectativas

A integração das expectativas, como a percepção por parte dos empresários sobre os acontecimentos futuros do funcionamento económico é vital. Se considerarmos o efeito da expectativa de descida do custo previsto de um equipamento sobre a eficiência marginal do capital, sejam elas produzidas por modificações no custo do trabalho, por modificações na unidade de salários, ou por invenções ou por efeito das mutações da técnica, a produção resultante do equipamento actual terá que concorrer com a produção produzida com um equipamento de menor custo, que poderá vender os bens mais baratos. Os lucros provenientes das vendas do equipamento novo e antigo reduzir-se-ão, se toda a produção se torna mais barata, pelo que a eficiência marginal descerá:

" in so far as much development are foreseen as probable, or even as possible, the marginal efficiency of capital produced today is appropriately diminished"²²⁷.

A produção resultante do equipamento produzido na actualidade, concorre durante a sua duração, com a produção resultante de equipamentos produzidos a seguir, a um custo de trabalho menor, podendo vender a sua produção mais baratos, podendo o preço da mesma atingir um nível desejado (consideração monopolista). Os lucros do empresário procedentes

226 Idem, p. 146.

227 Idem, p. 141.

do equipamento novo e velho, medidos em dinheiro, reduzir-se-ão se toda a produção se torna mais barata, supondo a procura constante.

Do mesmo modo, as expectativas sobre as mudanças do valor do dinheiro influem sobre o volume de produção existente. A expectativa de uma descida no valor do dinheiro estimula o investimento e, por consequência o valor do dinheiro influencia o nível do emprego, porque eleva a curva de eficiência marginal do capital, deslocando a curva de procura de investimentos à alta; ao contrário, i.e., uma subida no valor do dinheiro implica uma descida da curva de eficiência marginal do capital ²²⁸.

A importância de tais alterações nas expectativas deriva dos efeitos que estas mutações provocam sobre o desejo de produzir novos bens. Um efeito estimulante de preços maiores nas expectativas, não se deve a que aumente a taxa de juros, mais ao facto que se eleva a eficácia marginal de um volume dado de capital, e:

"If the rate of interest were to rise *pari passu* with the marginal efficiency of capital, there would be no stimulating effect from the expectations of rising prices"²²⁹.

Se a taxa de juro se eleva *pari passu* à previsão de aumentos dos preços não teria efeitos estimulantes sobre a produção de novos bens de capital, porque o incentivo para a produção depende de que a eficiência marginal do capital aumente relativamente à taxa de juro, pelo que o efeito estimulante de expectativas de preços maiores apenas faz sentido se a eficiência marginal do capital aumenta, e não porque uma variação antecipada no valor do dinheiro modifique a taxa de juro monetária, nesse caso a taxa de juro subiria, deixando a situação inalterada²³⁰.

A expectativa de uma descida da taxa de juro, pode fazer baixar a eficiência marginal do capital, se a produção que resulta do equipamento atual for concorrer com o equipamento novo o qual requer uma recompensa menor. Esta hipótese, só é válida se a procura estiver a descer para esse tipo de ben.

É importante entender a dependência entre a eficiência marginal do capital de um volume determinado de capital e as expectativas, pois é esta dependência que faz com que a eficiência marginal do capital fique sujeita a certas flutuações violentas que explicam o ciclo económico, na medida em

228 Polemiza sobre tudo com Robertson, segundo o qual uma variação no valor do dinheiro apenas influencia directamente a taxa de juro, enquanto que para Keynes essa variação influencia a eficiência marginal do capital. Aqui Keynes discute a posição neo-clássica sobre as influencias do valor do dinheiro na taxa de juro, para uma quantidade dada de capital. O argumento de Keynes é de que os preços dos bens existentes ajustam-se sempre por si próprios às mudanças nas previsões relativas ao valor do dinheiro.

229 *Idem*, p. 143.

230 A este propósito cito aqui a crítica de Darby and Lothian sobre a incapacidade de Keynes de distinguir entre taxas de juros reais e nominais, que o conduziram aceitar a caracterização da política monetária como "loose but ineffective", ver Darby M. e Lothian J.(1985), p. 71 e seguintes. Cito o próprio Keynes para desfazer esta dúvida " Indeed Professor Fisher's theory could be best re-written in term of " real rate of interest" which have to rule, consequently on a change in the state of expectation as to the future value of money, in order that this change should have no effect on current output", J.M. Keynes, " The General Theory", CWJMK, vol. VII, p. 143.

que o auge e a depressão podem ser descritos como flutuações da eficiência marginal do capital relativamente à taxa de juro.

4.3. A eficiência marginal do capital e o risco

Dois tipos de riscos afectam o volume do investimento. O primeiro é o risco do empresário ou detentor efectivo do dinheiro, relativamente à possibilidade de obter na realidade os rendimentos prováveis esperados. O segundo tipo de risco, num sistema de crédito, é o risco do prestamista, pois se as expectativas do empresário não se verificam quando toma dinheiro em empréstimo, este não cumprirá as obrigações contraídas. Uma terceira causa, não mencionada como risco, mas que afecta o investimento, são as mudanças no padrão monetário, que faz dos empréstimos em dinheiro um risco adverso, diminuindo a segurança, pela eventual depreciação dos activos reais, embora estas mudanças possam reflectir-se na alteração dos preços dos bens reais duradouros.

O primeiro dos riscos, como custo social real, diminui na média social, ou quando aumentam a exactidão das previsões (importância da informação). O segundo é uma adição ao custo do investimento, inexistente quando o prestamista e empresário coincidem. O risco duplica-se pois o empresário agrega ao tipo de juro, o suficiente para obter um rendimento mínimo provável, que o induzirá a investir. Este risco leva a aumentar a margem entre as expectativas relativamente aos rendimentos e a taxa de juro à qual se pretende contrair uma dívida. Por isso mesmo, as relações de força (margem de segurança) entre o empresário e o prestamista determinarão essa margem. A apreciação desse risco dependerá do nível da actividade económica.

4.3.4. as expectativas contraditórias dos investidores e produtores e o emprego

As expectativas são o modo como os agentes económicos interrelacionam o presente com o futuro. Sendo a economia capitalista uma economia de mercado, em que a produção é intertemporal, não apenas porque a produção leva tempo, mas sobretudo porque o investimento em bens de capital reflecte necessidades futuras de consumo, as expectativas de todos os agentes, mas sobre tudo de empresários e investidores, são de vital importância para o emprego.

As expectativas são de outra parte, a forma como as previsões sobre o futuro incidem sobre as decisões dos agentes económicos, nesse sentido as expectativas dependem do modo como as previsões sobre os negócios incidem sobre essas decisões e do modo como elas se realizam.

Mas as expectativas influenciam reciprocamente as previsões não apenas objectivamente, pelo qualidade da informação, mas também psicologicamente, pela relevância da informação. Como existem dois tipos de decisões básicas dos agentes encarregados do investimento, a decisão de produzir com um determinado equipamento e a decisão de adicionar equipamento ao existente, as expectativas serão de curto prazo, na medida que influenciam a produção corrente, ou através das expectativas de longo

prazo, que influenciam à produção futura, embora seja evidente que existem decisões na base de expectativas de longo prazo que levam a modificar as decisões de produzir no presente, pelo que a linha divisória entre os dois tipos de expectativas é difícil de trazer.

Um empresário que decida produzir um determinado bem ou ampliar a produção desse tipo de bem, deverá considerar não apenas os rendimentos presentes da utilização de um determinado equipamento, mas sobretudo os rendimentos futuros. No presente, a produção de um bem deve considerar os custos de produção para uma determinada procura, tomando em conta várias escalas possíveis de produção, assim como o valor das vendas a realizar, considerando a elasticidade da procura. As expectativas reflectem essas previsões numa perspectiva que as coisas continuarão a estar como dantes. Por isso o volume de produção e de emprego actual depende dessas expectativas. A realização da produção e das vendas originará um processo de revisão ou confirmação das expectativas que leva a novas previsões.

A formação das expectativas depende de se a informação considerada relevante se efectivar, nesse sentido a produção e o emprego serão influenciados subsequentemente. As expectativas que levaram a comprar um determinado equipamento ou a formação de existências podem não influenciar directamente a formação de novas expectativas sobre o volume de produção a realizar e não terão consequências sobre o emprego, por isso Keynes acredita que:

“on each and every occasion of such decision, the decision will be made, with reference indeed to this equipment and stock, but in the light of the current expectations of prospective costs and sale-proceeds”²³¹.

Isto quer dizer que não é das expectativas actuais que resultará uma mudança no volume de emprego, mas da mudança das expectativas de curto ou longo prazo que resultarão variações no emprego. Por isso que as variações de expectativas de curto prazo não tornam as mudanças no emprego violentas ou rápidas, estas influenciam gradualmente a produção e o emprego. Isto explica porque as mudanças no volume de emprego, em situações de depressão ou de recuperação são lentas, pelo que para cada estado das expectativas existirá sempre um nível da produção e do emprego, mas:

“a mere change in expectations is capable of producing an oscillation of the same kind of shape as a cyclical movement, in the course of working itself out.. But the actual course of events is more complicated still. For the state of expectation being superimposed long before the previous change has fully worked itself out”²³².

O nível do emprego depende, em cada momento e situação, não apenas do estado actual das expectativas, mas também das expectativas passadas, na medida que estas se reflectem na existência de um volume e qualidade do equipamento actual²³³: “so that the economic machine is occupied at any

231 Idem, p. 47

232 Idem p. 49-50.

233 Não pode ser omitido o facto que um equipamento actual pode não reflectir totalmente as expectativas passadas. No caso de excesso de equipamento fazer à procura, os rendimentos futuros

given time with a number of overlapping activities, the existence of which is due to various past states of expectations"²³⁴.

O processo de formação das expectativas de curto prazo é gradual é contínuo, cuja realização depende quasi exclusivamente tendo em vista os resultados obtidos. Aliás é sensato que os produtores determinem as suas decisões de produzir na base de expectativas de curto prazo, quando não se esperam grandes mudanças que alterem as previsões sobre os rendimentos futuros e sobre os custos dos factores e que originem antecipações não esperadas.

Outro é o caso quando os bens produzidos são bens de equipamento, os quais serão produzidos, seja quando a procura aumenta, o que implica antecipar rendimentos maiores esperados, seja pelo aumento do rendimento por unidade de output, seja por aumento do emprego. Neste caso as expectativas dos produtores baseiam-se nas expectativas de longo prazo dos investidores, as quais pela natureza própria não podem ser obtidas com a lucidez de um determinado resultado²³⁵.

Isto obriga a considerar com mais detalhe o estado das expectativas de longo prazo, as quais são vitais numa economia monetária em que as decisões do produtor e o investidor são de natureza diversa e por vezes antinómicas, sobretudo se os objectivos que se perseguem são diferentes e contraditórios, quando as expectativas de longo prazo são revistas imprevistamente.

Keynes chama a atenção para os factores que determinam as previsões sobre os rendimentos futuros, porquanto são estes que estão na base das decisões sobre a procura de investimentos em bens de capital. Este é um exercício que os empresários realizam na base de factos que podem prever-se com maior o menor certeza e acontecimentos futuros, sobre os quais pretende-se obter informação de relativa confiança. As expectativas de longo prazo dependem das mudanças futuras de determinados acontecimentos que venham a contecer nesse período, tais como as mudanças futuras nas existências do tipo e quantidade de bens de equipamento, das preferências intertemporais dos consumidores, da força da procura efectiva durante um determinado período, sobre o qual incide a utilização de um equipamento, das mudanças nas unidades salários em termos monetários.

Na formação das expectativas orienta-se por factos que inspiram certa confiança, mesmo se esses factos tem uma importância menor. Quando se planeiam as expectativas não devem ser considerados aspectos sobre os quais não existe um grau de certeza²³⁶. É por isto que os factos do presente

esperados que levaram à decisão de adquiri-lo determinam decisões presentes de menor produção, o caso complica-se se enfrentarmos um processo de obsolescência tecnológica para equipamentos duradouros.

234 Idem p. 49-50.

235 "cannot be checked in the light of realized results". Idem, p. 51.

236 Keynes escreve: "By very "uncertain" I do not mean the same thing as "very improbable". Esta advertência deriva-se do facto de este ter desenvolvido um conceito de probabilidade no 'Treatise on Probability', que permite extrair de um argumento um grau de veracidade através da observação dos factos. Uma determinada previsão é incerta se não temos nenhum elemento para o seu cálculo, uma previsão é improvável se não podemos retirar dos factos que nos levam a essa previsão nenhum grau de veracidade. No primeiro caso não podemos dizer que uma previsão seja falsa ou verdadeira, porque

encontram uma congruência desproporcionada na formação das expectativas, sendo hábito projectar essa situação presente no futuro, modificando-os segundo os motivos que tenhamos para esperar alguma variação. As expectativas planeadas baseiam-se, sobretudo, na confiança dos factos, onde os factos conhecidos servem como projecção futura, portanto, baseiam-se na probabilidade e confiança na previsão.

O estado de confiança têm uma importância crucial sobre a curva de eficiência marginal do capital, podendo ser considerado um factor que influencia a taxa de investimentos, porque é um dos factores que determina a eficiência marginal do capital. O estado de confiança, resulta da observação empírica sobre os mercados e da psicologia dos negócios²³⁷. O problema capital reside em que a base dos conhecimentos sobre o qual baseiam-se os rendimentos esperados futuros são precários.

4.5. os empresários e a incerteza

Keynes evoca o papel histórico dos empresários, cujo dinamismo, energia, espírito de jogo e aventura contribuíram de forma decisiva para o nascimento e desenvolvimento da moderna sociedade capitalista, sendo depositada na sua confiança a aplicação dos recursos, sem que se conheçam muitas vezes os reais resultados da arte de investir. As mudanças institucionais que se operam nas empresas, aumentam a incerteza relativamente à infalibilidade dos cálculos previsionais, porquanto a natureza das empresas modificou-se, separando-se a propriedade da gestão do capital. Com a mudança nas empresas, a socialização da propriedade, a separação da propriedade da gestão, os quais de uma parte facilitam o investimento, por outra o tornam mais inestável. Com a expansão do mercado financeiro, o surgimento da bolsa e outros mercados de investimento, a revisão dos compromissos de investimento é fluida, e nada indica que de uma aplicação de capital surjam novos investimentos, simplesmente transpasa-se propriedade com fins de lucro imediato.

Uma certa classe de investimento rege-se pela média das expectativas dos especuladores da bolsa de valores, e não pelas expectativas genuínas do empresário profissional, o que se manifesta no preço das acções. As avaliações e reavaliações sobre o estudo das expectativas, e do estado de confiança, que implica a realização dos investimentos baseia-se no método convencional, que supõe que a situação existente dos negócios continuará por um tempo indefinido. Embora, a experiência ensina que esta não se repete com probabilidade, i.e., as valorizações sobre os mercados se

não existem elementos para realiza-la, no segundo caso não podemos afirmar que ela seja verdadeira, porque os elementos são insuficientes.

²³⁷ Keynes considera neste capítulo que o estado de confiança influencia a taxa de investimento sobretudo através de mudanças nas expectativas de rendimentos prováveis, sem considerar alterações na taxa de juro que capitaliza esses rendimentos, o que implica que o estado da confiança provoca mudanças ao longo da curva de investimento, se considerar influências na taxa de juro tal provocaria mudanças de curva para a direita se estado de confiança aumenta, para a esquerda se o estado de confiança modifica as expectativas e a taxa de juro ao mesmo tempo, que seria o caso em que a confiança relativamente aos preços continuarem a cair gera-se uma subida simultânea da taxa de juro.

realizam tomando em consideração toda classe de conjectura, que de modo nenhum se relacionam com o rendimento provável.

O método convencional de calcular será compatível com uma considerável permanência e estabilidade nos assuntos, enquanto possamos confiar na continuidade da convenção. Se existem mercados organizados para o investimento e se pode confiar-se em que o convênio não variará, pode-se animar o investimento. A ideia de que o único risco que se corre é que uma mudança real das condições de futuro imediata, sobre cuja probabilidade pode intentar-se formar um juízo próprio, não é provável que seja muito grande.

O importante é não romper a convenção, pois o investimento será seguro, mesmo para períodos curtos, e numa suscesão dos mesmos poderá rever-se as conclusões antes de qualquer grande modificação. Deste modo os investimentos tornam-se fixos para a comunidade e líquidos para o indivíduo. A manutenção de uma convenção mesmo arbitrária, tem pontos frágeis, que precarizam a consecussão de um volume de investimento suficiente:

i) o aumento global, proporcionalmente maior, dos títulos e valores de rendimento variável na posse de especuladores sem ligações com os negócios concretos e sem conhecimento dos rendimentos esperados futuros; ii) as flutuações diárias dos lucros dos investimentos existentes, com carácter efémero e que tendem a influenciar desproporcionadamente o mercado; iii) o facto que o mercado está sujeito a ondas de optimismo e pessimismo, sem ligação a cálculos razoáveis; iv) os agentes com maiores conhecimentos não têm por preocupação um melhor cálculo previsional a longo prazo dos rendimentos esperados, mas sim das variações nas bases convencionais, antecipando-se às do público em geral, com grande influência da psicologia da masa do mercado; v) o investimento baseado nas expectativas autênticas de longo prazo é muito difícil na actualidade. É mais fácil adivinhar o que a massa pretende que investigar laboriosamente sobre o estado dos negócios, conclunido neste sentido que a experiência não dá probas claras de que uma política de investimentos socialmente vantajosa coincida com a mais produtiva. Se os homens se comportam de modo a procurar o lucro imediato, os lucros remotos são descontados pelo homem médio a taxas muito altas, que acabam por inviabilizar as expectativas de realizar investimentos. O investidor de longo prazo que promove o interesse público, o que se opõe aos convencionalismos estagnantes e detem uma conducta temerária aos olhos da opinião média sofre o embate e a mudança dos tempos. Segundo Keynes a regra é "to beat the gun"; Keynes distingue claramente entre especulação, como actividade de antever a psicologia do mercado e, a actividade empresarial, associada ao espírito de emprender a tarefa de calcular os rendimentos prováveis dos bens no tempo futuro²³⁸.

238 Nesse sentido a bolsa se transforma, segundo Keynes, na Nemesis dos comportamentos aberrantes. Se a bolsa for considerada como uma instituição cuja finalidade social é guiar novos investientos por caminhos mais produtivos, em termos de rendimento social, então ela deveria ser reformada com o fim de restituir o investimento de longo prazo, porquanto:" The measure of success

A iniciativa individual apenas será adequada quando o cálculo razoável esteja baseado e suportado pela energia animal, que actua nessa base, a do espírito empresarial audaz e produtivo. O enigma, segundo Keynes, é que a prosperidade económica depende exclusivamente do ambiente político e social que agrada ao tipo médio de homens de negócios.

Da incerteza relativamente à formação de expectativas, não deve-se concluir que os negócios dependem exclusivamente de elementos de psicologia irracionais, as expectativas de longo prazo são com frequência firmes e estáveis. Esta era uma autêntica e firme crença de Keynes:

“We are merely reminding ourselves that human decisions affecting the future, whether personal or political or economic, cannot depend on strict mathematical expectations, since the basis for making such calculations does not exist, and that it is our innate urge to activity which makes the wheels go round, our rational selves choosing between the alternatives as best we are able, calculating where we can, but often falling back for our motive on whim or sentiment or chance²³⁹”.

Essa crença baseiava-se na existência de alguns factores que diminuem a ignorância sobre o futuro, o dito de outro modo, de elementos de informação sobre os rendimentos calculáveis futuros que permitem a formação de expectativas optimistas²⁴⁰.

Tendo determinado a influência que determinadas modificações de curto prazo exercem sobre as expectativas de longo prazo, diferentes das provocadas pela influência das modificações da taxa de juros, pode-se dizer que em circunstâncias normais, as modificações nas expectativas provocadas pelas mudanças no estado de confiança, exercem uma grande influência sobre a taxa de investimento. Apenas a experiência poderá dizer até que ponto a intervenção sobre a taxa de juro é capaz de estimular continuamente o volume adequado de investimento, mas primeiro é necessário conhecer a nova proposta teórica sobre a taxa de juro.

attained by Wall Street, regarded as an institution of which the proper social purpose is to direct new investment into most profitable channels in term of future yield, cannot be claimed as one of the outstanding triumphs of laissez-faire capitalism-which is not surprising, if I am right in thinking that the best brains of Wall Street has been in fact directed towards a different object”, Idem, p. 159.

239 Idem, p. 162-163.

240 Existem empresas cujo rendimento provável está determinado pelos rendimentos do futuro próximo. Existem investimentos de longo prazo que podem ser sujeitos a compromissos entre as partes interessadas, como no caso da construção de habitação. Um outro caso o constituem os investimentos de longo prazo do sector público, que garante os rendimentos dada a posição de monopólio que ocupam, determinando as margens necessárias ou estipuladas na consecução desses rendimentos, para além de que baseiam-se em necessidades humanas crescentes, como a energia, a água, os transportes, as comunicações, os serviços públicos. Por último, existem investimentos do sector público com carácter social, independentemente da sua produtividade comercial, onde o cálculo dos rendimentos não necessariamente iguala a taxa de juro, embora esta última possa ser importante no papel sobre a determinação do volume de operações de investimento que possa suportar.

5. a teoria da taxa de juro, a política monetária e o desemprego

“ Monetary theory, when all is said and done, is little more than a vast elaboration of the truth that ‘it all come out in the wash’. But to show this to us and to make it convincing, we must have a complete inventory ²⁴¹”.

5.1. A crítica a teoria do juro clássica: o preço que ajusta o investimento à poupança.

“The interest of money is not regulated by the rate at which the Bank will lend, whether it be 5, 3, or 2 per cent, but by the rate of profit which can be made by the employment of capital, and which is totally independent of the quantity or of the value of money. Whether the bank lent one million, ten millions, or hundred millions, they would permanently alter the market rate of interest”²⁴².

A tradição clássica supõe que a taxa de juro é o factor que equilibra a procura dos investimentos com a propensão à poupança. O investimento representa a procura de recursos disponíveis e a poupança a oferta de recursos disponíveis. O dito de outro modo, sendo o juro o preço pelo uso do capital pago em qualquer mercado, tende a estabelecer-se a um nível de equilíbrio no qual a procura global de capital é igual ao capital total que se obterá a essa taxa²⁴³.

A teoria clássica expressa a ideia trivial de que todo acto de poupança faz descer a taxa de juro de modo a que automaticamente estimula-se a produção de capital e que cada acto adicional de investimento faz subir necessariamente a taxa de juro, a menos que se verifique uma mudança na propensão a poupar. O ajustamento da taxa de juro é justamente o mecanismo autorreceptor que opera como estimulante da produção do capital sem necessidade da intervenção por parte da autoridade monetária.

De acordo a esta doutrina a taxa de juro era o mecanismo de oferta e procura que regulava a poupança e o investimento, de modo que com a existência de preços flexíveis, o pleno emprego de todos os factores de produção seria atingido.

Quais são, segundo Keynes, os pontos de acordo e desacordo com a teoria do juro clássica. A escola clássica pensa que existe uma perfeita igualdade, indo até o ponto de admitir que um movimento ascendente na curva de

241 Idem, p.367.

242 J.M. Keynes, CWJMK, vol. VII, GT, p. 190.

243 Keynes começa por perguntar-se qual é a teoria clássica do juro? Aparentemente é uma tarefa fácil mas na realidade não é tão assim, apresentando um resumo do pensamento sobre a matéria, revela o que pode encontrar como anexo, que não é outra coisa que a teoria de juro marshalliana, quer dizer de Marshall e de seus discípulos Edgeworth e Pigou e a de Ricardo dos Princípios.

poupança provocará um movimento correspondente no crescimento do investimento²⁴⁴. Para a teoria clássica:

" the schedule of marginal of capital may be said to govern the term on which loanable funds are demanded for the purpose of new investment; whilst the rate of interest govern the terms on which funds are being currently supplied"²⁴⁵.

Na Teoria Geral Keynes admite que não existe forte diferença entre a sua curva de eficiência marginal do capital e a curva de procura de capital. Quando examina a propensão à poupança reconhece que segundo os autores clássicos a taxa de juro tem uma influência notável sobre a propensão à poupança, sem desacreditar a importância do nível de rendimento na determinação do montante poupado. Keynes consente assim um significado à taxa de juro na determinação da parte poupada do rendimento.

Se for conhecido um montante de rendimento, a taxa corrente de juro deverá estar no ponto onde a curva de procura de capital, correspondente às diversas taxas, corte as quantidades poupadas desse rendimento, a diferentes taxas de juro, e:

"all these point of agreement can be summed up in a proposition which the classical school would accept and I should not dispute"²⁴⁶.

Se a posição clássica admite que dada a curva da procura do capital e a influência das mudanças sobre a propensão à poupança, partindo dos rendimentos dados, o nível de rendimento e a taxa de juro devem ter uma correlação única ou se for conhecida a taxa de juro, a curva de procura do capital e a influência da taxa de juro sobre a propensão à poupança, partindo de níveis conhecidos de rendimento, o nível destes deve ser o factor que

244 Keynes recenseia as teorias «clássicas do juro»: Segundo Cassel, o juro é um preço que serve para igualar o investimento, definido como a procura de espera, com a poupança, definida como a oferta de espera. O professor Carver, concebe o juro como o factor que equilibra a desutilidade marginal da espera com a produtividade marginal do capital. Para Alfred Flux, diz Keynes, se é justo o argumentado na discussão geral, deve esperar-se que o que produz o ajuste automático entre a poupança e as oportunidades de empregar lucrativamente o capital, a poupança não terá excedido as suas possibilidades de ser útil, enquanto a taxa de juro líquida seja superior a zero. O professor Taussig, depois de traçar uma curva de oferta de poupança e uma curva de procura representativa da produtividade decrescente de doses sucessivas de capital, tendo como premissa que a taxa de juro estabiliza-se a um nível onde a produtividade marginal do capital é suficiente para permitir a existência de uma dose de poupança marginal. O Professor Knight, seguindo a tradição marshalliana, define a taxa como aquela que equilibra a produção de capital, de modo que as poupanças fluem ao mercado precisamente ao ritmo ou velocidade que os investimentos, produzindo a mesma taxa de rendimento líquida que a paga pelo seu uso a quem poupa. Walras, ocupando-se com o problema da troca de poupança por capitais novos, sustém que para uma dada taxa, existe uma soma de indivíduos que pouparão e outra que investirão em novos bens de capital, com a tendência a essas quantidades igualarem-se, sendo a taxa de juro a que ajusta, de modo que esta se fixa no nível de poupança, que representa a quantidade de capital novo que iguala a procura do mesmo. Aqui Keynes mete Marshall no nicho clássico. Ver J.M. Keynes, " The General Theory", CWJMK, vol. VII, pp. 175-193. Existem porém alguns autores clássicos pensam que pode existir uma desigualdade entre investimento e poupança. Alias o próprio Keynes juntamente com Robertson e Hawtrey admite essa possibilidade

245 Idem, p. 165.

246 Idem, p. 178.

igual a o montante de poupança com o montante do investido. Tudo depende do nível do rendimento

O problema está em que a teoria clássica esquece a influência das mudanças no nível de rendimentos²⁴⁷. As variáveis independentes da teoria clássica da taxa de juro são a curva de procura do capital e a influência dessa taxa sobre a quantidade poupada de um determinado rendimento. Por isso, quando a curva de procura se desloca, a nova taxa de juro, será fixada no ponto de intersecção da nova curva de procura e a curva de poupança.

A posição clássica seria sustentável, se for considerado que a unidade dos salários se modifica ao ponto de provocar uma mudança na preferência pela liquidez, para restabelecer a taxa de juro, que neutralizaria o suposto deslocamento de modo a levar a produção ao nível anterior. Isso só seria plausível em relação com o equilíbrio de longo prazo, nunca sendo válido para o análise de curto período²⁴⁸. Isto quer dizer que o investimento e o rendimento poupado não constituem a base para a determinação da taxa de juro.

A dificuldade resulta em considerar o juro como a recompensa à espera, em vez de ser apreciado como a recompensa pela renúncia ao entesouramento ou prémio de risco pelos investimentos ou empréstimos feitos, o equivalente a uma taxa de rendimento pela renúncia ou risco. A falta da teoria clássica, reside em que só se concentraram na preferência temporal do consumo, enquanto esqueceram que numa economia monetária os recursos adquirem sempre a forma de moeda. Se existe uma segunda preferência temporal ela foi esquecida.

Desse modo a taxa de juro não pode ser a recompensa à poupança, porque se um homem entesoura os seus aforros em cash, não ganha juros, mesmo que poupe constantemente uma determinada quantidade:

"The classical theory not merely neglects the influences of changes in the level of income, but involves formal error"²⁴⁹. .."But this is a non sense theory"²⁵⁰.

O erro consiste em que a taxa de juro que se forma na intersecção, seja pela deslocação da curva de procura de capital com a curva para a qual a taxa de juro liga a quantidade de rendimento poupado, seja para o caso em que ambas curvas se deslocam, conduz a um absurdo, pois elas não poderiam trasladar-se sem considerar as alterações no nível do rendimento. Daí que o pressuposto de um nível de rendimento constante dado é absurdo.

O equívoco da teoria clássica é o de apenas considerar as preferências intertemporais dos indivíduos relativamente à poupança como determinantes da taxa e juro. Se for conhecida a taxa de juro, esta permitir-nos-ia conhecer

247 Das teorias do juro citadas por Keynes, pode-se inferir, que a teoria clássica supõe que pode-se proceder 'tout court' a considerar os efeitos de uma deslocação da curva de procura do capital sobre a taxa de juro, sem moderar ou considerar a sua hipótese referente ao montante do rendimento dado, do qual dependem os montantes de poupança.

248 Keynes pensa que não existe nenhuma razão para supor que tenha validade no longo prazo.

249 Idem, p. 179.

250 Idem. O problema mais profundo deriva de considerar-se a moeda como meio de transacção, e não como portador de valor, susceptível de ser entesourada.

o nível de rendimento, o que permite colocar um problema de extrema relevância para a política monetária, qual deveria ser o nível da taxa de juro para que o nível do rendimento corresponda com o nível de ocupação plena. Dois considerações finais devem ser feitas. Primeiro, nada garante que seja correcto supor que dado um aumento da taxa de juro a poupança crescerá no mesmo sentido, enquanto que não existem dúvidas que a curva de procura de investimentos declina ao subir a taxa de juro. Mas se as curvas de procura de capital ou de poupança deslocam-se com a subida da taxa, nada garante que as curvas se cortem em algum lugar. Segundo, é aceite tradicionalmente que um aumento da quantidade de dinheiro, pelo menos no início e no curto período, tende a reduzir a taxa de juro. Mas nunca deu-se um argumento muito válido de porque razão uma variação na quantidade de dinheiro deva afectar, seja a curva de procura de investimentos ou a propensão à poupança de um rendimento dado.

A ponte traçada pela teoria clássica pretende inclusive que a curva de procura de investimentos tenha duas influências, de uma parte à poupança *tout court*, e de outro, às quantidades de dinheiro disponíveis resultantes de uma expansão monetária, que entretanto constituem poupança forçada na medida que a quantidade de dinheiro extra está equilibrada com a tributação do público²⁵¹.

A questão do sistema clássico é que inverte a determinação das variáveis independentes, pondo poupança e investimento como as variáveis independentes e determinantes, enquanto que as suas irmãs gémeas, a curva de eficiência marginal do capital, a propensão ao consumo e a taxa de juro são as variáveis determinadas. A teoria clássica adverte que a poupança depende do rendimento, mas descarta que esta última depende do investimento *ex-ante*, de forma que se este difere, o rendimento deverá também variar, no mesmo grau e de modo a fazer com que a poupança iguale o investimento *ex-post*²⁵².

Dado o suposto *ceteris paribus*, a despesa tenderá a fazer descer a taxa de juro, enquanto que o investimento a fará subir, contudo Keynes tentou demonstrar que essas variáveis determinam o emprego e não a taxa de juro; segundo, uma propensão menor à despesa, aumenta o investimento, *ceteris paribus*, mas numa visão totalmente diferente do mecanismo económico, *ceteris paribus*, o que acontecerá, diz-nos Keynes, é que diminuirá o emprego²⁵³.

251 Existiria assim uma taxa natural de juro, que permite manter as quantidades de dinheiro constantes de modo a que o investimento não seja maior que a poupança. Visto ser sempre preferível uma deflação a uma inflação, segundo os clássicos.

252 As teorias que fazem depender a taxa de juro da eficiência marginal do capital, também erram no alvo pois. Só no ponto de equilíbrio é que a taxa de juro iguala a eficiência marginal do capital. Do que resulta, que será lucrativo aumentar o investimento até esse ponto (o caso contrário diminuir). Mas isto constitui um círculo vicioso, pois a eficiência marginal do capital depende da escala do investimento corrente, alias, é necessário calcular a taxa de juro, ou conhece-la de antemão para determinar o cálculo da nova escala.

253 Com a crítica à taxa de juro neoclássica três aspectos ficam em aberto : a determinação da taxa de juro, a relação da taxa de juro com a teoria quantitativa da moeda e, a natureza da poupança ou os limites da função poupança $S(i)$. Mas essas questões devem ser respondidas quando vejamos a preferência pela liquidez e o seu significado no sistema teórico de Keynes.

A crítica a noção de juro clássica deixa três aspectos em aberto: a determinação da taxa de juro, a relação da taxa de juro com a teoria quantitativa da moeda e, a natureza da poupança ou os limites da função poupança. Essas questões fazem parte de uma nova teoria: a teoria da preferência pela liquidez.

Na crítica de Keynes ao mercado de trabalho clássico está implícita uma situação diferente da analisada pelos clássicos. Estes partem de um caso em que o emprego se determina pelas condutas das empresas e dos trabalhadores que se manifesta nas procuras e ofertas de trabalho respectivamente. As empresas oferecem um salário que corresponda ao produto marginal do trabalho, os trabalhadores rechaçam qualquer salário que não compense o esforço, dessas duas forças se determina o salário e o emprego, os quais estão correlacionados. Existe um ajustamento se todo o mundo se comportar racionalmente e deste modo os recursos são afectados com eficiência. Isto é verdade se existir pleno emprego, embora deva ser assinalado que existe aqui uma confusão relativamente a tipo de salário que se determina. Os clássicos determinam o salário real, para Keynes apenas se determina o nominal. O salário monetário e o real coincidem apenas numa economia neutral.

Keynes contrariamente parte de uma situação de equilíbrio com subemprego. Por isso a sua crítica apenas faz sentido se este raciocínio que está implícito na sua definição de desemprego involuntário for considerado.

O mecanismo de ajustamento baseado no ajustamento do salário monetário às quantidades procuradas de trabalho, não vale em situações de subemprego. O segundo postulado não tem carácter geral, é um caso particular. A rejeição do segundo postulado é a rejeição aos supostos que configuram o comportamento dos trabalhadores valido par todas as situações. Os trabalhadores não podem, os trabalhadores mesmo que quisessem não podem determinar o salário real, apenas o salário monetário. Numa economia monetária o salário vem influenciado pela procura efectiva, pelo que se os salários monetários descem, descem também os custos marginais primos marginais e os preços. O efeito benéfico que provocaria uma queda dos salários sobre a taxa de juro no se produz, o desemprego persiste.

A teoria do juro clássica baseia-se num duplo deslize. Primeiro não toma em consideração à influência sobre o rendimento que provoca as variações do investimento. Investimento e poupança são iguais ex-post e não ex-ante. A taxa de juro não é uma recompensa à espera, ela é uma recompensa à renuncia pela liquidez, é um prémio de risco. A poupança por si não explica a remuneração auferida por ceder transitoriamente uma quantidade de dinheiro, ela surge 'miraculosamente' de um ciclo virtuoso de investimento-rendimento-poupança, quem arrisca no futuro desse ciclo recebe um prémio. Keynes deixa claro que seu modelo de funcionamento do sistema que engloba a curva de eficiência marginal do capital, a propensão ao consumo e a taxa de juro é superior ao do sistema clássico que inverte a determinação das variáveis pondo poupança e investimento como as variáveis independentes e determinantes, quando na realidade elas são dependentes e determinadas.

Numa situação de variação da taxa de investimento, esta desce ou sobe segundo a relação estabelecida entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juro. A curva de eficiência marginal rege os termos da procura, os fundos disponíveis para os novos investimentos, a taxa de juro comanda as condições de oferta desses fundos²⁵⁴. As preferências psicológicas de tempo de um indivíduo requerem dois tipos de decisão: o indivíduo decide que parte de seu rendimento destinará ao consumo imediato e que parte guardará como forma de manter poder aquisitivo futuro. São duas propensões determinadas pelo nível de rendimento adquirido corrente e pasado.

A questão importante que levanta-se é qual será a forma baixo a qual conservará esses rendimentos arbitrando entre o futuro e o presente: ou os mantém na forma de dinheiro ou se desprende deles deixando ao mercado no futuro a forma que tomará corpo a transformação actualizada desses bens futuros. Para Keynes, a determinação da taxa de juro resulta juntamente com a introdução da moeda no sistema económico, completando-se assim os ingredientes necessários no seu modelo de análise. Reforça-se em definitiva a ideia de que o emprego é determinado pelo investimento, e que este depende de forças que encontram na moeda um factor de perturbação característico de uma economia em que a dupla decisão de poupar e de determinar a forma dessa poupança geram expectativas sobre o valor da taxa de juro e da moeda, e em que o efeito das variações da quantidade de moeda sobre a taxa de juro estão supeditadas as preferências do público pela liquidez o que pode obstruir a política monetária.

Se o entesouramento característico de uma economia monetária, gera expectativas sujeitas a revisões contínuas dos produtores sobre o estado futuro do consumo, as que se adicionam as influenciadas geradas pelas expectativas de incerteza sobre o futuro dos investimentos, a incerteza sobre a taxa de juro resultado da conducta do público agrega mais um elemento de instabilidade relativamente ao futuro do emprego. A causa última do desemprego está nas características de uma economia monetária, da incerteza que gera o facto da moeda para além de ser um meio de transacção, ser uma forma de detenção de riqueza que induz à não realização de investimentos produtivos.

5.2. A taxa de juro como manifestação da preferência pela liquidez especulativa: qual é o grau de preferência pela liquidez?

Pode-se pensar numa curva de liquidez que represente as preferências de um volume de recursos, avaliados em dinheiro ou em unidades salários, que deseja-se conservar na forma de dinheiro em diferentes circunstâncias. A taxa de juro é a recompensa pela renúncia à liquidez. É uma medida da

254 A crítica de Keynes, realizada no capítulo 14 e apêndice, fixou a posição "clássica", de que a taxa de juro é feita depender da procura e oferta de poupança, ou da propensão à poupança e a curva de procura de capital. Como tal posição foi posta em questão, resta responder, então a questão : o que determina a taxa de juro?

renuncia ao poder líquido que dá aos seus possuidores, pressupondo que os indivíduos consideram a moeda um meio de riqueza:

"It is the price which equilibrate the desire to hold wealth in the form of cash with the available quantity of cash"²⁵⁵.

Corolário disto é que se a taxa for menor ou a recompensa por desprender-se da riqueza moeda for reduzida, o volume que as pessoas manteriam ou que reteriam excederia a oferta disponível e se a taxa se eleva-se, existiria um excedente que ninguém estaria disposto a manter²⁵⁶.

A novidade que Keynes infere é que a quantidade de moeda é outro factor que combinado com a preferência pela liquidez, determina a taxa real de juro em circunstâncias dadas. A preferência pela liquidez é uma:

"potentially or functional tendency, which fixes the quantity of money which the public hold when the rate of interest is given"²⁵⁷.

Definindo M a quantidade de dinheiro, r a taxa de juro e L a função de preferência pela liquidez, temos $M = L(r)$ a quantidade de dinheiro é função da preferência pela liquidez e ambas determinam a taxa de juro. Keynes afirma que existem pessoas que mesmo admitindo que a taxa de juro nunca seja negativa mantem uma quantidade de liquidez, sacrificando assim a vantagem de obter uma recompensa²⁵⁸.

A razão pela qual existe preferência de liquidez pelo dinheiro como meio de conservar riqueza é a incerteza em relação ao futuro da taxa de juro, em relação ao complexo de taxas de prazos variáveis considerando as suas reacções futuras. Se pudessem ser previstas com certeza as taxas que dominassem permanentemente no futuro, todas as taxas poderiam inferir-se das presentes para as dívidas de diferentes prazos, as quais se ajustariam ao conhecimento das taxas futuras: "Thus if the need for liquid cash may conceivably arise before the expiry of n years, there is a risk of a loss being incurred in purchasing a long-term debt and subsequently turning it into cash, as compared with holding cash"²⁵⁹.

A dificuldade é que as expectativas, que é a manifestação psicológica no mercado sobre o futuro da taxa de juro, reage sobre a preferência pela liquidez. Se existir alguém que pensa que as futuras taxas de juro estarão acima das supostas pelo mercado, terá motivos para manter dinheiro líquido real, enquanto que quem tenha uma opinião diferente terá motivos para procurar dinheiro em empréstimo a fim de no curto prazo obter dinheiro para comprar dívidas a prazos mais longos. O preço de mercado resulta assim do equilíbrio das movimentações alcistas e baixistas²⁶⁰.

255 Idem, p. 167.

256 A propensão do público ao entesouramento:"determine the rate of interest at which the aggregate desire to hoard becomes equal to the available cash". Idem, p. 174.

257 Idem, p. 168.

258 Podemos dizer que Keynes resolve dois problemas: de uma parte estabelece a causa do juro e a sua medida, e de outra introduz a quantidade de dinheiro no mecanismo económico.

259 Idem, p. 169.

260 Keynes tinha produzido um argumento parecido no `Treatise`. A diferença reside em que enquanto no Treatise, a preferência pela liquidez, dado o sentimento bear(baixista), que gerava a

Na presença de mercados organizados para satisfazer o motivo de precaução, a preferência pela liquidez que afecta a taxa de juro está relacionada com o motivo especulação. Para Keynes a preferência pela liquidez devido ao motivo transacção e ao motivo precaução absorvem uma quantidade de moeda que não é muito sensível às mudanças na taxa de juro, embora existam reacções sobre esta através de mudanças no nível do rendimento, de modo que a quantidade de moeda menos a parte que é absorvida pelos motivos anteriores, está disponível para satisfazer o motivo especulação. A taxa de juro e o preço dos títulos devem ser fixas no nível em que o desejo por parte de certos indivíduos de manter moeda em efectivo seja igual à quantidade de moeda disponível para especulação.

Desse modo quando existem sentimentos alcistas ('bull'), a quantidade de moeda deve elevar o preço dos títulos o suficiente para conter a expectativa dos alcistas de modo tal que se juntem aos baixistas. Se existe uma procura pequena de moeda destinada a especulação, um aumento da quantidade de moeda terá que reduzir a taxa de juro quase instantaneamente, no grau necessário a aumentar o emprego e bastante a unidade salário, a fim de absorver a moeda adicional e para satisfazer os motivos transacção e precaução.

A preferência pela liquidez relaciona a quantidade de moeda e a taxa de juro, de modo que quando a quantidade de moeda sobe a taxa de juro desce. Isto pode ser conseguido de dois modos. Primeiro, o aumento da quantidade de dinheiro provoca a descida da taxa de juro, a qual a medida que desce, faz com que as preferências pela liquidez destinadas ao motivo transacção absorvam mais moeda. No caso em que uma descida da taxa de juro permita o crescimento do rendimento nacional, o montante de moeda que convém absorver por este motivo deverá crescer na proporção do aumento do rendimento. Ao mesmo tempo diminuirá o custo da conveniência de manter efectivo abundante, com perda de juros²⁶¹. Segundo, cada descida da taxa de juro pode aumentar a quantidade de moeda que certos indivíduos pretendem conservar, visto que os indivíduos podem ter diferentes pontos de vista sobre o futuro da taxa de juro relativamente ao ponto de vista que prevalece no mercado.

Existem circunstâncias em que mesmo uma forte variação na quantidade de moeda não exerce uma grande influência sobre a taxa de juro, que é o caso quando tal variação provoca tal incerteza sobre o futuro que o motivo precaução se fortalece, de modo que:

"the stability of the system and its sensitiveness to changes in the quantity of money should be so dependent of the existence of variety of opinion about what is uncertain"²⁶².

procura por motivos especulativos relacionava o preço dos activos e as dívidas com a quantidade de moeda, na Teoria Geral relaciona a taxa de juro, o preço das dívidas, com a quantidade de moeda.

261 Alias, o mesmo resultado pode ser visto se a preferência pela liquidez é medida em unidades salários. Uma descida na taxa de juro que provoca um aumento do emprego, pode fazer com que o valor da unidade de salários monetários aumente. i.e., uma absorção de moeda maior para o motivo de transacção, diminui a quantidade de moeda para outros motivos e faz aumentar a taxa de juro.

262 Idem, p. 168?. Ver 170-173

Com a introdução da moeda na cadeia causal destinada a explicar o nível do emprego, pode-se descobrir como mudanças na quantidade de moeda actuam no funcionamento do sistema económico, sumariamente:

“ For whilst an increase in the quantity of money may be expected, *cet. par.*, to reduce the rate of interest, this will not happen if the preferences of the public are increasing more than the quantity of money;

...whilst a decline in the rate of interest may be expected, *cet.par.*, to increase the volume of investment, this will not happen if the schedule of marginal efficiency of capital is falling more rapidly than the rate of interest;

..whilst and increase of the volume of investment may be expected, *cet.par.*, to increase employment, this will not happen if the propensity to consume is falling.

Finally if employment increase, prices will rise in a degree partly governed by the shapes of the physical supply functions, and partly by the liability of the wage-unit to rise in term of money. And when output has increases and price have risen, the effect of this on liquidity preference will be to increase the quantity of money necessary to maintain a given rate of interest”²⁶³.

Repare-se que Keynes abre quatro possibilidades, coincidindo apenas numa com a teoria quantitativa, na pressão que exerce a quantidade de moeda sobre os preços, admitindo tal hipótese no caso de pleno emprego, quando a oferta se torna inelástica. Por outro lado não existem mecanismos automáticos que permitam que determinados acontecimentos ocorram e que as expectativas dos agentes são determinantes para que esses acontecimentos tenham lugar. A quantidade de moeda, porém, é importante na determinação da taxa de juro.

5.3. a preferência pela liquidez: a conducta dos ‘bear’ e dos ‘bull’

Será preciso analisar as causas que levam as pessoas determinadas a preferir a liquidez, que é o problema tradicionalmente estudado como procura de dinheiro. A procura do dinheiro está relacionada com aquilo que se chama velocidade-rendimento do dinheiro. Esta mede a proporção de rendimentos que o público determina manter na forma de efectivo corrente, de modo que um aumento na velocidade-rendimento pode ser a indicação de uma redução na preferência pela liquidez²⁶⁴.

Pode não ser a mesma coisa um indivíduo decidir entre liquidez ou iliquidez, considerando as poupanças acumuladas em vez de considerar os seus rendimentos²⁶⁵. Na realidade o dinheiro que se mantém para esses

263 *Idem*, p. 173.

264 Keynes contesta, como sabemos, a hipótese da teoria ortodoxa da taxa de juro, determinada pela intersecção entre as curvas de oferta de poupança e de procura de investimento, fazendo depender a determinação da taxa de juro da preferência pela liquidez, e da quantidade de dinheiro. Um movimento na taxa de juro, explicada pela propensão à poupança ou pelo aumento do investimento, movimentos que não são independentes da própria taxa de juro, não podem explicar a sua determinação quando o rendimento varia, pois o deslocamento das curvas implica um variação do rendimento.

265 Keynes chama-nos a atenção para o facto do termo velocidade-rendimento conter, implicitamente, um equívoco, pois pressupõe que a procura de dinheiro é, no seu conjunto, proporcional ou têm uma determinada relação com os rendimentos. Se esse pressuposto fosse assim, deveria aplicar-se apenas a uma parte das disponibilidades em efectivo do público. Do que resulta que " it overlook the part played by the rate of interest, *Idem*, p. 194. No *Treatise*, como vimos

objectivos, não está necessariamente dividido hermeticamente. Por isso considera-se a procura de dinheiro do indivíduo, em determinadas circunstâncias, como uma decisão única embora reservada a motivos diferentes: i) o motivo de despesa de consumo: D-M²⁶⁶; ii) o motivo negócio. M-D²⁶⁷; iii) o motivo precaução²⁶⁸ e iv) o motivo especulação²⁶⁹.

A procura de dinheiro para satisfazer os motivos i, ii e iii, pelo geral, não responde a qualquer influência, excepto quando acontecem mudanças na actividade económica geral e no nível de rendimentos. A gestão monetária, ou na sua ausência, as mudanças nas quantidades de dinheiro que podem produzir-se por casualidade, faz sentir o seu efeito no sistema económico, pela sua influência sobre o motivo especulação. Estes motivos podem ser de pouca importância, excepto quando se apresentam grandes mudanças no custo de conservar efectivo. Se diminuem os custos reforça-se o motivo, se aumentam os custos debilita-se o motivo²⁷⁰.

Enquanto que a experiência indica que a procura de dinheiro total para satisfazer o motivo de especulação mostra uma resposta contínua perante as mudanças graduais na taxa de juro existe: “a continuous curve relating changes in the demand for money to satisfy the speculative motive and changes in the rate of interest as given by changes in the price of bonds and debts of various maturities”²⁷¹.

Em circunstâncias normais o sistema bancário influencia o nível da taxa de juro modificando a quantidade de moeda através das operações de compra e venda de títulos. As operações de mercado aberto são praticáveis dependendo do prazo das operações, assim as variações da taxa de juro podem ser de curto ou longo prazo²⁷².

anteriormente Keynes estudou a procura total do dinheiro com o nome de depósitos para despesa de consumo, depósitos para despesa de negócios e depósitos de poupança.

266 Existe uma razão para conservar dinheiro, quando o intervalo que media entre a recepção de D e a sua recepção e a sua aplicação, induz os indivíduos a conservar um dado montante, que dependerá do montante de rendimento, e, da duração normal do intervalo entre rendimento e despesa. O conceito de velocidade-ndimento do dinheiro é pertinente a este respeito.

267 O motivo negócio é similar ao anterior. Aplica-se ao intervalo entre a receita das vendas e os custos do negócio. Trata-se do efectivo(cash) conservado para cubrir o intervalo entre a compra e a realização. A força desta procura dependerá do valor da produção corrente e o n_ de intervenientes no processo de produção

268 É o motivo de resguardar-se face as contingências de gastos imprevistos ou oportunidade imprevistos, ou conservar um activo com valor fixo em termos monetários face a obrigações fixadas em dinheiro.

269 Este é um motivo, diz o Keynes, que necessita muita atenção, sobretudo, porque é importante na transmissão dos efeitos nas mudanças na quantidade de dinheiro.

270 A força destes motivos depende do desenvolvimento do sistema financeiro e bancário, e a sua relação com este; aumenta a seguridade e diminue custos, utilizando os efectivos de maneira mas eficaz. Em circunstâncias normais, o volume de dinheiro necessário para satisfazer o motivo transacção (i+ ii) e o motivo precaução (iii) é principalmente o resultado da actividade geral do sistema económico e do nível dos rendimentos monetários Estas são as situações de crisis e depressão que Keynes tinha em mente.

271 Idem, p. 197.

272 Keynes baseia o seu argumento, na experiência da observação factual, e na conducta dos bancos, citando o exemplo do EEUU, em que as operações se circunscrevem aos títulos de curto prazo,

Debatendo o motivo de especulação é importante distinguir entre as mudanças na taxa de juro que se produzem pela via da modificação da quantidade de moeda (da oferta de dinheiro disponível para satisfazer o motivo de especulação sem alterações na função de liquidez $M = L(r)$, de aquelas que modificando as expectativas, modificam essa função: “ Open market operations may, indeed, influence the rate of interest through both channels”²⁷³

As operações de mercado aberto, podem influenciar a taxa de dois modos, não apenas modificando os montantes de dinheiro eferecidas, como modificando ou dando origem a uma modificação das expectativas relativamente a política futura do banco central ou do governo.

As modificações na função de liquidez, devido as modificações nas informações que levam a uma modificação das expectativas, serão frequentemente erráticas, dando origem a uma intermitência correspondente às alterações na taxa de juro.

Certamente, apenas existirá um aumento na actividade dos negócios no mercado dos valores, na medida que as mudanças sejam interpretadas pelos indivíduos de modo diferente ou que afectem de modo desigual os interesses individuais²⁷⁴.

Se a mudança no estado de confiança, afecta a opinião e as necessidade de cada um do mesmo modo, a taxa de juro ajustar-se-á à nova situação sem necessidade de nenhuma operação de mercado. No caso mais simples, em que todos os indivíduos reagem de modo semelhante, e ocupam uma posição similar, uma mudança nas circunstâncias ou nas expectativas poderá não ocasionar o menor deslocamento na cedência de dinheiro. Unicamente modificará a taxa de juro no grau necessário para neutralizar o desejo de mudar as reservas de efectivo em resposta a novas circunstâncias ou espectativas que todo indivíduo sentia à taxa anterior. Se todos mudam as suas ideias no mesmo sentido respeitante a taxa que os faria alterar as suas reservas de liquidez, não resulta então nenhuma operação. Mas em geral, uma alteração das circunstâncias ou expectativas ocasionará uma alteração nas tendências dos indivíduos relativamente ao dinheiro.

O que acontece, é que uma alteração influenciará as ideias dos indivíduos de modo diferente. Isto deve-se ao facto em parte, considerando que as conductas dos indivíduos depende de existirem diferenças no ambiente social e porque o motivo pelo qual se conserva o dinheiro é diferente, pelas diferenças de conhecimento e pela interpretação do novo estado das coisas.

Keynes sublinha que os efeitos limitan-se às taxas de juro de curto prazo, com pequenas influência sobre a muito mais importante taxa de juro de longo prazo.

273 Será preciso saber a forma da função $L(r)$ para determinar a taxa de juro. Em correspondência a esses compartimentos de liquidez, teremos L_1 e L_2 , as funções de liquidez. Sendo $L_1=f(Y)$ e $L_2=f(r)$, onde L_2 depende da relação entre a taxa de juro corrente e o estado das expectativas. Temos: $M=M_1+M_2 = L_1(Y)+ L_2(r)$. L_1 é a função correspondente ao rendimento Y que determina M_1 , e L_2 é a função de liquidez da taxa de juro r , que determina M_2 . Idem, p. 197.

274 Alias, esta é uma condição para o êxito das operações de mercado aberto. Se todos os indivíduos pensassem o mesmo relativamente ao futuro da taxa de juro, por exemplo, se todos pensassem que esta iria a subir, expectativa altista, aumentaria a preferência pela liquidez.

Desse modo, a nova taxa de juro de equilíbrio estará ligada a uma redistribuição na posse de dinheiro. Todavia, é uma mudança na taxa de juro, mais que uma distribuição da liquidez, que interessa tomar em atenção. A redistribuição da liquidez é accidental às diferenças individuais, enquanto que o fenómeno essencial é aquele que acontece no caso mais simples. Isto é, as modificações na taxa de juro actuam como acto de neutralizar o motivo ou preferência de liquidez.

Mesmo para o caso geral, o deslocamento da taxa de juro é geralmente a parte mais importante da reacção perante uma mudança das informações. Isto porque os indivíduos são mais semelhantes que diferentes nas suas reacções perante os informações. A prova é de que pelo geral, os valores dos títulos não guardam relação imediata em relação à actividade económica e estão desproporcionados com o valor dos activos das empresas²⁷⁵.

A relação das mudanças de M referentes a Y e r , dependem de como acontecem as modificações em M . Admitindo, exemplifica Keynes, que M está formado de moedas de ouro, e que as suas modificações apenas podem ser resultado do rendimento crescente na actividade de produção de ouro. Nesse caso, as mudanças de M estão associadas directamente às mudanças de rendimento Y , pois o ouro é o rendimento de alguém. Se o governo imprimir dinheiro para atender as despesas correntes, então M muda e por esse facto alguém aumenta o seu rendimento.

O novo nível de rendimento, todavia, não continuará o suficientemente alto, para que as necessidades de M_1 absorvam todo o aumento de M , uma parte do dinheiro irá para a compra de títulos ou bens, até que r tenha descido o suficiente para provocar um aumento de M_2 , mas ao mesmo tempo, venha a provocar uma mudança em Y , na magnitude necessária, de modo a que M seja absorvido, seja por M_1 ou por M_2 , correspondentes ao crescimento de Y causado por uma queda de r , e: "Thus at one remove this case comes to the same thing as the alternative case, where the new money can only be issued in the first instance by a relaxation of the conditions of credit by the banking system, so as to induce some one to sell the banks a debt or a bond in exchange for the new cash"²⁷⁶.

Uma variação de M provocará uma variação de r . Uma variação de r nos levará a um novo equilíbrio, em parte para modificar M_2 e em parte, para mudar Y e, em consequência M_1 . A divisão da variação de M , o incremento de liquidez entre M_1 e M_2 na nova posição de equilíbrio dependerá da resposta no investimento à baixa de r e, a resposta de Y a um aumento do investimento.

Como Y depende parcialmente de r , deduz-se que a variação de M tem que ocasionar uma modificação suficiente em r , de modo a que as mudanças

275 A investigação segue o seu curso: 1) para determinar as mudanças de M em relação a Y e r , 2) o que determina a forma de L_1 e 3) o que determina a forma de L_2 .

276 Idem, p. 200.

resultantes de M_1 e M_2 sumadas, correspondam às efectuada em M , pelo que fica esclarecida a relação entre L_1 e M_1 ²⁷⁷.

5.3. O emprego e a insuficiência da política monetária: mudança e revisão de expectativas, liquidity trap e taxa de juro positiva.

O método convencional de calcular será compatível com uma considerável permanência e estabilidade nos assuntos, enquanto possamos confiar na continuidade da convenção.

Depreende-se que uma M_2 dada não terá qualquer relação quantitativa com o r dado, mas o seu grau de divergência referente ao que se considera como um nível aceitável e seguro de r , considerando a probabilidade esperada, de modo a que para qualquer estado das expectativas, uma descida de r irá acompanhada de um aumento de M_2 ²⁷⁸.

Keynes esclarece este argumento. Primeiro, se o ponto de vista geral a respeito do que é considerada um nível seguro de r permanece invariável, cada descida de r reduz a taxa de mercado relativamente à “taxa segura”, aumentando o risco de iliquidez; segundo, cada baixa de r reduz os lucros correntes derivados dessa forma de posseção ilíquida, as que existem disponíveis como uma sorte de prémio de seguro a fim de neutralizar o risco da perda de capital, numa quantidade igual a diferença entre os quadrados da taxa anterior e a nova.

Este é o principal obstáculo para uma descida da taxa de juro a um nível mais baixo. A menos que, por hipótese, se pense que existem razões para acreditar que a experiência futura será muito diferente da passada, que uma taxa de juro de longo prazo mais baixa, deixaria maior campo para a desconfiança que para a esperança, oferecendo ao mesmo tempo um rendimento corrente que apenas compensa um ligeiro receio.

É evidente, diz Keynes, que a taxa de juro é um fenómeno psicológico. Mas a taxa de juro não pode estar em equilíbrio a um nível inferior ao tipo correspondente ao de pleno emprego, pois nesse nível existirá um estado de inflação real, absorvendo M_1 as quantidades sempre crescentes de efectivo.

Mas se a taxa está acima da correspondente ao de pleno emprego, a taxa de juro de longo prazo de mercado, dependerá não apenas da política actual da autoridade monetária, como das previsões do mercado relativamente àquela que se seguirá no futuro.

A autoridade monetária controla facilmente a taxa de curto prazo, seja porque os agentes estão convencidos de que no curto prazo não existirão alterações, como porque a perda é comparativamente pequena comparada

²⁷⁷ É necessário esclarecer, diz Keynes, o conceito de velocidade- rendimento. Não está claro se a velocidade-rendimento se define como a proporção entre Y e M , ou como a proporção ente Y e M_1 . Keynes propõe toma-la neste último sentido, i.e., Y e M_1 . Sendo assim, tomando como V a velocidade-rendimento do dinheiro teremos:

$$L_1(Y) = Y/V = M_1.$$

Não existem razões para supor que V é constante. O seu valor depende do carácter da organização bancária e industrial, dos hábitos sociais, da distribuição do rendimento entre as classes e do custo de conservar liquidez ociosa. Mas no curto prazo pode ser considerado constante

²⁷⁸ No capítulo XIII, Keynes referiu que a incerteza referente ao curso futuro da taxa de juro é a única explicação inteligente da preferência pela liquidez L_2 que conduz a posseção de M_2 .

com o rendimento corrente²⁷⁹. Mas a taxa de longo prazo pode ser mais obstinada uma vez atingido um certo nível, pois pode ser considerada insegura por parte do público, o que apoia-se na experiência transmitida e nas expectativas presentes respeitantes a uma futura política monetária²⁸⁰.

Deste modo, uma política monetária que o público considere experimental ou sujeita facilmente a modificações, pode não conseguir seu objectivo de reduzir consideravelmente a taxa de juro de longo prazo, porque M_2 pode tender a aumentar quase sem limite em resposta a uma queda da taxa de juro abaixo de um certo nível. Contrariamente, a mesma política pode ter êxito fácil se a opinião a considerar razoável, praticável e orientadora do interesse do público, baseada numa convicção forte e promovida por uma autoridade que não corra o risco de ser substituída.

A taxa de juro é um fenómeno mais convencional que psicológico, porque seu valor real está em grande parte influenciada pela opinião que prevaleça sobre o seu valor futuro. Qualquer nível da taxa de juro aceite como duradouro, resultante de suficientes convicções será provavelmente duradouro, mesmo se sujeito numa sociedade em mudança às flutuações em torno do normal esperado devido a toda classe de motivos.

Em particular quando o aumento de M_1 é maior ao aumento de M , a taxa de juro subirá e viceversa. Mas pode flutuar cronicamente a um nível demasiado alto para conseguir atingir o pleno emprego. Particularmente se prevalece a opinião de que a taxa de juro se ajusta de forma automática, de forma a que se acredita que o nível estabelecido pela base convencional, sejam razões mais fortes que o próprio convencionalismo.

Não pode dizer-se que o público ou as autoridades estejam mentalmente associadas à vigência de uma taxa de juro inadequada com um nível óptimo de emprego, mas:

“ The difficulties in the way of maintaining effective demand at a level high enough to provide full employment, which ensue from the association of a conventional and fairly stable long-term rate with a fickle and highly unstable marginal efficiency of capital, should be, now, obvious to the reader”²⁸¹.

As dificuldades que resultam de uma política monetária que não consegue, não pode ou não quer fazer com que a taxa de juro de longo prazo desca até o ponto em que a eficiência marginal do capital incentive o investimento, se opõem à criação de uma procura efectiva compatível com o pleno emprego, começam a ficar deslindadas, sobretudo a partir da dificuldade que a taxa de juro convencional de longo prazo tem em descer quando esta situa-se demasiado alta relativamente a uma eficiência marginal do capital altamente inestável e movediza.

279 A menos que se aproxime ao ponto de esvaciamento.

280 Por exemplo, num país ligado a um padrão ouro internacional, uma taxa de juro mais baixa da que prevalece em toda parte, será observada com desconfiança justificável; todavia uma taxa de juro nacional levada a paridade com a mais alta que prevaleça em qualquer país pertencente ao sistema internacional, pode ser superior respeito àquela compatível com o pleno emprego. Que era o caso da Inglaterra antes da saída do padrão ouro em 1931.

281 Ibidem, p. 200.

A solução procurada é a de manter uma sólida e nova base convencional que leve a opinião pública adequar a sua preferência pela liquidez, com o incentivo provocado pelas informações e as medidas de política destinadas a estabelecerem ou reestabelecer o estado de confiança²⁸².

A opinião de Keynes é de que, em qualquer situação dada de expectativas, existe na mente do público uma inclinação a conservar mais efectivo do necessário a fim de satisfazer, seja pelo motivo de transacção, seja por precaução, que traduzir-se-á na posse real de moeda numa magnitude que depende dos termos em que a autoridade monetária esteja disposta a criar liquidez²⁸³.

Correspondendo à quantidade de dinheiro criada pela autoridade monetária existirá, *ceteris paribus*, uma determinada taxa de juro para dívidas com diferentes vencimentos. Existe assim, acredita Keynes, uma relação entre as alterações em *r* e alterações na quantidade de dinheiro. As razões dessa relação especial baseiam-se simplesmente no facto do sistema bancário e a autoridade monetária serem “dealer” em dinheiro e dívidas e não em activos ou bens de consumo.

A relação entre o complexo de taxas de juro e a quantidade de dinheiro seria directa, se a autoridade estivesse disposta, em qualquer sentido, em termos definidos a negociar as dívidas de qualquer vencimento, ainda mais, se estivesse disposta a negociar com dívidas de riscos variáveis. O complexo de taxas de juro seria simplesmente uma expressão dos termos em que o sistema bancário estivesse disposto a adquirir ou desprender-se de dívidas. A quantidade de moeda seria o montante existente na posse dos indivíduos que preferam o control da liquidez ou desprender-se dela, a troca de uma dívida nas condições indicadas pela taxa de juro de mercado.

A reforma que poderia realizar-se na técnica de gestão monetária, seria uma oferta complexa por parte do banco central de comprar e vender a preços estabelecidos valores de primeira classe e de qualquer prazo, em vez de um tipo único para os documentos de curto prazo²⁸⁴. Esta é uma outra forma da proposta formulada no ‘Treatise’ de operações de mercado ‘au autrance’. Na prática, a medida do que é o ‘cash current’ no mercado varia nos diferentes sistemas, no sentido de que o preço das dívidas que fixa o sistema é a que determina o preço real do mercado.

Por vezes o preço é mais efectivo em uma direcção que em outra. Isto é, o sistema bancário compromete-se à compra de dívidas a certo preço, mas não necessariamente as vende a uma cifra que represente a diferença com a compra, obtendo um lucro de intermediação, embora não existem razões para que o preço não deva fazer-se efectivo em ambos sentidos, com ajuda de operações de mercado aberto.

A autoridade monetária não está disposta, por regra geral, a negociar com facilidade dívidas de qualquer vencimento. Na prática, ela concentra-se

282 A superação dessas dificuldades viu Keynes no abandono do padrão ouro que rigidizava a oferta monetária e não assegurava a estabilidade do valor monetário, impedindo assim a descida da taxa de juro de longo prazo

283 Esta potencialidade é concentrada na função de liquidez L2.

284 Esta proposta reformista vai ao encontro daquilo que Keynes defendeu no ‘Treatise’ e nas discussões de política económica no início dos anos 30’s.

sobre as dívidas de curto prazo e deixa o preço das dívidas de prazo mais longo a influência tardia e imperfeita das reacções procedentes do preço das primeiras, não existindo razão para que seja necessário proceder assim.

Para aplicar-se esta teoria a um caso concreto, adverte Keynes, deverá tomar-se em consideração a influência que exerce o preço real e prospectivo de curto prazo sobre os títulos de longo prazo, podendo estabelecer-se um conjunto de limitações à habilidade com que a autoridade monetária estabelece qualquer complexo dado de taxas de juro para dívidas de diversos prazos e riscos: i) existem limitações que surgem da prática da autoridade monetária ao restringir as operações a títulos de tipo particular; ii) existe a possibilidade, que assim como a taxa de juro, tenha descido até certo nível, a preferência pela liquidez possa transformar-se em absoluta, no sentido de que todos prefiram efectivo a conservar uma dívida. Nesse caso a autoridade monetária perde o controlo da taxa de juro²⁸⁵; iii) no caso de ruptura completa da estabilidade da taxa de juro, pois a função de liquidez se esbate em qualquer direcção, produto da perda da confiança no valor seja da moeda, seja dos títulos; iv) a situação de baixar a taxa de juro, quando esta é suficientemente baixa, põe em riscos os custos de arbitragem entre prestamista e agente prestatário, a margem de risco que o prestamista exige acima da taxa de juro pura. Assim a taxa a pagar pelo prestatário desce mais vagarosamente que a taxa de juro no sentido puro²⁸⁶.

285 Este é um caso extremo, que nunca existiu na realidade, pela renúncia das autoridades monetárias a negociar com decisão em dívidas de longo prazo. O seu significado implicaria que a autoridade monetária, poderia obter empréstimos em escala ilimitada a uma taxa de juro nominal. Existe uma interpretação do desemprego involuntário que reduz o problema a um chamado "caso keynesiano". Segundo Modigliani "we have the keynesian case, when the full employment equilibrium rate of interest is less than r " "...e..." "the demand for money as an asset is infinitely elastic", "Liquidity Preference and the Theory of interest and money". Esta interpretação recebe o nome de "keynesian case", justamente porque vai ao encontro da ideia antevisionária de Keynes sobre o comportamento da taxa de juro no longo período. Tratar-se-ia de um caso limite, o que equivale a dizer que a Teoria Geral se reduziria, como contribuição teórica, ao estudo desse caso limite, interpretado como a impossibilidade de fazer descer a taxa de juro para além de um determinado nível por causa da armadilha de liquidez. O estudo da forma da curva está associado a esse caso limite. É possível abordar por uma outra óptica, os deslocamentos dessa curva de modo a explicar de outro modo, mais geral, a existência do desemprego involuntário. Segundo esta abordagem o desemprego involuntário existiria pelo facto de que, sendo a taxa de juro baixa, embora maior que aquela que assegura o pleno emprego, toda a tentativa de a baixar pela simples manipulação monetária levaria os agentes a rever as suas antecipações, ajustando as suas procuras de moeda de modo a absorver a moeda adicional. Ver F. Modigliani, "Liquidity preference and the Theory of Interest and Money, in *Economica*, Januar 1944, pp. 45-88.

286 Com estas considerações, pode-se agora, esclarecer seguindo Keynes, a relação que existe entre a taxa de juro e a preferência pela liquidez, com teoria quantitativa.

Numa sociedade estática, sem incerteza sobre o futuro das taxa de juro, a função L_2 (propensão a entesourar) é igual a zero no equilíbrio. Por isso $M_2 = 0$, sendo $M = M_1$; qualquer mudança em M (DM), fará com que r flutue até que Y atinja um nível em que $M_1 = M$. Então $M_1 V = Y$, com V e Y conhecidos. É factível medir a quantidade O e os preços da produção corrente, P . Tem assim $Y = OP$, pelo que $MP = OP$.

O grande problema contido na teoria quantitativa é que não distingue entre as mudanças nas variações dos preços, como resultado de variações dos preços em função do que acontece na produção, de aqueles que dependem das modificações na unidade salário. A explicação está na falta de realismo das premissas, i.e. de que não existe propensão a entesourar, e de que existe pleno emprego sempre; nesse caso sendo O constante, M_2 igual a zero, segue-se que V é constante, e que tanto a unidade salário como o nível de preços serão directamente proporcionais a quantidade de dinheiro.

Estabelecida a relação entre a taxa de juro e a preferência pela liquidez, entre a taxa de juro e a quantidade de moeda, entre as expectativas da taxa de juro e as possibilidades da política da taxa de juro, todo o problema se coloca em saber porque a taxa de juro monetária de longo prazo é persistentemente alta, esclarecendo definitivamente porque as taxas de juro e os salários nominais são recalcitrantes à baixa.

6. A taxa de juro é recalcitrante à baixa: A taxa monetária de juro é a “pace maker” de todas as taxas-bem de juro

Conjuntamente com a determinação da taxa de juro pela preferência pela liquidez e a quantidade de moeda, a fim de poder ver como uma mudança nas expectativas pode provocar uma mudança da taxa, seja pela mudança na preferência, seja pela mudança na quantidade de dinheiro, ou por ambas, e como essa mudança afecta a eficiência marginal do capital, o investimento e o emprego, iremos clarificar como Keynes explica a existência de uma taxa de juro recalcitrante relativamente a eficiência marginal do capital que torna a política monetária redundante e insuficiente para combater exitosamente o desemprego.

Partimos da constatação de Keynes, de que a taxa de juro monetária tem um papel peculiar na fixação de um limite ao volume de emprego, pois esta funciona como a “pace maker”, marca o nível que deve atingir a eficiência marginal do capital de um bem de capital, de modo a que este seja produzido, assegurando o investimento que realiza o actual emprego.

Se a taxa de juro resulta do facto de esta existir numa economia monetária, é pertinente descobrir as peculiaridades do dinheiro que o distingue de outros bens, pois se a taxa de juro da moeda é obstinada, ela aponta um caminho como responder ao problema do emprego:

“Until we have answered these questions, the full significance of our theory will not be clear”²⁸⁷.

6.1. as peculiaridades da moeda e o seu significado para a determinação do emprego

A taxa monetária é o excedente sobre uma determinada soma de dinheiro emprestada, a um prazo dado. É um contrato sobre uma soma a um preço para entrega futura, sobre um preço efectivo imediato. Para cada classe de bem de capital, deveria existir uma taxa análoga à de juro sobre o dinheiro²⁸⁸.

²⁸⁷ Idem, p. 222.

²⁸⁸ Utilizando o exemplo do autor, pode-se esclarecer o argumento do modo seguinte: se contratarmos por exemplo para o trigo um equivalente a 100 arrobas de trigo de entrega imediata 105 arrobas de trigo para serem entregues a um ano prazo, podemos dizer que a taxa-trigo de juro é de 5 % ao ano. Assim para cada bem de capital teremos uma taxa-bem de juro, medido em termos de si próprio.

A diferença entre contratos futuros e à vista, cotizados no mercado, sobre um bem, por exemplo o trigo, mantém uma relação definida com a taxa de juro-trigo. Mas se o contrato futuro cotiza-se em dinheiro para entrega futura e não para entrega imediata, isto têm a ver também com a taxa monetária. É preciso ver que as diferentes taxas não são iguais entre si, cada taxa-bem é específica desse bem. Por outro lado, não necessariamente a taxa bem e a taxa monetária coincidem. No exemplo de Keynes

Existem razões, diz-nos Keynes, para pensar que a taxa monetária seja frequentemente a maior, porque no caso de outras taxas específicas existem forças que operam no sentido da sua redução, forças essas que não actuam no caso do dinheiro. Ainda mais, pode ser que para duas moedas distintas não exista uma taxa de juro igual²⁸⁹.

Podemos dizer, também, que cada bem-padrão oferece a mesma facilidade que o dinheiro para medir a eficiência marginal do capital, utilizando-o para medir o rendimento provável de qualquer bem de capital. Desde que as eficiências marginais de todos os bens se alterem na mesma proporção, deduz-se que a ordem da sua magnitude será igual, independente do padrão que se escolha.

Se existisse uma mercadoria composta que pudesse ser tomada como representativa, poderíamos ter uma taxa de juro e eficiência marginal do capital, em termos dessa mercadoria-bem, como as únicas do capital e do juro.

Se a taxa de juro monetária não é singular senão em comparação com as outras, onde está a sua peculiaridade. Porque é que a eficiência marginal do capital é o volume de emprego estão relacionadas com a taxa de juro monetárias, e não com as outras taxas-bens²⁹⁰.

Os diversos tipos de bens possuem certos atributos: 1) os rendimentos ou produção²⁹¹ q; 2) os bens sofrem desgaste, apodrecem, sofrendo custos no decorrer do tempo²⁹² c; 3) cada bem têm um prémio de liquidez²⁹³ l.

Deste modo o rendimento total esperado pela propriedade de um bem durante um período qualquer é igual a seu rendimento q menos o custo c acrescentado do seu prémio de liquidez. Isto é, $q - c + l$ é a taxa de juro própria, onde q, c e l são medidos em termos de si próprios. Considerando

100 arrobas ao preço de 100 libras, com um contrato a um ano prazo, pode implicar que custando 107 libras as mesmas 100 arrobas, medidas em taxa monetária de 5 % implicará 105 libras de trigo. Mas as 105 libras de trigo ao preço de 107 libras dá-nos 98 arrobas de trigo. Isto é, 100 arrobas de trigo, representam em preços futuros 98 arrobas, segundo a cotação de mercado. A taxa-trigo de juro é de - 2 % anual.

Isto leva-nos, diz o Keynes, a levantar o problema que existe uma taxa de juro, que sendo a maior das taxas específicas seja aquela que marque o passo das outras taxas de juros. Sem esquecer que é a maior das taxas de juro à qual a eficiência marginal do capital deverá alcançar para produzir um bem durável.

289A taxa de desconto que iguala o valor presente da série de anuidades de trigo ao preço actual de oferta desse bem, em termos do bem-padrão escolhido, nos dará a EM do capital-trigo em termos desse bem-padrão.

Consideremos a % anual da variação no valor do trigo em termos de dinheiro; a eficiência marginal de um bem, que é x % em dinheiro, será x-a % em termos de trigo.

290 O que diferencia uma economia monetária e empresarial e uma economia de troca ou de moeda neutral. Se nos propormos saber qual é a taxa-bem de juro para um período dado, considerados vários bens. Tomando cada um de cada vez como padrão, então os rendimentos de cada um devem ser considerados como medidos em termos de si próprios.

291 Chamados aqui, utilizando a notação de Keynes q, medidos em termos de si próprios, tem por base a sua contribuição a algum processo produtivo ou por serviços a um consumidor.

292 Esses custos chamados, c, custos medidos em termos de si próprios, carrying cost.

293 que corresponde ao que pagaria para valores iguais iniciais e valores diferentes ao fim do período de produção; chama-se a quantidade a pagar pela segurança potencial de possuir esse bem l.

que q , c e l variam para os diferentes bens. O rendimento do dinheiro é nulo, o seu custo de armazenagem é irrelevante, mas o seu prémio de liquidez é substancial. Existe por isso uma diferença essencial entre o dinheiro e os outros bens, a que reside no facto do seu prémio de liquidez exceder em muito o seu custo de armazenagem, enquanto que nos outros bens é em geral ao contrário²⁹⁴.

Serão produzidos aqueles bens, cujo preço de oferta seja menos que o de procura, pois serão esses bens os que têm uma eficiência marginal do capital maior (na base do seu preço de oferta normal) que a taxa de juro, medidos no mesmo padrão de valor, qualquer que seja. Conforme aumenta a existência de bens cuja eficiência marginal do capital era inicialmente igual à taxa de juro, então essa eficiência marginal tende a descer. O processo atingirá o ponto em que os rendimentos esperados, descontados em anuidades comecem a ser inferiores ao preço de oferta, a eficiência marginal do capital desce e não será vantajoso produzi-los, a menos que a taxa de juro desca pari passu. Se não existir nenhum bem cuja eficiência marginal do capital atinja à taxa de juro, não serão produzidos novos bens de capital.

Por hipótese existe um bem, por exemplo o dinheiro, cuja taxa é fixa ou desce mais lentamente ao aumentar a produção de qualquer outro bem que outra taxa-bem de juro. Como se ajustam as posições²⁹⁵? Isto implica, pela sua vez, que o preço actual de todo bem distinto do preço do dinheiro (o juro monetário) tende a descer proporcionalmente ao preço que se espera terá no futuro. Portanto, se as taxas continuam descendo, chegará o momento em que não será lucrativo produzir nenhum desses bens²⁹⁶, a menos que se produza um aumento do custo de produção no futuro (preço superior) sobre o preço presente e que recupere o custo de armazenagem de esse bem produzido no presente, desde o momento actual até a data provável em que seu preço seja maior²⁹⁷.

294 Tomen-se três bens, casa, trigo e dinheiro. Para o trigo, os rendimentos e o prémio de liquidez são igual a 0, temos então que a taxa de juro é igual a $-c_2$; para a casa l e c são iguais a 0 pelo que a taxa de juro é q_1 e para a moeda, sendo c e q igual a zero, a taxa de juro é igual a l_3 .

Para determinar os rendimentos esperados dos tres bens, compatíveis com o equilíbrio, devemos conhecer as mudanças nos valores relativos durante o periodo. Considerando o dinheiro como moeda de conta, a percentagem de valorização (ou desvalorização) esperado para as casas a_1 e do trigo a_2 , teremos:

$$a_1 + q_1$$

$$a_2 - c_2$$

l3 as quantidades reduzidas a dinheiro como padrão de valor.

A procura dos possuidores de riqueza vai-se orientar à casa, ao trigo ou ao dinheiro, segundo o critério de qual deles terá a maior taxa de juro. Em equilíbrio a procura de casa, trigo em termos de dinheiro será tal que $a_1 + q_1$, $a_2 + q_2$ e l_3 sejam iguais. A escolha do padrão não influenciará o resultado, pois uma mudança do padrão modificará todos os termos por igual.

295 Se $a_1 + q_1$, $a_2 - c_2$ e l_3 são iguais, sendo por hipótese l_3 fixa o viscosa relativamente a q_1 o $-c_2$, isto implica que a_1 e a_2 aumentam

296 de q_1 e c_2

297 Em sentido estricto, qualquer taxa de juro de um bem pode descer lentamente e não particularmente a do dinheiro, entendido que a teoria deve ser geral. Isto é, a medida que a produção a custos conhecidos e determinados no presente aumenta, a taxa de juro que baixa mais lentamente é

Se essa taxa de juro aumentar, as taxas de juro específicas dos outros bens descem a níveis que faz pouco interessante a produção desses bens de capital, a custos que permitam lucratividade. Se uma ou algumas dessas taxas permanecem a um nível superior ao da eficiência marginal desse bem-capital a produção não tem lugar.

Se o dinheiro é padrão de valor, não necessariamente a taxa de juro monetária causa transtornos. Pode-se mudar o padrão para qualquer bem, que existirá a uma taxa específica que resista a descer quando a produção cresce, pelo que:

“ it now appear that some difficulties will ensue if there continues to exist any asset of which the own-rate of interest is reluctant to decline as output increase”²⁹⁸.

Quais são então as peculiaridades que fazem o bem dinheiro como tendo a sua taxa específica ao nível mais alto. Seguindo o critério que na medida em que o padrão de valor estabelecido responda a essa peculiaridades, será válida a proposição de que a taxa de juro específica da moeda é a taxa mais importante

1) a elasticidade de produção do dinheiro é nulo, ou muito pequena. Por elasticidade de produção entende-se a variação do volume de mão de obra aplicado na produção de dinheiro, quando aumenta a quantidade de trabalho que se pode comprar com uma unidade da mesma. Isto é válido para a moeda inconvertível ou o ouro, excepto no país em que a produção de ouro é a actividade principal. No caso dos outros bens a elasticidade de produção, faz com que a sua taxa decline como consequência de um maior coeficiente de produção. No caso do dinheiro a oferta é fixa, apenas mudando-a ou pela variação na unidade salários ou pelo aumento da oferta através da autoridade monetária. Se o preço de outros bens tende a baixar, pode-se diversificar desviando trabalho para a produção de outro bens, o que sucederá apenas se a moeda fosse ouro. Se a taxa de juro monetária não desce, não é possível produzir mais dinheiro, como cultivar ou produzir outros bens.

2) Existem outros bens cuja produção é inelástica, por exemplo os factores de renda pura, pelo que é necessário agregar outra condição: o dinheiro têm uma elasticidade de substituição igual ou quase igual a 0. Na medida que o valor de troca do dinheiro sobe, não existe tendência a substituí-lo por outro factor, excepto quando a moeda é ouro e pode utilizar-se como mercadoria para outros fins. A utilidade do dinheiro existe enquanto é valor de troca, de forma que sua utilidade sobe ou desce com o seu valor, pelo que ao contrário dos factores de renda, não existe motivo para substituí-lo por outro factor²⁹⁹.

aquela que faz de pace-maker, eliminando produção de bens de outros bens, excepto quando os custos de produção futuros prováveis aumentem em relação aos custos presentes.

298 Idem, p. 229. Nesse sentido ao atribuir um significado particular à taxa monetária de juro, a partida, faz-se enquanto habituamo-nos às características especiais, que fazem que a taxa de juro monetária, medida em unidades de si próprias, seja aquela mais resistente à baixa, que as outras taxas, medidas no padrão monetária, quando a produção aumenta.

299 Um único reparo é preciso fazer relativamente a 1) e 2), é quando uma mudança no valor do dinheiro ocasiona incerteza relativamente as resistências a subida; no caso em que a_1 e a_2 se elevem,

3) a oferta fixa rígida pode alterar-se no caso particular, de uma redução na unidade salário, pois libertará efectivo que se destinará a outros fundos para a satisfação do motivo de liquidez, se os valores monetários baixam, a existência de dinheiro seria uma proporção maior no total da riqueza da comunidade. Embora isso possa fazer descer a taxa de juro monetária, embora existam razões, diz Keynes, que consideradas em conjunto numa economia monetária, mostrem que é provável que a taxa monetária resista à baixa:

i) se uma descida da unidade salário produz uma expectativa de que subirá novamente o resultado é favorável. Pelo contrário se a expectativa é que continuará a descer, a reacção negativa sobre a eficiência marginal contrabalança a baixa da taxa de juros;

ii) o facto que os salários medidos em dinheiro sejam propensos à rigidez, com o salário monetário mais estável do que o real, tende a limitar a propensão da unidade salário a descer em termos de dinheiro³⁰⁰. Se os salários não fossem rígidos a baixa, as expectativas reativamente a sua actual baixa actuariam negativamente relativamente a eficiência marginal do capital. Se os salários fossem medidos em unidades-bem trigo, não seriam rígidos, variando com as variações no valor desse bem. As características do dinheiro, especialmente a sua característica de ser liquidez, fazem o salário rígido, quando fixado em moeda.

iii) as características do dinheiro, que satisfazendo a preferência da liquidez, farão com que a taxa de juro seja insensível, sobretudo, considerando o estado convencional de longo prazo e o estado de incerteza sobre o futuro. Por outras palavras, para além de certo nível, o rendimento do dinheiro não desce, quando a sua quantidade muda, como baixa o rendimento de outros tipos de bens, quando a sua quantidade aumenta. Deve ser considerado também o facto que uma mudança na quantidade de moeda pode levar os indivíduos a rever as expectativas, com o aumento da incerteza, mantendo e aumentando liquidez, sem que a taxa de juro desca:

“the readiness of the public to increase their stock of money in response to a comparatively small stimulus is due to the advantages of liquidity (real or supposed) having not offset to contend with in the shape of carrying-cost mounting steeply with the lapse of time”³⁰¹.

Sendo os custos de armazenagem do dinheiro relativamente pequenos, não afectam as previsões sobre o valor provável do dinheiro no futuro. Isto é, um aumento nas existências de dinheiro por parte do público, são vantajosas e aceites, sem contrabalançar os custos de armazenagem no transcurso do tempo, daí a preferência pela liquidez com pequenos estímulos do seu aumento quantitativo. No caso de um outro bem, quando se atinge um certo

equivale a dizer que um aumento no juro monetário em termos de taxas-bem, estimula a produção de outros bens.

300 Isto não implica aceitar que os salários sejam rígidos, mas constatar que numa economia monetária os salários expressos em moeda são sujeitos a revisões que considerem o rendimento e a propensão ao consumo.

301 Idem, p. 233.

nível de existências superior, existe o risco de perdas por armazenagem e depreciação.

A importância da taxa de juro monetário, surge como uma combinação de factores, que através da actuação do motivo liquidez, fazem com que, primeiro, a taxa de juro seja insensível a uma mudança na proporção que a quantidade de dinheiro mantém em relação com as outras formas de riqueza, medidas em dinheiro, e segundo, que têm ou pode têm elasticidades nulas de produção e substituição.

A primeira condição significa que a procura se dirige predominantemente ao dinheiro; a segunda, que não pode empregar-se mais trabalho em produzir dinheiro e, que não existe qualquer outro factor capaz de ter a utilidade do dinheiro.

O único alívio-para além de variações na eficiência marginal do capital pode vir, considerando a propensão à liquidez invariável, de uma variação da quantidade do dinheiro, ou um aumento no valor do dinheiro que permita à quantidade fixa aumentar os serviços monetários. Deste modo uma subida na taxa de juro retarda a obtenção de todos os objectos cuja produção é elástica, sem poder estimular a produção do dinheiro.

A taxa monetária de juro é a “pace maker” de todas as taxas-bem de juro, refreando o investimento para produzir outros bens, sem estimular o necessário para produzir dinheiro(que por hipótese não pode ser produzido). Para o caso de um bem, a elasticidade de procura de existências dele, faria com que modificações na procura mudem a sua taxa de juro para acima ou para abaixo, ao mesmo tempo que a elasticidade oferta influenciaria também a fim de evitar um prémio das entregas presentes sobre as futuras.

Deixando os bens à liberdade das forças de mercado, elas actuariam no sentido de diminuir a sua taxa de juro, até atingir “o pleno emprego”, correspondente à inelasticidade da oferta do dinheiro. É a falta de dinheiro que provocará o estancamento na queda das taxas de juro dos bens, pelo que:

“ our conclusion can be states in the most general form. No further increase in the rate of investment is possible when the greatest among the own-rates of own interest of all available assets is equal to the greatest amongst the marginal efficiencies of all assets, measured in term of the asset whose own-rate of interest is greatest.. In a conditions of full employment this condition is necessary satisfied. But it may also be satisfied before full employment is reached, if there is exist some asset, having zero(or relatively small) elasticities of productions and substitution, whose rate of interest declines more slowly, as output increase, than the marginal efficiencies of capital-asset measured in term of it”³⁰².

Da propriedade tradicionalmente aceite, de que a inelasticidade da oferta do ouro permite a sua utilização como padrão monetário, está a dificuldade de fundo. As características que determinam as particularidades do dinheiro e que fazem com que a sua taxa seja a mais importante, estão ligadas ao facto que a moeda ser o padrão de valor, e de com esse padrão fixarem-se as dívidas e os salários. Os contratos são fixos e os salários são estáveis em termos de dinheiro, pelo que os indivíduos procurarão moeda pela

302 Idem. p. 236.

conveniência de expressar no mesmo padrão os contratos vencidos e os salários a pagar, o que faz com que o prémio de liquidez seja tão importante. É um problema de confiança sobre o futuro, pelo que o padrão de valor deverá ter uma elasticidade de produção que assegure a sua estabilidade. Deste modo aumenta a importância da taxa de juro monetária. Existe um outro motivo mais subtil, diz Keynes, que eleva a importância do dinheiro e a sua taxa de juro:

“ The normal expectation that the value of output will be more stable in terms of money than in terms of any other commodity, depend of course, not on wages arranged in term of money, but on wages being relatively sticky in term of money”³⁰³.

A conclusão é que, o bem em termos do qual se expressam os salários de modo a que sejam os mais rígidos, tem que ser aquele cuja elasticidade de produção é mínima e que o excedente dos custos de armazenagem sobre o seu prémio de liquidez é mínima, de outro modo:

“the expectation of a relative stickiness of wages in term of money is a corollary of the excess of liquidity-premium over carrying-cost being greater for money than any other asset”³⁰⁴.

As peculiaridades da moeda se combinam cumulativamente com o facto da moeda ser o padrão de valor socialmente aceite, pelo que o facto da moeda ter elasticidades de produção e substituição nulas e quase nulos custos de manutenção e armazenagem fortalecem a crença de que os salários monetários são relativamente estáveis, o que aumenta o prémio de liquidez, de modo que a taxa de juro monetária não se confunde com as eficiências marginais dos outros bens³⁰⁵.

Keynes aceita que os salários monetários são viscosos à baixa, mas que tal não se deve as imperfeições no mercado de trabalho, mas sim às propriedades e funções da moeda. Se tomarmos em conta o facto de que os salários expressos em moeda são mais estáveis que outras formas de riqueza, a sua estabilidade é uma contribuição intrínseca à própria estabilidade do sistema.

Como assevera Keynes, o desemprego prospera porque a gente quer comer a lua com a mão, o objecto do desejo, o dinheiro, não pode produzir-se e a sua procura pode sufocar-se com facilidade³⁰⁶.

6.2. O desemprego involuntário é característico da economia de mercado: a mobilidade dos factores de produção e a rigidez do salário nominal.

303 Idem, p. 237.

304 Idem, p. 238.

305 É importante observar que para Keynes o prémio de liquidez não é um conceito absoluto, mas apenas destinado a jerarquizar e calcular, junto com os custos de uso e de armazenagem, as conveniências de manter uma ou outra forma de riqueza, dependendo em definitiva das práticas sociais e das instituições. Nesse sentido é o precursor de uma teoria portfolio da riqueza.

306 Com ironia, Keynes sugere o remédio de por o banco central (a fábrica de queijo) na tutela da autoridade governamental a produzir queijo verde, como se fosse a mesma coisa que ouro, actuando pura e simplesmente através da persuasão do público.

Os salários nominais são viscosos não tanto porque os sindicatos sejam intransigentes em aceitar a sua redução, mas pelo facto de que são pagos em moeda. É na moeda e suas propriedades que deve procurar-se a sua viscosidade.

A essas propriedades específicas da moeda estão associadas as funções de meio de troca e reserva de valor que fazem com que a taxa específica da moeda seja a mais alta entre as diversas taxas específicas dos bens. Desse modo, a moeda serve de medida de valor para estipular os salários e o crédito, com o que o valor da produção ficará estável quando expresso em moeda, o mesmo acontecendo com os salários nominais. Se não se pudesse manipular a quantidade de moeda, o emprego só se poderia acrescentar (bem como a produção) através de uma deflação ilimitada dos salários monetários, o que pode gerar expectativas perversas se esses continuassem a cair e a sua queda for antecipada pelos empresários produtores de bens. Para Keynes o mercado de trabalho apenas permite determinar a procura de trabalho. Sendo assim, o emprego é determinado pelas forças que determinam o nível da procura efectiva, fixando o salário real. Consequentemente, as flutuações no nível de emprego traduzem-se em flutuações no nível do salário real, pelo que se o salário real fosse mais rígido que o salário monetário, o sistema seria intrinsicamente instável, mas como foi dito anteriormente, a rigidez dos salários monetários, não encontra a sua causalidade na obstinação institucional, mais ao facto que, tendo a medida do valor uma tendência a ser mais estável, todos os contratos expressos em moeda comportam-se no mesmo sentido

Mas se os salários fossem totalmente flexíveis, como pretendem impor as antevisões neo-clássicas, não apenas a propensão ao consumo declinará, como o investimento descenderá ou não se realizaria pelas expectativas de menores rendimentos resultantes de uma procura efectiva menor, nessa situação a política monetária poderia aumentar a quantidade moeda ou descer a taxa de juro, mas nessa situação, o desemprego involuntário poderia ainda existir, pois uma pequena descida da taxa de juro revelar-se-ia insuficiente, devido a elasticidade na procura da moeda, enquanto que uma descida dos salários teria o efeito de criar expectativas perversas.

Estas implicações conjugam-se com o facto de Keynes não atribuir ao sistema uma capacidade de correcção automática, de modo que o emprego poderá ajustar-se actuando não apenas sobre a procura de moeda, assegurando que se passe de um nível de produção a outro, mudando a taxa de juro normal através da autoridade monetária, que assume um carácter discricionário e social procurando mudar as convenções sobre aquilo que os diferentes grupos sociais hegemónicos consideram normal, como por outros meios: a intervenção directa do estado sobre o investimento³⁰⁷.

307 Esta conclusão de Keynes provocou uma forte polémica no seio dos economistas, não só pelo controverso da sua teoria, mas talvez e sobretudo porque justifica a necessidade de intervenção política, que no dizer de Joan Robinson é motivo que suscita fortes sentimentos e violentos conflitos

A persistência do desemprego involuntário não explicar-se-ia pelo facto dos salários monetários serem rígidos à baixa . Como vimos anteriormente, Keynes concentra-se em primeiro lugar na explicitação dos factores que determinam a procura efectiva e portanto o nível do emprego, tendo discutido precedentemente as categorias, investimento, poupança, consumo, rendimento, e, depois de ter procedido a explicitar a escolha das unidades, assim traçando concisamente as conclusões da sua teoria do emprego, este escreve:

“ give, the psychology of the public, the level of output and employment depends on the amount of investment. I put it this way, not because this is the only factor on which aggregate output depends, but because it is usual in a complex system regard as the causa causans that factors which most prone to sudden and wide fluctuation”³⁰⁸.

A propensão ao consumo é definida como uma das três preferências psicológicas do indivíduo relativamente ao tempo, que depende de factores objectivos e subjectivos, que pode ser definida principalmente como uma função do rendimento³⁰⁹, sendo o seu valor entre zero e um, e bastante estável. A propensão ao consumo menor que um, que Keynes denomina de “lei psicológica fundamental”, significa que o consumo varia no mesmo sentido que o rendimento embora numa proporção menos que proporcional, com o que abre-se as luzes do palco para a estrela investimento:

“When employment increases, the aggregate real income is increased. The psychology of the community is such that when aggregate real income is increased, but no by so much as income. Hence employers would make a loss if the whole of the increased employment were to be devoted to satisfying the increased demand for immediate consumption. Thus to justify any given amount of employment there must be an amount of current investment sufficient to absorb the excess of total output over what the community chooses to consume when employment is at given level. For unless there is this amount of investment, the receipts of the entrepreneurs will be less than is require to induce them to offer the given amount of employment”³¹⁰.

A construção de Keynes visou determinar a taxa de investimento, de quem depende em última instância o nível do rendimento, o output e o emprego, pelo que o incentivo ao investimento deverá considerar o preço de oferta para cada classe de bem de capital, junto com o rendimento esperado provável até que iguale a eficiência marginal de capital geral com a taxa de juro, i.e., as condições físicas da oferta nas indústrias de bens de capital, o estado de confiança relativamente ao rendimento provável, a actitude

de intereses. Ver J. Robinson J., Introdução à Teoria Geral do Emprego, Editôra Fundo de Cultura, Rio de Janeiro, 1960, p. 163.

308 J.M. Keynes , " The Theory of the Rate of Interest", CWJMK , vol.XIV, p. 121. Por estado de confiança Keynes entende as expectativas de longo prazo dos empresários.

309 Colocou ênfase na palavra principalmente, porque ao passar do sistema teórico ao modelo, o consumo entende-se como uma função exclusiva do rendimento, o que constitui uma qualificação redutora, da qual o próprio Keynes não está isento de culpas, dando lugar a várias interpretações e teorias alternativas a função consumo de Keynes, relativamente a forma e estabilidade.

310 Idem, p. 27.

psicológica à liquidez e a quantidade de moeda determinam no seu conjunto a nova taxa de investimento³¹¹.

O incentivo a investir depende da eficiência marginal do capital, do estado da confiança e indirectamente da taxa de juro que vem tratada em capítulos posteriores. A eficiência marginal do capital constitui outra das preferências psicológicas do indivíduo em relação ao tempo³¹². O nível do investimento depende da diferença entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juro, prosseguindo até que a eficiência marginal do investimento caísse ao nível da taxa de juro, não podendo aumentar enquanto esse valor estiver abaixo do valor da taxa de juro, adicionando o estado da confiança dos investidores como um factor de muita importância.

Keynes aceita a definição da curva da procura no mercado de capitais habitualmente utilizada pela teoria neo-clássica, talvez com a preocupação complementar de acentuar o seu carácter antecipado e instável, dado que seria muito mais através da eficiência marginal do capital do que da taxa de juro que a previsão do futuro influenciaria o presente, sendo ao mesmo tempo de consequências decisivas para a análise do ciclo económico. Esta previsão refere-se àquilo que Keynes denomina de estado da previsão a longo prazo, associada portanto a um fenómeno de incerteza gerador de instabilidade. O incentivo a investir depende por outro lado da taxa de juro que Keynes trata no livro IV a seguir ao capítulo sobre as expectativas de longo prazo, para ajustar as variações do nível da taxa de juro às influências dessas.

Uma variação do emprego pode afectar a curva de preferência pela liquidez e provocar uma variação na procura de moeda de tres modos: o valor da produção aumenta quando sobe o emprego mesmo quando a unidade salarial e os preços em unidades salários se mantêm invariáveis; a unidade salarial tenderá a subir conforme o emprego cresce e; o incremento na produção irá acompanhado de uma subida dos preços devido ao aumento dos custos no curto prazo. Por isso Keynes sublinha: "Thus the position of equilibrium will be influenced by these repercussions; and there are other repercussions also. Moreover, there is not one of the above factors which is not liable to change without much warning, and some time substantially. Hence the extreme complexity of actual course of events. Nevertheless, these seem to be the factors which it is useful and convenient

311 Se considerarmos que as variações na propensão ao consumo são no mesmo sentido que as variações no rendimento, e que estas variações correspondem às variações na taxa de investimento, a proporção da variação, medida em unidades salários, está determinada pelo multiplicador do investimento. Supondo que o multiplicador de investimento é aproximadamente o mesmo que o multiplicador do emprego e aplicando à taxa de investimento o multiplicador pode-se inferir o crescimento ou diminuição do emprego. No resumo da Teoria Geral do capítulo 18, Keynes não faz nenhuma referência a uma propensão marginal ao consumo menor que um, que obriga a que o gap entre o rendimento e o consumo deva ser preenchido pela subida do investimento como elemento essencial da sua teoria, todo o acento está no investimento e a suas determinantes. Alias, segundo Keynes, as leis psicológicas são generalizações da experiência e não necessidades lógicas. Por hipótese, uma propensão marginal ao consumo igual o maior que um, numa situação de depressão, implicaria que qualquer recuperação teria efeitos inflacionários.

312 Keynes recupera o análise de Fisher a propósito da taxa de rendimento sobre o custo, embora critique a noção atemporal que esta categoria assume.

to isolate. If we examine any actual problem along this line of the above schematism, we shall find it more manageable”³¹³.

A este nível da análise, depois de várias tentativas de definição de curto prazo, de longo prazo, psicológica, convencional, a taxa de juro não é referida senão como “um marca passo” à eficiência marginal do capital, o que sem dúvida indicia que a eventual aceitação da curva da procura não significa enquanto tal a aceitação do mercado de capitais neo-clássico com a consequente determinação do nível da taxa de juro. Asseverando assim que a sua novidade inicial encontra-se na proposição de que é o nível do rendimento e não a taxa de juro que ajusta a poupança ao investimento. Mas a definição dessa taxa de juro de longo prazo é a evidência de que o sistema é no longo prazo inestável, que as forças que reequilibram o sistema podem ser num determinado momento(no momento do análise, e não no período do análise) inadequadas, insuficientes e contraditórias para a plena utilização dos recursos.

É sobre o significado e a determinação da taxa de juro que, segundo o próprio Keynes, se centram as sua divergências decisivas relativamente a teoria que ele denomina de ortodoxa e com origem em Ricardo. A crítica de Keynes segue a este propósito duas vertentes. A função poupança definida exclusivamente em relação a taxa de juro é considerada inaceitável e portanto rejeitada, pelo menos no curto prazo, o que evidentemente significa admitir a função reserva de valor da moeda subestimada segundo Keynes pela teoria neo-clássica³¹⁴. A segunda objecção que Keynes considerava mais fundamental, refere-se a indeterminação da taxa de juro, mesmo no caso de admitir como válidas as funções de investimento e poupança de tradição neoclássica. Esta objecção com a qual Keynes esperava demonstrar que a teoria ortodoxa da taxa de juro estava errada constitui o essencial da argumentação do capítulo 14 da T.G.³¹⁵. Esta exposição é compatível com a afirmação de que a novidade inicial está no facto de que é o nível do rendimento e não a taxa de juro que iguala a poupança ao investimento, sendo a taxa de juro determinada de outro modo.

A taxa de juro de Keynes é determinada no mercado monetário pela intersecção da oferta de moeda dada pelas autoridades monetárias e a curva de preferência pela liquidez que constitui a terceira preferência psicológica dos indivíduos relativamente ao tempo. Esta teoria não é todavia isenta de dificuldades, nomeadamente quanto as duas determinações da função de preferência pela liquidez passíveis de serem encontradas na

313 Idem, p. 249.

314 Como sabemos a introdução por Patinkin do argumento M/P nas funções neoclássicas visa ultrapassar esta objecção de Keynes.

315 Ela pode todavia ser ultrapassada pela passagem, do equilíbrio parcial, onde esta crítica se situa, ao equilíbrio geral, tentativa realizada por Hicks no seu famoso " Keynes and de Classic" introduzindo por exemplo o rendimento e a taxa de juro como argumentos das funções. O próprio Keynes contribuí para esta interpretação tomando emprestado o diagrama de Harrod. No intercâmbio epistolar de Agosto e Setembro de 1935, Harrod chegou a convencer Keynes de que a teoria dos fundos prestáveis 'held' com qualquer nível dado de rendimento. Segundo Keynes, se o nível de rendimento é variável, a posição da curva de poupança também varia. O argumento de Harrod fez rescrever o capítulo 14, incluindo o diagrama, que da lugar a uma curva do tipo IS, i.e., $I=S$, em que se mostra as várias famílias de curvas de poupança intersectando as famílias de curvas de investimento para vários níveis de rendimento.

Teoria Geral nos capítulos 13 e 15 indo a preferência de Keynes para a função total de preferência pela liquidez tal como é tratada no cap.13.

Conjuntamente com a determinação da taxa de juro pela preferência pela liquidez e a quantidade de moeda, a fim de poder ver como uma mudança nas expectativas pode provocar uma mudança da taxa, seja pela mudança na preferência, seja pela mudança na quantidade de dinheiro, ou por ambas, e como essa mudança afecta a eficiência marginal do capital, o investimento e o emprego, Keynes explica a existência de uma taxa de juro recalcitrante relativamente à eficiência marginal do capital que torna a política monetária insuficiente para combater o desemprego. Para Keynes, a determinação da taxa de juro resulta juntamente com a introdução da moeda no sistema económico, completando-se assim os ingredientes necessários no seu modelo de análise:

“More comprehensively, aggregate output depends on the propensity to hoard, on the policy of the monetary authority as it affects the quantity of money, on the state of confidence concerning the prospective yield of capital assets, on the propensity to spend and of the social factors which influence the level of the money rate”³¹⁶.

Manipulações da oferta de moeda poderiam em princípio conduzir a baixa da taxa de juro. Keynes não aceita esta eventualidade sem óbice. A razão é dupla: a forma da função de preferência pela liquidez pode fazer cair a política monetária na armadilha da liquidez e a instabilidade que caracteriza esta mesma função pode levar ao seu deslocamento devido a revisão das antecipações, criando assim um efeito perverso capaz de tornar ineficaz a política monetária para levar a cabo a desejada baixa da taxa de juro. O problema parece provir neste caso da existência de uma taxa de juro de longo prazo convencional e bastante estável que exigiria à política monetária não apenas manipulações na quantidade de moeda mas também uma mudança da base da convenção o que depende fortemente da previsão dos agentes relativamente a possibilidade de a nova taxa poder persistir no futuro e tal expectativa depende fortemente da credibilidade que os agentes tenham na política executada pelo governo, e a sua capacidade de mantê-la³¹⁷.

E ainda de realçar a propósito da taxa de juro e da própria concepção de moeda o esforço extraordinário de Keynes no capítulo 17 da Teoria Geral por explicar o carácter monetário da taxa de juro³¹⁸. Nesse capítulo não está apenas em causa a crítica da teoria ortodoxa da moeda que se

316 J.M. Keynes, "The Theory of the Rate of Interest", CWJMK, vol.XIV, p. 121. Por estado de confiança Keynes entende as expectativas de longo prazo dos empresários.

317 Resulta curioso que certas interpretações, tal vez pela extensão que o próprio Keynes consagra, destaquem a influência da conduta especulativa do investidor individual, embora o autor também aprecie-se as modificações que sobre a formação das expectativas se derivam das modificações do estado da confiança resultantes das instituições de crédito, porquanto são estas as que tem um maior controlo sobre a quantidade de dinheiro e a taxa de juro, financiando ou não a procura de moeda para especulação. Uma forte variação no preço dos títulos de curto prazo reage sobre a eficiência marginal do capital seja pela perda de confiança especulativa, aquilo que Keynes designa no "Treatise on Money" por sentimento "bear" ou por um debilitamento das condições do crédito.

318 Que de resto não têm merecido dos economistas senão um interesse reduzido ou pelo menos discreto

consustância na afirmação de que esta teoria desdenhou a função reserva de valor da moeda, mas sobretudo a tentativa de fundamentar do ponto de vista mais abstrato uma teoria monetária do juro encarada como a taxa de juro específica da moeda. Assim, são propriedades essenciais da moeda (elasticidade de produção e de substituição nulas ou quase e o prémio de liquidez elevado) que impõem a sua taxa de juro uma especificidade fundamental: a de ser mais rígida à baixa do que a taxa de juro de qualquer outra riqueza.

Deste modo, esta taxa "sets the pace" a todas as outras impedindo simultaneamente a sua produção mesmo antes de alcançarem o ponto de elasticidade de produção e substituição nula. O equilíbrio abaixo do pleno emprego e o desemprego involuntário encontrariam assim explicação na moeda e nas suas propriedades essenciais, e por consequência na economia monetária, a sua razão fundamental. Estes fenómenos poderiam assim ser interpretados como intrínsecos a uma economia monetária de produção, tal como Keynes apontou nos escritos da época de preparação da TG.

O problema central da política de estabilização parece associar-se em Keynes à dificuldade em realizar o pleno emprego num ambiente económico onde uma eficiência marginal do capital demasiado baixa e instável se conjuga com uma taxa de juro demasiado alta, convencional e bastante estável como são todos os fenómenos de psicologia colectiva de base convencional. Nestas condições manipulações da massa monetária podem revelar-se e revelar-se-ão frequentemente ineficazes exigindo outras medidas de política económica, pronunciando-se Keynes pela necessidade da intervenção do estado³¹⁹.

Convém insistir, concluindo a nossa análise em duas ideias. Primeiro, se por um lado Keynes procurou demonstrar a existência do desemprego como involuntário, também não negou a existência do voluntário, como ficou dito anteriormente, permitindo assim ampliar o campo dos tipos de desemprego em análise.

Aliás, como ele próprio escreve explicitamente, para além do desemprego friccional, onde se registam todos os casos de desemprego que surgem por intermitências da procura devido a maus cálculos, ou por dificuldades da mobilidade da mão-de-obra, ou por desequilíbrios surgidos nos recursos especializados, portanto um conjunto de recursos não-empregues, admite também o desemprego voluntário, que surge pela obstinação de não aceitar a remuneração em concordância com a produtividade marginal atribuída, negação que pode ser livre ou imposta pela legislação, pela negociação colectiva dos contratos ou pela simples obstinação humana. Tal seria o desemprego normal, que provoca atrasos nos ajustamentos seja sectoriais, seja regionais seja inter ou intra profissional, próprio da dinâmica capitalista, em quanto ela, como sistema, está em expansão.

319 Keynes escreveu na Teoria Geral a este propósito.." I expect to see the State, which is in a position to calculate the marginal efficiency of capital-goods on long views and on the basis of the general social advantage, taking an ever greater responsibility or directly organising investment..", op. cit. , p. 164.

Segundo, Keynes considera o desemprego involuntário não como o resultado de um mau funcionamento dos mercados, bem pelo contrário, como o resultado do funcionamento normal dos mercados numa economia monetária. A hipótese do desemprego involuntário não resulta de um quadro de concorrência imperfeita, mas sim permanece rigorosamente no quadro da concorrência pura e perfeita, o melhor ainda de uma economia essencialmente diferente do ponto de vista qualitativo, onde uma das características essenciais é que ela produz desemprego involuntário. Esta é uma premissa de análise realista e objectiva do funcionamento do sistema capitalista.

6

J. M. Keynes: o fim do laissez faire e a determinação do desemprego involuntário

Introdução

Neste artigo, propomos ilustrar a relação que existe entre a crença de J.M. Keynes no fim da existência de mecanismos automáticos que determinam o equilíbrio de uma economia capitalista e a formação de uma economia que produz de modo massivo e persistente desemprego de carácter involuntário. Num primeiro ponto ilustramos o significado da sua crença no fim do laissez faire num sentido mais vasto, a seguir ilustramos pronunciamentos prévios à Teoria Geral sobre a falta de mecanismos automáticos na economia e, por último, através da crítica ao mercado de trabalho neoclássico, mostra-se o significado do conceito de desemprego involuntário como a ilustração teórica mais significativa do fim de laissez faire. A conclusão que retiramos para a história das ideias de Keynes é que, da visão da inexistência de mecanismos automáticos e de forças naturais re-equilibrantes do sistema resulta um alento muito importante e positivo para o desenvolvimento da teoria de Keynes. Esta visão permite-lhe avançar para o estudo da capacidade inerente ao sistema económico de produzir, em condições de laissez faire, um desemprego de modo permanente como uma característica substantiva e inerente do capitalismo.

Keynes elabora a suas hipóteses como resultado da sua mudança de opinião relativamente à doutrina ortodoxa, nomeadamente a sua apreciação contrária à possibilidade da descida dos salários monetários e à eficácia da política monetária. Keynes formula a teoria do emprego considerando que eficácia marginal do capital determina o investimento, variável fundamental que juntamente com a propensão ao consumo determinam a procura efectiva. O desemprego resulta de uma falta de procura efectiva num mundo de incerteza, em que se conjugam a obstinação da taxa de juro de longo prazo, a desconfiança do mundo dos negócios juntamente com a ineficácia da política monetária.

1. O Fim do laissez-faire

Keynes descreve a Europa emergente da Primeira Grande Guerra, como uma Europa da desorganização económica e social, da penúria e miséria dos povos. O fim do laissez faire aparece sobretudo como resultado do processo de involução da civilização contemporânea. Os políticos dos países vencedores que negociavam o futuro dos países vencidos, no fim da primeira grande guerra, não mostravam preocupação com a vida económica, mas quase exclusivamente com as indemnizações reparatórias e o botim de guerra. A guerra tinha desorganizado a frágil e complexa organização económica europeia, desarticulado as finanças públicas, o comércio entre as

nações e sobretudo retirado a base de sustentação da vida nos territórios atingidos pela guerra. Os seus alicerces: o carvão, o aço, os transportes, o comércio com produtos têxteis e matérias primas, deixavam de ser a base de um nível de vida próspero para uma boa parte dos cidadãos (Keynes, 1918). Europa regredia em vez de progredir, sendo o problema da fome e do emprego o que de maneira mais urgente se colocava (Skidelsky, 1986) 320. Os novos fenómenos como o desemprego, não encontravam resposta nem teórica, nem prática, deixando a sociedade capitalista sem flexibilidade e prestes a sucumbir às hordas irracionais. Mas numa situação de nova crise os trabalhadores estariam prontos para o assalto revolucionário antes que perecer de fome. A existência de um princípio válido que garantisse a regulação automática do sistema económico, gerando desse modo coordenação dos mecanismos económicos tem o seu mais claro desmentido no vasto e massivo desemprego que afectou a Inglaterra nos anos 20's (Keynes, 1925).

Keynes, desde muito cedo, estava convencido que da mudança de século tinham resultado novos comportamentos dos agentes económicos, pelo que as velhas receitas do *laissez faire* estavam caducas e as velhas instituições paralisavam a actividade económica. Em segundo lugar, servindo-se do exemplo da deflação Keynes argumenta que os mecanismos automáticos não tinham a supremacia reguladora anteriormente atribuída pelos políticos, economistas e empresários. A discussão sobre a re-introdução do padrão ouro põe em relevo que Keynes associava a falta de mecanismos automáticos com as consequências económicas e sociais que o preocupavam: a ordem social e o desemprego. Este era um problema britânico, derivado das condições de Inglaterra como praça financeira mundial, que ao optar por uma libra forte, condenava a indústria exportadora à recessão e os trabalhadores ao desemprego.

A política económica de Keynes punha em causa teoricamente o *laissez faire*, pois admitindo que os ajustamentos no sentido do equilíbrio seriam muito lentos, a intervenção externa ao sistema seria inevitável. Por exemplo, uma redução dos salários monetários iria nesse sentido, mas "Men will not always die quietly". A situação política na Inglaterra agravou-se com a queda do governo Laborista em Setembro de 1931, face a impossibilidade política de realizar eficazmente qualquer medida e com o desemprego subindo acima dos 20%. Com a substituição do governo Laborista por um governo de Unidade Nacional encabeçado por R. MacDonald em 1931, Inglaterra saiu do padrão internacional (Kaldor, 1982). As tarifas não se justificavam e a taxa de juro não estava limitada às exigências do padrão ouro, pelo que uma política de obras públicas não era aplicável nos termos do Livro amarelo de 1928. Em tais circunstâncias Keynes continua um curso na direcção de uma nova teoria, em que a intervenção do estado surge como garante do incentivo ao investimento, não como caso especial mas como condição necessária para estabilidade do sistema capitalista.

320 Estas ideias se encontram no seu primeiro livro de consagração pública "The Economic Consequences of the Peace". Keynes J.M., CWJMK, vol. II. Tais factos estão bem relatados em R. Harrod, *The Life of Keynes J.M.*, MacMillan, London, 1963 e também em R. Skidelsky, *John Maynard Keynes: Esperanças Frustradas 1883-1920*, Alianza Editorial, 1986.

Resulta deste modo inevitável implementar uma crítica às hipóteses que auxiliavam a aceitação dos tipos de ajustamentos consentidos como válidos, no pressuposto que persistem forças que equilibrariam os mercados. Essa urgência crítica permite o fabrico de um novo modelo teórico posto de pé no lugar da velha teoria. Mas é preciso deixar claro quais alicerces estão podres para que depois a nova arquitectura seja colocada em evidência.

2. Não existem mecanismos automáticos de longo prazo que regulem a economia capitalista

A visão económica de Keynes sobre o capitalismo sustenta-se na precariedade da acção de mecanismos reguladores que garantam uma tendência re-equilibradora das forças indutoras do investimento no sentido de um óptimo de produção e emprego.

Keynes admite que existem forças de reequilíbrio, mas contesta o seu carácter automático e duvida que sem a utilização deliberada de mecanismos de intervenção colectiva se consigam situações de equilíbrio, distinguindo entre situações de equilíbrio e situações óptimas de equilíbrio. Contesta também que os teóricos do *laissez faire* tenham dado uma correcta visão do modo como essas forças actuam.

No artigo 'Historical Retrospect', escrito em 1932 (Keynes, 1932), na fase inicial de preparação da Teoria Geral, Keynes nega o carácter natural das forças do reequilíbrio e contesta a justeza dos conselhos baseados na não intervenção. Numa esplêndida alocução radial para a BBC, intitulada "Poverty in Plenty", Keynes delinea o mesmo argumento, não existem forças autoreguladoras no longo prazo que reequilibrem o sistema económico.

Keynes desmente a tendência inerente, natural ao reequilíbrio do sistema serva como uma justificação apenas para os erros e omissões do sistema no longo prazo. Na Teoria Geral esta visão manifesta-se na demonstração de que no mundo capitalista as decisões dos agentes económicos são inevitavelmente tomadas na base de expectativas sobre o futuro económico em condições de incerteza, que a instabilidade do capitalismo reside na variabilidade da taxa de investimento, o que provoca em última instância a variabilidade do nível do emprego. A existência de um nível de equilíbrio com subemprego é uma característica do capitalismo (Keynes, 1936).

Associada a esta situação de persistência do desemprego está a impossibilidade da taxa de juro descer o suficiente, quando a eficácia marginal do capital tende a zero. Se por alguma razão, sublinha Keynes, a taxa de juro não pudesse descer mais rapidamente que a eficiência marginal do capital, de modo que a acumulação de riqueza correspondesse àquela que coincide com a quantidade de poupança da comunidade à taxa de juro que iguala a eficiência marginal do capital, o pleno emprego não pode ser atingido. Sendo o capital escasso, o estado deve intervir de modo assegurar que o equipamento produtivo atinja o ponto de saturação, e a taxa de juro deverá ser aquela que assegure o investimento de pleno emprego, em tal situação.

Mas esta posição intermédia abaixo da posição de pleno emprego não está determinada por tendências naturais nem existem princípios que impeçam que não se tomem medidas a fim corrigir as falhas do sistema. Neste sentido, em consonância com a sua previsão, Keynes propõe-se na Teoria

Geral, não apenas estudar as determinantes do nível do equilíbrio do output e do emprego, como elucidar porque a teoria dita clássica ancorada nas ideias de *laissez faire* não consegue ser uma teoria geral, i.e., porque o salário monetário é rígido à baixa, o que invalida a política de redução dos salários nominais para conseguir mais emprego e, porque a taxa de juro é recalcitrante, quando a eficiência marginal do capital desce, o que reduz ou elimina as virtudes da política monetária.

Bem no início da Teoria Geral Keynes sublinha que a teoria 'clássica' constitui um 'caso especial' que não têm como substrato a sociedade em que actualmente vivemos, pelo que o seu ensino é desacertado e desastroso quando se procura aplica-lo aos factos de post-guerra. Por isso a crítica à teoria do mercado de trabalho representam um aspecto fulcral para demonstrar o fim do *laissez faire*, se a teoria clássica não funciona é necessário uma outra teoria

1. A teoria neoclássica não reconhece a existência do desemprego involuntário

Na período de preparação da Teoria Geral Keynes (Keynes, 1932-35) critica a teoria clássica do mercado de trabalho de maneira enérgica, colocando em evidência o carácter desacertado de determinados postulados que subjazem a essa teoria³²¹.

Os argumentos clássicos sobre as forças que determinam o volume de emprego assentavam em dois postulados: primeiro, o salário é igual ao produto marginal. O salário de uma pessoa empregada é, em qualquer tipo de equilíbrio, curto ou longo, igual ao produto que seria perdido se o emprego fosse reduzido em uma unidade; segundo, em equilíbrio a utilidade do salário, quando é dado o volume de trabalho empregado, é igual a utilidade marginal desse volume empregado (Keynes, 1932). O primeiro postulado dá-nos a função procura de trabalho, o segundo a oferta. Quando a oferta N_s iguala a procura N_d o emprego da teoria clássica é determinado. O primeiro postulado significa que, dada uma técnica, existe uma correlação única entre salários reais e o volume de emprego, de modo que um incremento no emprego pode apenas resultar de uma descida da taxa de salário real. Isto não significa que para reduzir o salário real se reduz o salário monetário e que por essa via se aumente o emprego.

A teoria clássica da determinação do volume dos recursos disponíveis empregáveis não foi desenvolvida mais ela é óbvia, conseqüentemente o aumento do emprego apenas é possível se a) aumenta a produtividade marginal do trabalho, b) se diminui a desutilidade do trabalho e c) se

³²¹ Keynes escreve em Novembro de 1934 a G.B. Shaw: " To understand my stand of mine, however, you have to know that I believe myself to be writing a book on economic theory which largely revolutionise, -not, I suppose, at once but in the course of the next ten years- the way the world thinks about economic problems, when my new theory has been duly assimilated and mixed with politics and feeling and passions, I can predict what the final upshot will be in its effect on action and affairs. But there will be a great change, and, in particular, The Ricardian foundations of Marxism will be knocked away. Keynes J.M. , " To a letter to George Bernard Shaw, 1 January 1935", in CWJMK , vol. XIII, pp. 492-493.

aumentam os preços dos bens não-salariais em relação aos preços dos bens salariais do que resulta um aumento da procura das pessoas não-assalariadas de bens não-salariais em relação aos bens salariais. Certos tipos de desemprego são compatíveis com estes postulados o desemprego friccional, desemprego voluntário e também o sazonal ou casual. O desemprego é voluntário devido à recusa de uma unidade de trabalho em aceitar uma recompensa inferior ao seu produto marginal.

A explicação da teoria clássica sobre o desemprego é baseada na suposição de que uma redução do salário monetário é a mesma coisa que uma redução do salário real (Pigou, 1932). Keynes nega que o salário real seja determinado pelo salário monetário, alias ambos estão determinados por outras forças³²². O verdadeiro teste não é saber se os trabalhadores aceitam um salário monetário inferior, mas se abandonam o trabalho quando o salário monetário é inferior ao seu produto marginal, considerando que no mundo actual os salários são salários monetários. Os trabalhadores não abandonam o seu serviço quando o produto real dos seus salários é inferior, uma redução dos salários não provoca uma descida da oferta de trabalho existindo então desemprego involuntário.

Keynes não nega que uma diminuição dos salários reais afecte positivamente o emprego, o que afirma é que os salários reais vem determinados por outras forças e que essas forças determinam o volume de emprego apenas se os trabalhadores aceitam os concomitantes salários reais.

Como a teoria clássica assume que a recusa em aceitar um salário monetário mais baixo é a mesma coisa que a recusa em aceitar um salário real mais baixo, o trabalho como um tudo pode fazer com que os salários reais desçam, comprimindo suficientemente os salários monetários. Se não é o caso, argumenta Keynes, o volume do emprego não depende do nível dos salários monetários.

O problema é que quando os lucros e os preços caem na mesma proporção que os salários monetários, a menos que os empresários gastem mais dos seus rendimentos ou que as condições no mercado monetário façam descer a taxa de juro(se os preços caem e a taxa de juro desce, menos dinheiro é necessário para as transacções), acontece que o valor do dinheiro muda sem nenhum cambio no salário real. Mas se o artifício de uma queda dos salários monetários não resulta, o argumento formal de que uma queda nos salários monetários é associado com uma queda dos salários reais não se mantém .

A luta pelos salários monetários é realmente uma luta pela distribuição do montante total dos salários entre os assalariados. Os sindicatos opõem-se a uma descida dos salários monetários, mas não se opõem a pequenas reduções nos salários reais através de um aumento dos preços.

O argumento clássico pressupõe que os factores são remunerados em termos de uma predeterminada parte do produto total da indústria, e não

³²² Keynes discute a posição clássica na base do livro de A. Pigou, " The Theory of Unemployment"; sobre a relação salários reais, monetários e emprego ver capítulo 10, parte II. Existe no vol. XIII das CWJMK , pp. 311-326, um epistolário sobre este livro entre Keynes, Robertson e Shove. A resposta de Pigou à crítica de Keynes encontra-se no livro de Pigou " Full Emploument and equilibrium".

como sumas de dinheiro, a teoria clássica pressupõe uma economia cooperativa (Keynes, 1933). Numa economia cooperativa existe uma tendência para uma recompensa óptima, as desviações são causa da intervenção dos sindicatos ou falhas nos governos. Os economistas pensam em $C \Rightarrow M \Rightarrow C_1$ enquanto que os negociantes pensam $M \Rightarrow C \Rightarrow M_1$, isto é como $M_1 - M$ tende para ser negativo, existirá uma tendência para a deflação e o desemprego. Para a teoria clássica $M_1 = M$.

As flutuações na relação entre rendimentos obtidos através do output corrente e rendimentos gastos em consumo pode-se chamar flutuações na procura efectiva. Um maior gasto provoca um excesso de procura efectiva (inflação), um gasto menor gera um déficit de procura efectiva (deflação). Se os factores são pagos em moeda e gastam todo o seu rendimento monetário comprando o output corrente a economia é neutral. A essência de uma economia neutral é de que os rendimentos que resultam do output corrente são completamente gastos no output corrente. Numa economia neutral, não existe nem excesso nem déficit, pelo que os preços, o emprego e os salários reais são estáveis.. Que a oferta cria a sua própria procura é verdade, no pressuposto de uma procura efectiva constante. O problema está na flutuação da procura efectiva. Keynes emite a sentença: a despesa cria o seu próprio rendimento

A teoria clássica apenas pode admitir que as não reduções do salário real são fruto das acções combinadas dos sindicatos. Keynes rechaça que os trabalhadores possam determinar o salário real através da negociação de diferentes salários nominais e por essa via mudar o salário, admite pelo contrário que as pessoas se mantêm a trabalhar aos salários actuais. A evidência da situação de 1932 nos EUA, onde procedeu-se a reduzir os salários monetários, permite concluir que por essa via não se reduz o desemprego (Keynes, 1934).

Keynes rejeita que os trabalhadores possam determinar o salário real através da negociação de diferentes salários nominais e por essa via mudar o salário real. Os assalariados como um todo não podem fazer isso porque eles decidem do seu salário nominal, e se os salários descem, descem os lucros e os preços, deixando o salário real inalterado. Não existe nenhuma força no mercado de trabalho que faça com que os salários reais igualem a desutilidade marginal do trabalho³²³.

Quando Keynes escreve posteriormente a Teoria Geral (Keynes, 1936) reelabora a sua crítica sem porém mudar o essencial. Aceita sem grandes reparos o primeiro postulado dessa teoria: o salário deve ser igual ao produto marginal do trabalho. A aceitação do primeiro postulado, no sentido que se reconhece que numa situação em que os equipamentos, técnica, organização são conhecidos o salário real que recompensa uma unidade de trabalho está unicamente correlacionado com o volume de ocupação, pelo que se este aumenta. Se tal acontecer deverão os salários reais descer de modo a permitir o aumento do emprego. O salário deve descer, medido em unidades de bens salariais, permitindo os lucros subir no curto prazo. Isto

323 A evidência da situação de 1932 nos EEUU, onde procedeu-se a reduzir os salários monetários, permite concluir que por essa via não se reduz o desemprego.

implica que o produto marginal das indústrias de bens de consumo se reduz a medida que cresce o emprego.

A existência deste postulado é o que permite explicar o desemprego segundo os autores clássicos, como sendo voluntário ou friccional, excluindo desse modo a existência do desemprego involuntário. Isto pode interpretar-se como aceitação e aplicação da análise marshalliana de curto prazo, em que as condições técnicas e a quantidade de meios de produção não mudam e, em que o produto marginal diminui com o aumento do emprego

Mas Keynes rejeita de maneira definitiva a validade do segundo postulado, segundo o qual a utilidade do salário, quando se usa um determinado volume de trabalho, é igual à desutilidade marginal desse mesmo volume de emprego. Segundo a teoria clássica, o trabalhador arbitra entre aceitar um salário que aumenta a sua utilidade marginal ou dedicar mais tempo ao lazer se essa utilidade é inferior ao salário recompensado, em concordância com a hipótese de agente maximizador. A existência deste postulado é o que permite explicar o desemprego segundo os autores clássicos, como sendo voluntário, excluindo desse modo a existência do desemprego involuntário, assim somente existe desemprego voluntário.

Keynes rejeita que uma descida do salário real, pelo aumento dos preços quando os salários monetários permanecem inalterados, iria forçar uma descida da oferta de trabalho disponível ao nível de salário corrente, abaixo do volume de emprego anterior à subida dos preços. O postulado clássico sobre a conduta dos trabalhadores equivale a dizer que aqueles desejosos de trabalhar ao salário corrente se retiram do mercado se o custo de vida se eleva ligeiramente. Para além de que pressupõe que os trabalhadores dispõem de meios de vida acumulados que lhes permite essa conduta ou de um sistema de segurança que lhes garanta um mesmo nível de vida no desemprego.

Ele sublinha que no caso de descida dos salários nem os empregados nem os desempregados diminuem a sua oferta de trabalho. O salário monetário equivalente na forma de bens de consumo não representa a desutilidade do trabalho, pois os trabalhadores estariam dispostos a trabalhar por um salário mais baixo. Esta ideia de Keynes é atribuída geralmente como o reconhecimento da chamada ilusão monetária, o que não é caso, pois como veremos Keynes atribui aos diferenciais relativos dos salários reais o motivo da conduta dos trabalhadores (Patinkin, 1976).

Keynes objecta fundamentalmente que os contratos e negociações entre empresários e trabalhadores determinem o nível do salário real. Os trabalhadores não estariam contra a redução do salário real, não fazem oposição à descida do seu salário real quando existe um aumento do volume total da ocupação, a menos que exista uma ameaça extrema de uma descida do salário real abaixo da desutilidade do trabalho do volume de emprego existente. Isto implica que o sindicatos resistem à descida dos salários reais, mais que podem aceita-los se isto contribuir para aumentar o emprego. Alias tem vindo a ser prática do movimento sindical actualmente não apenas em assegurar que os salários mantenham o custo de vida como o elevem, ressaltando as condições do emprego.

Este pressuposto não é consistente com a própria teoria clássica, que faz depender os preços do custo primo marginal medido em dinheiro e do facto dos salários nominais influenciarem esse custo. Se os salários monetários mudam, mudam também os preços, deixando os salários reais no mesmo nível anterior, o que os clássicos não assentem, em parte porque pressupõem que os trabalhadores fixam o nível de salário real compatível com o pleno emprego nas negociações colectivas e em parte porque acreditam que os preços são determinados pela quantidade de moeda.

Seja dito que aqui Keynes esquece na Teoria Geral de dizer que os lucros devem descer juntamente com os preços, apenas assim faz sentido a sua afirmação de que quando descem os salário monetários e os preços, os salários reais se mantêm inalterados. Esta falsa confusão criada por Keynes deixa inalterado o facto que uma descida do salário nominal tem efeitos sobre as expectativas do consumo e por essa via sobre a procura efectiva. Não existe um mecanismo que diminuindo os salários reais aumente a procura efectiva, pois uma diminuição dos salários reais deveria provocar uma descida da taxa de juro e incentivar o investimento. Keynes sabia da rigidez dos salários monetários, admite que uma descida da unidade salarial aliviaria os custos primos marginais, mas contesta que esse alívio levaria a taxa de juro a descer, pelo qual considera a rigidez dos salários nominais menos importante que a rigidez da taxa de juro.

A primeira objecção é mais fundamental que a por Keynes chamada fundamental: os trabalhadores não abandonam o seu emprego cada vez que o salário real diminui, i.e., quando a desutilidade do trabalho é maior que o salário. A objecção ao 2º postulado clássico, mais teórica e fundamental, de que o nível dos salários está directamente determinado pelas negociações colectivas, obrigará Keynes a uma explicação teórica sobre as forças que determinam esse nível.

A atenção dos trabalhadores estaria mais centrada na manutenção dos seus salários reais relativos ao salário de outras categorias profissionais. A razão é que não existe mobilidade perfeita do trabalho que faça com que os níveis de salários se igualem, o que é por si razão suficiente para opor-se à descida dos salários monetários.

Keynes pretendeu sobre tudo demonstrar a existência do desemprego involuntário, que os clássicos não admitiam. A definição de desemprego involuntário coloca em relevo que tanto a oferta agregada de trabalho como a procura agregada de trabalho aos níveis de salário corrente, estão acima do volume de emprego. A conservação do segundo postulado implica que existe apenas desemprego voluntário e friccional, o que é consistente com uma teoria da distribuição dos recursos em condições de ocupação plena. Se rejeita-se o segundo postulado, é necessária uma teoria dos salários.

Para Keynes a teoria clássica representa um caso especial; os trabalhadores se comportam de tal modo que um crescimento dos preços dos bens salários não induz uma queda do desemprego. O paradoxo está em que os trabalhadores actuariam correctamente ao abandonar transitoriamente o mercado de trabalho, contudo do abandono do trabalho

resultam enormes problemas, pelo que aplicar a teoria clássica às situações de desemprego involuntário é um artifício.

Como corolário da existência do desemprego involuntário, Keynes rejeita a validade universal do princípio de Say, o qual se define como o axioma das paralelas clássico, de que os custos de produção se cobrem exactamente com as vendas derivadas da procura, que para um volume de produção considerado, o preço da oferta global é sempre igual ao preço da procura global. Se existe desemprego involuntário a procura será menor que a oferta, os rendimentos do trabalho diminuem, o consumo diminui e nem todo acto de poupança individual favorece um acto de investimento.

É necessário primeiro introduzir um elemento teórico vital para compreender a lei Say. Esta ideia chave que encontramos em Say é a ideia da neutralidade da moeda. Say pensa que a moeda é procurada pelo desejo de adquirir um bem. O conceito de moeda em Say é o de moeda que facilita a circulação, moeda como meio de circulação. Deste modo a moeda é procurada com algum fim, i.e., a sua procura não se processa pelo motivo de ser a moeda um bem em si próprio. O que conta é a economia real, a moeda só conduz a obter os valores comprados aos outros o que se segue a venda dos próprios produtos. O dinheiro representa a transformação transitória de uma soma de valor, entre um acto de compra e venda. Não existe então nenhum motivo para procura de moeda para além desse e nenhum motivo que impeça a troca, e nenhum motivo para reter a moeda. Os excedentes de moeda ocasionam mas ofertas desta ou aquela mercadoria que a sua procura, depreciando o valor da oferta. Quanto maior seja o excedente, maior resulta um encorajamento poderoso a fim de tirar partido dessa situação, com benefício para todo o mundo. O dinheiro não oficia senão como intermediário desta troca dupla; acabadas as trocas encontra-se sempre alguém que pague produtos com produtos. É preciso remarcar que um produto terminado oferece nesse instante um mercado aos outros produtos pelo montante do seu valor. Em efeito assim que o produtor acaba um seu produto, seu maior desejo é o de vendê-lo, para que o valor desse produto não se paralise nas suas mãos. Também não está menos interessado em desfazer-se do dinheiro obtido na sua procura, de modo a que o valor não se paralise.. Vê-se pois, que só o facto de formar-se um produto, mesmo no instante, mediatiza-se (débouché) em outros produtos. A produção de um novo bem é criar um valor e assim o poder de adquirir o poder de comprar um produto de valor equivalente. A ideia base de esta chamada lei de Say é que o valor de todo produto se transforma em rendimento para todos os que participaram no acto da sua produção. O dinheiro que circula sempre será despendido automaticamente. Assim o valor total da produção será igual ao valor total dos rendimentos distribuídos, a qual provocará despesas em bens de consumo e bens de produção. Dito brevemente todo o que é produzido, será comprado por um valor de compra equivalente a valor a ser distribuído. A procura é derivada, elemento subordinado à oferta, dito de outro modo os consumidores nunca faltam; o dinheiro não se entesoura e revêem sempre aos produtores os quais o utilizam num novo ciclo produtivo. O problema não é a falta de dinheiro mas sim a falta de outros produtos. Se existe

falta de dinheiro, é porque faltam produtos que se transformem em dinheiro.. A riqueza provem do facto que exista mas riqueza para trocar, onde o dinheiro adoece os movimentos dos seres humanos. Assim a procura não tem senão a função de orientar a actividade na direcção dos sectores onde se produz de maneira útil, de mais forte crescimento, e com os máximos de rendimentos. É que se a lei de Say existe, isto significa que não existe nenhum obstáculo para o pleno emprego. O resto da história clássica também se mantém: a parcimónia privada e nacional têm vantagens sociais, a atitude tradicional relativamente á taxa de juro é correcta, as vantagens do laissez-faire em matéria de comércio livre é considerável, etc. Mas se o princípio não for verdadeiro, existirá a necessidade de desenvolver devidamente a teoria do emprego e reconsiderar as doutrinas sobre a taxa de juro.

Se o mercado de trabalho no sentido neoclássico explica apenas o desemprego voluntário numa situação de desemprego massivo e persistente, tal implicará a adopção de outras hipóteses sobre a conduta dos indivíduos e sobretudo discutir as causas do desemprego e as forças que determinam o nível do emprego.

A Teoria Geral é uma teoria do emprego de todos os factores de produção, enquanto que a teoria clássica analisa apenas um caso particular: o pleno emprego. Nesse sentido a Teoria Geral é uma teoria que põe em evidência a relação entre teoria e política económica, pelo que é um repto às concepções políticas ortodoxas.

A abordagem teórica de Keynes considera para além dos factores dados, as três leis psicológicas fundamentais: a propensão psicológica a consumir, a atitude psicológica referente à liquidez e a expectativa psicológica dos rendimentos futuros dos bens de capital(a eficiência marginal do capital), a unidade salário, tal como se determina nos convénios colectivos e, a quantidade de moeda, fixada pela acção do banco central. Estes factores determinam o rendimento nacional e o volume de emprego. No capítulo “A Teoria Geral do Emprego ‘Re-stated’”, Keynes procedeu a uma reconstituição de todos os blocos constituintes, estes factores constituem as determinantes do sistema económico. Isto não significa senão que o objecto a descobrir, o volume de emprego, em cada instante de tempo, depende do estudo de um complexo de factores nos quais se destacam aqueles que principalmente mudam no tempo de análise, seleccionando finalmente aqueles e as variáveis que se possam deliberadamente controlar ou regular por uma autoridade central.

A Teoria Geral responde a um problema para o qual a teoria económica não encontrava uma resposta: o desemprego involuntário; formula um quadro teórico: uma teoria do output e do emprego, e, um modelo que capta no essencial os princípios que pautam as condutas dos indivíduos, grupos sociais numa economia monetária. Numa outra circunstância, a relação entre as variáveis é determinada em consonância com o objecto a estudar. A determinação do nível do output e do emprego como um todo é o objectivo da Teoria Geral. O modo como se determina é independente da afirmação que esse nível pode manter-se.

7

A crítica keynesiana à hipótese de salários monetários rígidos: Uma crítica a interpretação de Hicks-Hansen-Modigliani

“It does not follow that involuntary employment..can be avoided by increasing the quantity of money indefinitely, keeping money wages unchanged. If classical economics have always mean that a sufficient increase in money in term of wage units would be a compensatory element, well and good.. I always understood that they favoured a reduction in money wages because they believe that this would have a direct effect on profit, and not one which operated indirectly through the rate of interest”

Introdução

Este artigo se propõe estudar a determinação do desemprego na base da hipótese de rigidez dos salários numa base crítica, utilizando os argumentos que o próprio Keynes apresenta na Teoria Geral e em outros artigos num outro sentido. Hicks, Hansen e Modigliani, interpretando Keynes, atribuem a existência do desemprego à rigidez do salário. Nos propomos aqui demonstrar que tal interpretação não corresponde a posição de J.M. Keynes, mas que foi através destes autores citados veiculada a ideia central do pensamento keynesiano, de que o desemprego é provocado pela rigidez do salário nominal. Para este fim dividimos o artigo em duas partes. Primeiro a confrontação de Hicks- Hansen com a interpretação de Keynes sobre a determinação do desemprego baseada na rigidez do salário e do juro e a seguir, a hipótese conhecida da armadilha da liquidez de Modigliani e a reiteração do lugar central da taxa de salário como explicação última do desemprego. Não vamos a discutir toda a problemática da determinação do desemprego, apenas deixar claro que ela não se sustenta na rigidez do salário. Se assim fosse não teria tido Keynes a necessidade de escrever uma Teoria Geral e apenas o modelo neoclássico do mercado de trabalho deveria permitir uma hipótese adicional no sentido de apresentar uma curva inelástica de oferta de trabalho a partir do ponto em que os salários são rígidos.

1. A rigidez do salário e a determinação do desemprego em Hicks e Hansen
No conhecido artigo intitulado “ Mr Keynes and The Classics: A Suggested Interpretation”, Hicks(Hicks, 1937) propôs um modelo de equilíbrio geral dos grandes mercados, que permite, uma vez especificadas as funções de oferta e procura sobre os mercados, uma representação das condições de equilíbrio. Hicks entendeu apresentar comparativamente as teorias clássica e keynesiana a fim de estudar o âmbito da validade de ambas e avaliar as

respectivas consequências para a elaboração de futuras políticas económicas³²⁴.

Este modelo estrutura a economia em quatro grandes mercados: o mercado de bens e serviços, o mercado de títulos e activos financeiros, o mercado de trabalho e o mercado da moeda. A cada mercado corresponde uma função oferta agregada e uma função procura agregada. A condição de equilíbrio é $S = D$ em todos os mercados. No entanto, por ser suficiente para o Equilíbrio Geral que o equilíbrio global seja realizado em três mercados ($n-1$ em vez de n), o mercado de trabalho é analisado de modo independente. Hicks demonstra que a realização do equilíbrio sobre os mercados de bens e serviços (incluindo o mercado dos factores) e sobre o mercado da moeda implica também a realização do mercado de títulos(Hicks 1939)³²⁵.

Esta interpretação realça a forma da curva que representa o mercado da moeda, que Hicks designa por curva LL. Dada a oferta de moeda, é possível determinar a relação entre juro e rendimento de modo a poder dizer "something about the shape of the curve", que tenderá a ser horizontal à direita e vertical à esquerda. Existe um mínimo abaixo do qual a taxa de juro não pode descer (a armadilha de liquidez que consta da Teoria Geral)³²⁶. A Teoria Geral de Keynes seria um caso especial, quando à esquerda do ponto de intersecção entre a curva IS (a curva de equilíbrio entre poupança e investimento) e a curva LM (de equilíbrio entre oferta e procura de moeda) um aumento da quantidade de moeda permite aumentar o rendimento e o emprego, sem que aumentem a taxa de juro e os preços[Hicks, 1937]"

O complemento ao artigo de Hicks, que se tornou na base interpretativa desta corrente, encontra-se no capítulo VII da obra de Alvin Hansen³²⁷: Guia de Keynes(Hansen, 1953). Reconhecendo a contribuição de Hicks como decisiva para a explicação do nível da taxa de juro, Hansen assevera que Keynes teria deixado por determinar a taxa de juro no capítulo 13, i.e. a oferta e a procura de moeda não determinam a taxa de juro. Segundo Hansen, a determinação da taxa de juro a partir das curvas de preferência

324 In *Econometrica*, vol. 5, nº 2, April 1937, pp. 147-159. Este artigo de Hicks, que deu lugar a esta corrente interpretativa, foi escrito com o intuito de discutir a relação de Keynes com a teoria clássica e pode não ser classificado propriamente de um esforço interpretativo da Teoria Geral. Aliás Hicks tinha realizado essa tarefa no ano anterior escrevendo: "From the standpoint of the pure theory, the use of the method of expectations is perhaps the most revolutionary thing about this book. J. Hicks, "Mr Keynes`Theory of Employment", in John Cunningham Wood(ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, Vol. 2, p. 42.

325 No capítulo XIII do livro *Value et Capital*: " L`intérêt et la Monnaie", pp. 151-158, Hicks procura demonstrar que a escolha de qualquer mercado é indiferente, pelo que a determinação da taxa de juro seja no mercado monetário ou de títulos, é indiferente e igualmente correcta, in J.Hicks(1939) *Value et Capital*, Dunod, 1968.

326 Existe a ideia feita de que Keynes nunca teria manifestado diferenças maiores com o «paper» de Hicks. Keynes escreve a Hicks " At one time I tried the equations as you have done, with I(income) in all of them. The objection to this is that overemphasises current period. In the case of inducement to invest, expected income for the period of the investment is the relevant variable. My own feeling is that present income has a predominant effect in determining liquidity preference and saving which it does not possess in its influence over the inducement to invest", J.M. Keynes, *CWJMK* , vol. XIV p. 80-81.

327 Ver Alvin Hansen(1953), *Guía de Keynes*, Fondo de Cultura Económica, México, 1957.

pela liquidez, pressupõe que será conhecido previamente o rendimento, de modo a saber que quantidade de dinheiro ficará disponível depois das transacções para utilizá-lo como activo. Daqui Hansen conclui que a teoria dos fundos emprestáveis de Pigou e a teoria da preferência pela liquidez de Keynes proporcionam uma teoria adequada da taxa de juro.

O suposto erro de Keynes na indeterminação da taxa de juro baseia-se na insistência de Hansen em que a determinação da taxa de juro se encontra no capítulo 13 da teoria Geral. No capítulo 15 porém, Keynes apresenta a sua teoria da preferência pela liquidez como $L = L1(Y) + L2(i) = M$, i.e. que a procura da moeda é uma função das duas procuras, da demanda para transacções $L1$, função do rendimento, e a procura para especulação $L2$, função da taxa de juro. Keynes admite que se o rendimento crescer, também crescerá a procura de moeda para transacções e, a menos que a oferta M cresça, um aumento de $L1$, levará a diminuir a quantidade de moeda disponível para procura especulativa, pelo que a taxa de juro crescerá. Este argumento fortalece a hipótese dos diagramas de Hicks-Hansen.

Keynes[Keynes, 1937] realça, de maneira clara, a possibilidade de uma deslocação das curvas de preferência pela liquidez. Aliás, afirma-o num célebre artigo de 1937:

“ When, as happens in a crisis, liquidity preferences are sharply raised, this shows itself not so much in increased hoards-for there is little, if any, more cash which hoardable than there was before-as in a sharp rise in the rate of interest, i.e. securities fall in price until those⁷, who would now like to get liquid if they could do so at previous price, are persuaded to give up the idea as being no longer practicable¹⁰on reasonable terms”.

Keynes reconhece a dificuldade face ao problema de $L1(Y)$, e escreve:

“ I fully agree.. that the increased demand for money resulting from an increase in activity has a backwash which tends to raise the rate of interest; and indeed, a significant element in my theory of why booms carry within the seeds of their own destruction. But this is, essentially, a part of a liquidity theory of the rate of interest, and not of the «orthodox» theory”[idem].

O esquema IS-LM aponta para a situação de depressão como uma situação na qual a política monetária é ineficaz e na qual se supõe existir uma curva da preferência pela liquidez horizontal. A política monetária anti - recessiva não consegue reduzir a taxa de juro, pelo que não existirão movimentos à direita e para baixo da eficiência marginal do capital até que a eficiência marginal do investimento realizado seja igual à taxa de juro, pelo que será necessário o recurso a outros meios³²⁸. Como sugere Brazelton[1988] a

328 As razões pelas quais a taxa de juro é recalcitrante são explicadas por Hicks devido ao risco de que uma subida ulterior da taxa de juro de curto prazo tenha como consequência perdas de capital para o emprestador de longo prazo, no caso de querer reaver o pagamento desse empréstimo, i.e., devido ao motivo liquidez. Deve-se também dizer que esta caracterização da teoria económica de Keynes como economia da depressão não considera em nada o capítulo 21, secção III, onde Keynes aplica a sua teoria ao caso em que expansão da procura agregada acima do nível de pleno emprego faz aumentar os preços e os salários na mesma proporção que a despesa, permanecendo a produção inalterada. Nesse caso, diz Keynes, os preços são proporcionais a MV . O problema é que a análise das

crença na horizontalidade da preferência pela liquidez deriva da ênfase que se dá a política monetária no período depressivo. Aliás o mesmo se poderia dizer da teoria dos fundos prestáveis de Robertson, i.e., antes de saber que quantidade de fundos serão destinados aos empréstimos, é necessário conhecer o montante e nível dos rendimentos.

O diagrama IS-LM desenvolveu-se na interpretação que J. Robinson identificou como “bastard keynesianism” ou que Coddington designou por “Hydraulic Keynesianism”, onde os preços não são avaliados, os salários são considerados constantes ou exógenos, as expectativas têm elasticidade nula, e a procura efectiva na interpretação de Keynes desaparece, como Hicks [Hicks, 1977: viii] reconhecerá posteriormente.

Pelo que a IS-LM é um sumário particular de Keynes, e nunca a teoria de Keynes, e mesmo assim baseado em pressupostos, como a rigidez dos salários, que nunca foram colocados por Keynes como condicionantes da sua conclusão sobre a persistência do desemprego. No diagrama Hicks-Hansen a causa profunda do subemprego está na existência de uma taxa de salário demasiado elevada relativamente à taxa do salário real de pleno emprego¹². É a rigidez do salário à baixa que provoca a existência de um desemprego persistente. O próprio Hicks³²⁹ distanciou-se da sua formulação de 1937, embora insistindo na ideia de que o modelo de Keynes explica o desemprego pela rigidez à baixa dos salários. O curioso é que Hicks interpreta o modelo de Keynes pela rigidez da taxa de juro associando essa rigidez à taxa de salário, i.e.. a rigidez da taxa de salário explica a rigidez da taxa de juro, contrariando Keynes, para quem a rigidez do salário se explica pela rigidez da taxa de juro específica da moeda.

Podem ser consideradas duas críticas ao esquema IS-LM¹⁴: i) o esquema IS-LM é de carácter macro-económico pelo facto de as funções consideradas serem agregadas e estruturadas apenas em quatro grandes mercados. O método, porém, não difere do método do equilíbrio geral de Walras que requer que o equilíbrio seja atingido simultaneamente em todos os mercados. O equilíbrio keynesiano é um pseudo-equilíbrio walrasiano, pois é obtido através da desconexão completa do mercado de trabalho face aos outros mercados, o que constitui uma violação do princípio walrasiano da interdependência dos mercados, obrigando a assumir pressupostos especiais sobre os salários monetários que conduzem à ideia de que o desemprego se deve à ilusão monetária dos trabalhadores. Mas este equilíbrio keynesiano pseudo-walrasiano é também uma violação do princípio da procura efectiva, onde Keynes não separa o mercado de trabalho dos outros mercados através da relação entre o multiplicador do investimento e o multiplicador do emprego; ii) não é incorrecto dizer que a Teoria Geral é uma análise das condições da formação de um equilíbrio de

expectativas: “is less reliable for analysing the further effects, Idem. Assim, um ano depois:“ it is the liquidity preference doctrine which is vital” J. Hicks” [Hicks, 1937: 152].

329 14. Ver a este propósito J. Hicks “IS-LM: an explanation”, *Journal of Post Keynesian Economic*, Winter 1980-81, Vol III, nº 2, pp 139-153. Aqui Hicks reconhece que o seu modelo de análise baseava-se no suposto de preços flexíveis, enquanto que em Keynes “ the level of money wages(at least) was exogenously determined”..“a model which was consistent with unemployment”, p. 141.

subemprego na condição de não dar ao conceito de equilíbrio a sua interpretação walrasiana, mas sim o sentido mais neutral de equilíbrio em movimento, e, portanto, não sendo de situação durável como o conceito de equilíbrio walrasiano. A abordagem de Keynes consiste em definir a procura efectiva, especificar as funções agregadas de oferta e procura, e determinar o equilíbrio de subemprego. A construção do equilíbrio de subemprego é realizada a partir do princípio da procura efectiva.

Keynes define a procura efectiva como o nível da procura global correspondente a intersecção da oferta agregada e da curva de procura agregada. A função de oferta agregada é definida como o mínimo de receitas antecipadas que cobrem os custos de produção ao nível de emprego N , ou seja $Z = \phi(N)$. A função de procura global é definida como o nível de receitas esperadas pelos empresários, correspondente a cada nível de emprego N que estes decidam empregar: $D=f(N)$. A procura efectiva determina-se quando $Z=\phi(N)=D= f(N)$.

A procura efectiva D_e dá-nos o nível de emprego de equilíbrio N_e , onde as antecipações dos agentes relativamente a oferta e à procura, i.e. as expectativas dos empresários relativamente às receitas, determinam o nível de emprego. Para todo o nível de emprego superior a N_e , as receitas necessárias à cobertura dos custos de produção ultrapassam as receitas esperadas, o que incita os empresários a diminuírem o emprego; caso contrário, para todo o nível inferior a N_e , eles aumentarim a sua procura de trabalho.

As causas do desemprego exigem determinar com maior precisão a procura global e os seus determinantes: o consumo e o investimento, tarefa que, aliás, Keynes realiza nos livros III e IV da Teoria Geral.

Pelo contrário, as causas do subemprego no esquema IS-LM são essencialmente duas:

- a ilusão monetária dos assalariados que se obstinam em recusar uma descida do salário nominal, mesmo quando os preços dos bens descem e em consequência os salários reais aumentam;- a armadilha da liquidez, i.e., a rigidez a partir de um determinado patamar da taxa de juro³³⁰;

330 A passagem geralmente atribuída como sendo a aceitação de ilusão monetária é : "whilst workers will usually resist a reduction of money-wages, it is not their practice to withdraw their labour whenever there is a rise in the price of wage-good", J.M. Keynes, " The General Theory", CWJMK , vol. VII, p. 9. Os trabalhadores não abandonam o emprego simplesmente porque é ilógico este abandono para quem tem como fonte de vida o emprego; a prova disto é que estes defendem o custo de vida do seu salário mesmo quando se produzem variações no poder de compra do dinheiro, sendo por vezes impraticável resistir a reduções, como explica Keynes na página 14 da Teoria Geral. No mesmo sentido se pronuncia Alain Barrère relativamente a hipótese de os assalariados sofrerem de ilusão monetária, no sentido que, preocupando-se mais com o salário monetário, descurariam o salário real. Este escreve: " Keynes`s system does not consider the wage as a price, nor the volume of employment is determined by the «labour market», but rather by effective demand", Alain Barrère, " The Keynesian Project", in A. Barrère (ed) The Foundations of Keynesian Analysis, MacMillan Press, p.XXXV. Isto vai no sentido da rejeição de Keynes do segundo postulado, particularmente o segundo argumento dado como o mais importante e teórico, de que os trabalhadores não podem determinar o salário real através das negociações, pelo que o salário real deveria ser determinado por outra forças, nomeadamente pela procura efectiva.Segundo J.A.Trevithick, os mais conhecidos divulgadores da atribuição da ilusão monetária aos trabalhadores encontram-se em Ackley, Blaug e Crouch, in " Money Wage inflexibility and the Keynesian Labour Supply Function, The Economic Journal, 86, June 1976, pp. 327-332, especialmente p. 329. Eu próprio encontrei um artigo de S.

Como se vê, este modelo aponta como causas do desemprego a rigidez ou falta de flexibilidade dos preços no mercado de trabalho e da moeda. Estas causas do subemprego não são as causas que Keynes aponta através da análise da procura efectiva. Se a taxa de salário nominal ou a taxa de juro diminuem, o emprego de equilíbrio situa-se a um nível mais alto, na medida em que os custos de produção são reduzidos. A curva (N) desloca-se para a direita. Porém, nada indica que esta baixa permitirá atingir o pleno emprego, pois a descida dos salários obrigará a 'rever as antecipações relativamente à procura, pelo que a curva $f(N)$ se deslocará para baixo e para a direita. Parece então que a análise IS-LM, substituindo o raciocínio em termos de flexibilidade dos preços de mercado tipicamente clássico à análise e ao raciocínio de Keynes em termos de antecipações e expectativas dos empresários, não consegue encontrar as causas verdadeiramente keynesianas para o subemprego, inserindo a hipótese ad-hoc de rigidez dos preços. Iremos argumentar que esta hipótese não está presente em Keynes. O diagrama IS-LM, tido como a maior referência do pensamento keynesiano durante várias décadas (Samuelson, 1973:352), é ainda hoje utilizado no ensino da macroeconomia keynesiana em muitas universidades do mundo, mas pode ser considerado como uma versão bastante afastada do pensamento de Keynes. Estranho é que este esquema tenha sido posto em causa apenas por outras interpretações keynesianas quando os monetaristas iniciavam um duro ataque ao pensamento keynesiano, ao passo que S. Weintraub, Schackle, Robinson já o tinham feito uma década antes.

2.O chamado «keynesian case» de Modigliani

F. Modigliani é o autor que, integrando-se na corrente de Hicks-Hansen, dá ênfase à rigidez da taxa de juro. No seu célebre artigo de 1944, tal como Hicks, Modigliani propõe-se formular uma teoria mais geral, integrando as velhas e novas teorias do juro e da moeda. Trata-se de incorporar a teoria da preferência da liquidez de Keynes na teoria clássica, considerando as hipóteses muito particulares sobre a oferta de trabalho. A interpretação de Modigliani segue essencialmente a interpretação de Keynes por Hicks.

A armadilha da liquidez que caracteriza esta abordagem de Keynes baseia-se nas características da função de procura de moeda, como Modigliani[1944] afirma:

“ Since securities are an «inferior» way of holding assets, it is generally recognized that there must be some minimum rate of interest, say r'' , at which nobody will be willing to hold nonphysical assets except in the form of money. When this level is reached, the demand for

Weintraub, " A macroeconomic Approach to the Theory of wages, The American Economic, Vol. XLVI, December 1956, pp. 835-856, especialmente p. 847, em que o autor toma a função de oferta como dependendo do salário real e não do salário monetário, pois isso implicaria ilusão monetária. Como corrobora Meltzer: " It is difficult to find support in Keynes`s analysis for the interpretations known as the Keynesian case. The liquidity trap is not offered as the reason for failure or unreliability of money wage policy to remove underemployment equilibrium. Wages are not fixed, and the influence of changes in the stock of money on prices and real wages is not denied in his analysis. A. Meltzer, Keynes`s Monetary Theory, Cambridge University Press, 1988, p. 262.

money to hold becomes «absolute» and the rate of interest cannot fall any lower.. On the other hand, when the rate of interest falls to the level r'' , the demand for money to hold becomes infinitely elastic. Any increase in the supply of money to hold fails to affect the rate of interest, for the owners of the extra supply will either desire to hold this in the form of cash; or else they will find some owners of securities, who will be willing to sell without any necessity for bidding up the price of securities(lowering the rate of interest)..This situation that plays such an important role in Keynes's General Theory will be referred to as the Keynesian case".[1944:]

Embora reconhecendo que um dos elementos mais importantes da teoria de Keynes é a prova do equilíbrio com subemprego, Modigliani atribui esta possibilidade à rigidez dos salários. Modigliani pressupõe como Hicks que a elasticidade de expectativas é sempre unitária, o que significa que se os preços correntes se modificam, os preços esperados mudam na mesma direcção e proporção, o que implica que as funções de expectativa são funções que interligam preços correntes e esperados e são homogêneas de grau um

Explicando a persistência do desemprego a partir da rigidez do salário monetário, Modigliani atribui a este a falta de um mecanismo automático que permita que o pleno emprego seja atingido, i.e. o desemprego existe porque, mesmo que existam pessoas que desejem trabalhar ao salário corrente em número maior que o emprego existente, a economia capitalista é guiada pelos preços e não pelos desejos e como o salário monetário é rígido, este desejo falha em transformar-se num estímulo económico.

Admitindo que os salários são rígidos à baixa, a explicação completa reside em que uma redução no rendimento monetário necessário à queda da taxa de juro se transforma numa redução do rendimento real e do emprego. Este efeito de redução do investimento gera um processo de contracção, porque se os produtores tiverem perdas, reduzirão a procura de trabalho, mesmo que a produtividade marginal do trabalho não tenha diminuído, o que acaba por afectar a produção de bens de consumo e irá gerar desemprego também nesse sector³³¹. O rendimento real descerá juntamente com o rendimento

331 J.M. Keynes, "The General Theory", CWJMK, vol. VII, p. 191. Compare-se A. Meltzer, Keynes's Monetary Theory, Cambridge University Press, 1988, p. 263. Como corrobora Meltzer: " It is difficult to find support in Keynes's analysis for the interpretations known as the Keynesian case. The liquidity trap is not offered as the reason for failure or unreliability of money wage policy to remove underemployment equilibrium. Wages are not fixed, and the influence of changes in the stock of money on prices and real wages is not denied in his analysis. A. Meltzer, Keynes's Monetary Theory, Cambridge University Press, 1988, p. 262. É necessário deixar absolutamente claro que os salários e os ajustamentos dos salários não são o principal foco teórico de Keynes. No capítulo " Notes on the Trade Cycle", explicitando as razões da persistência do ciclo, insiste na ideia central de que o investimento, a eficiência marginal do capital e o stock de capital são o principal argumento em discussão. Este aponta três razões para a persistência do ciclo. Uma vez que as expectativas mudam, deverá transcorrer um tempo até que a queda e obsolescência do stock de capital o reduzam, e até que as existências de bens acabados e semi-acabados sejam reduzidos na recessão, pelo que durante um tempo existirá desinvestimento nas existências. O investimento em capital de trabalho e matérias primas também se reduz. A única menção aos salários é referida em conexão com os custos de produção correntes que no ponto mais alto da expansão devem ser mais altos que aos custos esperados futuros, um razão adicional que provoca uma queda na eficiência marginal do capital. Veja-se também J.M. Keynes, CWJMK, vol. XIV, p. 113-14, J.M. Keynes, CWJMK, vol. XXIX, p. 221-222. Por último, numa carta de réplica a G. Haberler, que tinha dito que: "most classical economists would agree with you, because nobody denies that unemployment can persist, if money wages are rigid", G. Haberler, in J.M. Keynes, CWJMK, vol. 29, p. 272. Keynes responde: "It does not follow that

monetário. A queda do rendimento monetário irá incrementar a necessidade de manter a oferta de moeda; a queda do rendimento real fará decrescer a poupança e aumentar a eficiência marginal acima do nível da taxa de juro. Este duplo conjunto de reacções conduzirá finalmente ao novo equilíbrio, com um salário monetário mais baixo, um rendimento menor e menor emprego, como resultado de um desajustamento entre a quantidade de moeda e a taxa salarial (Metzler, 1988).

Keynes atribui um valor bem menor à preferência pela liquidez em termos absolutos, um caso nunca visto na prática, alias Keynes considera como muito mais provável um deslocamento na função de preferência pela liquidez, pelo que a armadilha pela liquidez é considerada uma possibilidade remota.

Keynes esteve sempre contra a redução dos salários monetários e a favor de salários estáveis, o que não quer dizer que se adopte esta posição como hipótese central para explicar o equilíbrio com desemprego. Já antes da Teoria Geral Keynes, nomeadamente no 'Treatise', Keynes discute o problema da rigidez dos custos, incluindo os custos salariais. Na Teoria Geral adopta a hipótese de manter os salários monetários constantes a fim de determinar a procura efectiva, como explica no capítulo 3, sendo o resultado da sua investigação independente desta hipótese, pois no capítulo 19 estuda o efeito de uma variação dos salários sobre o emprego. Keynes não rejeita a hipótese clássica de que uma descida dos salários monetários possa incrementar o output e o emprego, enfatizando que a sua divergência com os clássicos é de análise e não de conclusões³³².

O argumento clássico é simples: uma redução dos salários monetários provocará uma redução dos custos e, desse modo, dos preços. Se os preços descerem existirá um movimento da curva de procura, de tal modo que o output e o emprego crescerão. O argumento é segundo Keynes

involuntary employment..can be avoided by increasing the quantity of money indefinitely, keeping money wages unchanged. If classical economics have always mean that a sufficient increase in money in term of wage units would be a compensatory element, well and good.. I always understood that they favoured a reduction in money wages because they believe that this would have a direct effect on profit, and not one which operated indirectly through the rate of interest, Idem, p. 272-273.

332 No capítulo 2 da Teoria Geral, Keynes deixa claro que a rejeição da teoria clássica não se baseia na aceitação da rigidez dos salários, mas combate a ideia de que a flexibilidade dos salários numa economia capitalista seja um mecanismo de ajustamento adequado. Ver J.M. Keynes , The General Theory, CWJMK , vol. VII, p. 257.

Um outro modo de expressar estes efeitos é distinguindo entre taxa de juro nominal e real, supondo que existe a expectativa de uma taxa de inflação ou deflação estável. Como as decisões sobre o investimento se realizam comparando a eficiência marginal do capital com a taxa de juro, a eficiência marginal do capital medido em termos monetários(isto é, sem ajustar a taxa de desconto dos rendimentos futuros à taxa de inflação) será comparada com a taxa de juro nominal. Se a eficiência marginal do capital for medida em termos reais compara-se com a taxa de juro real. Isto conduz a uma situação extremamente desfavorável ao rendimento, pois a taxa de juro terá sempre um nível positivo, pelo que se a eficiência marginal do capital, medida em termos reais, é invariante a respeito da taxa de inflação ou deflação, quanto maior a taxa de deflação, maior deverá ser a taxa de juro real, o que é desfavorável para o investimento. Keynes escreve: "The most unfavourable contingency is that in which money-wages are slowly sagging downward and each reduction in wages seems to diminish confidence in the prospective maintenance of wages". O argumento contrário pode ser que a inflação seria mais positiva se permitisse reduzir a taxa de juro real, incentivando o investimento. Idem, p. 265.

falacioso, pois pressupõe que a procura efectiva se mantém. O problema é que se uma queda dos salários, mantendo a procura efectiva, aumentar a produção e o emprego, a teoria clássica não terá meios para analisar a influência da descida dos salários monetários pois não possui nenhum modo de analisar o problema e não tem uma teoria da determinação do rendimento e do emprego, logo da procura efectiva.

De acordo com a teoria de Keynes, uma mudança dos salários monetários pode mudar o nível do emprego apenas se mudarem alguns dos factores subjacentes à procura efectiva. Portanto, uma descida do salário monetário pode mudar o emprego se tiver alguma influência na propensão ao consumo, na eficiência marginal do capital ou na preferência pela liquidez (na taxa de juro). O impacto de uma descida dos salários nominais sobre o emprego apenas resulta se afectar esses factores. Como Keynes utiliza uma função oferta agregada medida em unidades salários, as mudanças nos salários não a afectam.

Isto permite discutir as limitações de uma descida dos salários reduzida a uma descida dos custos. Se este fosse o caso, se os empresários estivessem a espera de que uma redução dos salários monetários reduzisse os custos, procurando aumentar a produção, as suas expectativas poderiam gorar-se se o produto das vendas, produto do aumento da produção e do emprego, fosse menos que o esperado, levando-os a diminuir a produção e o emprego ao anterior nível. Aliás Keynes apresenta uma taxonomia dos efeitos que poderiam ser esperados de uma redução nos salários nominais:

i) Poderia haver efeitos de redistribuição do rendimento. Os assalariados poderiam perder e os que vivem de rendimentos mais ou menos fixos poderiam ganhar. Isto afectaria a propensão ao consumo.

ii) Podem existir efeitos positivos numa economia aberta, se a redução dos salários representa uma descida relativa aos salários dos outros países. Isto melhora a balança de transacções correntes e melhora o investimento, embora seja preciso considerar os efeitos sobre os termos de troca.

iii) Existem efeitos sobre as expectativas que condicionam a eficiência marginal do capital. Estes efeitos podem ir em duas direcções, dependendo da influência nas expectativas sobre os salários e preços futuros. Se a redução dos salários é uma redução relativa às expectativas dos salários futuros, o efeito sobre a eficiência marginal do capital é positivo. Mas se a redução provoca a expectativa de futuras reduções, o efeito não será favorável.

iv) Existem efeitos sobre a taxa de juro. Uma queda geral nos salários e nos preços, mantendo-se o resto constante, virá a reduzir o encaixe monetário necessário para satisfazer o motivo transacção; isto permite reduzir a taxa de juro, pois a quantidade de moeda disponível para o motivo especulação é maior, aumentando também o preço dos títulos e desse modo o investimento. Mas é importante considerar a restrição da condição *caeteris paribus*, pois uma queda dos salários monetários pode perturbar a confiança política provocando um movimento na preferência pela liquidez que anula o efeito da descida dos salários monetários.

v) Os empresários podem ter expectativas otimistas relativamente à queda dos salários monetários, se por erro pensarem que essa queda lhes é favorável. Esta expectativa é gorada se os assalariados cometerem o mesmo erro e reagirem desfavoravelmente à queda nos salários monetários.

vi) Um outro ponto relevante a considerar é que uma descida dos salários e dos preços tem efeitos perniciosos sobre as dívidas dos empresários, que provoca efeitos negativos sobre o investimento.

Uma situação em que os salários monetários descem gradualmente parece não ter efeito favorável sobre a eficiência marginal do capital. Uma redução em grande escala não é possível nem credível num sistema de livre contratação e negociação entre assalariados e empresários, pelo que o efeito da queda dos salários e dos preços na procura de moeda, deverá levar, para os que acreditam na qualidade de um sistema automático de ajustamento, a pensar no peso dos seus argumentos.

Nesse sentido a política de salários flexíveis pode ter o mesmo efeito sobre o emprego que a política monetária. Como não existem razões para supor que a política monetária sozinha possa restaurar o pleno emprego em determinadas circunstâncias, porque haveria a política de salários flexível conseguiu-lo? Embora as políticas possam ser analiticamente as mesmas na sua incidência sobre o emprego, ambas mudam a quantidade de moeda em termos de unidades salários, outras considerações deverão ser tomadas em conta na sua escolha. Keynes não esconde que, a ser assim, prefere a política monetária à política dos salários flexíveis [Keynes, 1936]³³³

Esta posição está em perfeita compatibilidade com a posição do capítulo XVII da Teoria Geral, onde a estabilidade dos salários é condição da estabilidade dos preços, assegurando um padrão monetário estável.

Na sua análise Keynes não prova que diminuindo os salários monetários não se consegue reduzir o desemprego, mas quando introduz o problema das expectativas aplicadas ao seu sistema teórico, aponta para o facto de que estas podem gorar o objectivo de reduzir o desemprego numa economia fechada. Mas se todos os países tivessem uma política de salários flexíveis, o resultado poderia ser o mesmo que uma situação de economia aberta. Keynes argumenta que uma redução nos salários monetários para ser efectiva deverá provocar uma mudança na preferência pela liquidez, na propensão ao consumo ou na curva de eficiência marginal do capital, ou nada acontecerá. O argumento a favor das reduções nos salários monetários como cedência para um maior emprego depende da cláusula *caeteris paribus*. Uma redução dos salários monetários poderá influenciar o emprego se afectar algum destes itens: i) reduz a preferência pela liquidez, porque menos dinheiro é necessário para o motivo negócio; ii) uma redução nos salários monetários irá reduzir os preços e implica alguma redistribuição nos rendimentos, primeiro do factor trabalho a outro factor dos custos óptimos. O efeito sobre a propensão para o consumo é

333 Como bem sublinha Meltzer: "There was no need to write the General Theory if the short-run wage or cost inflexibility was the main point to be made. A. Meltzer, Keynes's Monetary Theory, Cambridge University Press, 1988, p. 256. Segundo este autor, Hicks, Kahn e Tobin partilham a ideia de que Keynes não apresenta uma teoria da mudança dos salários.

negativa; iii) se a redução esperada é vista como temporária, ela afectará positivamente a eficiência marginal do capital, mas se ela é o prelúdio de uma nova queda esta será pouco favorável, o que acontece frequentemente e na prática, reconhece Keynes; iv) no caso de uma economia aberta, um corte no salário implica 'extorquir uma quantidade de emprego' de um outro país. Mas isto provoca termos de troca desfavoráveis.

É com a introdução das expectativas que Keynes teoricamente sublinha a improbabilidade da teoria clássica demonstrar que uma redução dos salários diminui o desemprego. A análise dos clássicos baseada na relação custos, preços e lucros estava defeituosa, acreditava Keynes. A sua convicção era que a teoria clássica falhava ao tomar em consideração os efeitos da taxa de juro, particularmente a taxa de longo prazo ou esperada. É o efeito da taxa de juro sobre a eficiência marginal do capital que determina se a descida dos salários monetários reduz o desemprego involuntário, e não a relação entre custos, salários, preços e lucros. Daí que este rejeitasse uma política de salários flexíveis.

Conforme a sua hipótese de salários relativos, um acordo por parte dos sindicatos em reduzir os salários teria efeitos efémeros se os salários e rendimentos dos não sindicalizados não se modificasse, pois isto afectaria as expectativas. Keynes examina três questões: Primeiro, é extremamente difícil conseguir uma redução uniforme das taxas salariais, enquanto que é relativamente fácil mudar a quantidade de moeda. Segundo, dado que existem certos grupos de rendimentos que são relativamente fixos, é necessário considerar, por razões de justiça social e benefício social, as diferenças que existem entre assalariados e os que vivem de rendas, pelo que as conveniências sociais são mantidas se todos os factores de produção mantêm remunerações estáveis. Terceiro, existe um peso desigual na carga da dívida, pelo que uma queda da unidade salário incrementará o peso da dívida de modo incomportável para a produção e o emprego.

Podemos ver, por isto, que atribuir a Keynes a ideia dos assalariados sofrerem de ilusão monetária também não é correcto. Discutindo a posição de Ricardo, Keynes distingue duas interpretações da ideia de que a política monetária é inútil. Uma interpretação é de que a taxa real de juro é independente da quantidade de moeda, concordando com Ricardo. A outra interpretação é que a política monetária são os termos definidos sobre como se incrementar ou diminuir a quantidade de moeda. Uma mudança nos termos em que o dinheiro é oferecido, uma alteração na regra política afectará a posição de equilíbrio que a economia alcança:

O que significa que uma mudança de regra política não é neutral. Keynes esteve sempre interessado em que as mudanças de regime ou regras fossem no sentido da estabilidade e confiança na política seguida, de modo a que uma mudança da taxa convencional de longo prazo fosse percebida pelos agentes económicos como consistente.

Em conclusão, se Keynes pressupõe alguma estabilidade dos salários nominais, é por motivos de ordem política e não teórica, argumento que é plenamente compatível com a posição assumida no capítulo 19 da Teoria Geral, pelo que a interpretação de Hicks e Modigliani é abusiva e de nenhum modo corresponde ao pensamento de Keynes, como ficou explicitado ao longo deste artigo.

8

Expectativa, Incerteza e Especulação na teoria keynesiana

Introdução

O problemas teórico-económicos de incerteza, expectativa e especulação ganham novamente interesse e importância num mundo de formação de zonas monetárias e de maior mobilidade de capitais. A formação de mercados financeiros aumentam o relevo da especulação financeira e a sua influência na actividade económica em diferentes partes do globo. A hegemonia do capital financeiro por sobre o capital industrial e o outro lado da hegemonia política que certos países ganham nas suas respectivas zonas num processo de globalização liderado pelas empresas multinacionais, que expandem o capitalismo a todas as formas da actividade económica.

Começamos em primeiro lugar por esclarecer a teoria de Keynes sobre o assunto. O processo começa com a “Teoria da Moeda”, onde se estabelece a relação entre a incerteza, a especulação e a teoria da procura da moeda, isto representa um estudo sobre a conducta dos agentes económicos num espaço microeconómico relacionando-os com o impacto que tem sobre o investimento, o emprego e as flutuações económicas. Na Teoria Geral, Keynes demonstra a relação que existe entre a determinação da taxa de juro e a procura de títulos, numa situação de incerteza e de especulação, demonstrando a importância que o fenómeno especulativo tem sobre a motivação a investir, gerando em determinadas situações uma abundância com desemprego. A incerteza relativamente ao comportamento da procura se agudiza num clima de desconfiança relativamente à taxa de juro, que sendo o preço do capital numa economia monetária, é susceptível de levar aos investidores a formar expectativas contraditórias com o investimento de pleno emprego. Para Keynes a taxa de juro “set the pace” ao investimento a um nível demasiado alto para conseguir a plena utilização dos recursos.

O conceito de incerteza e expectativa na teoria de J.M.Keynes

O conceito de incerteza começou por desenvolver Keynes no ‘Treatise on Money’, aqui são claras as relações estabelecidas entre incerteza sobre o futuro, expectativas na base do conhecimento incerto e especulação dos agentes como manifestação negativa da conduta e a influência que sobre elas detém o sistema bancário ou poderia deter se outra fosse a sua política. A incerteza é sobretudo uma questão de informação e de confiança nas possibilidades que essa informação proporciona na tomada de decisões, as expectativas denotam o grau de informação e confiabilidade dessa informação.

A principal dificuldade, segundo Keynes, que prejudica e limita a acção monetária do Banco Central, decorre da falta de percepção por parte do sistema da natureza diferente da produção de bens de investimento e bens de consumo. Desse modo não conta com o efeito que um aumento na

produção de bens de investimento provoca sobre o estado da procura dos bens de consumo e, conseqüentemente, sobre o nível dos preços destes. Isto resultava da visão tradicional sobre as funções predominantes do sistema bancário, a qual era ortodoxamente mantida e executada pelos seus directores³³⁴.

O conceito de incerteza no Tratado da Moeda

O sistema tinha a dupla função de, por um lado dirigir a direcção da oferta de recursos, através de empréstimos para fundo de maneio durante o processo de produção e da oferta de dinheiro corrente requeridos pela circulação industrial e, por outro lado, dirigindo a direcção da oferta de recursos que determina o valor dos títulos e obrigações através de investimentos realizados pelo próprio ou pelos empréstimos que faz ao mercado de capitais, as empresas e pessoas que compram títulos com dinheiro emprestado pelo sistema e da oferta de depósitos de poupança requeridos pela circulação financeira a fim de satisfazer os sentimentos especulativos, de modo a resguardar a sua influência no valor e volume de investimento³³⁵.

A razão reside em que os negócios financeiros não são `self-liquidating` e cheiram a especulação. Na verdade estas razões não parecem ser creíveis. Um crédito para fins financeiros é mais líquido que um para fins industriais, porque pela precaução e segurança dos bancos raramente conduzem a dívidas sem execução. Na prática, a liquidez de ambos tipos de empréstimo é reduzida se se proceder a uma redução destes, com efeitos desastrosos. Nessa situação é mais fácil cortar no primeiro tipo de crédito. Sendo certo que dado o carácter especulativo dos créditos para fins financeiros, os bancos devem resguardar-se destes mais do que no caso dos empréstimos para fins industriais.

Mas para além destas considerações, a oferta incrementada de crédito para capital de trabalho deve ser por vezes encorajada e outras vezes desencorajada, tanto como a oferta incrementada de crédito para capital fixo. Na prática a pressão dos homens de negócios é provavelmente maior quando é menos aconselhável satisfazer os pedidos de crédito e menor quando é preciso encorajar o crédito. Disto conclui Keynes que:

"at any rate, when we are considering the regulative powers and functions of the banking system, we must study its influence over the rate of investment in fixed capital at least as much as its influence over the rate in working capital..Therefore we shall not understand the full measure of control which the banking system is capable of exerting on the price level

334 Ver J.M. Keynes, CWJMK, vol. VI, p. 194 e seg. Ao sustentar a posição de que o banco central deveria assegurar todo o crédito necessário ao investimento, mediante uma redução da taxa de juro Keynes coloca-se na posição dos heréticos. Keynes define um herético Como "an honest intellectualist, who has the pluck to stick to his conclusions, even when they are surprising, so long as the line of thought by which he reaches them has not been refuted to his own understanding. When, as in this case, his surprising conclusions are also of such kind that, if they are true, they may resolve many of the economic ills of suffering humanity, a moral enthusiasm exalts and strengthens his obstinacy". Idem, p. 196.

335 O modo como os bancos distribuem as suas actividades em financeiras e industriais varia muito, e os bancos vem a primeira função como a função mais específica do sistema, minimizando a segunda função.

unless we take account of all the ways in which it can influence the rate of investment as a whole"³³⁶.

O sistema bancário irá conceder crédito em condições saudáveis quando a taxa de juro de mercado seja igual à taxa de juro natural e, quando o valor e custo dos novos investimentos sejam iguais ao volume da poupança corrente. Desse modo o sistema bancário pode controlar o nível dos preços se pode controlar o valor e o volume do investimento corrente, sujeito a algumas limitações³³⁷. Daí infere Keynes:

"I should attribute to the banking system much greater power to preserve investment equilibrium than to force the prevailing rate of money income away from the existing level or from the level produced by spontaneous changes, to a new and changed level imposed by conditions abroad or by arbitrary decree at home"³³⁸.

Pelo que, impor aos bancos centrais a responsabilidade de alterar o nível dos preços e as taxas de rendimento monetários como uma condição necessária a fim de manter a convertibilidade das suas moedas nacionais em termos do padrão internacional é por uma tarefa tecnicamente difícil e onerosa nas mãos erradas. A alternativa é criar uma autoridade monetária supranacional encarregada e responsabilizada de manter a estabilidade e dotada de plenos poderes na base da confiança dos seus constituintes.

De qualquer modo, o sistema bancário exerce directa influência sobre a taxa de juro de curto prazo. Como a questão de controlar a taxa de investimento sobre o capital fixo concerne fundamentalmente a taxa de juro de longo prazo, o problema que se coloca é de saber com que segurança a taxa de juro de longo prazo responderá aos desejos da autoridade monetária, que exerce a sua influência principalmente através das taxas de juro de curto prazo³³⁹. Keynes explica este processo do modo seguinte:

336 Idem, p. 312.

337 i) é mais fácil preservar a estabilidade que restaura-la rapidamente, logo a seguir a um sério estado de desequilíbrio. Neste caso operações de controlo em situação de instabilidade pode ir para além do controlo efectivo; ii) mesmo que estejam garantidas as condições de previsão para os gestores do sistema bancário, determinados factores não monetários causam instabilidade que é impossível de contrariá-los em tempo. É necessário um certo tempo para recuperar a estabilidade; iii) Se existem forças políticas e sociais que causam mudanças espontâneas nas taxa de eficiência dos rendimentos monetários, o controlo do nível dos preços escapa ao controlo do sistema bancário. Do ponto de vista de Keynes, o poder efectivo do sistema é no sentido de prevenir forças que operam no sentido de mudanças induzidas.. Este pode provocar câmbios induzidos para equilibrar câmbios espontâneos, mas não pode controlar o tempo ou rota diária na direcção da nova posição de equilíbrio; iv) se o país adere a um padrão internacional que é instável, é impossível preservar a estabilidade do nível de preços nacional face a esse e, mesmo se o padrão internacional é estável, será ainda impossível manter o nível de preços nacional estável quando face as mudanças na procura de capital, a taxa de juro nacional é diferente da taxa de juro internacional; v) mesmo quando o sistema bancário é suficientemente forte a fim de preservar o nível dos preços, este não consegue alterar o nível dos preços e estabelecer o equilíbrio a um novo nível sem retardo nem fricções.

338 Idem.

339 Sobre isto Keynes sublinha.. "In fact, however, experience shows that, as a rule, the influence of the short-term rate of interest on the long-term rate is much greater than anyone who argued on the above lines would have expected. We shall find, moreover, that there are some sound reasons, based on the technical character of the market, why it is not unnatural that this should be so. Idem, p. 316. Keynes baseia-se no trabalho de W.W Riefler " Money Rates and Money Markets in the United States", para inferir a veracidade desta sua ideia sobre a relação entre taxa de juro de curto e longo prazo, tomando em consideração o produto da média de 60 títulos para o longo prazo e uma média ponderada de várias taxas de curto prazo típicas, pelo que "the fact are undoubted. The effect of `cheap

i) se o produto corrente dos títulos é maior que a taxa pagável pelos empréstimos de curto prazo, um lucro obtém-se tomando emprestado para obter obrigações de longo prazo, enquanto o valor destas não desça durante o período do empréstimo. Enquanto existam pressões desta natureza existirá um sentimento `bull` no mercado de títulos. As empresas que precisam de utilizar parte das suas reservas líquidas mantidas na forma de títulos de alta cotação (`high- grade bonds`) tenderão a pedir emprestado dando em garantia esses títulos, sempre que o custo do crédito seja menor que o produto corrente de tais títulos.

ii) existem numerosas instituições financeiras que modificam a estrutura temporal dos activos das suas carteiras(redistribuição entre títulos de curto e longo prazo). Quando o produto dos títulos de curto prazo é alto, a segurança e liquidez desses títulos parece extremamente atractivo. No caso contrário, não apenas a perda da capacidade de manter o nível de rendimentos é importante, a instituição vê a sua reputação e credibilidade menoscabada. Nesse caso se produz um movimento no sentido de obter títulos de longo prazo, com o qual os seus preços aumentam. Este movimento confirma a posição daqueles que recomendam uma política de *changeover* e, a menos que existam razões sérias na mente daqueles que maioritariamente controlam fundos por temer os títulos de longo prazo ao nível de preços existentes, esse preços aumentarão conforme aumente a ansiedade daqueles que temem perder os rendimentos do produto corrente em queda. Tal é o caso dos bancos, que preferem ante todo activos de curto prazo, mas que quando o produto cai abaixo de um certo ponto, não podem mante-los. Por isso conclui Keynes:

“the motive for a shift from short-term assets to long term assets when the yield from the former falls sharply is obviously a strong one -a conclusion which is corroborated by the statistics”³⁴⁰.

iii) a terceira razão derivada das anteriores é de suma importância para posteriores desenvolvimentos teóricos, nomeadamente no capítulo 12 da Teoria Geral, dos factores psicológicos que também determinam o investimento. Keynes pergunta-se até que ponto os motivos atribuídos ao mercado são racionais?:

“ they are best regarded as an example of how sensitive-over sensitive if you like-to the near future, about which we may think that we know a little, even the best-informed must be, in truth, we know almost nothing about the more remote future. And the exaggerations of this tendency, to which we now come, also play a part. For part of the explanation which we are seeking is to be found in psychological phenomenon which appears even more strikingly in the current market valuation of ordinary shares. The value of a company’s share, and even of its bonds, will be found to sensitive to a degree, which a rational observer from outside might consider quite absurd, to short- period fluctuations in its known or anticipated profits”³⁴¹.

money` on the price of bonds is a commonplace of the investment market Idem, p. 319. Keynes refere-se a ideia aparentemente ilógica que taxas de três meses tenham um efeito substantivo nos termos das taxas para empréstimos de 20 anos ou mais.

340 Idem, p. 322.

341 Idem, p. 322.

A ignorância do melhor informado dos investidores sobre o futuro remoto é maior que o seu conhecimento. Para quem conheça mal o passado e menos do futuro, certas decisões, sobre as quais se tem pouca certeza, são tomadas como apoio para continuar em frente. A maior parte dos que realizam transacções de títulos sabem ainda menos sobre o que fazem. Não possuem os rudimentos do que é necessário para juízos válidos sobre as matéria que decidem:

“this is one of the characteristics of the capitalist system under which we live, which, when we are dealing with the real world, is not to be overlooked”³⁴².

O mercado de capital, é dominado por profissionais da especulação, que decidem, considerando o custo do crédito, na base das expectativas obtidas da experiência passada sobre a tendência psicológica, enquanto que, para além da maior o menor ignorância com que o público realiza os seus cálculos:

“most people are too timid and too greedy, too impatient and too nervous about investment, the fluctuations in the paper value of which can so easily obliterate the results of so much honest effort, to take long views or to place even as much reliance as they reasonable might on the dubieties of the long period; the apparent certainties of the short period, however deceptive we may suspect them to be, are much more attractive”³⁴³.

Se os investidores tivessem uma visão de longo prazo, as flutuações na taxa natural de juro não seriam tão amplas. As perspectivas reais não sofrem mudanças tão rápidas como o espírito empresarial. O incentivo a investir baseia-se em perspectivas imediatas, pelo que não é pouco razoável depender das influências de curto-prazo que contra-equilibram as mudanças de sentimentos. Por isto, uma vez que existe evidência para acreditar que a taxa de juro de longo prazo pode ser direccionada por movimentos na taxa de juro de curto prazo³⁴⁴.

Para que esta conclusão seja reforçada deverá pressupor-se que existe por parte dos sistema bancário a habilidade de fazer com que a taxa de juro de mercado se adapte rapidamente às mudanças na taxa de juro natural. É evidente que não existe base empírica para provar a veracidade deste pressuposto, pelo que Keynes recorre a evidência contrária, i.e., à existência do ciclo do crédito que prova a incapacidade do sistema bancário para lidar com este problema, de fazer com que a taxa de mercado `keep the pace` com a taxa natural e, desse modo não tenha sido capaz de controlar a taxa de investimento com sucesso e evitado a instabilidade. Sobre isto Keynes sublinha:

“In fact, however, experience shows that, as a rule, the influence of the short-term rate of interest on the long-term rate is much greater than anyone who argued on the above lines

342 Idem, p. 323.

343 Idem, p. 324.

344 Esta característica do mercado, a base de tantas perturbações, deve ser objecto de cura homeopática, defende Keynes. Uma das questões que Keynes acentuará posteriormente é o carácter antecipado das decisões a investir, mas na base de expectativas de longo prazo, onde contam os rendimentos perspectivados futuros que um determinado bem de capital proporciona. A taxa de juro influencia indirectamente o investimento.

would have expected. We shall find, moreover, that there are some sound reasons, based on the technical character of the market, why it is not unnatural that this should be so³⁴⁵.

Se o banco central concede mais fundos dos que os bancos membros podem emprestar no curto prazo, em primeiro lugar a taxa de juro de curto prazo declina até zero e, em segundo lugar os bancos membros vão começar a comprar títulos, o que significa que os preços dos títulos vão começar a crescer, a menos que muitas pessoas pensem que como os preços dos títulos de longo prazo vão subir, os vendam mantendo o produto líquido a uma taxa de juro muito baixa. Assim como o preço dos títulos sobe e o banco central mantém a sua política de crédito barato, não é provável que exista uma venda de tais títulos em larga escala, a menos que o preço das obrigações tenha alcançado um nível considerado excessivo do ponto de vista do longo prazo. Se o efeito das medidas é subir o preço das acções mais do que o das obrigações, no resulta disto nenhum prejuízo em época de `slump`, mas um preço excessivo das acções não é provável acontecer em tempo de depressão³⁴⁶. Por isto assenta Keynes:

"I see small reason to doubt that the central bank can produce a large effect on the cost of raising new resources for long-term investment, if it prepared to persist with its open market policy far enough"³⁴⁷.

Existem porém alguns limites à aplicação deste método. Primeiro, ele é só eficaz se ao mesmo tempo o banco central permite aos bancos membros variar os limites das suas reservas, a fim de que estes disponham do poder de comprar ou vender as quantidades adequadas de determinados títulos. Segundo, quando os preços diminuem, os lucros estão baixos, o futuro é incerto e os sentimentos financeiros estão deprimidos, a taxa de juro natural deverá cair a níveis muito baixos. É justamente nesta situação que os potenciais credores são mais exigentes e estão menos inclinados a empregar os seus recursos no longo prazo, a menos que existam títulos cuja segurança seja excepcional. Nessa situação é praticamente impossível manter a taxa de juro de mercado e a taxa de juro natural de longo prazo ao mesmo nível, a menos que lhe seja imposta ao banco central a responsabilidade de comprar títulos a preços considerados superiores àqueles considerados a norma de longo prazo, o que representaria o risco de perdas financeiras se a situação fosse invertida, pelo que:

"we might perhaps expect the central bank, as representing the public interest, to be ready to run the risks of future prospects when private interest reckon these risk to be unusually high. But the choice may be conceivably lie between assuming the burden of a prospective loss,

345 Idem.

346 O banco central tem que estar preparado, dado a obstinação dos sentimentos especulativos, de satisfazer até a saturação os desejos de manter depósitos de poupança ou de exaustão da oferta de tais depósitos no caso contrário. Quando a taxa de juro dos depósitos de poupança está próxima de zero o ponto de saturação é alcançado Keynes defende como meio eficaz de regular as condições de crédito o método de operações de mercado aberto que levado `à outrance`:"My remedy in the event of the obstinate persistence of a slump would consist, therefore, in the purchase of securities by the central bank until the long-term market rate of interest has been brought down to the limiting point..It should not be beyond the power of a central bank to bring down the long term rate of interest to any figure at which it is itself prepared to buy long-term securities. Idem.

347 Idem, p. 333.

allowing the slump to continue, and socialistic action by which some official body steps into the shoes which the feet of entrepreneurs are to cool to occupy”³⁴⁸.

Mas estas situações extremas resultam da incapacidade de lidar com o ciclo do crédito antes que a falta de confiança origine a perda do espírito e energia empresarial. Terceiro, a limitação insuperável dos poderes `of skilled monetary management` de evitar `booms` e depressões deriva do facto de que nenhum banco central nacional, pertencente a um sistema internacional, pode esperar preservar a estabilidade do nível dos preços se actuar isoladamente, sem acções correspondentes por parte dos outros bancos centrais³⁴⁹.

À incerteza que surgia do modo como os mercados funcionavam fruto da acção especulativa unia-se a incerteza da acção da entidade monetária que perseguia objectivos para os quais não tinha instrumentos suficientes, pelo que ira acentuar o sentimento de Keynes que a política monetária têm poucas possibilidades de ser eficaz para fins que não os de manter um objectivo monetário .

A incerteza do investimento e as expectativas da classe empresarial na teoria geral keynesiana

Com a definição da eficiência marginal do capital, Keynes demarca-se da visão estática da economia clássica, incorporando o futuro na avaliação do investimento. Keynes utiliza uma definição que realça a relação em termos de expectativas dos rendimentos prováveis e do conhecimento do preço de oferta corrente do bem capital. Deste modo distancia-se dos conceitos de produtividade marginal do capital e de taxa natural de juro.

Keynes define a eficiência marginal do capital, como a relação entre o rendimento provável de um bem capital e o seu preço de oferta ou reposição, i. e. a relação entre o rendimento provável de mais uma unidade dessa classe de capital e o custo da respectiva produção. Calcula-se a taxa de rendimento que se espera obter do dinheiro investido num bem apenas produzido e não dos rendimentos históricos que um bem tem rendido sobre o seu custo original³⁵⁰.

Utilizando um raciocínio muito clássico, Keynes considera que, de acordo com o princípio dos rendimentos decrescentes, a eficiência marginal do capital virá a reduzir-se consoante o aumento do investimento. Em parte porque o rendimento provável irá baixar, se a sua oferta aumentar, e, em parte porque a pressão para produzir esse tipo de capital fará com que o seu preço de oferta seja maior.

348 Idem, p. 335.

349 O único remédio para equilibrar objectivos divergentes por parte de diferentes países é criar um sistema de gestão supranacional, para o qual não existiam condições políticas, como a conferência internacional de 1933 vieram demonstrar.

350 Alternativamente, define-se a eficiência marginal do capital como a taxa de desconto que consegue igualar o valor presente da série de anuidades dado pelos rendimentos esperados do bem de capital, durante o seu tempo de duração. Com estas definições podemos determinar as eficiências marginais de determinados tipos de bens. A maior dessas eficiências marginais, pode ser considerada como a eficiência marginal geral.

No curto prazo, a influência do preço de oferta predomina sobre a diminuição dos rendimentos. Quanto maior o período a considerar, maior será a influência do segundo factor. Assim, para cada classe de capital pode traçar-se uma curva que mostra em que proporção terão de aumentar os investimentos durante esse período, de modo a que a eficiência marginal do capital baixe até à cifra envolvida:

“ Thus for each type of capital we can build up a schedule, showing by how much investment in it will have to increase within the period, in order that its marginal efficiency should fall to any given figure. We can aggregate these schedules for all the different types of capital, so as to provide a schedule relating the aggregate investment to the corresponding marginal efficiency of capital in general which the rate will establish. We shall call this the investment demand-schedule; or, alternatively, the schedule of the marginal efficiency of capital”³⁵¹.

Resultará evidente, que a taxa real de investimento corrente será puxada até o ponto em que a eficiência marginal do capital não exceda a taxa corrente de juros para as diferentes formas de capital. Sendo Q_r o rendimento provável de um activo no tempo r , e d é o valor presente de uma unidade monetária ao prazo de t anos, descontada a taxa corrente de juro. O $\sum Q_r d_t$ será o preço de procura do investimento, que será levado a ser igual ao preço de oferta de investimento. Se $Q_r d_r$ for $<$ que o preço de oferta, não existirá investimento no bem de capital.

A inexactidão tradicional consiste em considerar a eficiência marginal do capital em termos do rendimento corrente do equipamento de produção, o que apenas seria correcto numa situação estática em que não existissem mudanças futuras que influenciassem o presente. A curva de eficiência marginal do capital é de fundamental importância, porque as expectativas do futuro influenciam o presente através deste factor, mais do que através da taxa de juro.

Se a eficiência marginal do capital fosse reduzida ao estatuto da taxa da juro, que é um fenómeno corrente, fechar-se-ia a possibilidade de considerar a influência do futuro na análise do equilíbrio presente. A restituição dessa possibilidade faz-se considerando o modo como as expectativas do futuro afectam o presente, através dos preços da procura do equipamento duradouro:

“It is therefore, consonant with, and agreeable to, our broad principles of thought, that expectations of the future should affect the present through the demand price for durable equipment”³⁵².

Keynes clarifica, assim, que a decisão sobre a taxa de investimento depende da relação que existe entre a curva de eficiência marginal do capital e a taxa de juro correspondente a diversas escalas do investimento corrente. Como a eficiência marginal do capital mede a relação dos rendimentos esperados de um bem de capital actual com o preço de oferta ou reposição desse bem de capital, é necessário investigar mais profundamente os factores esperados futuros que modificam essa relação presente, i.e. os factores que influenciam as decisões dos empresários no sentido de ampliar ou reduzir a produção .

351 Idem, p. 136.

352 Idem, p. 146.

A eficiência marginal do capital e as expectativas dos empresários

A integração das expectativas é vital, como percepção por parte dos empresários sobre os acontecimentos futuros do funcionamento económico³⁵³. Se considerarmos o efeito da expectativa de descida do custo previsto de um equipamento sobre a eficiência marginal do capital, sejam as expectativas produzidas por modificações no custo do trabalho, por modificações na unidade de salários, ou por efeito da evolução tecnológica, a produção resultante do equipamento actual terá que concorrer com a produção obtida com um equipamento de menor custo, a qual poderá vender os bens mais baratos. Os lucros provenientes das vendas do equipamento novo e antigo reduzir-se-ão, se toda a produção se tornar mais barata, pelo que a eficiência marginal descera:

“(…) in so far as much development are foreseen as probable, or even as possible, the marginal efficiency of capital produced today is appropriately diminished”³⁵⁴.

A expectativa de uma descida no preço do dinheiro estimula o investimento e, por consequência o preço do dinheiro influencia o nível do emprego, porque eleva a curva de eficiência marginal do capital, deslocando a curva de procura de investimentos à alta. Pelo contrário, uma subida no valor do dinheiro implica uma descida da curva de eficiência marginal do capital³⁵⁵.

A importância de tais alterações nas expectativas deriva dos efeitos que estas mutações provocam sobre o desejo de produzir novos bens. Um efeito estimulante de preços maiores nas expectativas, não é devido à diminuição da taxa de juros, mas sim ao facto de que se eleva a eficácia marginal de um volume dado de capital.

Se a taxa de juro se elevar *pari passu* à previsão de aumentos dos preços, não existirão efeitos estimulantes sobre a produção de novos bens de capital, porque o incentivo para a produção dependerá de um aumento da eficiência marginal do capital relativamente à taxa de juro, pelo que o efeito

353 Desenvolvendo a teoria das expectativas, Keynes agrupa as expectativas em dois grupos: i) as expectativas de curto termo, são as expectativas que se reflecte nas previsões dos produtores, considerando o tempo que decorre entre a iniciação da produção e as vendas actuais dos bens acabados. Estas expectativas se referem à produção de bens de consumo, enquanto que os produtores de bens de capital consideram as encomendas das empresas; ii) as expectativas de longo prazo se relacionam com as compras de bens de capital e se referem aos retornos esperados.

As realizações das expectativas devem ser consideradas na determinação de expectativas e acções subsequentes, pelo que o estado do output corrente depende das expectativas passadas. Uma mudança nas expectativas de curto prazo prova que pode ter sido errado iniciar a produção, embora uma vez que teve início a produção e que se incurriu em despesas, mas vale continuar.

354 Idem, p. 141. Se a produção resultante do equipamento produzido na actualidade concorrer, durante a sua duração, com a produção resultante de equipamentos produzidos a seguir, a um custo de trabalho menor, pode-se vender a sua produção mais baratos. Se o preço da produção atingir um nível desejado está-se a considerar a possibilidade de preços monopolistas, mas Keynes não explora essa via, concluindo apenas que os lucros do empresário procedentes do equipamento novo e velho, medidos em dinheiro, reduzir-se-ão se toda a produção se tornar mais barata, supondo a procura constante.

355 Polemiza sobretudo com Robertson, segundo o qual uma variação no valor do dinheiro apenas influencia directamente a taxa de juro, enquanto que para Keynes essa variação influencia a eficiência marginal do capital. O argumento de Keynes é de que os preços dos bens existentes ajustam-se sempre por si próprios às mudanças nas previsões relativas ao valor do dinheiro.

estimulante de expectativas de preços maiores apenas fará sentido se a eficiência marginal do capital aumentar, e não porque uma variação antecipada no valor do dinheiro modifique a taxa de juro monetária, pois nesse caso a taxa de juro subiria, mantendo a situação inalterada:

"If the rate of interest were to rise *pari passu* with the marginal efficiency of capital, there would be no stimulating effect from the expectations of rising prices"³⁵⁶.

A expectativa de uma descida da taxa de juro, pode fazer baixar a eficiência marginal do capital, se a produção resultante do equipamento actual for concorrer com o equipamento novo, o qual requer uma recompensa menor. Esta hipótese só será válida se a procura estiver a descer para esse tipo de bem.

É importante entender a dependência entre a eficiência marginal do capital de um volume determinado de capital e as expectativas, pois é essa dependência que faz com que a eficiência marginal do capital fique sujeita a certas flutuações violentas que explicam o ciclo económico, na medida em que o auge e a depressão podem ser descritos como flutuações da eficiência marginal do capital relativamente à taxa de juro³⁵⁷.

A eficiência marginal do capital e o risco

Dois tipos de riscos afectam o volume do investimento. O primeiro é o risco do empresário ou detentor efectivo do dinheiro, perante a possibilidade de obter realmente rendimentos prováveis esperados. O segundo tipo de risco, num sistema de crédito, é o risco do prestamista, pois se as expectativas do empresário não se verificam quando pede dinheiro em empréstimo, este não cumprirá as obrigações contraídas. Uma terceira causa, não mencionada como risco, mas que afecta o investimento, são as mudanças no padrão monetário, que faz dos empréstimos em dinheiro um risco adverso, diminuindo a segurança, pela eventual depreciação dos activos reais, embora estas mudanças possam reflectir-se na alteração dos preços dos bens reais duradouros.

O primeiro dos riscos, como custo social real, diminui na média social, ou quando aumenta a exactidão das previsões e da informação. O segundo é uma adição ao custo do investimento, inexistente quando o prestamista e empresário coincidem. O risco duplica-se pois o empresário agrega ao tipo de juro, o suficiente para obter um rendimento mínimo provável, que o induzirá a investir. Este risco leva a aumentar a margem entre as expectativas relativamente aos rendimentos e a taxa de juro à qual se pretende contrair uma dívida. Por isso mesmo, as relações de força entre o

356 Idem, p. 143.

357 A este propósito cito aqui a crítica de Darby and Lothian sobre a incapacidade de Keynes de distinguir entre taxas de juros reais e nominais, que o conduziram a aceitar a caracterização da política monetária como "loose but ineffective", ver Darby M. e Lothian J.(1985), p. 71 e seguintes. Cito o próprio Keynes para desfazer esta dúvida " Indeed Professor Fisher's theory could be best re-written in term of " real rate of interest" which have to rule, consequently on a change in the state of expectation as to the future value of money, in order that this change should have no effect on current output", J.M. Keynes, " The General Theory", CWJMK , vol. VII, p. 143.

empresário e o prestamista determinarão essa margem de segurança. A apreciação desse risco dependerá do nível da actividade económica.

As expectativas contraditórias dos investidores e produtores e o nível do emprego

As expectativas são o modo como os agentes económicos interrelacionam o presente com o futuro. Sendo a economia capitalista uma economia de mercado, em que a produção é intertemporal - não apenas porque a produção leva tempo, mas sobretudo porque o investimento em bens de capital reflecte necessidades futuras de consumo - as expectativas de todos os agentes, mas sobretudo de empresários e investidores, são de vital importância para o emprego.

Por outro lado, as expectativas são a forma como as previsões sobre o futuro incidem sobre as decisões dos agentes económicos; nesse sentido, as expectativas dependem do modo como as previsões sobre os negócios incidem sobre essas decisões e do modo como elas se realizam.

Mas as expectativas exercem uma influência recíproca sobre as previsões não apenas objectivamente, pela qualidade da informação, mas também psicologicamente, pela relevância da informação. Como existem dois tipos de decisões básicas dos agentes encarregues do investimento, a decisão de produzir com um determinado equipamento e a decisão de adicionar equipamento ao existente, as expectativas serão de curto prazo, na medida em que influenciam a produção corrente, ou serão expectativas de longo prazo, que influenciam a produção futura, embora seja evidente que existem decisões na base de expectativas de longo prazo que levam a modificar as decisões de produzir no presente, pelo que a linha divisória entre os dois tipos de expectativas é difícil de traçar.

Um empresário que decida produzir um determinado bem ou ampliar a produção desse tipo de bem, deverá considerar não apenas os rendimentos presentes da utilização de um determinado equipamento, mas sobretudo os rendimentos futuros.

No presente, a produção de um bem deve considerar os custos de produção para uma determinada procura, tomando em conta várias escalas possíveis de produção, assim como o valor das vendas a realizar, e considerando a elasticidade da procura. As expectativas reflectem essas previsões na perspectiva de que a situação manter-se-á como dantes. Por isso o volume de produção e de emprego actual depende dessas expectativas. A realização da produção e das vendas originará um processo de revisão ou confirmação das expectativas que levará a novas previsões.

A formação das expectativas depende da efectivação da informação considerada relevante, pelo que a produção e o emprego serão influenciados subseqüentemente. As expectativas que levaram a comprar um determinado equipamento ou à formação de existências, podem não influenciar directamente a formação de novas expectativas sobre o volume de produção a realizar e não terão consequências sobre o emprego. Assim, Keynes acredita que:

“(...) on each and every occasion of such decision, the decision will be made, with reference indeed to this equipment and stock, but in the light of the current expectations of prospective costs and sale-proceeds”³⁵⁸.

O que quer dizer que não será das expectativas actuais que resultará uma mudança no volume de emprego, mas será da mudança das expectativas de longo prazo que resultarão variações no emprego. Assim, as variações de expectativas de curto prazo não tornam as mudanças no emprego violentas ou rápidas, estas influenciam gradualmente a produção e o emprego. Assim se explica a lentidão das mudanças no volume de emprego, em situações de depressão ou de recuperação, pelo que, para cada estado das expectativas, existirá sempre um nível variável da produção e do emprego. No entanto:

“(...) a mere change in expectations is capable of producing an oscillation of the same kind of shape as a cyclical movement, in the course of working itself out.. But the actual course of events is more complicated still. For the state of expectation being superimposed long before the previous change has fully worked itself out”³⁵⁹.

O nível do emprego depende, em cada momento e situação, não apenas do estado actual das expectativas, mas também das expectativas passadas, na medida em que estas se reflectem na existência de um volume e qualidade do equipamento actual³⁶⁰:

“(...) so that the economic machine is occupied at any given time with a number of overlapping activities, the existence of which is due to various past states of expectations”³⁶¹.

O processo de formação das expectativas de curto prazo é gradual e contínuo, e a sua realização depende quase exclusivamente dos resultados obtidos. Alias, é sensato que os produtores determinem as suas decisões de produzir na base de expectativas de curto prazo, quando não se esperam grandes mudanças que alterem as previsões sobre os rendimentos futuros e sobre os custos dos factores, nem origem em antecipações não esperadas. Outro é o caso quando se trata de bens de equipamento, os quais serão produzidos, seja quando a procura aumenta, o que implica antecipar rendimentos maiores esperados, seja pelo aumento do rendimento por unidade de *output*, seja por aumento do emprego. Neste caso, as expectativas dos produtores baseiam-se nas expectativas de longo prazo dos investidores, as quais pela sua própria natureza não podem ser obtidas com a lucidez de um determinado resultado, para além de que as expectativas de longo prazo podem ser revistas imprevistamente³⁶².

358 Idem, p. 47

359 Idem p. 49-50.

360 Não pode ser omitido o facto que um equipamento actual pode não reflectir totalmente as expectativas passadas. No caso de excesso de equipamento fazer à procura, os rendimentos futuros esperados que levaram à decisão de adquiri-lo determinam decisões presentes de menor produção, o caso complica-se se enfrentarmos um processo de obsolescência tecnológica para equipamentos duradouros.

361 Idem p. 50.

362 "cannot be checked in the light of realized results ". Idem, p. 51.

Posto isto, há que considerar mais em detalhe o estado das expectativas de longo prazo, as quais são vitais numa economia monetária em que as decisões do produtor e do investidor são de natureza diversa e por vezes antinómica, sobretudo se os objectivos a alcançar forem diferentes e contraditórios.

Keynes chama a atenção para os factores que determinam as previsões sobre os rendimentos futuros, porquanto estão na base das decisões sobre a procura de investimentos em bens de capital. Este é um exercício que os empresários realizam com base em factos que podem ser previstos com maior ou menor certeza e em acontecimentos futuros sobre os quais se pretende obter informação de relativa confiança. As expectativas de longo prazo dependem das mudanças futuras de determinados acontecimentos, tais como as mudanças futuras nas existências de tipo e quantidade de bens de equipamento, das preferências intertemporais dos consumidores, da força da procura efectiva durante um determinado período, sobre o qual incide a utilização de um equipamento, das mudanças nas unidades - salário em termos monetários.

Na formação das expectativas, o empresário orienta-se por factos que inspirem certa confiança, mesmo que esses factos tenham uma importância menor. Quando se planeiam as expectativas não devem ser considerados os aspectos sobre os quais não existe um grau de certeza³⁶³. Deste modo, os factos do presente encontram uma congruência desproporcionada na formação das expectativas, sendo hábito projectá-los no futuro, modificando-os segundo os motivos que tenhamos para esperar alguma variação. As expectativas planeadas baseiam-se, sobretudo, na confiança dos factos conhecidos, que servem como projecção futura, e portanto, assentam na probabilidade e confiança na previsão.

O estado de confiança tem uma importância crucial sobre a curva de eficiência marginal do capital, podendo ser considerado um factor que influencia a taxa de investimentos, porque é um dos factores que determina a eficiência marginal do capital. O estado de confiança, resulta da observação empírica dos mercados e da psicologia dos negócios. O principal problema reside no facto de a base dos conhecimentos na qual assenta a informação dos empresários sobre os rendimentos esperados futuros ser precária.

Os empresários e a incerteza

As mudanças institucionais que se operam nas empresas aumentam a incerteza relativamente à infalibilidade dos cálculos provisionais, porquanto a natureza das empresas se modificou: A socialização da propriedade, através da gestão repartida da propriedade, se por um lado veio facilitar o investimento, por outro veio torná-lo mais instável. A expansão do mercado financeiro, o surgimento da bolsa e outros mercados de investimento, não

³⁶³ Keynes escreve: "By very "uncertain" I do not mean the same thing as "very improbable". Esta advertência deriva-se do facto de este ter desenvolvido um conceito de probabilidade no 'Treatise on Probability', que permite extrair de um argumento um grau de veracidade através da observação dos factos.

possibilitou novos investimentos, implicou simplesmente o trespasse de propriedade intangível com fins de lucro imediato.

Uma certa classe de investimento rege-se pela média das expectativas dos especuladores da bolsa de valores, e não pelas expectativas genuínas do empresário profissional, o que se manifesta no preço das acções. As avaliações e reavaliações sobre as expectativas, e sobre o estado de confiança, implicam que a realização dos investimentos se baseie no método convencional, o qual supõe que a situação existente dos negócios continuará por um tempo indefinido; no entanto, a prática demonstra que esta não se repete com probabilidade, i.e., as valorizações sobre os mercados realizam-se tomando em consideração toda a classe de conjectura, que de modo nenhum se relacionam com o rendimento provável. Se existirem mercados organizados para o investimento e se se puder confiar em que a convenção não irá variar, poder-se-á animar o investimento. A ideia de que o único risco que se corre é o de uma mudança real das condições de futuro imediato, sobre cuja probabilidade se pode tentar formar um juízo próprio, não é provável que seja muito grande. O importante é não romper a convenção, pois o investimento será seguro: mesmo para períodos curtos e numa sucessão dos mesmos poder-se-á rever as conclusões antes de qualquer grande modificação. Deste modo, os investimentos tornam-se fixos para a comunidade e líquidos para o indivíduo. A manutenção de uma convenção, mesmo arbitrária, tem pontos frágeis, que precarizam a consecução de um volume de investimento suficiente: i) o aumento global, proporcionalmente maior, dos títulos e valores de rendimento variável na posse de especuladores sem ligações com os negócios concretos e sem conhecimento dos rendimentos esperados futuros; ii) as flutuações diárias dos lucros dos investimentos existentes, com carácter efémero e que tendem a influenciar desproporcionadamente o mercado; iii) o facto de o mercado estar sujeito a ondas de optimismo e pessimismo, sem ligação a cálculos razoáveis; iv) os agentes com maiores conhecimentos não se preocuparem em ter um melhor cálculo provisional a longo prazo dos rendimentos esperados, mas sim das variações nas bases convencionais, antecipando-se às do público em geral, com grande influência da psicologia de massas do mercado; v) o facto de o investimento baseado nas expectativas autenticas de longo prazo ser muito difícil. É mais fácil adivinhar o que as massas pretendem do que investigar laboriosamente o estado dos negócios, concluindo-se neste sentido que a experiência não dá provas claras de que uma política de investimentos socialmente vantajosa seja a mais produtiva. Se os homens se comportam de modo a procurar o lucro imediato, os lucros remotos são descontados pelo homem médio a taxas muito altas, que acabam por inviabilizar as expectativas de realizar investimentos. O investidor de longo prazo que promove o interesse público, aquele que se opõe aos convencionalismos estagnantes e detém uma conduta temerária aos olhos da opinião média, sofre o embate e a mudança dos tempos.

Keynes distingue claramente entre especulação, como actividade de antever a psicologia do mercado, e actividade empresarial, associada à tarefa de

calcular os rendimentos prováveis dos bens no tempo futuro³⁶⁴. O autor evoca o papel histórico dos empresários, cujo dinamismo, energia, espírito de jogo e de aventura contribuíram de forma decisiva para o nascimento e desenvolvimento da moderna sociedade capitalista, sendo depositada na sua confiança a aplicação dos recursos, sem que se conheçam muitas vezes os reais resultados da arte de investir.

A iniciativa individual apenas será adequada quando o cálculo razoável for sustentado pelos *animal spirits*, que actuam nessa base, a do espírito empresarial audaz e produtivo. O enigma, segundo Keynes, é que a prosperidade económica depende exclusivamente do ambiente político e social que agrada ao tipo médio de homens de negócios.

Da incerteza relativamente à formação de expectativas, não deve concluir-se que os negócios dependem exclusivamente de elementos psicológicos irracionais. Keynes expressa a autêntica e firme convicção de que as expectativas de longo prazo são, com frequência, firmes e estáveis:

“We are merely reminding ourselves that human decisions affecting the future, whether personal or political or economic, cannot depend on strict mathematical expectations, since the basis for making such calculations does not exist, and that it is our innate urge to activity which makes the wheels go round, our rational selves choosing between the alternatives as best we are able, calculating where we can, but often falling back for our motive on whim or sentiment or chance”³⁶⁵.

Essa convicção baseava-se na existência de alguns factores que diminuem a ignorância sobre o futuro, ou dito de outro modo, em elementos de informação sobre os rendimentos calculáveis futuros que permitem a formação de expectativas optimistas³⁶⁶.

A decisão de investir é a decisão económica mais importante que tomam os agentes económicos, pois ela representa o elo entre o presente do consumo e o futuro do lucro. Mas essa decisão depende, segundo Keynes, da eficiência marginal do capital, a qual mede a relação dos rendimentos esperados, proporcionados pela utilização de um bem capital actual na produção futura de outros bens, com o preço de oferta ou reposição desse bem de capital e a taxa de juro. Os problemas com que se deparam os empresários para decidir o investimento, são os problemas da resolução da contradição entre os vários interesses presentes e prospectivos de

364 Nesse sentido a bolsa se transforma, segundo Keynes, na Nemesis dos comportamentos aberrantes. Se a bolsa for considerada como uma instituição cuja finalidade social é guiar novos investimentos por caminhos mais produtivos, em termos de rendimento social, então ela deveria ser reformada com o fim de restituir o investimento de longo prazo.

365 Idem, p. 162-163.

366 Existem empresas cujo rendimento provável está determinado pelos rendimentos do futuro próximo. Existem investimentos de longo prazo que podem ser sujeitos a compromissos entre as partes interessadas, como no caso da construção de habitação. Um outro caso o constituem os investimentos de longo prazo do sector público, que garante os rendimentos dada a posição de monopólio que ocupam, determinando as margens necessárias ou estipuladas na consecução desses rendimentos, para além de que baseiam-se em necessidades humanas crescentes, como a energia, a água, os transportes, as comunicações, os serviços públicos. Por último, existem investimentos do sector público com carácter social, independentemente da sua produtividade comercial, onde o cálculo dos rendimentos não necessariamente iguala a taxa de juro, embora esta última possa ser importante no papel sobre a determinação do volume de operações de investimento que possa suportar.

investidores, produtores, banqueiros. Nesse sentido a economia capitalista é uma economia não só de risco mas sobre tudo de incerteza.

9

As contribuições postkeynesianas sobre as expectativas numa economia monetária

Introdução

Neste artigo propomo-nos estudar as contribuições que um conjunto de autores da corrente postkeynesiana tem feito para esclarecer o sentido e o significado da noção de expectativa seja no quadro teórico como também no quadro político. Esta corrente interpretativa do pensamento de J.M. Keynes tem como representantes proeminentes Shackle e Kregel, os quais, a partir de uma integração do trabalho de Keynes sobre a teoria das probabilidades na construção do edifício teórico keynesiano, enfatizam o papel das expectativas como a principal contribuição de Keynes ao pensamento económico. Davidson e Minsky têm, do mesmo modo, contribuído para dar sentido a uma interpretação do significado das expectativas na determinação da taxa de juro da moeda num quadro de incerteza. O artigo divide-se em duas partes. Na primeira examinamos a contribuição de Shackle para a interpretação do significado das expectativas num quadro de incerteza, complementada com as observações de Kregel sobre o papel da incerteza na política económica. Numa segunda parte consideramos as contribuições de Davidson para o significado dos motivos de procura de moeda num quadro de incerteza, complementado com as apreciações de Minsky sobre a volatilidade das expectativas num quadro de instabilidade financeira.

1. A importância decisiva das expectativas

Para Shackle [1977] a teoria que surge com Keynes coloca-se numa perspectiva de renovação, procurando responder a um mundo em dissolução:

“ In the later 1920s and the 1930s, a great spasm of creative effort in economic theory responded to the visible dissolution of the comparatively orderly Victorian world..and the theory of economic life which reflected it need to be transcended and even wholly subverted. Not merely the detailed design of the economist's account of thing needed to be changed, but its fundamental assumptions, its purposes and ambitions, what it claimed to do had to be essentially reconsidered. Such a reorientation was hard to accept and is still mainly unaccepted” [1977, 37].

Nesse sentido, de acordo a Shackle [1956], Keynes encontrou como ideia central da ciência da sua época a escassez, agregando como segunda ideia de igual importância da insegurança como elemento que mina o espírito das empresas nas economias ocidentais. Esta interpretação traduz a visão de Keynes numa forte versão da incerteza que caracteriza a tomada de decisão dos agentes. Mesmo que as condutas possam ser racionais, estas são tomadas num mundo de ignorância. O verdadeiro enigma reside nas características de uma economia monetária. É a través do uso da moeda que a nossa ignorância e desconfiança sobre o futuro dos nossos

actos e escolhas pode ter lugar, simplesmente transferindo ou adiando uma decisão. A troca tem por finalidade a satisfação de necessidades, mas um acto de troca requer a conversão em moeda para obter um outro bem. Numa economia monetária, o fim da produção é o lucro, como Shackle escreve:

“ Keynes`s vision of the nature of money, as something which enables the individual person or firm to save without committing to specialised, concrete, vulnerable forms of wealth, and his understanding that the source of the desire to do so is a part of inescapable human condition, the conscious inability to know for sure the consequences of our far-reaching actions, are beyond the reach of fashionable attempts to find faults with details of what is supposed to be his «system»” [1956, 330].

Nesse sentido, a *Teoria Geral* apresenta uma teoria que enfatiza a insegurança da mente humana quanto os assuntos económicos e empresariais. Segundo Shackle, o método do equilíbrio permite demonstrar como o livre jogo dos interessados, quando reprimidos pela ignorância sobre o futuro, os leva a refugiar-se numa política defensiva que evite os riscos da empresa especializar-se numa forma de riqueza da qual depende o futuro, seja porque se teme sobre o seu valor ou porque se obriga a adivinhar o futuro, pelo que é racional desejar possuir moeda antes que deter uma máquina.

Mas o que cria emprego é a construção de máquinas e não a posse de dinheiro de modo que a preferência pela liquidez pode conduzir a um situação onde os interesses particulares se sobrepõem aos interesses da prosperidade geral e conduzem ao desequilíbrio com desemprego. Na transferência da despesa para o futuro destrui-se o emprego e aumenta-se o desemprego, pois não existe vínculo entre um acto de poupar e um acto de investir. A taxa de juro não equilibra a parte não consumida do rendimento com o investimento, as pessoas preferem manter moeda:

O argumento, como é conhecido, é que apenas se a quantidade de rendimento fosse constante poderia ser aceite que a quantidade de poupança é determinada pela taxa de juro; mas não é correcto se o rendimento for variável, dependendo do consumo e do investimento. O juro é o preço do dinheiro.

Shackle, consciente da crítica da indeterminação da taxa de juro clássica por parte de Keynes, baseava-se no análise do equilíbrio parcial, procura demonstrar a validade da teoria da preferência pela liquidez de uma forma mais convincente. Segundo este autor, Keynes teria distinguido na sua análise entre quantidades fluxo e quantidades stock. A poupança e o investimento são quantidades fluxo, i.e., são unidades de uma determinada espécie por unidade de tempo (toneladas, dólares por unidade de tempo). Na determinação da taxa de juro, Keynes considera, o stock de moeda e o stock de títulos (bonds), i.e., o reconhecimento de dívidas. A quantidade de moeda, na posse do público, das empresas e dos bancos, perfaz o total de valores de pagamento que pode ser realizado simultaneamente. Os indivíduos e as empresas manterão um determinado stock de moeda que utilizarão por vários motivos. Poderão manter dinheiro, também, para precaver-se de perdas monetárias de outras formas de riqueza. Uma forma de riqueza são os títulos, os que constituem uma promessa de pagamento

de dividendos num plano estipulado³⁶⁷. Mas a taxa de juro genuína a receber pelos emprestadores, depende do valor que estes títulos adquirem nas transacções bolsistas. Se o preço dos títulos baixa, a taxa de juro sobe. Neste caso, ou no caso contrário, os emprestadores adquirem na compra de um título o direito a pagamentos diferidos no tempo, e se, quando fazem este empréstimo não estão seguros que não querem esse dinheiro antes da data, expõem-se à possibilidade de ter que vender esse título na bolsa a um preço que não podem conhecer de antemão. Um emprestador necessita ter garantias contra eventuais perdas, uma recompensa.

Como a incerteza é uma desutilidade, os emprestadores requerem uma compensação. As oscilações nos preços dos títulos provocarão especulação. Existirão os que pensando que os preços dos títulos irão baixar, procurarão desfazer-se destes; os que pensam que os preços continuarão a subir, procurarão adquiri-los, i.e., existem diferentes expectativas sobre o futuro dos preços de uma forma de riqueza, que provocará mudanças no stock de moeda. A taxa de juro depende assim das expectativas e assim:

“The whole demon-world of uncertainty enters in to baffle the calculator of nice margins of profit and prevent price flexibility from restoring full-employment equilibrium” [idem, 339].

É a incerteza que tem um maior e vasto canal que a taxa de juro através dos quais actuam as decisões de investimento. O investimento é uma ficção imaginada na procura do lucro, não é portanto a contabilidade daquilo realizado no passado. O investimento é uma acção que foi preparada para o futuro. Ninguém pode antever como será o mercado para um produto de aqui a cinco anos, ninguém pode conjecturar de que modo as descobertas e as invenções farão desse produto um produto obsoleto, ninguém pode prever como vão evoluir os custos dos recursos utilizados para produzi-lo. Mas por simplicidade e consistência, alguma ideia deverá ser anunciada, caso contrário a maximização seria um exercício pleno de contradições. No quadro do método do equilíbrio, os empresários maximizarão um lucro, que resulta de comparar o valor esperado do produto vendido com os custos operativos, o que implica utilizar uma gama de recursos, considerados anualmente durante a vida útil do investimento, descontados no presente à taxa de juro de mercado, i.e. introduz-se a noção de eficiência marginal do capital, pelo que o investimento resulta precário, autónomo e sem prognóstico conhecido. Supõe-se que um valor esperado pode ser calculado. Mas esse valor não pode ser considerado como dado. As vendas corrigem os planos de produção, o que implica produzir para existências, se houver um excesso de produção. No recomeço do plano seguinte, os empresários reverão a produção e o nível de emprego requerido para o novo plano. Pressupõe-se que as vendas continuarão

367 O tipo de título que Keynes tinha em mente são as obrigações do tesouro de longo prazo, Consols, que pagavam um rendimento fixo perpétuo. Este dividendo pago anualmente, sobre o valor inicial, constitui a taxa de juro dos títulos.

baixas, pelo que o nível de produção e o emprego oscilarão a um nível mais baixo de produção e de emprego:

“ As to the conditions whose fulfilment will ensure such an equilibrium we have seen two things: first, that the saving must be filled by investment or some other component of the multiplicand consisting of goods bought otherwise than for consumption in the home country; and secondly, that for a bigger gap will be bigger when aggregate income is bigger. It follows that for a bigger equilibrium income we must have a bigger planned and intended multiplicand, e.g. a bigger monthly or annual purchase of machinery for augmenting the productive power of firm, or for some other non-consumption purpose”[idem].

Por isso, lembrando o espírito mordaz de Keynes, Shackle salienta que, quando as coisas não são escassas é absurdo reduzir o consumo e diminuir o investimento, lançando as pessoas para a rua e o desemprego.

Desafiando a ideia de que a informação existente é completa, que os conhecimentos são suficientes, o problema é que as questões a serem estudadas requerem um grau de crença para o qual existe falta de conhecimentos, sendo esta falta de conhecimentos dominante nos assuntos humanos:

“ No one can make plans guaranteed to be realised and successful, who cannot consult Fate itself concerning its intended mockery of human ambitions. Futures markets? They can reconcile, just conceivable, our present ideas, based on our present knowledge. What of tomorrow's new knowledge, destroying the old or rendering it obsolete, What of tomorrow's choices and decisions, tomorrow's inventions, work of imagination, tomorrow's output from the Cosmic Computer which may, after all be a computer but an Ernie”[1983, 5]³⁶⁸.

Torna-se claro que esta interpretação recupera o papel das expectativas como o elemento revolucionário do pensamento keynesiano, considerando metodologicamente o papel que tem a informação na formulação e na base do conhecimento e da confiança que influenciam a tomada de decisões numa economia monetária, em que a motivação essencial dos empresários é o lucro, do qual dependem as decisões de investimento e em última instância o emprego. Para Shackle, a teoria de Keynes não é apenas criticada pela sua exposição formal, ela é combatida por ter posto em causa os princípios morais em que assenta a teoria ortodoxa: a parcimónia dos agentes, a acumulação da riqueza e a desigualdade da distribuição. Embora a interpretação de Shackle [1977] se caracterize por um certo niilismo sobre a real possibilidade dos agentes poderem dispor da informação requerida, esta retoma o pensamento de Keynes numa senda mais genuína, assumindo que estes tomam decisões num quadro de expectativas irracionais³⁶⁹.

368 ERNIE: Electronic Random Number Indicating Equipment.

369 Num outro artigo Shackle põe o problema de outro modo: " All problems are solvable, the characteristic stance of our civilisation afflicts us with a terrible myopia. If all problems are to be solvable, we must be carefully tailored to fit our assumed omni-competence. The task which suits us, which we can do with astounding ingenuity and surprising effect, is that of analysis, the application of reason to the dismemberment of a body of information declared or assumed to be self-sufficient, and its re-constitution into a prescription for conduct. It is the self-sufficiency of such supposed bodies of information which removes them so immeasurably far from the harsh truth of things", G.L.S. Shackle, " Keynes and Today's Establishment in Economic Theory: A View, in John Cunningham Wood(ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Cambera, Vol. 4, pp.1-6, citado p. 1.

2. As expectativas e a economia monetária.

J.A. Kregel [1983], seguindo Shackle, tem vindo a desenvolver numa perspectiva postkeynesiana a ideia de que o elemento mais revolucionário da “Teoria Geral” são as expectativas, as quais permitem enfatizar a diferença entre decisões *ex ante* e *ex post* num mundo incerto onde as expectativas podem ser frustrantes. Kregel considera vital para compreender Keynes lembrar a distinção que este realiza entre uma economia de trocas e uma economia monetária. Nesta última, a moeda não apenas tem o papel de vínculo neutral entre as transacções em coisas reais e activos reais:

“(…)money plays a part of its own and affects motives and decisions and is, in short, one of the operative factors in the situation, so that the course of events cannot be predicted, either in the long period or in the short, without a knowledge of the behaviour of money between the first state and the last” [1975, 408-409].

É numa economia monetária que a procura efectiva adquire importância pela existência de incerteza e desconfiança. Segundo Kregel, a magnitude correcta é o valor esperado ou antecipado das variáveis, i.e. as receitas esperadas da utilização de um volume de emprego. As variáveis nas suas relações devem ser interpretadas no contexto e em termos de expectativas³⁷⁰.

Keynes distingue na “Teoria Geral”, entre expectativas de curto prazo e longo prazo, só quando as expectativas de longo prazo são dadas é que as funções são supostamente constantes. O método de Keynes, segundo Kregel, caracteriza-se por colocar hipóteses sobre as expectativas. Este método pressupõe que as expectativas estão sempre presentes (e não criando um mundo com informação perfeita e plena certeza, relaxando essas hipóteses a seguir, como teria feito a teoria ortodoxa). Concebendo expectativas constantes, podem-se pôr diferentes hipóteses sobre essas expectativas e ver os efeitos que a sua alteração provoca sobre o sistema.

Assumindo expectativas constantes, Keynes [1975] não pressupõe que o mundo é completamente previsível ou que existe plena certeza. Isto significa que, distinguindo a diferença entre resultados actuais e esperados pode-se demonstrar como a procura efectiva afecta o emprego, de modo que o sistema pode atingir um equilíbrio de subemprego. Sendo assim, o equilíbrio de subemprego demonstrado na *Teoria Geral*, é o resultado da revisão das expectativas, que é coerente com a visão de que o emprego persistente é o resultado da ausência de forças re-equilibrantes, devido à incerteza dos agentes sobre a taxa de juro e ao facto que a política de salários flexíveis também não contribui para o restabelecimento do equilíbrio de pleno emprego numa economia fechada. O facto de Keynes [1978] não ter revelado com clareza em que situações estava a supor mudanças nas expectativas, levou-o a escrever:

370 Kregel tem razão a colocar isto em evidência. Na *Teoria Geral*, Keynes deixa claro nos capítulos 11 e 12 o papel das expectativas no incentivo ao investimento, não acontecendo o mesmo com a função consumo. Nos `drafts` de preparação da *Teoria Geral* e nas aulas de 1933, Keynes introduz as expectativas como um argumento da função consumo: $C=f(E,Y)$.

“(…) if I were writing the book again I should begin by setting forth my theory on the assumption that short-period expectations are always fulfilled; and then have a subsequent chapter showing what differences between it make when short-period expectations are disappointed. For other economists, I find, lay the whole emphasis, and find the whole explanation in the differences between effective demand and income; and they are so convinced that this is the right course that they do not notice that my treatment this is not so”..“I should have distinguished more sharply between a theory based on ex-ante effective demand, however arrived at, and a psychological chapter indicating how the business world reached its ex ante decisions”[1978,180]

Para Kregel, a Keynes apresenta na *Teoria Geral* um mundo em que as expectativas de longo prazo podem mover-se independentemente dos resultados económicos, onde as expectativas de curto prazo associadas a resultados particulares podem ser frustradas e afectar as expectativas de longo prazo. Nesse modelo Keynes pressupõe que as expectativas são constantes e que as expectativas de curto prazo frustradas não as afectam.

Nos seus escritos de 1937 sugere uma terceira possibilidade, pressupondo que as expectativas de longo prazo são constantes e que as expectativas de curto prazo se realizam sempre, as expectativas tornam-se inelásticas e todo o ênfase é dado à procura efectiva. Isto permite a Kregel concluir que esta terceira possibilidade deu lugar a um modelo de equilíbrio estático, em que as expectativas não são frustradas nem provocam movimento das expectativas. Este modelo é o que Keynes utilizou para demonstrar que o desemprego não é um fenómeno de curto prazo, i.e. que o desemprego é persistente. Aqui Kregel distancia-se de certo modo de Shackle, pois não são as expectativas frustradas um requisito para a afirmação do desemprego.

Por isso pode-se dizer, segundo Kregel, Keynes sugere três modelos de acordo com os pressupostos que realiza sobre as expectativas. Primeiro, um modelo de equilíbrio estático, quando as expectativas são dadas e constantes, as quais não respondem às expectativas de curto prazo, mesmo que elas possa ser frustrantes para alguns indivíduos. Segundo, um modelo de equilíbrio estacionário, em que as expectativas de longo prazo continuam constantes. Terceiro, um modelo em que são comparadas diferentes situações de expectativas de longo prazo dadas, permitindo que as expectativas de curto prazo possam ser frustradas. Os empresários revêm os seus planos de produção se as expectativas são frustrantes, mudam as suas expectativas até ao ponto em que a procura efectiva determine a quantidade de emprego, mudando a sua posição na curva de oferta sem que a curva propriamente dita se mova. Para Kregel este é o único modo que permitiu a Keynes enfatizar as expectativas como um requisito da teoria da procura efectiva permitindo movimentos na função sem provocar movimentos da própria função.

Quando Keynes retirava conclusões políticas, utilizava constantemente um terceiro modelo: o modelo do equilíbrio móvel que explicita no capítulo 18 da *Teoria Geral*. Este modelo é o modelo dinâmico onde as frustrações correntes podem afectar o estado das expectativas em geral, de modo que as funções que integram as expectativas se movem livremente no tempo. Os movimentos não se dão apenas ao longo das

curvas, mas as curvas de oferta e procura deslocam-se, de modo que todo o sistema reage às frustrações perante as expectativas.

Keynes distingue entre um equilíbrio estacionário e um equilíbrio móvel, sendo neste último que as visões sobre o futuro são capazes de influenciar a situação presente. Nesse mundo as expectativas podem não se realizar, de modo que os resultados podem não ser os esperados. Os empresários observam os seus erros modificando as suas existências, mudando as suas ordens de compra, de modo que o estado das expectativas interactiva com as realizações presentes. O facto de Keynes utilizar nos primeiros 17 capítulos um modelo estático, explica Kregel, deve-se ao facto de pretender demonstrar a sua teoria da procura efectiva e ao facto de que as expectativas influenciam as três variáveis independentes: a propensão ao consumo, a eficiência marginal do capital e a preferência pela liquidez, pelo que:

“ On this view entrepreneurs take actions based regarding an uncertain future. If by chance, the actions of entrepreneur are compatible in the aggregate, the economy will be on the warranted or equilibrium path(but this not imply full employment). If, on the other hand, initial plans are disappointed then equilibrium can be obtained, after a period of historical time, only if it is assumed that despite entrepreneurial realisations, so that entrepreneurs persist in theirs beliefs until equilibrium is established by trial and error. This was a process which Keynes did not expect to occur naturally in any real economy, but which his stationary model allowed to occur for pedagogical purposes”[idem, 187].

O desemprego involuntário, assim como a persistência do desemprego são assim o resultado do estado geral das expectativas frustradas, tanto dos consumidores e dos empresários, como dos investidores, dando obviamente a maior importância à relação entre a eficiência marginal do capital e a preferência pela liquidez. O desemprego é um fenómeno de longo prazo que resulta de uma taxa de juro inadequada em relação a queda da eficiência marginal do capital. Keynes [1936], com certeza estaria de acordo com esta interpretação, mas colocaria a seguinte objecção:

“(...)we should not conclude..that everything depends on waves of irrational psychology. On the contrary, the state of long term expectations is often steady, even, when it is not, the other factors exert their compensating effect. We are merely reminding ourselves that human decisions affecting the future, whether personal or political or economic, cannot depend on strict mathematical expectation, since the basis for making such calculations does not exist; and that it is our innate urge rational to activity which makes the wheels go round, our rational selves choosing between the alternatives as best we are able, calculating where we can, but often falling back for our motive on whim or sentiment or chance” [1936, 162-163].

Pode ser isto uma expressão de arrependimento de Keynes, face ao desconcertante efeito de aspectos psicológicos na conduta económica? Esta nota está perfeitamente em concordância com a sua posição metodológica desenvolvida no *Treatise on Probability*. O conhecimento sobre o conteúdo de verdade de uma proposição é incerto e a probabilidade que atribuímos a uma crença racional é subjectiva. Keynes opunha-se à ideia de que o cálculo de probabilidades permitisse realizar cálculos sobre acontecimentos futuros, como supunha o cálculo benthamita, mas não opunha-se ao uso parcial de conhecimentos de modo a tomar decisões racionais sobre acontecimentos futuros.

3. A corrente post keynesiana da substituição total.

O conceito de incerteza é essencial para explicar duas características de uma economia monetária. A primeira relaciona-se com o facto de que as pessoas pretendem manter dinheiro como um activo, o que implica considerar as consequências da decisão de manter riqueza sobre essa forma. Keynes explica na *Teoria Geral* que a manutenção de moeda como reserva de valor e stock de riqueza é um barómetro da confiança nos cálculos e nas convenções relativamente ao futuro. Na experiência de Keynes, sob o regime de padrão ouro, a procura intensa de ouro ou notas emitidas pelo governo pressionava as taxas de juro à alta, reduzia o investimento, reduzia o stock de capital e, por consequência, o rendimento per capita. A segunda relaciona-se com os efeitos de rápidas mudanças nas crenças. A influência, na tradição de Cambridge, de ondas de optimismo e pessimismo perpetua-se como explicação de situações de crise. Como as crenças das pessoas mudam, estas mudanças provocam mudanças na taxa de juro, nos preços dos activos de capital e na taxa de investimento. Como Meltzer [1988] apontou, a curva de preferência pela liquidez podem ser estável ou muito elástica, a procura de moeda poderia ser nulo ou muito pequena, como um activo, e assim os recursos disponíveis poderiam ser empregues.

O problema reside justamente na inexistência de um cálculo objectivo. Nesse sentido, a recuperação por parte dos postkeynesianos das expectativas como método 'revolucionário' de integrar o futuro nas decisões dos agentes é pertinente para uma economia monetária. Daí pode resultar um melhor conhecimento do funcionamento do sistema, interrelacionado com as decisões e a coordenação que representam uma economia de mercado, coadjuvado com instrumentos de decisão social que tendam a estabilizar e a dar confiança à tomada de decisões, dotando o Estado de um controlo económico.

Neste sentido a corrente que agrupa um conjunto heterogéneo de autores, que Coddington denomina de fundamentalista, representados por P. Davidson, enfatiza as expectativas e a incerteza como os elementos mais significativos da teoria de Keynes, realçando simultaneamente a importância financeira do papel da moeda.

Esta corrente utiliza os trabalhos de preparação da *Teoria Geral*, sobretudo aqueles que se referem às características de uma economia monetária em contraposição à caracterização de uma economia de troca, que Keynes associa à teoria clássica, assim como trabalhos posteriores, nomeadamente a polémica de Keynes com Olhin sobre a taxa de juro. O texto essencial para a sua reflexão sobre o pensamento de Keynes é o capítulo 17 da *Teoria Geral*, "As propriedades essenciais da moeda e do juro". P. Davidson numa série de artigos, apoiando-se no trabalho de Shackle, insiste que é na relação entre moeda e liquidez que se encontra o aspecto mais revolucionário da teoria de Keynes [Davidson, 1988]. A moeda produz uma corrente de rendimentos que Keynes denomina de prémios de liquidez, que nenhum outro activo produz. A moeda possui algumas propriedades essenciais, a saber, que a moeda tem um prémio de

liquidez e tem elasticidade de produção e substituição zero ou quase nulas. Estas propriedades permitem esclarecer por que razão a moeda é o activo que os agentes preferem conservar como forma de riqueza; porque a taxa de juro da moeda é a taxa que determina as opções de produzir um activo em detrimento de outro; que, sendo esta taxa resistente à baixa, marca o passo das outras taxas específicas, de tal modo que, sendo a taxa de juro maior que a eficiência marginal dos outros activos, ao conservar dinheiro, a produção dos outros bens esperará até que a taxa de juro iguale a eficiência marginal do capital, sendo, entretanto, o desemprego persistente e a política monetária ineficaz. Keynes [1975] clarifica posteriormente:

“ I am rather inclined to associate risk premium with probability strictly speaking, and liquidity premium with that in my Treatise on Probability I called «weight». An essential distinction is that risk premium is expected to be rewarded on the average by an increased return at the end of the period. A liquidity premium, on the other, is not even expected to be so rewarded. It is a payment, not for the expectation of increased tangible income at the end but for an increased sense of comfort and confidence during the period” [1975, 293-294].

A teoria clássica ignora a procura de moeda destinada a satisfazer a preferência pela liquidez, que permite «o conforto da liquidez» e satisfazer a manutenção de moeda em vez de activos de risco. Keynes aceita que a teoria clássica possa incorporar uma procura de moeda para encaixes inactivos (especulativos), mas esses encaixes são inelásticos relativamente à taxa de juro. Um declínio na procura para transacções tem o efeito de fazer descer a taxa de juro na extensão necessária para restaurar os encaixes inactivos no seu nível prévio.

Deste modo Keynes dá à procura da moeda uma clara e decisiva influência na posição que a economia alcança. Quando o grau de incerteza muda, a procura de moeda em unidades-salário muda, provocando um movimento na procura que muda a taxa de juro. Mantendo-se um grau de incerteza persistentemente, a taxa de juro esperada cresce, o investimento desce e o stock de capital é mais pequeno e o rendimento esperado é mais reduzido que antes. As propriedades essenciais da moeda impedem que, aumentando a quantidade de trabalho destinado à sua produção, se possa produzir mais moeda. No caso de um outro bem, excluindo o bem moeda, um aumento na procura desse bem ou um aumento no seu valor, fará com que se destine mais trabalho à sua produção, reduzindo assim a taxa de juro específica desse bem. Pelas suas propriedades, no caso da moeda, não será possível. Se a incerteza gera um aumento da preferência pelo dinheiro-liquidez, aumentando a sua procura, uma taxa de juro superior não provoca o aumento da sua produção. Não existe outro bem que possa substituir esta qualidade de liquidez.

A solução que Keynes apresenta para reduzir a preferência pela liquidez é tributar o encaixe monetário de modo a reduzir a manutenção da moeda, embora também se pronuncie por satisfazer a procura de moeda por motivo especulação até à saciedade, tal como recomendava no *Treatise on Money*.

É justamente esta qualidade da moeda como activo-liquidez e o juro como o prémio ao abandono dessa preferência, que Davidson procurou pôr em evidência. Ao enfatizar as peculiaridades da moeda, este autor critica as visões que associam a existência do desemprego à armadilha da liquidez,

defendendo que, face a uma eficiência marginal instável, a taxa de juro resistente impede o ajustamento necessário ao pleno emprego.

Adicionalmente à preferência pela liquidez, Davidson tem dado grande significado ao motivo financeiro, como um motivo adicional na procura de dinheiro. Segundo Davidson [1983], Keynes, na sua réplica às críticas de Ohlin, introduz um novo motivo de procura de moeda:

“Keynes argues that if the level of investment was unchanged, the money held to «finance» new investments was a constant amount and could therefore be lumped under a subcategory of the transactions motive, where capital goods transactions are involved. In other words, entrepreneurs typically hold some cash balances to assure themselves that they will be able to carry out investment plans” [1983, 383].

Assim, de acordo com Davidson, quando mudam as decisões sobre o nível do investimento, o motivo financeiro é uma componente adicional importante da função procura de dinheiro agregada. Se a curva de eficiência marginal se desloca, causando expectativas de lucro melhores, para um dado nível de produção e da taxa de juro, os empresários desejam aumentar as transacções em investimento. Em consequência disso surgirá uma procura adicional de moeda, que desaparece da literatura segundo Davidson.

Como prova da importância do motivo financeiro, Davidson cita uma carta de Keynes [Times, 18 April 1938]. A questão em causa era o financiamento dos programas de rearmamento. O significado disto é que, de um incremento nas despesas governamentais resultará um incremento na procura de moeda agregada, mesmo antes que a despesa seja realizada. Segundo Davidson, o motivo financeiro foi esquecido na literatura postkeynesiana, sendo cancelado nos sistemas macro-económicos desenvolvidos, nomeadamente aqueles como o diagrama IS-LM de Hicks e Hansen.

A questão que se levanta é a de saber se a existência deste motivo provoca uma subida da taxa de juro, seja por aumento na despesa do governo, seja por uma acção de investimento planeada. Segundo Davidson, se o motivo financeiro fosse entendido, seria fácil demonstrar as vantagens do sistema de *overdraft* apontada por Keynes como um sistema ideal de mitigar os efeitos perversos no sistema bancário do incremento de uma maior procura de moeda. Pelo que, conseqüentemente, a extensão da utilização do sistema «*overdraft*», se não é ignorada pelo sistema bancário, não exercerá pressão de sobreposição, resultante da actividade planeada acima ou abaixo da pressão resultante da actividade actual. A ser assim, a transição de uma escala de actividade menor para uma maior não será acompanhada de maior pressão na procura de liquidez e sobre a taxa de juro.

Evidentemente, o problema coloca-se quando o investimento planeado resulta de uma expectativa de maiores lucros, o que desloca a eficiência marginal do capital acima da taxa de juro. Se a expectativa é de que a taxa de juro vai subir, então a política monetária deverá actuar no sentido de aumentar a oferta monetária. É importante saber se o investimento tem lugar com recursos escassos ou abundantes. No caso da oferta agregada ser inelástica, quando aumentar a procura, um aumento do investimento

provocará inflação, pelo que o aumento da procura deve provocar o aumento da poupança, via travagem do consumo.

Keynes[1975] utiliza o conceito de motivo financeiro como reforço para a compreensão da sua teoria do juro na polémica com seus opositores e não para desenvolver a sua teoria no sentido que Davidson interpreta posteriormente³⁷¹:

“I do not consider that the concept of finance makes any really significant change in my previous theory [finance] is no more that a type of active balance. I attached an importance to it in my article because..it provide a bridge between my way of talking and the way of those who discuss the supply of loans and credit etc...[finance is] one of the sources of demand for liquid funds arising out of an increase in activity. But, alas, I have only driven them into more tergiversations. I am really driving at something extremely plain and simple” [1975, 282]³⁷².

Para conter a inflação e manter o nível do emprego, uma política de rendimentos asseguraria a estabilidade dos salários e dos preços, o que se coloca também numa perspectiva propiciada por Keynes, tanto na *Teoria Geral* como anteriormente no *Treatise*. O motivo financeiro encontra suporte muito sólido em Keynes; as conclusões que se derivam para o emprego são correctas. Assim, o motivo financeiro não tem a importância que Davidson lhe atribui e que este utiliza para recomendar políticas de rendimentos. Não é essencial para a interpretação de Keynes, mas pode ser considerado um ponto de partida para desenvolvimentos postkeynesianos.

4. A corrente post keynesiana II: a instabilidade financeira

H. Minsky serve-se dos argumentos contidos na resposta que Keynes dá a um artigo crítico de J. Viner sobre a “*Teoria Geral*” como apoio da sua interpretação da teoria de Keynes. Na resposta a Viner, segundo Minsky [1983], surge uma teoria do motivo pelo qual o output e o emprego são *liable to fluctuations*, pelo que a interpretação de Keynes conduz a uma teoria que Minsky denomina *the financial instability hypothesis*. A legitimidade da hipótese de financiamento instável é importante, não apenas como interpretação de Keynes; ela é importante como hipótese do funcionamento da economia.

371 Podemos desculpabilizar Davidson por não ter conhecido em 1965, quando escreveu o artigo em que começa a debater o problema, a publicação dos trabalhos desconhecidos de Keynes, publicados no vol. XXIX. Minsky também incorpora o motivo de financiamento na função de procura. Este escreve essa função como $M=M1+M2+M3-M4=L1(Y)+L2(r,Pk)+L3(F3)-L4(NM)$. Onde F é o argumento de L3 representando o motivo finanças. Minsky considera a existência dos preços dos activos de capital como argumento da função L2, pois segundo ele Keynes descura a sua importância, incorporando-os indirectamente através da taxa e juro r. A função L4 tem como argumentos os chamados «near money», que actuam como substitutos da moeda no curto prazo. Ver H. P. Minsky, John Maynard Keynes, Columbia University Press, 1975, pp. 75-76.

372 Em carta a E. S. Shaw: J.M. Keynes, CWJMK, vol. XXIX, p. 282. Aliás, a mesma ideia encontra-se no artigo para The Economic Journal, June 1938, publicado no vol. XIV, pp. 229-233: "It appears, unfortunately, that in endeavouring to build a bridge between my «demand for cash» approach and the «loanable funds» approach(which is some sort of hotch-potch between cash and saving), I have only managed to reinforce this confusion", p. 229. No *Treatise* Keynes trata o motivo finanças como circulação financeira, a ser financiada com os depósitos de poupança.

Segundo Minsky, a *Teoria Geral* constitui uma teoria do processo capitalista que explica a instabilidade financeira e da produção devido a incerteza, como resultado dos comportamentos dos agentes nos mercados. Na resposta de Keynes a Viner, este insiste em que as principais proposições da *Teoria Geral* se centram nas forças desequilibradoras que operam nos mercados financeiros. Estas forças desequilibradoras afectam directamente as avaliações dos activos de capital relativamente aos preços do output corrente. É este ratio-preço, juntamente com as condições nos mercados financeiros, que determina o investimento. Na *Teoria Geral*, Keynes adopta um paradigma diferente do clássico, passa da economia de troca de uma feira de aldeia para um *City or Wall Street paradigm*, em que a economia é vista como a sala principal de um banco de investimento. A teorização tem lugar pressupondo uma economia monetária com instituições financeiras sofisticadas.

Segundo Keynes vivemos num mundo em que as mudanças de opinião sobre o futuro são capazes de afectar a quantidade de emprego. As variáveis correntes mais afectadas pelas mudanças de opinião são as variáveis financeiras, tais como: a avaliação de mercado dos activos de capital, os preços dos activos financeiros e a conduta dos homens de negócios e dos banqueiros relativamente às estruturas das dívidas e obrigações. O investimento e as decisões financeiras são realizadas em condições de incerteza. A incerteza implica que as mudanças de opinião sobre o futuro ocorrem em breve espaço de tempo, em particular afectando os preços relativos dos activos financeiros e os preços dos activos e do capital, assim como a relação do preço de um activo de capital relativamente ao output corrente.

A conduta da economia continua a depender do ritmo do investimento. Na economia capitalista, a avaliação que é posta nos activos de capital determina em larga medida o investimento corrente. A capacidade de satisfazer compromissos relativamente aos contratos- o que determinada as possibilidades financeiras-, depende do ritmo dos lucros brutos. Os lucros brutos estão dependentes dos investimentos, pelo que a capacidade das dívidas financeiras dependem das expectativas serem suficientemente vastas, de tal modo que o volume dos futuros «*cash flows*» sejam suficientes para financiar as dívidas e refinanciá-las. Uma economia com dívidas privadas é especialmente vulnerável às mudanças no ritmo de investimento, porquanto os investimentos determinam, seja a procura agregada, seja a viabilidade das estruturas de dívidas. Em Keynes o preço das acções e obrigações pode também reflectir o peso das convenções utilizadas na antecipação dos mercados dos títulos. Nisto viu Keynes um grande elemento de instabilidade do investimento. Nesse sentido fala da bolsa como uma actividade de casino e não de cálculo racional das actividades das empresas.

A instabilidade para uma economia que resulta destas características deve-se justamente ao carácter subjectivo das expectativas sobre o curso futuro do investimento, assim como da determinação subjectiva por parte do sistema financeiro (bancos e sociedades de investimentos) da estrutura apropriada da dívida destinada a financiar diferentes tipos de activos de

capital. Neste mundo com mercados financeiros, a incerteza é a maior determinante do curso do rendimento e do investimento. Daqui conclui Minsky:

“(...) stable growth is inconsistent with the manner in which investment is determined in an economy in which debt-financed ownership of capital assets exists, and the extent to which debt financing can be carried is market determined. It follows that the fundamental instability of a capitalist economy is upward. The tendency to transform doing well into a speculative investment boom is a basic instability in a capitalist economy”[idem, 288].

A hipótese da instabilidade financeira reside na endogeneização da estrutura financeira das empresas como causa de crises financeiras, na medida em que assumem dívidas, que pretendem pagar utilizando elementos especulativos que os incapacitam de servir a dívida. A subida das taxas de juro, a queda dos preços dos activos relativamente à dívida, o insuficiente «*cash flow*» gerado para fazer face às dívidas, geram a instabilidade financeira. O desemprego será gerado, nestas condições, pela queda do rendimento das empresas que diminui o investimento.

A interpretação de Minsky [1985, 24-55] deve ser entendida como a formulação de uma nova teoria em que se retomam os aspectos negligenciados da teoria de Keynes, nomeadamente aqueles em que se enfatiza o carácter instável do investimento, não tanto pela tendência para a eficiência marginal do capital cair, mas porque a eficiência marginal é susceptível de revisões provocadas por avaliações decorrentes da actividade especulativa que provoca a subida da taxa de juro, tornando pouco rentáveis determinados projectos de investimento. Nesta linha interpretativa privilegia-se o carácter cíclico do investimento como a principal causa da queda cíclica do rendimento e, portanto, do emprego. De certo modo Minsky tem razão ao preocupar-se com os problemas cíclicos, e a pertinência é importante dada a situação de quase negação dos ciclos económicos que caracterizavam a teoria económica nos anos sessenta. Keynes não dera um destaque muito grande ao ciclo económico para além das notas do capítulo 22 na “*Teoria Geral*”, embora estivesse a pensar implicitamente sobre situações de crise de confiança que caracterizam o esgotar-se do «boom» económico. No *Treatise on Money* Keynes atribui o ciclo aos movimentos da taxa de juro em torno da taxa natural wickselliana, explicando os desequilíbrios como a variabilidade da poupança e do investimento, ou das remunerações dos factores referentes ao output. Na *Teoria Geral*, o ciclo é devido às flutuações da eficiência marginal do capital, pelo que, aos elementos de regularidade do ciclo podem-se agregar os aspectos psicológicos da crise, caracterizados pela preferência pela liquidez em situação de incerteza que tornam o desemprego persistente. O desemprego pode acompanhar o ciclo, se o investimento se mantiver a nível baixo e, se a propensão ao consumo gerada pela persistência do desemprego se mantiver baixa. A explicação teórica específica de Keynes é relativa à depressão como uma fase do ciclo. Nesse sentido, o longo período de pleno emprego é um facto que se explica pela existência de estruturas financeiras sólidas herdadas da grande depressão. É interessante a visão de Minsky no sentido de que o período posterior a segunda grande guerra caracterizou-se

por uma estabilidade das estruturas financeiras, o que culmina com o «*credit crunch*» de 1966, pelo que a recente instabilidade financeira permite pensar as crises financeiras como sistémicas e não como casualidades.

A ruptura de Keynes com as visões do ciclo ligadas às flutuações do nível da taxa de juro resulta da admissão da instabilidade do investimento e da volatilidade da eficiência marginal do capital, que determinam a procura do capital de investimento. O investimento é em Keynes uma função do preço de oferta do capital, do juro e das expectativas a longo prazo. São estes três argumentos que explicam a variabilidade do investimento. Minsky refere exclusivamente a relação entre preço de oferta e o nível de juro. Para Keynes as causas que fazem variar a eficiência marginal do capital, *caeteris paribus*, são o colapso dos preços na bolsa e as expectativas de longo prazo, i.e. as vagas de confiança que são desvirtuadas pelas opiniões dos especuladores sobre o futuro da taxa de juro e o preço dos títulos e a confiança dos empresários sobre os rendimentos futuros produzidos pela utilização de um determinado bem de capital. Estes influenciam a procura de bens de investimento e a oferta de capital. Embora um colapso dos preços na bolsa pode causar uma mudança de expectativas. Se esta mudança afecta as expectativas de rendimentos futuros pode dar-se uma crise e não necessariamente a partir dos efeitos das variações da taxa de juro. Este é o ponto crucial da explicação de Keynes, que na minha opinião não é considerada por Minsky. Para além de que Minsky afasta totalmente o problema do desemprego crónico de longo prazo implícito na ideia de equilíbrio de subemprego, concentrando-se exclusivamente nos aspectos cíclicos. Minsky enfatiza um aspecto central da teoria de Keynes que é a situação de incerteza, característica da economia capitalista. A sua investigação sobre a importância dos mercados financeiros para o investimento, devia recuperar a doutrina social de Keynes, no sentido de atribuir maior importância a redistribuição do rendimento através da morte a longo prazo do rentier, assim como incorporar a possibilidade de esgotamento do sistema.

Concluindo, a influência das expectativas, a tomada de decisões em situação de incerteza e de ignorância não são problemas que Keynes trate exclusivamente na Teoria Geral, embora encontrem nesta um lugar central, sem a qual a teoria da procura efectiva e as leis psicológicas fundamentais não adquirem a dimensão de estrutura fundamental da nova teoria. Conduz, sobretudo em à possibilidade da total instabilidade do sistema. Keynes argumentava frequentemente de forma extrema quando pretendia enfatizar um determinado problema, mas pensava que o sistema capitalista era instável porque a teoria económica que sustentava a política económica era incapaz de conduzir à acção correcta e desejada. Em consequência, podemos dizer que estes autores não apenas pretendem interpretar Keynes, como procuram traçar uma via de modelização em que a metodologia de Keynes adquire todo o seu significado. Keynes propunha-se analisar uma economia monetária, onde não existe previsão perfeita nem certeza, em que o futuro não é conhecido, nem existe probabilidade matemática que permita prognosticar a existência de mercados com preços futuros. A corrente que Shackle, Kregel e outros representam tem a virtude de ter recolocado no lugar certo a importância das expectativas.

10

Uma nota histórica sobre a política económica de J.M.Keynes

“The “Keynesian revolution” went off at half-cock...The equilibrists, therefore, did not know they were beaten; or rather...they did not know that they had been challenged. They thought that what Keynes had said could be absorbed into their equilibrium systems; all that was needed was that the scope of their equilibrium systems should be extended. As we know, there has been a lot of extension, a vast amount of extension; what I am saying is that it has never quite got to the point....I must say that that diagram [IS-LM] is now much less popular with me than I think it still is with many other people. It reduces the General Theory to equilibrium economics; it is not really in time. That, of course, is why it has done so well.”(John Hicks, “Time in Economics”, in *Evolution, Welfare and Time in Economics*, 1976: p,289-90)

“Had the General Theory never been written, Keynes would nevertheless have deservedly been regarded as one of the great economists of all the time- to be listed in the pantheon of great British economist along with Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, William Stanley Jevons, and Alfred Marshall”³⁷³. M. Friedman

Introdução

A ideia deste artigo é compendiar sucintamente as ideias keynesianas sobre política económica. Em primeiro lugar, apresentar as posições político-económicas de Keynes ao longo dum período histórico que vai desde os anos vinte, até o fim da sua vida; em segundo lugar, iremos comparar as posições de Keynes com as dos seus seguidores keynesianos; procura-se compreender melhor o legado de Keynes nesta matéria e as diferenças existentes entre as políticas keynesianas do pós-guerra. Pretende-se demonstrar que a crítica as políticas keynesianas comprometem muito mais o pensamento dos discípulos keynesianos que à do próprio Keynes e que a crítica pouco ou quase em nada compromete a visão keynesiana.

Veremos que esta crítica toma como certa a relação entre o carácter keynesiano de algumas teorias e o pensamento de Keynes, o que na realidade está longe de ser verdade. Keynes, aceitando a possibilidade e mesmo a necessidade de pensar uma política económica para o pleno emprego, considerava-as discutíveis e de difícil execução, sobretudo pelas consequências sobre o orçamento corrente³⁷⁴. Devemos precisar esta

373 M. Friedman, “The Keynes Centenary: A Monetarist Reflects”, *Economist*, 4 June 1983.

374 A versão keynesiana aceita que em termos de política económica Keynes teria recomendado: “When private spending declines, a responsive government substitutes its spending by running a budget deficit, or reduces taxes to stimulate private spending. The additional spending create jobs for idle workers. Society gets the benefit of output that would have been lost; increased output and employment raises tax revenues and finances the deficit. To reduce inflation, the

versão keynesiana de Keynes, pelo que discutiremos introdutoriamente as posições de Keynes até a II Guerra.

1. As políticas económicas de J.M.Keynes e algumas considerações sobre a política económica keynesiana.

“If for any reason the individuals who comprise the nation are unwilling, each in his private capacity, to spend sufficient to employ the resources with which the nation is endowed, then it is for the government, the collective representative of all the individuals in the nation, to fill the gap”³⁷⁵.

1. A primeira questão que se torna necessário destacar é a rejeição por parte de Keynes das políticas de redução dos salários monetários. Isto constitui um ponto de demarcação definitivo perante a visão clássica. Keynes rejeita essas políticas tanto no «Treatise on Money» como na Teoria Geral. No «Treatise», utilizando as equações fundamentais, Keynes mostra a possibilidade teórica de reduzir os salários monetários, embora chame a atenção para o tempo do ajustamento.

Uma redução dos salários monetários, poderia reduzir os custos unitários por unidade de output, expressados no primeiro termo da equação $P = O/E + S - I/E$. Uma redução dos rendimentos monetários E , permitiria o crescimento dos lucros e a retoma do investimento. Mas como existiria uma rigidez dos salários monetários no mundo real, uma redução era política e socialmente impraticável sem uma guerra de guerrilha nas indústrias e empresas.

Na Teoria Geral, reconhece que a redução dos salários monetários faria pouco sentido numa economia aberta ou, no caso de expectativas optimistas sobre o futuro da procura e sobre os rendimentos esperados futuros levassem à eficiência marginal do capital acima da taxa de juro de longo prazo. Uma recuperação dos preços dos activos ou dos preços dos títulos, poderia ser conseguida com uma política de moderação das expectativas «bears», isto é, a taxa de juro convencional de longo prazo praticada pelas autoridades monetárias deveria assegurar uma política monetária credível, curvando a preferência pela liquidez especulativa. Mas numa economia fechada, a redução dos salários monetários geraria expectativas regressivas, porquanto uma redução dos custos trairia consigo uma redução dos preços, mantendo-se a taxa de lucro deprimida. Um outro argumento não menos importante, é que, numa democracia política, os salários monetários são fixados através de negociações e convénios entre patrões e

government runs a budget surplus. The surplus lowers economic activity, and the surplus is eliminated as inflation falls”. Allan H. Meltzer, “ Monetarism and the crisis in economics”, p. 35, in Daniel Bell and Irving Kristol(ed), *The crisis in Economic Theory*, Basics Books, Inc, Publishers, New York, 1981, pp. 35-45.

³⁷⁵ Keynes J.M., “ Can America Spend Its Way Into Recovery”, *CWJMK*, vol.XXI, p. 236-237.

sindicatos, pelo que a redução dos salários apenas poderia ser possível num regime político repressivo e autoritário³⁷⁶.

2. Discutindo a política da taxa de juro, tanto no «Tract» como no «Treatise», Keynes considera que um aumento dos preços permite a expansão dos lucros, do investimento e do output; no caso contrário conduz a uma declínio da produção e do emprego, pelo que, basicamente a recomendação advogada é o recurso às variações na taxa de juro, a fim de estabilizar os preços. Esta posição básica pressupõe a existência de uma fraca relação com um sistema monetário internacional.

No «Tract», Keynes considera que uma redução da taxa de juro provoca um movimento nos preços relativos à baixa, incrementando os activos no poder do sistema bancário(a base monetária) o que permite incrementar a quantidade de moeda e, por essa via, os preços ao anterior nível. É a aplicação mecânica da teoria quantitativa da moeda³⁷⁷.

No «Treatise», o mecanismo é mais poderoso e articulado. A diferença relativamente ao «Tract» está em que as equações fundamentais mostram um efeito directo da taxa de juro na poupança e no investimento. Enquanto que no «Tract» a taxa de juro é a taxa de curto prazo, no «Treatise» a preocupação é com a taxa de juro de longo prazo(dos títulos) que influencia os níveis da poupança e do investimento. Do ponto de vista da política, Keynes pretende influenciar a taxa de juro de curto prazo, a fim de mudar a taxa de juro de longo prazo.

A visão de Keynes, em termos políticos, privilegia a política monetária, discute a possibilidade de limitações na política bancária. Quando a taxa de juro natural desce a um nível tão baixo que gera uma assimetria de opiniões tão vasta entre emprestadores e tomadores de empréstimos, é necessário no longo prazo reforçar a acção do banco central de modo a:

“(...) impose on the central bank the duty of purchasing bonds up to a price far beyond what is considered to be the long period norm”³⁷⁸.

Se, neste caso da política de mercado aberto «au outrance», a depressão continuar, a alternativa é:

“(...)socialistic action by which some official body steps into the shoes which the feet of the entrepreneurs are too cold to occupy”³⁷⁹.

Este é o caso especial da política fiscal que implica financiar obras públicas com recurso ao déficit orçamental, destinado a restaurar a confiança dos empresários e a recuperação do espírito e da energia empresarial. A política de baixar a taxa de juro seria impraticável para um país de economia aberta

376 No «Treatise» Keynes alude aos regimes totalitários existentes na Rússia, Alemanha e Itália, onde ocorria uma política de redução de salários determinada pela força do poder político e imposta repressivamente, ver Keynes J.M. , CWJMK , vol. V, pp. 244-45.

377 Keynes escreve no « Tract»: " The governors of the system would be bank rate and the Treasury bill policy, the objects of government would be stability of trade, prices and employment", Keynes J.M. , "A Tract on Monetary Reform", in CWJMK , vol. IV, p. 153.

378 Keynes J.M. , " A Treatise on Money, in CWJMK , vol. VI, p. 335.

379 Idem, p. 335.

e integrada num sistema padrão ouro, pois provocaria a perda de reservas de ouro que adviria de uma balança de transacções correntes negativa:

“(…) no national central bank which is a member of an international system, not even the Federal Reserve of the United States, can expect to preserve stability of its price level [by means of variations in the bank rate], if it is acting in isolation and is not assisted by corresponding action on the part of other central bank”³⁸⁰.

Apenas através da cooperação entre os principais bancos centrais do mundo poderia ser conseguido tal objectivo, mas se essa cooperação não tivesse lugar e a política de mercado aberto afectasse as reservas, em vez de provocar a descida suficiente da taxa de juro, a fim de retomar o investimento:

“The Government must itself promote a programme of domestic investment. It may be the choice between employing labour to create capital wealth, which yield less than the market rate of interest, or not employing it at all”³⁸¹.

Quanto maior a importância do comércio internacional para a economia de país, maiores serão os efeitos negativos de uma política monetária isolada e maior a perda de reservas de capital. Keynes admite no « Treatise» que se fosse possível reduzir os custos de produção relativamente aos custos que imperam em outros países concorrentes, aplicar a mesma taxa de juro que equilibra a poupança com o investimento, então seria possível equilibrar a balança de pagamentos. Na ausência daquela flexibilidade, tal não é praticável nem realizável. Numa situação de adesão a um sistema de padrão ouro que regula as taxas de câmbio, a principal preocupação do sistema bancário é a estabilidade do equilíbrio externo, ao qual se adequa o equilíbrio interno de preços.

3. Se a política de redução dos salários não pode funcionar, se a política monetária de reduzir a taxa de juro não funcionar como factor estabilizador dos preços, da actividade económica e do emprego, ou o governo subsidia a formação de capital dos empresários privados, ou ele próprio dirige um programa de investimento de capital.

Está implícito, no caso especial de política, que o emprego gerado pelas obras públicas tem efeitos benéficos sobre os preços sem que se activem efeitos perversos sobre a procura de bens importados, que se repercutam negativamente sobre a balança de pagamentos. Keynes estava convencido de que as obras públicas tinham efeitos multiplicativos:

“(…)the fact that many work people who are now unemployed would be receiving wages instead of unemployment pay would mean an increase in effective purchasing power which would give a general stimulus to trade. Moreover, the greater trade activity would make for

380 Idem. O recurso a este caso especial não era novidade política em Keynes, nem era o único a defendê-la. Fazia parte da proposta desenvolvida pelo mesmo, junto a Henderson, para o programa eleitoral do partido liberal inglês nas eleições de 1929 e que apareceu como parte do livro amarelo do partido liberal e no panfleto intitulado « Can Lloyd George do it». Na Inglaterra, o próprio Pigou aceitava o recurso a esta política e nos EUA, J. Viner e E. Simon de Chicago defendiam a mesma posição, assim como os economistas suecos da chamada «escola de Estocolmo». A particularidade desta proposta resulta das condições específicas que Keynes pensava existirem em Inglaterra.

381 Idem, p.337.

further trade activity; for the forces of prosperity, like those of trade depression, work with cumulative effect”³⁸².

Keynes não descarta a existência de alguns efeitos perversos das obras públicas, embora apenas considere os efeitos sobre a conta capital da balança de pagamento e não os efeitos sobre a conta corrente, particularmente importantes para os países que têm uma balança comercial negativa e dependem do investimento estrangeiro e do crédito de curto prazo para financiar a sua balança de transacções correntes³⁸³.

No «Treatise», Keynes apresenta uma fórmula política mais abstracta que os planos apresentados no Yellow Book de 1929, sendo apresentada como se esta fosse uma variante de política monetária, no sentido em que os subsídios a conceder aos empresários equivalessem a uma redução nas taxas de juro ou que os planos de investimento dos governos tomariam em conta a taxa de juro de mercado e não a taxa natural de juro. Patinkin explica esta incongruência como o resultado dos diversos papéis que Keynes representava³⁸⁴.

As soluções fiscais apontadas tinham em mente o cenário internacional. Para os Estados Unidos de América, e para a França, a política contra o desemprego passava por reduzir o suficiente a taxa de juro de mercado, de modo a que coincidisse com a taxa natural wickselliana. A solução para os desempregados da Inglaterra, dadas as perturbações do retorno a uma taxa de câmbio, que deixava os custos de produção elevados relativamente aos seus parceiros, era a cooperação internacional no terreno monetário. Provisoriamente, Keynes chegou a pedir o levantamento de tarifas alfandegárias, subsídios ao investimento estrangeiro, exclusão das importações estrangeiras, revelando um pragmatismo adequado às circunstâncias.

Mas o problema básico, que Keynes coloca em evidência, era a desmoralização que sofriam os empresários, que os insensibilizava relativamente à elasticidade da taxa de juro. Uma descida da taxa de juro não geraria um aumento do investimento, dadas as expectativas pessimistas relativamente à actividade económica, inibindo o mecanismo automático da política bancária.

4. Keynes foi parco e pacato na Teoria Geral nas suas formulações de política económica. Ele propõe para o longo prazo uma economia mista onde o Estado socialize o investimento, dando prioridade ao investimento produtivo das empresas, complementado com investimento social³⁸⁵. As

382 Keynes J.M., “Can Lloyd George do it”, in CWJMK, vol. IX, p. 106.

383 Esta não era a situação de Inglaterra, que era um país exportador de capital, pelo que o problema em termos práticos não se punha. Refiro-me às suas discussões na Comissão MacMillan em 1931.

384 No «Can Lloyd George do it» Keynes desempenhava na cena nacional o papel do panfletário político, enquanto que no «Treatise» este representava o papel do académico perante a audiência e auditório científico: “Keynes was the internationally famous scholar presenting to the scientific work as a whole what was intended to be a definitive work on the subject” D. Patinkin, “Keynes’ Monetary Thought: A study of its Development”, Durham, New Caroline: Duke University Press, 1976, p. 133.

385 No período de preparação da Teoria Geral, Keynes escreveu um panfleto sobre política económica: “The Means to Prosperity”, em que deixa claro que atribui um lugar prioritário no relançamento económico à intervenção do Estado: “Thus the first step has to be taken on the initiative

suas propostas são uma reflexão da sua doutrina económica, apontamentos filosóficos sobre harmonia económica e social para a totalidade do ciclo económico. Não são exortações para a fase recessiva ou um exercício de recomendações pontuais limitadas a uma política específica

As advertências de Keynes em matéria de reforma monetária e de reforma fiscal na Teoria Geral não contêm uma formulação pormenorizada. Relativamente à reforma monetária, Keynes recomendava que a banca deveria estar preparada para negociar, em ambos os sentidos e em termos específicos, dívidas de diferentes maturidades e com diferentes graus de risco:

“ Perhaps a complex offer by the central bank to buy and sell at stated prices gilt-edged bonds of all maturities, in place of the single bank rate for short-term bills, is the most important practical improvement which can be made in the technique of monetary management”³⁸⁶.

Trata-se de uma medida reformadora a fim de diminuir permanentemente a preferência dos especuladores pela liquidez, dando confiança aos investidores em títulos, assegurando os preços e, desse modo, dando estabilidade à taxa de juro de longo prazo. Em concreto, é uma regra permanente e não uma medida discricionária destinada a contrariar temporariamente os mais incautos dos especuladores.

Em termos de reforma fiscal, Keynes propõe um sistema tributário que permita a redistribuição do rendimento a fim de aumentar a propensão ao consumo. O argumento teórico está agregado a uma valorização de ordem ética:

“ For my own part, I believe that there is social and psychological justification for significant inequalities of income and wealth, but not for such large disparities as exist to-day”³⁸⁷.

Sobre como organizar uma tributação que espelhe menos disparidades, Keynes não deixou indicações precisas, nem estabeleceu um princípio ético para uma distribuição mais justa do rendimento. Nunca explicitou um princípio económico nesse sentido, embora a aceitação do primeiro postulado da teoria clássica possa ser uma indicação de que a distribuição primária obedecesse ao critério ortodoxo. Contudo, viu na persistência de altas taxas de juro a causa principal das futuras desigualdades da riqueza. A taxa de juro deveria ser reduzida, porque a razão teórica para justificar altas taxas de juro, aumentar a poupança, não estimula o investimento como a teoria clássica pressupõe:

“(…)we have shown that the extent of effective saving is necessary determined by the scale of investment and the scale is promoted by a low rate of interest, provided that we do not attempt to stimulate it in this way beyond the point which corresponds to full employment”³⁸⁸.

of public authority; and it probably has to be on the large scale and organised with determination, if it is to be sufficient to break the vicious circle and to stem the progressive deterioration, as firm after throws up the sponge and ceases to produce at a loss in the seemingly vain hope that perseverance will be rewarded”, Keynes J.M. , CWJMK , vol. IX, p. 354.

386 Keynes J.M. , " The General Theory", CWJMK , vol. VII, p. 206.

387 Idem, p. 374.

388 Idem, p. 375.

O que convém é reduzir a taxa de juro até o nível em que exista pleno emprego, proporcionalmente à curva de eficiência marginal de capital. Nessa situação, os rendimentos proporcionados no curso da sua vida pelos bens de capital, deverão cobrir os custos de produção, mais uma margem para o risco e o custo da habilidade e supervisão, i.e. os preços dos bens de capital remunerariam os custos do trabalho, do capital do empresário ou investidor e o salário do empresário. A eutanásia do rentier permitiria uma melhor distribuição do rendimento, ao mesmo tempo que diminuiria a incerteza gerada pela actividade especulativa, sendo a eficiência marginal do capital um critério adequado da capacidade produtiva do capital, que se tornaria mais abundante, eliminando o risco. Estaríamos na situação de estado estacionário em que a evolução do sistema económico dependeria das mudanças no gosto do público, na tecnologia e técnica, da qualidade e quantidade do equipamento, das desutilidades das diferentes intensidades de trabalho, da estrutura social e da distribuição do rendimento subjacente, do estado da concorrência, das actividades de supervisão e organização.

A recuperação económica precisa do regresso a um estado de confiança da actividade investidora e das condições de crédito, embora esta última seja insuficiente por si para essa recuperação. Não basta uma descida da taxa de juro ou um aumento das disponibilidades de crédito; é preciso um aumento do investimento, que depende em última instância das expectativas de longo prazo do investidor.

Keynes mostra-se céptico relativamente ao êxito de uma política puramente monetária dirigida a influenciar a taxa de juro, e pensava que era tempo de pôr fim ao *laissez-faire*, porquanto o sistema deixado a si próprio, não estava em grau de assegurar a estabilidade que o processo económico requeria. Nas suas propostas de 1937 escreve:

“A low enough long term rate of interest cannot be achieved if we allow it to be believed that better term will be obtainable from time to time by those who keep their resources liquid. The long-term rate of interest must keep continuously as near as possible to what we believe to be the long-term optimum. It is not suitable to be used as a short weapon”³⁸⁹.

É que a variabilidade das taxas de juro aumenta a incerteza e barra caminho ao investimento. Toda a ênfase é colocada na estabilidade da taxa de investimento. Numa carta a Durbin, Keynes insiste em que na Teoria Geral:

“ There are many passages...devoted to proving that attacks on the rate of interest by themselves are likely to prove an inadequate solution except perhaps temporarily. I, therefore, advocate measures designed to increase the propensity to consume, and public investment independent of the rate of interest”.....“investment is a matter which cannot be left solely to private decisions”³⁹⁰.

O Estado é aquele que está em condições de ter visões de longo prazo, para além das flutuações cíclicas que as políticas estabilizadoras podem mitigar mas não evitar. O que estava em causa não era apenas a intervenção

389 Keynes J.M. , " How to Avoid a Slump", in CWJMK , vol. XXI, p. 389.

390 Keynes J.M. , in CWJMK , vol. XXIX, p. 379.

passageira do Estado. Era preciso um tipo de intervenção que gerasse um mecanismo permanente de confiança. Para isso:

“(...)the central controls necessary to ensure full employment will, of course, involve a large extension of the traditional functions of government”³⁹¹.

Procurava na intervenção do Estado o suporte para o investimento renunciando definitiva e doutrinariamente à presumível contribuição que a existência de mecanismos automáticos viessem a dar:

“I expect to see the State, which is in a position to calculate the marginal efficiency of capital-goods on long views and on the basis of the general social advantage, taking an ever greater responsibility for directly organising investment; since it seems likely that the fluctuations in the market estimation of the marginal efficiency of different types of capital, calculated on the principles I have described above, will be too great to be offset by any practicable changes in the rate of interest”³⁹².

Uma valorização da influência das expectativas de longo prazo sobre o investimento requer necessariamente o conhecimento do estado de confiança sobre a estabilidade dos negócios, que se manifesta em termos económicos no grau de confiança, na estabilidade política e social que conforma o entorno para a consecução dos investimentos. Keynes não se referia apenas à estabilidade política, embora concedendo-lhe uma importância relativa, numa época de grande mutabilidade política em Inglaterra, com a constante sucessão de gabinetes ministeriais. O estado de confiança reflectia-se, quanto a mim, sobretudo no futuro da taxa de juro e dos preços dos títulos de longo prazo, elementos decisivos para as previsões sobre a eficácia marginal do capital.

A razão, aliás única, segundo Keynes, para o pagamento de juros reside na ainda baixa propensão a consumir que implica que a poupança líquida em condições de pleno emprego acaba antes que o capital seja relativa e suficientemente abundante. Mas mesmo assim, ainda seria possível, e tal vez melhor, que a poupança colectiva pudesse ser mantida, através da intervenção do Estado, a um nível que permitisse o crescimento do capital, até este deixar de ser escasso. A política bancária é por si insuficiente para, regulando a taxa de juro, conseguir um nível óptimo de investimento. Keynes não exclui a existência do sector privado, considerado fundamental:

“In matters of economic detail, as distinct from the central controls, I am in favour of retaining as much private judgement and initiative and enterprise as possible. But I become convinced that the retention of the structure of private enterprise is incompatible with that degree of material well-being to which our technical advancement entitles us, unless the rate of interest falls to a much lower figure that is likely to come about by natural forces operating on the old lines. Indeed the transformation of society, which I preferably envisage, may require a reduction in the rate of interest towards a vanishing point within the next thirty years”³⁹³.

391 Idem, p. 379.

392 Idem, p. 164.

393 Keynes J.M., “ National Self-Sufficiency ”, in CWJMK, vol.XXI, p.240.

Este deslocamento das preferências em matéria de política, da política monetária para a política fiscal, que distingue a Teoria Geral das suas obras anteriores, é congruente com as apreciações de Keynes sobre a extensão e significado da Depressão. O facto de Inglaterra deixar o sistema de padrão ouro em 1931 acompanhada de uma desvalorização da libra, teria permitido regressar às velhas armas da política monetária, mas depois de um período prolongado de depressão no mundo e em Inglaterra, as prioridades de Keynes ainda contemplavam a política orçamental como meio de aumentar a procura efectiva, mesmo quando vigoravam taxas de juro mais reduzidas, resultado da descida das taxas de juro de longo prazo permitida pela desvalorização.

O aumento das despesas do Estado, juntamente com uma política monetária que determinasse uma taxa de juro convencional de longo prazo credível e sustentada, era o caminho para o relançamento da actividade económica. Essa situação, como um meio para reverter as expectativas pessimistas, exigia estabilidade e credibilidade na manutenção de uma política. A política económica, em linhas gerais, deveria restaurar a confiança dos empresários e incentivar o aumento do investimento e do emprego.

Os factos associados à longa depressão, em correspondência com uma visão de longo prazo sobre o funcionamento da economia capitalista, provocaram uma mudança permanente na concepção de política económica. As razões fundamentais dessa mudança de opinião residem nas possibilidades abertas pelos avanços teóricos proporcionados pela Teoria Geral.

A depressão tem as suas causas na falta de procura efectiva que assegure a lucratividade das empresas num mundo de incerteza. Esta incerteza reflecte-se nas expectativas de longo prazo dos investidores, que preferem manter liquidez para precaver-se de perdas de capital, e que aumenta a procura de moeda para especulação. A impossibilidade de realizar uma oferta de moeda punha em causa a estabilidade do padrão monetário, desestabilizando os termos dos contratos realizados em moeda e por consequência dos salários e preços. A estabilidade exigida pelo sistema de padrão ouro, impede que a taxa de juro desça relativamente a uma instável eficiência marginal de capital.

A causa da descida do investimento, a parte mais instável da procura efectiva, decorre de uma eficiência marginal do capital instável e do facto de não existirem mecanismos automáticos, como pressupunha o sistema de

393 Existe uma nota sobre vícios privados e virtudes públicas com referência à fábula das abelhas de Bernard de Mandeville. Keynes irá referir extensamente esta fábula na Teoria Geral, Ver Keynes J.M., CWJMK, vol. VII, pp. 359-362.

393 A. Smith refere que o trabalho é o valor standard; Malthus argumentava a favor do aumento do rendimento quando havia abundância de mão de obra e, pelo contrário, sublinhava a necessidade de proceder à sua contracção quando esta era escassa, a fim de manter o standard trabalho. Keynes teria dito "For hundred years this primitive common sense destroyed by Ricardo, has lived only in uneducated circles. The belief of economists that one might do the opposite was based on the conviction that output and employment tended to the optimum and is the basis of the belief that economists are generally wrong". T. Rymes, " Keynes`s Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 81.

laissez-faire, que mudem as expectativas sobre os rendimentos esperados futuros do capital e que incentivem o investimento. A estrutura capitalista, com um peso relativo maior do capital financeiro sobre o capitalismo industrial, inibe visões de longo prazo sobre o investimento. A ideia é de que, cuidando do investimento, a poupança e o output se cuidarão por si próprios:

“(...) indeed, whenever output is below the optimum level, i.e. whenever there is involuntary unemployment, we may be sure that the increase in investment will, so to speak, ‘finance itself’, partly by absorbing debt and losses, and partly by increasing savings as a result of increasing real income”³⁹⁴.

Mesmo que existissem medidas discricionárias, essas deveriam ter uma sólida base em regras explicitadas e mantidas pelas autoridades políticas e dos corpos semi-autónomos, tais como o Banco de Inglaterra ou o Tesouro. O Estado terá que influenciar e orientar a propensão ao consumo através da política fiscal, fixando a taxa de juro e quiçá por outros meios. A socialização do investimento implica a realização de projectos com vantagem social, que os privados racionalmente acham inconveniente realizar, tais como infra-estruturas, habitação social, vias de comunicação e transportes ou de despesas que melhoram e mantêm a performance dos factores de produção, tais como as despesas em educação e em saúde.

Quando Keynes falava de socialização do investimento e de formas de planeamento, não considerava esta intervenção por parte do Estado como uma intervenção ocasional similar à realização de obras públicas; pensava em formas permanentes de intervenção que assegurassem a estabilidade do sistema através da realização de projectos sociais, conjugados com uma política monetária de longo prazo, que mantivesse a taxa de juro de longo prazo baixa a fim de permitir a eficiência marginal do capital atingir um nível zero ou próximo de zero.

O recurso ao crédito por parte do Estado de modo a aumentar o investimento não exige nenhum mecanismo de planeamento económico. Quanto muito de planeamento das finanças públicas e de programação orçamental. Keynes acreditava que uma socialização dos investimentos seria o único meio para conseguir uma aproximação ao pleno emprego, advogando uma economia de mercado descentralizada, sujeita a objectivos traçados em interacção entre a iniciativa individual, a vontade popular sabiamente conduzida e a política de Estado a cargo de dirigentes idóneos, tecnicamente competentes e moralmente preocupados com o bem comum, rejeitando claramente o socialismo de Estado³⁹⁵.

394 Keynes conclui as suas lições de outono de 1932 com uma observação no sentido de que os negócios são um ‘Monte Carlo gamble’, “it is a roulette wheel with a zero—that is, only the house is the net winner. Idem, p. 84.

395 Devemos ainda considerar que um dos factos que mais fortemente legitimou a intervenção do Estado proposta por Keynes foi a decisão de uma série de governos capitalistas de dar curso a uma série de medidas de política como que confirmando que o sistema precisava de choques externos tendentes a levá-lo ao caminho desejado. Uma avaliação dessas medidas e dos seus resultados também não é pacífica sobretudo nos tempos actuais. Há quem diga que se não fosse a II Grande Guerra, o sistema não teria entrado numa nova fase de crescimento económico; mas isto não é uma preocupação do nosso trabalho. Sobre isso ver Keynes J.M.: *Society and the Economist*, Josef Steindl, in *Keynes's Relevance Today*, ed. Fausto Vicarelli.

Sobre o que entendia Keynes por «socialization of investment» não existe total certeza, tendo gerado múltiplas interpretações. A mais generalizada é a de que constitui simplesmente mais uma evocação da necessidade de um aumento da despesa pública, a fim de aumentar a procura efectiva; sendo verdadeira e ainda uma interpretação muito geral. Sobre o significado que Keynes outorgava a palavra socialização do investimento, algumas passagens de artigos dos anos trinta podem ajudar a entender que de nenhum modo significavam nacionalização, embora em determinado momento pudesse apoiar alguma nacionalização. Por exemplo:

“It is called planning-state planning, something for which we had no accustomed English word even five years ago. It is not Socialism; it is not Communism. We can accept the desirability and even the necessity of planning without being a Communist, a Socialist or a Fascist. But whether it is going to prove possible to carry out planning in actual practice without a great change in the traditions and in the machinery of democratic government”³⁹⁶.

“Let us mean by planning, or national economy, the problem of the general organisation of the resources as distinct from the particular problem of production and distribution which are the province of the individual business technician and engineer....To remedy this failure is the problem of planning. The problem of planning is to do those things which, from the nature of the case, it is impossible for the individual to attempt. To bring in the collective intelligence, to find a place in the economic scheme of things for central deliberation, is not to disparage the achievements of the individual mind or the initiative of the private person. Indeed it is the achievements of this initiative which have set the problem. It is the failure of the collective intelligence..the achievement of the individual intelligence which we have to remedy. And we have to remedy it..without impairing the constructive energy of the individual mind, without hampering the liberty and the independence of the private person”³⁹⁷.

Embora o papel do Estado tenha sido questionado em termos doutrinários, de facto a sua função tem vindo a reforçar-se em áreas em que a regulação e manutenção das forças produtivas é vital para a sobrevivência humana, tais como a conservação dos recursos naturais na terra, no mar e no ar, onde o mecanismo de mercado conduz à destruição paulatina, sem que existam mecanismos credíveis para uma racional utilização dos recursos. A poluição dos rios, mares, terra e ar, a utilização exacerbada de matérias primas e recursos energéticos não renováveis até o seu esgotamento, a destruição da paisagem rural e das florestas, os efeitos do crescimento económico sobre o meio ambiente em geral, a desordem territorial e urbana, problemas para os quais apenas na última década se tomou definitiva consciência, não existiam na época de Keynes, mas que reforçariam, com certeza, a sua visão de necessidade de ‘socialização do investimento’:

“It used to be believed that the level of interest and the rate of investment were self-regulatory, and needed no management and no planning; and that all would be for the best if planning natural were left to discover and establish the inner harmonies. But such a view does not square with the fact of the experience. As I began by saying, it is the failure of the unplanned industrial world of Western Europe and America to regulate itself to best advantage, or to reap the fruits of the genius of its scientists and its engineers and its business organisers, which is predisposing many persons to consider without prejudice those far-

396 Keynes J.M., “Broadcast Lecture, 14 March 1932, ”, CWJMK , vol. XXI, p. 84.

397 Keynes J.M., “Broadcast Lecture, 14 March 1932”, CWJMK , vol.XXI, pp. 87-88.

reaching experimental projects of the most constructive minds of the post-war world which go, conveniently, by the name of planning”³⁹⁸.

A resolução de muitos problemas graves da humanidade que tem a ver com o futuro da vida e a existência humana passa por grandes investimentos na investigação e desenvolvimento de tecnologias que substituam as actuais poluidoras, por corrigir os desequilíbrios antes de se tornarem irreversíveis, que não se resolvem apenas com as medidas gerais neoclássicas do poluidor pagador ou dos contratos institucionais.

Podemos dizer que Keynes entendia a intervenção política como um meio de produzir um maior grau de bem-estar social e humano, através de meios que proporcionassem harmonia, paz e estabilidade, promovendo um funcionamento da economia que não compromettesse o livre jogo das forças económicas, que permitisse realizar ao máximo o potencial económico. O meio mais eficaz de atingir esses objectivos era o estabelecimento de regras do jogo económico e a persuasão contínua dos agentes sobre a manutenção e a estabilidade dessas regras. Nesse sentido são indicativas as suas opiniões sobre a política económica a ser seguida para evitar uma nova depressão.

Keynes implicitamente reclamou por um regresso aos valores genuínos do capitalismo empresarial, em que a formação das expectativas de longo prazo, baseadas no cálculo mais perfeito possível, mesmo na certeza da sua precariedade, contribuíssem para um investimento sustentado e estável, que tornasse o emprego estável e seguro. Reclamou um regresso aos “animal spirits” dos empresários, para quem a actividade económica é um processo laborioso, de risco, de procura de oportunidades e novos mercados:

“ The spectacle of modern investment markets has sometime moved me towards the conclusion that to make the purchase of an investment permanent and indissoluble, like a marriage”..”might be a useful remedy for our contemporary evils. For this would force the investor to direct his mind to the long-term prospects and to those only”..” So long as it is open to individual to employ his wealth in hoarding or lending money, the alternative of purchasing actual capital assets cannot be rendered sufficiently attractive, except by organising markets wherein these assets can be easily realised for money”³⁹⁹.

2. Keynes e a política económica dos keynesianos

1. Algumas das políticas fiscais contra-cíclicas, rotuladas de keynesianas, perseguiram o propósito de atenuar o ciclo económico, através de mudanças nas despesas governamentais em consumo ou de reduzir as taxas dos impostos para aumentar o consumo. Nos memorandos do tempo da guerra, sobre a política de pós-guerra, há claras indicações de que Keynes se opunha a estes procedimentos. Este favorecia políticas de estabilização do investimento, opondo-se a políticas que aumentassem o consumo pela via orçamental. O rendimento deveria incrementar-se com recurso ao investimento. Assim escreve a Meade:

398 Keynes J.M., “Broadcast Lecture, 14 March 1932”, CWJMK , vol.XXI, p. 90.

399 Idem, p. 160.

“ I doubt if it is wise to put too much stress on devices for causing the volume of consumption to fluctuate in preferences to devices for varying the volume of investment..People have established standards of life. Nothing will upset them more than to be subject to pressure constantly to vary them up and down...Moreover, the very reason that capital expenditure is capable of paying for itself makes it much better budgetwise and does not involve the progressive increase of budgetary difficulties, which budgeting for the sake of consumption may bring about”⁴⁰⁰.

Keynes pretendia prevenir as flutuações, acreditando em programas de longo prazo:

“(...) if the bulk of investment is under public or semi-public control and we go for a stable long-term programme, serious fluctuations are enormously less likely to occur”⁴⁰¹.

A fórmula de Meade de reduzir as taxas à segurança social pagas pelas empresas quando o desemprego atingisse 8 % encontrava o acordo de Keynes, que considerava um mínimo de 5% de desemprego como a taxa aceitável, de modo que a partir de 8% , as contribuições à segurança social deveriam diminuir⁴⁰².

Quando apareceu o ‘White Paper on Employment Policy’, Keynes mostrou o seu acordo, embora se opusesse à secção em que se sugeriam variações cíclicas na taxa de juro como política contracíclica, defendendo a opinião de que essa política era irrealizável:

“ If it relates to the short-term rate of interest I am very doubtful how much it will help. If it is related to the long-term rate of interest, then practical and fiscal difficulties in the way of significant fluctuations over a short period..are in fact, overwhelming”⁴⁰³.

Esta passagem é perfeitamente consistente com o seu ponto de vista de manter as taxas de juro de longo prazo num nível suficientemente baixo, de modo a estimular o investimento de pleno emprego, a menos que exista inflação⁴⁰⁴.

Num breve sumário sobre o papel da gestão da dívida como política contracíclica, Keynes sublinha que, mudanças no complexo de taxas de juro deveriam operar apenas no curto prazo e ter um carácter secundário:

“(...) with a view to controlling trade cycle and to offset inflationary or deflationary trend, should not be precluded, but should affect the shorter-term, rather than the longer-term,

400 Keynes J.M. , CWJMK , vol. XXVII, p. 319-320.

401 Idem, p. 326.

402 Ver Keynes J.M., CWJMK, vol. XXVII, p. 206-208 e Keynes J.M. , CWJMK , vol. XXVII, p. 319-320.

403 Idem, p. 377.

404 Keynes J.M., CWJMK, vol. XXVII, p. 388-396. Keynes punha em causa as possibilidades de manipular a taxa de juro de curto prazo pelas expectativas regressivas que afectavam o futuro do nível da taxa de juro e a confiança na política monetária. Se a política monetária consiste em levantar uma sólida base convencional, as variações cíclicas não ajudariam, gerando um jogo de adivinha sobre o futuro da taxa de juro e uma actividade especulativa que atrairia recursos do sector produtivo.

issues, and should be regarded as secondary to the technique of rationing the volume than altering the term of credit"⁴⁰⁵.

2. Alguns aspectos adicionais de clarificação sobre as posições de Keynes em matéria de política resultam da leitura e percepção da «functional finance» de Abba Lerner. Na sua visita a Washington em 1943, Keynes expressou preocupações de que o excesso de poupança acumulada durante a guerra poderia causar uma nova depressão, A. Lerner comentou:

“ When I pointed out that the government could always induce enough spending by incurring deficit to increase income, he at first objected that this would cause «even more saving» and the denounced as humbug my suggestion that the deficits required to induce enough total spending could always be financed by increasing the national debt”⁴⁰⁶.

Depois da leitura do livro de Lerner, “The Economic of Control”, contendo vários capítulos sobre a «functional finance», Keynes considera-o “very original and grand stuff” . Posteriormente à leitura do ensaio de Lerner “Funcional Finance and the Federal Debt”, Keynes escreveu a Meade recomendando a sua leitura e aceitando alguns dos seus argumentos, alertando porém para os efeitos intrincados da sua ‘mise en oeuvre’:

“(…)”but heaven help anyone who tries to put it across”⁴⁰⁷.

Estas passagens demonstram que Keynes não é o responsável por, nem estão contidas nas suas obras, algumas das chamadas políticas keynesianas, tendo mostrado, aliás, um interesse moderado e cauteloso sobre a sua aplicabilidade. Keynes pensava em termos de programas de obras públicas e não em termos de estabilizadores automáticos que fazem o déficit aumentar quando aumenta o desemprego, de políticas de curto prazo destinadas a amaciar as flutuações. Joan Robinson descreve estas posições de Keynes do modo seguinte:

“ In fact Maynard Keynes himself was skeptical about the possibility of achieving permanent full employment. When he dined in Washington with his converts, he told Austin Robinson next day: I was the only non-Keynesian there. It was his British disciples, rather than he, who drafted the white paper in 1944 which proclaimed that it is the responsibility of government to maintain a high stable level of employment. Keynes said: you can promise to be good but you cannot promise to be clever”⁴⁰⁸.

405 Idem, p. 397. Moggridge sublinha que Keynes pretendia em 1945 que a estrutura das taxas de juro fosse de 3% para as taxas de juro de longo prazo, 2 ½ % se a procura de títulos de longo prazo fosse muito forte que encarecesse o seu financiamento para as autoridades; ½ % para os bilhetes do tesouro a fim de aliviar a balança de pagamentos, colocando as taxas de intermediação e as taxas de poupança em relação com estas. Ver D. Moggridge e S. Howson, " Keynes on Monetary Policy, 1910-1946, p. 465, in John Cunningham Wood(ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, Vol.1, p. 451-471.

406 A. Lerner, citado por A. Meltzer, Keynes`s Monetary Theory, Cambridge University Press, 1988, p. 295.

407 Idem, p. 320. Keynes propõe a realização de um seminário no Tesouro para discutir as propostas contidas no livro de A. Lerner.

408 Joan Robinson, citado por A. Meltzer, in Keynes`s Monetary Theory, Cambridge University Press, 1988, p. 296

J. Robinson não nos diz as razões da desconfiança de Keynes, presumivelmente é relativamente à viabilidade de determinadas políticas de emprego e de contenção das flutuações propostas pelos keynesianos de Cambridge e de Harvard. Mais do que cepticismo, Keynes mostrava prudência nas suas propostas e preocupava-se com o tempo que elas requeriam para vincarem. A experiência da luta contra o desemprego nos anos 20 e 30 parece ter moderado as suas expectativas sobre os logros dos trabalhos públicos e os seus efeitos multiplicativos⁴⁰⁹. No tempo da Grande Depressão tinha escrito:

" We should not refrain from good schemes because they will take some time to mature or because the expenditure they involve will be spread over several years. I advocate this, not only because slow maturity is a characteristic of many of the best proposals but because..abnormal unemployment, though not on the present scale, may be a chronic problem with us for several years to come"⁴¹⁰.

A experiência das políticas de estabilização através de obras públicas demonstrou que as dificuldades não são puramente teóricas ou conceptuais; as dificuldades advêm da sua implementação técnica e administrativa. Num regime democrático, o governo requer maiorias nos parlamentos que assegurem a aprovação desses programas, mesmo que, como no caso dos governos federais, requiram a colaboração de governos e parlamentos regionais ou locais.

Keynes reconheceu que, para além dessas dificuldades políticas-administrativas, uma procura adicional gerada a partir do governo poderia ter efeitos adversos sobre as taxas de juro e desanimar o investimento, pelo que deveria coordenar-se melhor a política fiscal com a monetária. A psicologia dos investidores poderia ser afectada pelas obras públicas, gerando desconfiança, fazendo com que a eficiência marginal do capital desincentivasse o investimento privado.

Um problema que afecta particularmente as economias com um grau de abertura exterior, submetidas a um programa de obras públicas, é que podem ver na geração de uma procura adicional um aumento das importações e, por essa via, uma deterioração da balança de pagamentos.

409 Existe uma certa polémica entre diferentes historiadores sobre a influência que as políticas sobre o emprego recomendadas por Keynes teriam ganho no seio dos departamentos do Estado inglês, nomeadamente no Tesouro e no Banco de Inglaterra. O facto de altos funcionários tivessem concordado com Keynes na necessidade de obras públicas para evitar uma nova depressão é interpretado como uma conversão dos antigos partidários do ponto de vista do tesouro. Ver Alan Booth, " The «Keynesian Revolution» in Economic Policy-making", *Economic History Review* 36(1), 1983, pp.103-123, também N.Rollings, " The «Keynesian Revolution» and Economic Policy-making: A Comment, in *Economic History Review*, 38(1), 1983, pp. 95-100, assim como a resposta de Booth, nas páginas 101-106. Também G.C. Pedem, "Sir Richard Hopkins and the Keynesian Revolution in Employment Policy, 1929-1945, *Economic History Review*, 36(2), pp. 281-296 e " " Keynes, The Treasury and the Unemployment in the Later Nineteenthirties, in John Cunningham Wood(ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, Vol.I, pp. 564-580. Peden, sustem que Keynes estaria preocupado não apenas com a quantidade de aumento da procura, mas com a distribuição desse aumento o que é interpretado como sugestão para formas de políticas regionais, mas não apresenta evidências disso.

410 Keynes J.M. , *CWJMK* , vol. XXI, pp. 181-182.

Por isto pode-se concluir que as obras públicas devem ser articuladas com outras formas de intervenção⁴¹¹.

Tendo-se transformado a política fiscal numa arma favorita dos keynesianos, esta conduziu a uma contradição, como escreve J.A. Kregel:

"Traditional «Keynesian» policy leads to self-contradiction. Much like the dilemma for «Keynesian» policy demand management produced by coexistence of inflation (requiring a reduction in deficit spending) and rising unemployment (requiring an increase in deficit spending); the coexistence of rising budget deficit financing and rising unemployment has led to the belief that deficit financing not longer work to decrease unemployment"⁴¹².

Para mim é claro que Keynes nunca propôs a criação de um déficit orçamental como meio de estabilização. As suas propostas podem ter ido nesse sentido transitoriamente, mas não como um meio de política contracíclica. Na Teoria Geral existe uma passagem em que recomenda um nível de dívida que não exceda a capacidade do standard de vida. Não existem razões para pensar que Keynes deixasse de pensar do mesmo modo depois de 1936, este escreve:

"(...)State action enters in a balancing factor to provide that the growth of capital equipment shall be such as to approach saturation-point at a rate which not put a disproportionate burden on the standard of life of the present generation"⁴¹³.

Para Keynes, a existência de um déficit orçamental era a demonstração do fracasso das políticas de manter o crescimento do rendimento nacional compatível com o pleno emprego. As medidas de reequilíbrio do orçamento em situação de desemprego massivo só agravariam a situação. A preferência de Keynes ia para programas de longo prazo:

"(...) the main task should be to prevent large fluctuations by a stable long-term programme. If this is successful it should not be too difficult to offset small fluctuations by expediting or retarding some items in the long-term programme"⁴¹⁴.

Esta concepção de Keynes tem por base teórica a ideia de que as flutuações do investimento são a causa do nível de actividade pelo que a estabilidade do investimento é o principal objectivo de política económica. Consequentemente, o Estado é chamado a ter um papel director:

"If two thirds or three-quarters of total investment is carried out or can be influenced by public or semi-public bodies, a long-term programme of stable character should be capable of reducing the potential range of fluctuations to much narrower limits than formerly, when smaller volume of investment was under public control and when even this part tended to follow, rather than correct, fluctuations of the investment in strictly private sector. This policy

411 De qualquer modo, a política de obras públicas como forma de intervenção na luta contra o desemprego veio a contrariar o ponto de vista das finanças equilibradas, que aumentava os impostos e diminuía o gasto público em situação de depressão, a fim de contrariar o aumento do pagamento de maiores subsídios de desemprego que geravam déficit orçamental. Compare-se Robert Lekachman, *La Era de Keynes*, Alianza Editorial, Madrid, 1970, pp. 116-117.

412 J.A. Kregel, " Budget Deficit, Stabilisation policy and Liquidity preference", in F. Vicarelli, *Keynes's Relevance Today*, MacMillan, 1985, pp. 28-50, citado, p. 29.

413 Keynes J.M. , " The General Theory", CWJMK , vol. VII, p. 220.

414 Keynes J.M. , CWJMK , vol. XXVII, p. 322.

has nothing whatever to do with deficit spending which would be a last resort only to be contemplated if the volume of planned investment fails to produce equilibrium”⁴¹⁵.

O déficit orçamental é uma política de último recurso; no essencial, deveria a intervenção do Estado assegurar programas de investimento estáveis de longo prazo que implicasse utilizar não menos que 7 ½ % e não mais de que 20 % do rendimento líquido nacional, que seria expresso através de um «capital budget», equilibrado no longo prazo e separado do orçamento corrente. O orçamento de capital estaria associado à produção de um investimento de longo prazo que permitisse um rendimento estável e o pleno emprego:

“ The capital budgeting is a means of attempting to cure disequilibrium if and when it arise”, ..” It is important to emphasise that this is no part of the purpose of the Exchequer or the Public Capital Budget to facilitate deficit financing, as I understand the term. On the contrary, the purpose is to present a sharp distinction between the policy of collecting taxes less than the current non-capital expenditure of the State as a means of stimulating consumption and the policy of the Treasury’s influencing public capital expenditure as a means of stimulating investment. There is time and occasions for each of the policies: but they are essentially different and each, to the extent that it is applied, operates as an alternative to the other”⁴¹⁶.

Esta recomendação de Keynes decorria da experiência dos anos vinte e ia no sentido de um orçamento corrente equilibrado:

“ I should aim at having a surplus on the ordinary Budget, which would be transferred to the capital Budget, thus gradually replacing dead-weight debt by productive or semi-productive debt”⁴¹⁷.

É claro, como resulta desta passagem escrita nos anos da guerra, que não pode ser atribuída a Keynes uma preferência pelos déficits; é clara a associação desse tipo de política ao aumento do consumo. Keynes aceitaria essa política, provavelmente apenas em condições de saturação do investimento e sempre como recurso desesperado, expressando:

“(…) doubt if it is wise to put too much stress on devices for causing the volume of consumption to fluctuate in preference to devices for varying the volume of investment”⁴¹⁸.

A diferença entre uma ou outra forma de política, segundo Keynes, está em que enquanto o «déficit spending» gera dificuldades orçamentais ulteriores, as despesas de capital são virtuosas, porque parcialmente se autofinanciam. Por isso a ênfase em medidas de longo prazo que atenuem as flutuações amplas que requerem posteriormente tempo para a sua cura.

A aplicação de políticas keynesianas com recurso à gestão da procura por meio de «déficit spending», criticadas por Keynes, de oposição à depressão e de combate ao desemprego, representam um fracasso em atingir

415 Idem, p. 352.

416 Idem, p. 406.

417 Keynes J.M., CWJMK , vol. XXIV, pp. 277-278.

418 Idem, p 319.

resultados duradouros, obrigando a contínuas intervenções com deficits crescentes, sem resolver o problema da estabilidade do investimento:

“I should not aim at attempting to compensate cyclical fluctuations by means of the ordinary Budget. I should leave this duty to the capital Budget”⁴¹⁹.

Kregel escreve a este propósito de isto:

“ From Keynes’s (and the Kennedy-Heller position of the 1960s) point of view the rising budget deficits and rising share of transfer payments in government expenditure in the face of stagnant output and rising unemployment in the 1970s represent not the failure of Keynesian policy but rather a failure to apply that policy”⁴²⁰.

Numa carta a Josiah Wedgwood, expõe Keynes, mais uma vez, as razões para uma política que pondere o consumo e que resguarde o investimento:

“ The question then arises why I should prefer rather a heavy scale of investment to increasing consumption. The main reason for this is that I do not think we have yet reached anything like the point of capital saturation. It would be in interest of the standard of life in the long run if we increase our capital quite materially. After twenty years of large scale investment I should expect to change my mind..But certainly for the first ten years after the war-and I should expect for another ten years after that-it would not to be in the interest of the community to encourage more expenditure on food and drink at the expense of expenditure on housing...”⁴²¹.

3. Podemos assentar, que se por um lado todas as críticas à política de «stop and go» resultam um equívoco relativamente à sua paternidade, por outro lado utiliza-se essa crítica para pôr em causa todo o sistema teórico keynesiano. Keynes expressou de forma transparente um ponto de vista que bem serviria como resposta a certas críticas:

“I doubt if much is to be hoped from proposals to offset unforeseen short-period fluctuation in investment by stimulating short-period changes in consumption.. It is quite true that a fluctuating volume of public works at short notice is a clumsy form of cure and not likely to be completely successful”⁴²².

A preferência de Keynes ia para programas que implicassem a socialização do investimento e que evitassem as flutuações violentas e instáveis da eficiência marginal do capital:

“Depression is itself the cause of government deficit, resulting from increased expenditure on the support of the unemployed and the falling-off in the yield of taxation. Public debt is inevitable at the time when private expenditure is inadequate: it is better to incur it actively in providing employment and promoting industrial activity than to suffer it passively as a consequence of poverty and inactivity”⁴²³.

Embora as circunstâncias sejam diferentes do período em que Keynes escreveu a Teoria Geral, as conclusões para a política mantêm-se; elas correspondem à visão de que o Estado de *laissez-faire* tinha passado, de

419 Keynes J.M., CWJMK , vol. XXIV, pp. 277-278.

420 J. A. Kregel, op. cit. , p. 35.

421 Idem, p. 350.

422 Keynes J.M., CWJMK, vol. XXVII, p. 323 e p 326.

423 Keynes J.M., “Can America Spend Its Way Into Recovery”, in CWJMK, vol. XXI, p. 337.

que face aos novos problemas do mundo moderno o Estado teria que cumprir novas funções, em plena correspondência com o que tinha escrito no “The End of the Laissez-faire” 20 anos antes.

“I believe that in many cases the ideal size for the unit of control and organisation lies somewhere between the individual and the modern State. I suggest, therefore, that progress lies in the growth and the recognition of semi-autonomous bodies within the State-bodies whose criterion of action within their own field is solely the public good”⁴²⁴.

Estes corpos semi-autónomos do Estado deveriam actuar quando os motivos que norteiam as vantagens privadas estivessem excluídos, mas, mesmo assim, deveriam seguir o princípio das finanças saudáveis. Num comentário às formas do financiamento da segurança social proposto no relatório de Beveridge, Keynes escreve:

“We need to extend, rather than curtail, the theory and practice of extra-budgetary funds for state operated or support functions. Whether it is the transport system, the Electricity Board, War Damage or Social Security. The more socialised we become, the more important it is to associate as closely as possible the cost of particular services with the sources out of which are provided even when a grant-in-aid is also required from general taxes. This is the only way by which to preserve sound accounting, to measure efficiency, to maintain economy and to keep the public properly aware of what things cost”⁴²⁵.

Isto exigiria uma forma de governo democrático com graus de participação consciente e não puramente reivindicativos, com tipos de controlo democrático que não permitissem «déficit spending» conjugados com os ciclos eleitorais em função de manter ou ganhar o poder político, como as experiências dos governos democráticos do pós-guerra têm demonstrado. Estes fenómenos políticos, que Keynes não poderia prever, têm sido também imputados às políticas keynesianas, justamente pelo maior peso que o Estado adquiriu, pelos recursos económicos e financeiros que a legitimidade democrática tem proporcionado à gestão da procura agregada dos governos saídos de eleições democráticas. A combinação da gestão política com a gestão económica do ciclo económico tem, porém, outros ingredientes que estavam fora da alçada programática recomendada por Keynes.

As nacionalizações, o crescimento e intervenção do Estado como proprietário de recursos produtivos, sistemas de subsídios as empresas públicas e privadas, controles cambiais e de capitais realizados permanentemente por instituições semi-autónomas como os Bancos Centrais, permitiram e permitem aos governantes um grau de manipulação arbitrária e discricionária, que na mente intelectual e iluminista de Keynes não teriam tido lugar⁴²⁶. A condução política, segundo Keynes, deveria estar

424 Keynes J.M., “The End of the Laissez-faire”, in CWJMK, vol. IX, p. 288.

425 Keynes J.M., CWJMK, vol. XXVII, p. 224-225.

426 Sobre as nacionalizações, a seguinte passagem demonstra que Keynes sem ser contra, era extremamente cauteloso e previdente da relação gestão propriedade: “I agree that in detail the new proposals are a very great improvement on the original version. Nevertheless, they are, in my judgment, such as to create some consternation in investment circles. And what is far worse than that, taken as a precedent they forge a most formidable instrument of potential confiscation in the future. It

reservada a um corpo de funcionários educados no espírito da «Abbey Road», conselheiros incorruptíveis, acima de qualquer suspeita e orientados pelo serviço ao bem comum. Os aspectos aberrantes da experiência de intervenção governamental do pós-guerra merecem um maior aprofundamento e discussão, mas em nenhum caso devem conduzir a um regresso ao passado de *laissez faire*, como os representantes das ideias liberais e ortodoxas pretendem e como, com certo êxito, têm preconizado na última década.

Deixada nas mãos de decisores políticos que perseguem objectivos que se dissociam do bem comum e pretendem objectivos próprios, a política económica poderia ser realizada contra os interesses da maioria dos cidadãos, como a experiência tem vindo a demonstrar. Mas disso não podemos responsabilizar Keynes, cujo propósito não era o poder político, mas a solução dos problemas que afectavam a economia capitalista e que estavam na base da sua instabilidade. Pode-se concluir que não existe suficiente fundamento para atribuir a Keynes a paternidade da prática das políticas keynesianas fiscalistas.

is from this point of view that I think they need more careful consideration of the Chancellor before they are supported. The government is under no compulsion to nationalise this or other industry. But if for good reason they decide to do so, a plan which deprives the shareholders of any control on management, withholds from them any possibility of increased return to compensate risk, and yet gives them no guarantee of income, seems a most unjust and undesirable way of reaching the desired end. When an industry is nationalised, it is fundamental that the shareholder should be bought out. The principle that they can be left still to carry the risk but otherwise totally dissociated from the fortunes of the concern, is quite wrong", Keynes J.M., CWJMK, vol XXII, p. 456.

11

Algumas reflexões a propósito do pensamento de J.M.Keynes sobre as relações económicas internacionais

“The decadent international but individualistic capitalism, in the hand of which we found ourselves after the War, is not a success. It is not intelligent, it is not beautiful, it is not just, it is not virtuous-and it doesn't deliver the goods. In short we dislike it and we are beginning to despise it. But when we wonder what to put in its place, we are extremely perplexed”.

Introdução

Um problema insólito que levanta a Teoria Geral é o facto de nesta Keynes apenas tomar como referência uma economia fechada. Aparentemente, tal facto encerraria uma contradição com a sua obra anterior, como também um paradoxo em referência à participação de Keynes no processo de construção das relações internacionais de pós-guerra. Os termos em que Keynes regressa às preocupações com as questões internacionais, seria visto como uma autocrítica ao período em que colocou em questão o livre comércio, o padrão-ouro, o laissez-faire económico. Esta contradição é apenas aparente e as posições de Keynes encontram-se perfeitamente em concordância com o essencial do pensamento teórico e em coerência com as implicações que ele deriva das difíceis e conturbadas relações entre as principais economias capitalistas ocidentais.

1. O contexto

A Grande Depressão abriu um fosso ainda maior entre as mais poderosas nações comerciais, dada a prática absolutamente ‘nacionalista’ seguida pela maioria dos países europeus e a tentativa dos Estados Unidos de seguir uma política de hegemonia económica e política. Como frisa Keynes, criticamente:

“We have here an extreme example of disharmony of general and particular interest. Each nation, in an effort to improve its relative position, takes measures injurious to the absolute prosperity of its neighbours; and since its example is not confined to itself, it suffers more from similar action by its neighbours than it gains by such action itself.⁴²⁷”.

O fracasso da Conferência Internacional de 1933 representou a oportunidade para resolver os problemas monetários de modo que Keynes vinha preconizando desde 1923, i.e., criar um padrão monetário internacional ao serviço de políticas nacionais de pleno emprego e substituir

427 J. M. Keynes, “The Worlds Economic Crisis and The Way of Escape “, JM KCW, vol.XXI, pp. 52-53.

o padrão-ouro. Keynes preconizava o fim do *laissez-faire*, pretendia a regulação das taxas de câmbio fora do padrão-ouro, desejava um programa de subida gradual e estável dos preços, recomendava a negociação do sistema tarifário e alfandegário. Estas políticas faziam parte da agenda que Keynes recomendava com o propósito dos países aumentarem as suas trocas e resolverem os problemas económicos gerados e acentuados pela depressão⁴²⁸. O fracasso da conferência foi a última oportunidade de criar um quadro económico favorável para o clima de paz e prosperidade entre as nações. Uma via diferente deveria ser seguida para atingir esses mesmos objectivos:

“As I began by saying, it is the failure of the unplanned industrial world of Western Europe and America to regulate itself to best advantage, or to reap the fruits of the genius of its scientists and its engineers and its business organisers, which is predisposing many persons to consider without prejudice those far-reaching experimental projects of the most constructive minds of the post-war world which go, conveniently, by the name of planning⁴²⁹”.

Enquanto Keynes escrevia a Teoria Geral, e apesar do pessimismo em torno dos resultados previsíveis da Conferência Económica Internacional, preparava como contribuição pessoal para esse evento o artigo denominado “Means to Prosperity”. No campo doutrinário, e reflectindo uma posição mais determinada Keynes escreveu o artigo “National Self-Sufficiency”⁴³⁰. Keynes recomendava a passagem a um estágio de experimentação que H. Radice denomina de protecçãoismo prático, como meio de proteger a paz e as relações comerciais entre as nações⁴³¹. A primeira questão era a de fixar os elementos doutrinários para essa nova etapa que deveria atravessar o seu país, saindo definitivamente do passado. Tratava-se de fugir ao temor da falácia protecçãoista, justificando a necessidade da mudança:

“ Looking again at the statement of these fundamental truths which I then gave, I do not feel myself disputing them. Yet the orientation of my mind is changed; and I share this changed mind with many others. Partly, indeed, my background of economic theory is modified⁴³²”.

Segundo os partidários do livre comércio, tudo o que com este interferisse representava ignorância e egoísmo. O livre comércio ajudava a resolver os problemas da pobreza, afectando os recursos do melhor modo, assegurando ao mesmo tempo a paz, a justiça e a difusão do progresso. Para Keynes, os partidários do *laissez-faire* e livrecambistas já não representavam o sentimento de querer resolver os problemas da paz, da pobreza, da melhor

428 Sobre a World Economic Conference de 1933, veja-se J.M.Keynes, JM KCW, vol. XXI, capítulo 3, pp. 203-288.

429 J. M. Keynes, “Broadcast Lecture, 14 March 1932”, JM KCW, vol.XXI, p. 90.

430 Este artigo publicado no *The New Stateman and Nation*, 8 e 15 de Julio, reflecte a viragem definitiva de posição por parte de Keynes. Pela sua natureza, e seguindo o típico ritual, corresponde ao conteúdo de umas conferências prévias em Dublin que esperaram para ser publicadas pelo fim da Conferência Económica Internacional. Ver JM KCW , vol. XXI, pp.233-251.

431 Ver Hugo Radice, “ Keynes and the Policy of Practical Protectionism”, in John Hillard(ed.), J.M.Keynes in Retrospect, Edward Elgar Publishing LTD., England, 1988, pp. 153-171. Veja-se também James R. Crotty, “On Keynes Capital Flight”, *Journal of Economic Literature* Vol XXI, March 1983, pp. 59-65. Este autor na base da mesma literatura, procura responder à pergunta de Meltzer sobre a fuga de capital numa situação de taxas de juros baixas ou em situações de desequilíbrio da balança de pagamentos.

432 M. Keynes, “ National Self-Sufficiency ”, JM KCW, vol.XXI, p. 234.

afecção dos recursos entre as nações, da causa da liberdade, da iniciativa individual. A maximização das relações económicas internacionais no espírito do laissez passer não contribuía para a paz entre as nações. Se cada país protege o seu comércio externo, pratica dura concorrência nos novos mercados, recorre a um imperialismo progressivo:

“But it does not now seem obvious that a great concentration of national effort on the capture of foreign trade, that the penetration of a country’s economic structure by the resources and influence of foreign capitalists, that a close dependence of our own economic life on the fluctuating economic policies of foreign countries, are safeguards and assurances of international peace⁴³³”.

Se os fluxos migratórios eram complementares aos movimentos de bens, mercadorias, capital, estes realizavam-se entre países com níveis de industrialização diferenciada. O sistema internacional que emerge, com o seus fluxos de capital, servia fundamentalmente o capital financeiro, pelo que Keynes conclui:

(...) “ let goods be homespun whenever it is reasonably and conveniently possible; and, above all, let finance be primarily national....For these strong reasons, therefore, I am inclined to the belief that, after the transition is accomplished, a greater measure of national self-sufficiency and economic isolation between countries than existed in 1914 may tend to serve the cause of peace, rather than otherwise⁴³⁴”.

Com a crescente quantidade de bens não transaccionáveis, a incidência da produção dos produtos para os mercados nacionais começa a subir, de modo tal que a possibilidade de experiências nacionais aumenta o seu significado e necessidade; disto retira Keynes uma ilação:

“that we all need to be as free as possible of interference from economic changes elsewhere, in order to make our own favourite experiments toward the ideal social republic of the future; and that a deliberate movement toward greater national self-sufficiency and economic isolation will make our task easier, in so far it can be accomplished without excessive economic cost⁴³⁵”.

Essas experiências de controlo e planeamento tinham justamente a qualidade de proteger a autonomia e independência nacional, sendo os seus contornos imprecisos e sem nenhuma experiência prática em Inglaterra, e com o perigo de serem identificados politicamente com o comunismo ou fascismo, como o próprio Keynes escreve:

“It is called planning-state planning, something for which we had no accustomed English word even five years ago. It is not Socialism; it is not Comunism. We can accept the desirability and even the necessity of planning without being a Comunist, a Socialist or a Fascist. But whether it is going to prove possible to carry out planning in actual practice without a great change in the traditions and in the machinery of democratic government⁴³⁶”.

433 J. M. Keynes, “ National Self-Sufficiency ”, JM KCW, vol.XXI, p. 235.

434 J. M. Keynes, “ National Self-Sufficiency ”, JM KCW, vol.XXI, p. 236-237.

435 J. M. Keynes, “ National Self-Sufficiency ”, JM KCW, vol.XXI, p. 241.

436 J. M. Keynes, “Broadcast Lecture, 14 March 1932, ”, JM KCW, vol.XX I, p. 84.

Procurando justamente definir em que consistia o planeamento explica:

”Let us mean by planning, or national economy, the problem of the general organisation of the resources as distinct from the particular problem of production and distribution which are the province of the individual business technician and engineer....To remedy this failure is the problem of planning. The problem of planning is to do those things which, from the nature of the case, it is impossible for the individual to attempt. To bring in the collective intelligence, to find a place in the economic scheme of things for central deliberation, is not to disparage the achievements of the individual mind or the initiative of the private person. Indeed it is the achievements of this initiative which have set the problem. It is the failure of the collective intelligence..the achievement of the individual intelligence which we have to remedy. And we have to remedy it..without impairing the constructive energy of the individual mind, without hampering the liberty and the independence of the private person⁴³⁷”.

Keynes aproxima-se doutrinariamente da escola histórica alemã no que respeita à recuperação da ideia da nação social, da nação espaço; não tanto na aceção da nação representar o espírito de missão da pátria, mas no sentido de diferenciar entre os interesses e âmbitos dos indivíduos e do conjunto social e sobretudo da contradição que surge entre o indivíduo parcimonioso e o estado garante do emprego social:

“ The nation is simply a collection of individuals. If for any reason the individuals who comprise the nation are unwilling, each in his private capacity, to spend sufficient to employ the resources with which the nation is endowed, then it is for the government, the collective representative of all the individuals in the nation, to fill the gap. For the effects of government expenditure, and it is the increase in the income of the public of the public which provides the source of the extra government expenditure⁴³⁸”.

Este artigo, escrito no fulcral ano de 1933, anuncia certas premissas elaboradas posteriormente na própria Teoria Geral, as quais serão apenas revistas nas negociações com os americanos e aliados, tendo em vista os problemas do pós-guerra.

2. O novo contexto

Depois do período de longa depressão económica e guerra, Keynes visualiza a eventualidade de uma cooperação internacional a partir de um acordo entre as nações vitoriosas do conflito bélico, com base na cooperação dos aliados, e lembrando as lições da Primeira Guerra. Esta nova situação permitiria olhar para o mundo do pós guerra como um mundo de prosperidade e paz, de pleno emprego e reconstrução:

“A satisfactory economic and social settlement of the post-war world depends above all on our working intimately with the United States. An attempted policy of self-sufficiency by which we ruptured our trade relations with a great part of the world would mean that this intimacy of collaboration must necessary come to an end⁴³⁹”.

O facto de Keynes ser partidário de uma economia aberta, nunca foi uma questão de doutrina abstracta. Foram as cambiantes circunstanciais que

437 J. M. Keynes, “Broadcast Lecture, 14 March 1932”, JM KCW, vol.XXI, pp. 87-88.

438 J. M. Keynes, “ Can America Spend Its Way Into Recovery”, JM KCW, vol.XXI, p. 236-237.

439 J.M.Keynes, JM KCW, vol. XXVI, p. 191.

tornaram sempre a sua posição uma continuidade em ruptura. A sua posição era, à época, por vezes incompreendida. Como este escreve no período a seguir à publicação da Teoria Geral, assumindo uma posição que será idêntica à defendida durante as negociações com Harry White, alguns anos mais tarde:

“ I did not intend that there should be any serious discrepancies between my various writings on the subject you mention. I am, however, sometimes writing more theoretically and with more general conditions and the long period in view; in other cases I have more particular circumstances in mind and am more inclined to agree to compromises which might prove practically acceptable⁴⁴⁰”.

Assim, como era típico na relação com os seus interlocutores, Keynes procurava deixar clara a sua posição e a coerência desta com aquelas defendidas no passado, esclarecendo numa dessas situações:

..“Perhaps my views could be summarised as follows:- 1) In general I remain in favour of independent national systems with fluctuating exchange rates.(2) Unless, however, a long period is considered, there need be no reason why the exchange rate should in practice be constantly fluctuating.(3) Since there are certain advantages in stability and in knowing as much as possible beforehand what is likely to happen, I am entirely in favour of practical measures towards de facto stability so long as there are no fundamental grounds for a different policy.(4) I would even go so far, in order to get practical agreement, as to give some additional assurances as to the magnitude of the fluctuation which would be normally allowed. I should dislike as absolute pledge, I think that in most ordinary circumstances a margin of 10 per cent should be sufficient.

(5) I would emphasise that the practicability of stability would depend (I) upon measures to control capital movements to be similar in different countries concerned⁴⁴¹”.

O que quer dizer que era necessário complementar o instrumental da Teoria Geral destinado a aumentar o output e emprego com um sistema de taxas de câmbio flutuantes a curto prazo, destinado a impedir os desequilíbrios na balança comercial e de serviços e a corrigir as diferenças nos custos de produção. O objectivo era sempre o de conseguir o máximo emprego.

O proteccionismo calculado dos anos trinta nunca significou para Keynes nem autarcia nem isolacionismo. Significou simplesmente controlo e regulação da abertura externa, tendo em devida conta os interesses da indústria e do emprego britânicos:

“ You will see that I am arguing in favour of import regulation, not merely on balance of trade grounds, but also on the ground of maintaining stability of employment in new staple industries⁴⁴²”.

O significado político da lição dos anos de desemprego e depressão manifesta-se na predisposição de Keynes para aceitar⁴⁴³ ou propor qualquer fórmula política que solucionasse qualquer situação de desequilíbrio económico, sempre que estivesse em causa o social, pelo que a regulação poderia assumir a forma do planeamento das acções:

“Experience before the war indicated that methods of unregulated laissez-faire were not successful in securing equilibrium between imports and exports, at any rate in the short term.

440 J.M.Keynes, To W. Lück, 13 October 1936, JM KCW, vol. XI, pp.500-501.

441 J.M.Keynes, To W. Lück, 13 October 1936, JM KCW, vol. XI, pp.500-501.

442 J.M.Keynes, To Sir Arnold Overton, 12 February 1943, JM KCW, vol. XXVI, p. 268.

443 Ver J.M.Keynes, To Sir David Waley, 1 February 1943, JM KCW, vol. XXVI, p. 263.

Some latitude, therefore, for official planning of import and export programmes is indispensable to economic wealth, and, indeed, to maintenance of solvency and credit⁴⁴⁴.

Keynes percebia que nas condições de pós-guerra as exigências de emprego deveriam aumentar, desta vez proveniente de homens que regressavam do campo de batalha, armados de reconhecimento moral e munidos do espírito da vitória aliada, pelo que urgiam regulações internacionais em matéria monetária, financeira e comercial⁴⁴⁵:

“ The policy of full employment to which His Majesty’s Government are committed would be immensely easier in practice if we could have a concerted policy with other countries, and if we all moved altogether and did not allow what is some times called the export of unemployment from one country to another⁴⁴⁶”.

Por isso, quando alguém ousava repropor os velhos remédios do *laissez-faire*, a sua indignação era eloquente, mostrando não apenas sabedoria económica como *tacto político*:

“How much otherwise avoidable unemployment do you propose to bring about in order to keep the Trade Unions in order? Do you think it will be politically possible when they understand what you are up to?⁴⁴⁷”.

Este aspecto, a questão moral, é frequentemente esquecido nas análises que se realizam tendentes à avaliação o problema do desemprego, para além de que tal como nos anos vinte Keynes se opunha rotundamente a utilização do desemprego como arma de reequilíbrio externo como tinha sido prática na época passada e que tanto tinham contribuído para a inquietação social nas ilhas britânicas e para atear o fogo no continente. Mesmo quando se tratava de velhos camaradas de barricada, Keynes criticava com convicção:

” Finally, Sir H. Henderson does not appear to expect, or does not at any rate attach any importance to the social and political consequences of deliberately using domestic unemployment as a remedy for external disequilibrium. Even if this policy had its advantages, it is surely obviously out of the question and might easily mean the downfall of our present system of democratic government⁴⁴⁸”.

Por isso, na construção dos acordos do pós-guerra, Keynes toma em consideração justamente os elementos que se tinham traduzido em problemas para os objectivos de política interna, nomeadamente a relação entre o valor da moeda e a taxa de juro na sua conexão com o emprego, que com o sistema como o padrão-ouro sacrificavam totalmente a intervenção do Banco Central em situações que se impunha aliviar o desemprego dos recursos produtivos. Daí que a única possibilidade de resolver os problemas

444 J.M.Keynes, “Article VII Conversations on Commercial Policy”, JM KCW, vol. XXVI, p.306.

445 Embora Keynes não tenha participado nessas negociações que conduziram posteriormente ao GATT, discutiu o assunto com frequência com James Meade, que tomando parte da delegação inglesa consultava e discutia com Keynes os vários assuntos. Ver a este propósito JM KCW, vol. XXVII, capítulo 3..

446 J.M.Keynes, House of Lords Debates, 16 May 1944, JM KCW vol.XXVI, pp.4 e 5.

447 J.M.Keynes, To Professor F.D.Graham, 31 December 1943, JM KCW, vol. XXVI, p.36.

448 J. M. Keynes, “To Sir Wilfrid Eady and Richard Hopkins”, JM KCW, vol.XXVII, p. 374.

de competitividade fosse pressionar os custos salariais juntamente com os preços, mas de modo a reduzir rapidamente os salários reais.

Keynes lembrava as políticas praticadas durante e a seguir à depressão, de desvaliações competitivas, de subsídios às exportações, as quotas de importação, como forma de traspasar aos concorrentes europeus o emprego. A perda de referência a um padrão único prejudicou as relações das taxas de câmbio, tendo-se estas transformado num elemento da guerra comercial. Daí que pensasse que a abertura das economias a seguir ao conflito mundial pudesse beneficiar as nações desde que esses problemas pudessem ser resolvidos previamente em acordos ou tratados multilaterais:

“I believe that there is great force in Prof. Hansen’s contention that the problem of surpluses and unwanted exports will largely disappear if active employment and ample purchasing power can be sustained in the main centres of world trade. I see no means of offering an inducement to the general expansion of international trade in the right degree except by broadly based international organisation⁴⁴⁹”.

Tudo dependeria do grau de visão e realismo com que essas relações económicas fossem efectivadas. Nessa matéria, Keynes pensa como um autêntico representante dos interesses britânicos:

“It is used to be supposed, without sufficient reason, that effective demand is always properly adjusted throughout the world; we tend to assume, equally without sufficient reason that it never can be. On the contrary, there is great force in the contention that, if active employment and ample purchasing power can be sustained in the main centres of the world trade, the problem of surpluses and unwanted exports will largely disappear, even though, under the most prosperous conditions, there may remain some disturbances of trade and unforeseen situations requiring special remedies⁴⁵⁰”.

3. Uma nova visão para a solução dos problemas das relações económicas internacionais

A proposta keynesiana de «Union Clearing» enquadra-se no propósito de perfilar relações de paz e cooperação entre nações autónomas em equilíbrio económico e num quadro bastante determinado. O seu projecto deve ser visto na perspectiva da construção de relações económicas internacionais visando fortalecer a autonomia nacional, tal como escreve:

“The peculiar merit of the Clearing Union as a means of remedying a chronic shortage of international money is that it operates through the velocity, rather than through the volume of circulation. A volume of money is only required to satisfy hoarding, to provide reserves against contingencies, and to cover inevitable time lags between buying and spending. If hoarding is discouraged and if reserves against contingencies are provided by facultative overdraft, a very small amount of actually outstanding credit might be sufficient for clearing between well-organised central banks. The Clearing Union if it were fully successful, would deal with the quantity of international money by making any significant quantity unnecessary.

449 J.M.Keynes, “Proposals for an International Currency Union”, 15.12.1941, JM KCW, vol. XXV, p.77.

450 J.M.Keynes, “Proposals for an International Clearing Union”(28.8.1942), JM KCW, vol. XXV, p.180.

The system might be improved, of course, by further increasing the discouragement to hoarding⁴⁵¹”.

A solução dos problemas monetários internacionais passa por resolver, do mesmo modo que em termos locais, os problemas de oferta monetária na presença de actividade especulativa que, desviando moeda da circulação, impede a acumulação e faz com que a taxa de juro não possa ser um arma de acção para aumentar o investimento. A sua lição sobre o papel da taxa de juro e o papel decisivo do investimento na procura efectiva não tinham sido esquecidas:

“It used to be believed that the level of interest and the rate of investment were self-regulatory, and needed no management and no planning; and that all would be for the best if natural were left to discover and establish the inner harmonies. But such a view does not square with the fact of the experience⁴⁵²”.

Mas, apesar de uma disposição a certos consensos mínimos com os americanos em matéria monetária, Keynes pensava que Inglaterra não deveria desarmar-se relativamente ao uso de determinadas armas utilizadas com êxito para combater os desequilíbrios:

“I have assumed that we shall continue our existing exchange controls after the war, and that we do not propose to return to laissez-faire currency arrangement on pre-war lines by which goods were freely bought and sold internationally in term of gold or its equivalent. Since we ourselves will have very little gold left and will cease only common sense⁴⁵³”.

Estas medidas precisavam de acordos explícitos, de modo a conseguir eficácia. As políticas de controlo deveriam compatibilizar as tarifas com os controlos às taxas de câmbio:

“It is extraordinarily difficult to frame any proposals about tariffs if countries are free to alter the value of their currencies without agreement and at short notice tariffs and currency depreciation are in many cases alternatives. Without currency agreement you have no firm ground on which to discuss tariffs⁴⁵⁴”.

Por esta razão Keynes postula amplos controlos, independentemente dos acordos de comércio internacional mais fluidos, de políticas convergentes de taxa de câmbio, afirmando nesse sentido:

“(…) it is widely held that control of capital movement, both inward and outward, should be a permanent feature of the post-war system. It is an objection to this that the control, if it is to be effective, probably requires the machinery of exchange control of all transactions, even though a general open licence to remittances in respect of current trade⁴⁵⁵”.

A ideia é sempre a de como atingir um máximo de emprego, como fortalecer a posição do país ao produzir e exportar. Vemos assim, na base das suas

451 J.M.Keynes, “The Objective of International Price Stability, JM KCW , vol. XXVI, p.31.

452 J. M. Keynes, “Broadcast Lecture, 14 March 1932”, JM KCW, vol.XXI, p. 90.

453 J.M.Keynes, “Proposals to Counter the German New Order”, JM KCW, vol. XXV, p.8.

454 J.M.Keynes, To J.V.Robinson, 9 September 1944, JM KCW, vol. XXVI, p. 131.

455 J.M.Keynes, Idem, JM KCW, vol. XXV, p.185.

posições durante o período bélico, que a participação de Keynes na construção dos acordos de Bretton Wood não constituem uma contradição com a sua visão do papel da regulação económica como forma de conseguir equilíbrios económicos:

“Apart, however, from these two arguments, the preferences in favour of movements in the rate of exchange seems to me to be based on a vestigial belief in the way in which things would work under *laissez faire*, which you have probably given up in other contexts”⁴⁵⁶.

De certo modo, e em correspondência com a sua ideia de que a procura efectiva era vital para o nível do emprego, Keynes acreditava que se deveria contribuir para uma procura internacional que ajudasse a consecução dos objectivos nacionais:

“It is used to be supposed, without sufficient reason, that effective demand is always properly adjusted throughout the world; we tend to assume, equally without sufficient reason that it never can be. On the contrary, there is great force in the contention that, if active employment and ample purchasing power can be sustained in the main centres of the world trade, the problem of surpluses and unwanted exports will largely disappear, even though, under the most prosperous conditions, there may remain some disturbances of trade and unforeseen situations requiring special remedies”⁴⁵⁷.

A obtenção de uma procura efectiva com uma componente externa sem restrições, ou pelo menos com salvaguardas correctivas, necessitava de um acordo como o de Bretton Wood, pois o sistema padrão-ouro tinha sido liquidado e o interesse pela sua reconstituição não passava do sonho de alguns dogmáticos. Os objectivos traçados estavam perfeitamente na linha teórica da Teoria Geral, o nível da procura determina o nível de emprego:

“ Here is a real problem, fundamental yet essentially simple, which is important for all of us to try to understand. The first task is to make sure that there is enough demand to provide employment for every one. The second task is to prevent a demand in excess of the physical possibilities of supplies, which is the proper meaning of inflation”⁴⁵⁸.

Keynes bateu-se para que não houvesse um retorno ao padrão-ouro e para que a construção do FMI e do WB permitissem a conquista dos objectivos de pleno emprego e equilíbrio, mediante regras claras para o auxílio aos países com problemas de balança de pagamentos e um mecanismo de câmbios suficientemente ‘fixflex’ que permitisse o comércio livre sem desvalorizações competitivas, assim como a utilização de um fundo compensatório de recurso em situações de desequilíbrio. Por outro lado, pretendia-se estimular o investimento, sobretudo nos países com menor desenvolvimento, criando condições para a existência de crédito a taxa de juro reduzidas.

Keynes procurava resolver prospectivamente o problema económico, fazer com que trinta anos de investimento continuados conduzissem o capital ao seu ponto de saturação. Como o objectivo da vida humana não era

456 J.M.Keynes, To J.M. Fleming, 13 March 1944, JM KCW, vol. XXVI, p.288.

457 J.M.Keynes, “Proposals for an International Clearing Union”(28.8.1942), JM KCW, vol. XXV, p.180.

458 J. M. Keynes, “How much does Finance Matter “, JM KCW, vol.XXVII, p. 267.

económico, em primeiro lugar deveria assegurar-se que os homens resolvessem as suas necessidades básicas, pelo que para que o prazer e a beleza da vida encontrassem a sua expressão, todos os humanos deveriam atingir um patamar, como Keynes sublinha:

“The natural evolution should be toward a decent level of consumption for everyone; and, when that is high enough, towards the occupation of our energies in the non-economic interest of our lives. Thus we need to be slowly reconstructing our social system with these end in view⁴⁵⁹”.

A visão de Keynes no meio da guerra é uma visão de continuidade, de optimismo no futuro porque a guerra irá proclamar vitoriosas as nações democráticas, e porque existia uma maior aceitação por parte dos seus nacionais das suas propostas ou dos seus discípulos e amigos. Essa situação dava a garantia de que observando o presente e o futuro, os erros do passado não se iriam repetir. Assim este escreve de modo profético:

“Looking beyond the immediate post-war period, when our difficulties will be genuine and must take precedence over all else-perhaps for the last time-the economic problems of the day that perplex us, will lie in solving the problems of an era of material abundance not those of an era of poverty. It is not any fear of failure of physical productivity to provide an adequate material standard of life that fills me with foreboding. The real problems of the future are first of the maintenance of peace, of international co-operation and amity, and beyond that the profound moral and social problems of how to organise material abundance to yield the fruits of a good life. These are the heroics tasks of the future⁴⁶⁰”.

A antevisão keynesiana do fim do laissez-faire, e por conseguinte da necessidade de uma determinada acção consciente dos homens inteligentes em benefício do interesse nacional, e que significasse a liquidação evolutiva e paulatina do rentier e o capital financeiro, encontram na actividade de construção do pós-guerra uma oportunidade para a sua implementação. Keynes queria e ansiava um mundo a reconstruir sem laissez-faire, lembrando os erros da reconstrução a seguir ao primeiro conflito mundial, e retirando desse processo um exemplo negativo:

“It is quite true in 1919 the problem of reparations was attached on old laissez-faire principles and pre-1914 international commerce and finance, and that, if organised enslavement is substituted for this, much more substantial results might be obtainable over a period of years. I would certainly be useful for Ministers to decide whether they favour something tending in the direction of organised enslavement, since a broad decision about this would affect much else⁴⁶¹”.

Para atingir o pleno emprego era necessário contribuir para a construção de um mundo que tinha como exigência moral e social ser diferente do herdado do primeiro conflito bélico. O significado do modelo, pondo o centro da análise no investimento, constituía uma forma de percepção do problema. Mas Keynes não considerava esse modelo como o único capaz de

459 J. M. Keynes, “How to Avoid a Slump”, JM KCW, vol.XXI, p. 393.

460 J. M. Keynes, “Drafts for the House of The Lord”, JM KCW, vol.XXVII, pp. 256-257.

461 J.M.Keynes, Reparations: Notes on Mr Dalton’s Memorandum, JM KCW, vol. XXVI, p. 335.

responder às necessidades políticas; apenas constituía um exercício intelectual:

“Next the full employment policy by means of investment is only one particular application of an intellectual theorem. You can produce the result just as well by consuming more or working less. Personally I regard the investment policy as first aims. In US it almost certainly will not do the trick. Less work is the ultimate solution(a 35 hour week in US would do the trick now). How you mix up the three ingredients of a cure is a matter of taste and experience, i.e. of morals and knowledge⁴⁶².”

A preferência pela arma do investimento não resulta apenas de considerações teóricas, é antes um modo de resolver o problema moral que afecta o capitalismo; a poupança que legitimava o laissez faire se transformara-se em especulação e acumulação que era nociva para a indústria, pelo que a economia nacional devia existir não apenas para combater o desemprego como para lutar contra a instabilidade do sistema.

462 J. M. Keynes, “To T.S. Eliot, 5 April 1945”, JM KCW, vol.XXVII, p. 384.

Referencias

- Ahiakpor J.C.W. (1990), "On Keynes's misinterpretation of 'capital' in the classical theory of interest", *History of Political Economy*, 22:3, pp. 507-527.
- Aldroft D.H. (1987), *From Versailles to Wall Street 1919-1929*, Penguin Books,.
- (1989), *The European Economy 1914-1980*, Routledge.
- Alesina Alberto (1987), "Macroeconomic Policy in a two-Party System as a Repeated game", *The Quarterly Journal of Economics*, August 1987, pp. 651-678.
- Alt E. James y K. Alec Christal (1983), *Political Economics*, The Harvester Press Publishing Group.
- Arestis P. y Skouras T.(ed.)(1985), *Postkeynesian Economic Theory*, Wheatsheaf Books Lda, G.B.
- Backus D. y Driffil J.(1985), *Rational Expectations and Policy Credibility Following a Change in Regime*, *Review of Economic Studies*, LII, pp. 211-221.
- (1981), *Inflation and Reputation*, *The American Economic Review*, Vol 75, nº 2, pp.-530-537.
- Bagwell P.e G.E. Mingay (1970), *Britain and America 1850-1939*, Routledge&Kegan Paul Ltd, London.
- Barrère Alain(1988), " *The Foundation of the Monetary Production Economy* ", in A. Barrère (ed) *The Foundations of Keynesian Analysis*, MacMillan Press, pp. 14-48
- Barber William (1989) (ed.), *Perpectives on the History of Economic*, Vol VI *Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topic*, Published for the Histoy of Economics Society by Edward Elgar.
- Barro R (1980), "Federal Deficit Policy and the effect of the Public Debt Shocks", *Journal of Money and Credit, and Banking*, vol 12, nº 4(November 1980, part 2), pp. 746-761.
- (1986), "Reputation in a model of monetary policy with incomplete information", *Journal of Monetary Economics*, 17(1986), North-Holland, pp. 3-20.
- Bateman B.W(1990), " *The elusive Logical Relation: An Essay on Change and Continuity in Keynes's Thought*", in D. Moggridge(ed.), *Perspectives on the History of Economic Thought*, vol 4, *Keynes Macroeconomics and Method*, *History of Economics Society*, pp.73-84.
- y David J.(1991), *Keynes and Philosophy*, Edward Elgar Publishing Ltd.
- Bell D. y Kristol I.(ed.)(1981), *The Crisis in Economic Theory*, Basic Books, Inc, Publishers, New York.
- Benassy J.B. (1984), *Macroéconomie et Théorie du Desequilibre*, Dunod, Paris.
- Biven W. C.(1989), *Quem Matou John Maynard Keynes*, MacGrawHill, 1990.
- Blackburn K y Christensen M.(1989), "Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence", *Journal of Economic Literature*(March), pp. 1-45.
- Blaug M.(1976), " *Khun versus Lakatos or paradigms versus research programmes in the history of economics*", in Spriso J. Latsis(ed), *Method and Appraisal in Economics*, Cambridge University Press, London, , pp. 149-180.
- (1969), *Economic Theory in Retrospect*, Heinemann.
- (1980), *A metodologia da Economia*, Trajectos, Gradiva, Lisboa, 1994

- (1993) " On the Historiography of Economics", Mimeo, 1er Congresso Ibérico de História do pensamento económico, Lisboa 1993.
- Blinder A. y Weiss Y. (1976), " Human Capital and Labor Supply: a Synthesis ". Journal of Political Economy, Vol 84, nº 3, pp.449-472.
- (1987), "Keynes, Lucas, and Scientific Progress ". The American Economic Review, Vol. 77, nº 2, pp.130-142
- Bliss A., " The reappraisal of Keynes's economic: an appraisal, in J.M. Parkin and A.R. Nobay (eds), Current Economic Problem, Cambridge University Press, 1975.
- Bloor D.(1971)., "Two paradigms for Scientific Knowledge", Science Studies, nº 1, pp.104-155.
- Bonnell Sh. (1981), "Real Wages and Employment in the Great Depression ". The Economic Record, Vol 57, nº 158, pp.277-281.
- Booth Alan (1983), "The «Keynesian Revolution» in Economic Policy-making", Economic History Review, 36(1), pp.103-123
- Borland L.(1985), " The Foundations of Keynes' Methodology: The General Theory", in H. Pesaram y T. Lawson (ed.), Keynes' Economics Methodological Issues, " Croom Helm, London & Sydney, pp. 181-194.
- Borland L.(1982), Foundations of Economical Method, George Allen and Unwin, London.
- Bös D. y Stolper H.D.(1984), Schumpeter oder Keynes, Springer Verlag, Berlin, Heidelberg, New York, Tokio.
- Braithwaite R. B (1975), Keynes as a Philosopher, in Milo Keynes, in Essays John Maynard Keynes, Cambridge University Press, pp.237-246.
- Brandis R.(1984), "On The Current State Of Methodology In Economics", in Samuels W., Research in The History of Economic Thought And Methodology, Jai Press Inc, London, , pp-151-160.
- Brazelton W.(1980), " A survey of some textbook misinterpretations of Keynes", Journal of Post Keynesian Economics, Winter 1980-81, Vol III, Nº 2, pp. 256-270.
- Brennan (1984), "Is Economics Methodologically Special", in Warren Samuels, Research in the History of Economic Thought and Methodology, Volume 2, Jai Press, pp 127-140.
- Brown Ch. (1982), "The effect of the Minimum Wages on Employment " . Journal of Economic Literature, vol. XX, nº 6, pp.487-528.
- Brown E.Cary (1956), "Fiscal Policy in the Thirties: a Reappraisal", The American Economic Review, Vol XLVI, December, nº 5, pp. 858-879.
- Brunhoff S.(1973), Política Monetária, Textos Universitários, Assirio&Alvín, Lisboa, 1974.
- (1986), A Hora do Mercado, Edição Livros do Brasil, Lisboa.
- Buchanan J. y R.Wagner (1977), Democracy in Deficit, Academic Prees, New York.
- (1986), The Constitution of the Economic Policy, Nobel lecture.
- Caldwell B.(1984), " Economic Methodology In The Postpositivist Era, in Samuels W., Research in The History of Economic Thought And Methodology, Jai Press Inc, London, pp. 195-204.
- (1982), Beyond Positivism, Allen and Unwin, London.
- Calvo Guillermo (1985), "The Inefficiency of Unemployment: the Supervision

- Perspective", *The Quarterly Journal of Economics*, May 1985, pp. 373-387.
- Cairncross A.(1976), *Keynes and The Planned Economy*, in A. Thirlwall, *Keynes and Laissez-Faire*, The Mac Millan Press, London, 1978, pp. 36-58.
- Carabelli Anna (1988), *On Keynes's Method*, The Macmillan Press Ltd.
- (1991), "Keynes on Organic Interdependence", in Bateman B.W. y David J., *Keynes and Philosophy*, Edward Elgar Publishing Ltd, 1991. pp. 104-125.
- (1985), "Keynes on Cause, Chance and Possibility", in H. Pesaram y T. Lawson (ed.), *Keynes' Economics Methodological Issues*, ", Croom Helm, London & Sydney, pp. 151-180.
- Cardoso José Luís(1988), " Algumas Reflexões sobre Objecto y Método da História do Pensamento Económico, in *Cadernos de Ciências Sociais*, nº 7, Novembro de, pp. 97-112
- Casarosa C.(1981), " The Microfoundations of Keynes' Aggregate Supply and Expected Demand analysis, *Economic Journal*, vol 91, (march 1981).
- Chamberlin E.H (1948). "Proportionality, Divisibility and Economies of Scale", *Quarterly Journal of Economics*, LXII, 1948.
- Chick V. (1983), *La Macroeconomía según Keynes, Una revisión de la teoría general*, Alianza Editorial, Madrid, 1990.
- (1985), "Time and The Wage-Unit in the Method of the General Theory : History and Equilibrium, in H. Pesaram y T. Lawson (ed.), in *Keynes's Economics Methodological Issues*, ", Croom Helm, London & Sydney, pp. 195-207.
- Clarke P. (1988), "The Keynesian Revolution in the Making 1924-1936", Clarendon Press, Oxford.
- Clower R. (1989)," *Keynes' General Theory: The Marshall Connection*, in *Perspectives on the History Of Economic Thought*, ed. Donald A, Walker, *History of Economic Society*, pp.132-147.
- Colander D. y Coats A.W.(ed)(1989), *The Spread of Economic Ideas*, Cambridge University Press, Cambridge, New York.
- y Guthrie R.(1980), "Great Expectations: what the Dickens do «rational expectations» mean?", *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter 1980-1981, Vol. III, nº 2, pp. 219-233.
- Coddington A.(1983), *Keynesian Economics: The search for First Principles*, George Allen & Unwin, London..
- Corden W.M., (1978), "Wage and Price Rigidities in Macroeconomic Model", *Oxford Economic Papers*, vol.30, July.
- Corry B.(1976), "Keynes in the History of Economic Thought", in A. Thirlwall, *Keynes and LaissezFaire*, The Mac Millan Press, London, 1978, pp. 3-34.
- Crotty James R.(1983), "On Keynes Capital Flight", *Journal of Economic Literature* Vol. XXI, March, pp. 59-65.
- Darby M.R. (1976), " Three Half Million U.S. Employees Have Been Mislaid ", *Journal of Political Economy*, Vol 84, nº 1, pp.1934-1941.
- Darby Michael R.and James R. Lothian (1986), " Economic Events and Keynesian Ideas: The 1930's and the 1970's", in *Keynes General Theory: Fifty Years On*, IEA, London, pp. 69-83.
- Davidson P.(1965), " Keynes's Finance Motive, in John Cunningham Wood(ed.), " *John Maynard Keynes: Critical Assessments*", Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol.3, pp. 383 401.
- (1983), " The Duvious Labor Market Analysis in Meltzer's Restatement of

- Keynes`Theory, Journal of Economic Literatur, Vol. XXI (March 1983), pp. 52-56.
- (1988), " Reviving Keynes`s revolution", Journal of PostKeynesian Economic Journal, 6, Sommer, p. 561-575.
- (1989), Keynes and the Money, in Hill Roger(ed.), Keynes Money and Monetarism, The Macmillan Press Ltd, pp. 2-26.
- Delmas Ph.(1991), O Senhor do Tempo: a Modernidade da Acção do Estado, Edições Asa, Lisboa, 1993.
- Dillard D., (1948), A Teoria Económica de Keynes, Livraria Editôra Pioneira, São Paulo, 1971.
- (1988), "Effective Demand and the Monetary Theory of Employment", in A. Barrère (ed.) The Foundations of Keynesian Analysis, MacMillan Press, pp. 49-64.
- Dimand R.W.(1988), The Origins of the Keynesian Revolution, Edward Elgar Publishing, England.
- Dobb Maurice(1974), Storia del Pensiero Economico, Editori Reuniti, Roma, 1975.
- Dostaler Gilles(1989), " The debate between Hayek and Keynes", in William Barber(ed.), Perspectives on the History of Economic, Vol VI Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topic, Published for the History of Economics Society by Edward Elgar, pp. 77-101 .
- Drucker P. F.(1993), Sociedade Pós-Capitalista, Difusão Cultural, Lisboa.
- Eatwell J. y Garegnani (1983), "Notes on Consumption, Investment and Effective Demand", in J. Eatweel y M. Milgate (ed.), Keynes`s and the Theory of Value and Distribution, Duckworth, pp. 21-69.
- Eatwell J. (1983), "Unemployment and the Market Mechanism", in J. Eatweel y M. Milgate (ed.), Keynes`s and the Theory of Value and Distribution, Duckworth, pp. 260-280.
- Eichengreen B. (1987), " Unemployment in interwar Britain: Dole or Doldrums". Oxford Economic Paper, Vol 39, nº 4, pp.597-621.
- Eltis W. y Sinclair P. (ed.) (1988), Keynes and Economic Policy, The MacMillan Press Ltd.
- Eshag Eprime (1963), From Marshall to Keynes: an essay on the monetary theory of the Cambridge School", Oxford: Blakwell..
- Falkinger J. (1987), " Technological Unemployment: a note on Passinetti". The Journal of Postkeynesian Economics, Vol X, nº 1, pp.37-43.
- Fender John (1981), Understanding Keynes: An Analysis of the General Theory, Wheatsheat Books Ltd., G.B.
- Feyerabend Paul(1991), Adeus à Razão, Edições 70 Lda, Lisboa.
- (1989), Diálogo sobre o Método, Editorial Presença, Lisboa, 1991.
- (1988), Contra o Método, Editora Relógio D` Agua, 1993.
- Fisher I.(1930), A Teoria do Juro, Nova Cultural, São Paulo, 1988.
- Fisher S. (1986), "Monetary Rules and Commodity Money Schemes under Uncertainty", Journal of Monetary Economics, 17(1986), North-Holland, pp. 21-35.
- Fitzgibbons A. (1988), Keynes`s Vision, Clarendon Press, Oxford, 1990.
- Frank J. (1986), The New Keynesian Economic, Wheatsheaf Books, G.B.
- Freeman Ch. (1979), " Les Cycles de Kondraiev, L`evolution Technique et le Chomage", in Les Déterminants Structurels de L`emploi et du Chômage, Vol II OECD Paris 1979, pp.192-209.

- Friedman M. (1976), "Inflation and Unemployment". *Journal of Political Economy*, Vol 85, n° 3. Pp.451-472.
- (1989), " The Quantity Theory of Money", in John Eatwell et ali, *Money*, MacMillan, , pp.1-40.
- (1992), *O Poder do Dinheiro*, Publicações Europa-América
- y Schwarz A., *The Great Depression, 1929-1933*, Princeton, 1973.
- (1953), "The Methodology of Positive Economics", in *Essay in Positive economics*, The University of Chicago Press, Chicago and London, pp.3-46.
- (1987), "Has Government any Role in Money", *Journal of Monetary Economics*, 17, North Holland, pp. 37-62.
- (1948), "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", *The American Economic Review*, vol. XXXVIII, June, n° 3, pp. 245-264
- Froyen R.T.,(1976), " The Agregative Structure Of Keynes General Theory", *Quarterly Journal of Economic*, vol 90, (August 1976).
- Galbraith J.K.(1954)," A Crise Económica de 1929, Dom Quixote.
- (1987), *A Economia Política, Uma história Crítica*, Publicações Europa-América Lda.
- Gallastegui Zulaica, "Keynes y la probabilidad subjetiva", in Rafael Rubio de Urquia y otros, *La herencia de Keynes*, Alianza Universidad, pp. 503-521.
- Gogerty C. (1964), " Patinkin, Perfect Competition, Gordon W. and Unemployment Disequilibria. *The Review of Economic and Statistic*, Vol. XXX n° 88, pp.121 125.
- Gordon D.(1987), "Six Percent Unemployment Ain't Natural": Demystifying the Idea of Rising 'Natural Rate of Unemployment' ", *Social Research*, vol 54 n° 2, pp.223-245.
- Gordon R.(1990), "What Is New-Keynesian Economics", *Journal of Economic Literature*, vol. XXVIII(September 1990), pp. 1115-1171.
- Grossman I.H.(1972), "Was Keynes a «Keynesian»? A Review Article", *Journal of Economic Literatur*, March, vol. X, n° 1, pp 26-30.
- e Barro R. (1971), "A General Disequilibrium Model Of Income and Employment", *The American Economic Review*, vol. LXI, n° 1, November.
- Haberler G (1947), "The General Theory" in *The New Economics*, New York, Knopf, pp.145-164.
- Hahn F.H. (1980), "Unemployment from a Theoretical View point", *Economica*, 47, August, pp. 285-298.
- Hancock K.J.(1962), "The Reduction of Unemployment as a Problem of Public Policy, 1920-29", *The Economic History Review*, Vol. XV, n° 2, December, pp. 328-343.
- Hansen Alvin H.(1953) *Guía de Keynes*, Fondo de Cultura Económica, México, Buenos Aires, 1957.
- Harris Seymour (1955), *John Maynard Keynes*, The Scribner Press, New York, London, 1955.
- (1947) (ed.), *La Nueva Ciencia Económica*, Revista de Occidente S.A., Madrid, 1955.
- Harrod R. F.(1937), " Mr. Keynes and traditional theory", *Econometrica*, January 1937, pp.74-86.
- (1951), *The Life of John Maynard Keynes*, Macmillan, London, 1963.
- Havrilesky Th.M.(1987), "A Partisanship Theory of Fiscal and Monetary Regimes", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 19, N° 3(August 1987),

pp. 308-325.

Hayek von, F.A (1931), " A Rejoinder to Mr Keynes, 34, *Economica*, November, pp.398-403.

- (1932), " Note on The Development of the Doctrine of Forced Saving", *Quarterly Journal of Economics*, XLVII.

-(1931),"Reflections on the pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes, *Economica*, 33, August, pp. 270-295.

- (1932),"Reflections on the pure Theory of Money of Mr. J.M.Keynes (continued), *Economica*,35, Februar, pp. 22 44.

- (1972), "A Tiger by the Tail", Institute of Economic Affairs, London.

-(1931), *Prix et production*, Calmann Lévy, 1975.

Haveman R.H. (1978), " Unemployment in Western Europe and the Unites States: A Problem of Demand, Structure, or Measurement? " *The American Economic Review*, Vol 68, n° 2, pp.44-60.

Hawtrey R.G.(1934), " The theory of unemployment by Professor A.C.Pigou, *Economica*, MS, II, May, pp.146-166.

Heilbroner R.(1990), "Analysis and Vision in the History of Modern Economic Thought", *Journal of Economic Literatur*, vol. XXVIII, September, pp. 1097-1114.

Hicks J.R., *The Theory of Wages*, London, MacMillan, 1932.

- (1937), " Mr Keynes and The Classics: A Suggested Interpretation", *Econometrica*, vol. 5, n° 2, April 1937, p. 54 .

- (1937), " Mr. Keynes and traditional theory", *Econometrica*, January, pp.74-86.

-(1939) *Value et Capital*, Dunod, 1968."

- (1974), *The crisis of Keynesian Economics*, Yrj Jahnsson Lectures organized by the Yrj Jahnsson Foundation, Helsinki and Oxford: Basil Blackwell.

- (1936)"Mr Keynes`Theory of Employment", in John Cunningham Wood(ed.), "John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol. 2, pp. 39-51.

- (1980), "IS-LM: an explation", *Journal of Post Keynesian Economic*, Winter, 1980-81, Vol. III, n° 2, pp 139-153.

- (1977), *Economic Perspectives; Further Essays in Money and Growth*, Oxford University Press, Oxford.

-(1954), *El Ciclo Económico*, Aguilar, S.A. de Ediciones, Madrid.

-(1989), *Uma Teoria Monetária do Mercado*, Dom Quixote, 1992.

Hill Roger (ed.) (1988), *Keynes Money and Monetarism*, The Macmillan Press Ltd.

Hillard J. (ed.) (1988), *J.M. Keynes in Retrospect*, Edward Edgar Publishing Ltd, England.

Hollis M. y Nell E.(1975), *O Homem Económico Racional*, Zahar Editores, Rio de Janeiro, 1977.

Howson S. y Moggridge D.E. (1974), "Keynes on Monetary Policy, 1910-1946, in John Cunningham Wood (ed.)," *John Maynard Keynes: Critical*

Assessments", Croom Helm, London & Camberra, Vol.1, 1983, p. 451-471.

Hutchenson T.(1938), *The Significance and Basis Postulates of Economic Theory*, 1960.

-(1976), "On the history and the philosophy of science and the economics" in *Method and Appraisal in Economics*, in Spriso J. Latsis(ed), *Method and Appraisal in Economics*, Cambridge University Press, London, pp. 181-205

Jackman R. (1974), "Keynes and Leijonhufvud", in John Cunningham Wood (ed.), " *John Maynard Keynes: Critical Assessments*", Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol. IV, pp. 31-44.

Johnson G.E.e Layard P.R.G (1986), " *The Natural Rate of Unemployment: Explanation and Policy*", in *Handbook of Labor Economics*, Vol II, Elsevier Science Publishers B.V., North Holland, Amsterdam, New York, Oxford, Tokyo, pp. 921 999.

Johnson H.(1975), " *Keynes and Brithish economics*", in Milo Keynes, *Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge University Press, pp. 108-122.

- (1975) " *Keynes' General Theory: A Revolution or a war of Independende*", *Canadian Journal of Economic*, vol 9 (November 1975).

- (1961) "The General Theory after Twenty five Years", *American Economic Review*, vol 51, May 1961.

Kahn R.F. (1931), "The Relation of Home Investment to Unemployment", *Economic Journal*, XLI (162), Juin.

-(1988), *The Making of Keynes General Theory*, Cambridge University Press.

-(1931), " *Kahn Comments*", in J.M.Keynes, *JMKCW*, vol. XIII, p.238.

Kaldor N. (1982), "Keynes as an Economic Adviser", in A.P. Thirlwall, *Keynes as a Policy Adviser*, The MacMillan Press, pp. 2-27

Keynes J.M. (1904), "The Political Doctrines of Edmund Burke", November, *Keynes Papers*, King's College, Cambridge.

- (1905), "Miscellanea Etica", July-September, *Keynes Papers*, King's College, Cambridge.

- (1932) " *An Economic Analysis of Unemployment*", in Q. Wright, *Unemployment as World Problem*, Chicago, p. 31-93.

- (1935), *Théorie Générale de L'emploi de L'intérêt et de la monnaie*, Petite Bibliothèque Payot, Paris, 1982.

- (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, A Harvest/HBJ Book, New York and London, 1964

(1937), "The General Theory of Employment ". *The Quarterly Journal of Economic Literature*, February, in *CW XIV*, pp. 109 123.

Keynes J.M., *Collected Writings of J.M.Keynes* (29 vol), Macmillan, Cambridge University Press, 1971-1983.

Keynes Milo (edit) (1975), *Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge University Press, 1975.

Kaldor N.(1982), " Keynes as an Economic Adviser", pp. 2-27, in A.P. Thirlwall, *Keynes as a Policy Adviser*, The MacMillan Press.

Keyssar A. (1987), "Unemployment Before and After the Great Depression". *Social Research*, Vol 54, n° 2, pp. 201-221.

Kindleberger Ch.P.(1985), " Keynesianism vs Monetarism and Other Essay in Financial History", George Allen & Unwin, London.

- (1987) "The World in Depression 1929-1939, Penguin Books.

Klamer A. y McCloskey D.(ed.)(1988), *The Consequence of Economic Rethoric*, Cambridge University Press, Cambridge.

-(1988), *Entretiens avec des Économistes Americains*, Seuil.

Klant Johanness J. (1985)," The Slippery Transition", in H. Pesaram y T. Lawson (ed.), in *Keynes´ Economics Methodological Issues*, ", Croom Helm, London & Sydney, 1985, pp. 80-98.

Klein L.(1947), *The Keynesian Revolution*, New York, MacMillan.

- (1988), *Le Politique Economique Keynesiane: um`analisi retrostectiva*, *Rassegna Economica*, N° 3.

Krainer R.E (1992), *Finance in a Theory of Business Cycle*, Blackwell Publishers.

Kregel J.A. (1985), "Budget Deficit, Stabilisation policy and Liquidity preference", in F. Vicarelli, *Keynes`s Relevance Today*, MacMillan, pp.28-50.

- (1976), " Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post

Keynesians", in John Cunningham Wood (ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol.4, pp. 180

197.

Kuhn T.(1988), " Revoluciones en el pensamiento", in Nisbet R. et ali (1972), *Cambio Social*, Alianza Editorial, pp.144-161.

-(1962) *A Estrutura das Revoluções Científicas*, Editora Perspectivas, São Paulo, 1974.

Lakatos I. (1978), " La metodologia de los programas de investigación científica, Alianza Universidad, Madrid, 1986.

Langlois R. y Roger Koppl (1991), " Fritz Machlup and Marginalism: a Reevaluation, in *Methodus*, Vol 3, n°2, 1991, pp. 86

102.

Lawson T. (ed.)(1985), *Keynes` Economics Methodological Issues*", Croom Helm, London & Sydney.

Latsis Spiro J.(1976), "A Research Programme in Economics", pp 1-9, in Spriso J. Latsis(ed), Method and Appraisal in Economics, Cambridge University Press, London, pp.1-44.

Lawson T. y Pesaram H.(ed.)(1985), Keynes` Economics Methodological Issues ", Croom Helm, London & Sydney.

Leijonhufvud A.(1981), Information and Coordination, Oxford University Press.

- (1976), "Schools, Revolutions and Research Programmes, in Method and Appraisal in Economics, pp. 65-108.

- (1981), "Keynes and the Keynesians: A suggested Interpretation", in A. Leijonhufvud, Information and Coordination, Oxford University Press, pp.3-16.

-1981), "Keynes and the Classic", I y II, in A. Leijonhufvud, Information and Coordination, Oxford University Press, pp. 39-78.

Lekachman Robert (1970), La Era de Keynes, Alianza Editorial, Madrid.

Lerner Abba (1977), "From Pre-Keynes to Post-Keynes", Social Research, vol. 44, nº 3, pp. 387-415.

Levy Paul (1975)" The Bloomsbury Group", in Keynes Milo (edit), Essays on John Maynard Keynes, Cambridge University Press, pp. 60-72.

Lipson E(1959), The Growth of the English Society, Londres, A. A. Black,

Loasby J. B.)1989), The Mind and Method of the Economist, Edward Elgar Publisher Ltd., England.

Lucas R.E. (1987), Models of Business Cycles, Basil Blackwell Ltd., Oxford U.K. and New York.

Lucas R.E. y Thomas J. Sargent(1979), " After Keynesian Macroeconomics" , in Sargent Th.J., Rational Expectations and Econometric Practice, Robert E. Lucas Jr. and Thomas J. Sargent editors, The University of Minnesota Press, Minneapolis, 1981, pp.295 319.

Lucas R.E. y Rapping L.A. (1972), " Unemployment in the Great Depression: is there a full explanation ". Journal of Political Economy, Vol 80, nº1, pp.186 191.

-(1980), " Methods and problems in Business Cycle Theory", Journal of Money, Credit, and Banking, vol 12, nº 4, November 1980, part 2, pp. 696-715

-(1986), "Principles of Fiscal and Monetary Policy", Journal of Monetary Economics, 17, North Holland, pp. 117-134.

Mair D. Miller Anne G. (ed.)(1991), A Modern Guide to Economic Thought, Edward Elgar Publishing Ltd, England.

- Malinvaud E. (1963), *Metodos Estadísticos de la Econometria*, Capítulo 4, Ediciones Ariel, Barcelona, 1967, pp. 113-151
- (1977), *Réexamen de la Théorie du Chômage*, Cal Lévy, Paris, 1980.
- (1982), "Wages and Unemployment". *The Economic Journal*, 92, March, pp.112.
- Mankiw N.G.(1990), "A Quick Refresher Course in Macroeconomics", *Journal of Economic Literature*, Vol. XXVIII(December 1990), pp. 1645-1660.
- Marshall A. (1890), *Principles of Economics*, Macmillan, London, 1964.
- Marx K.(1867), *Das Kapital*, Dietz Verlag , Berlin 1977.
- Marglin S.A. y Schor J. (1990), *The Golden Age of Capitalism*, Oxford University Press.
- Maturana Humberto(1992), *El Sentido de lo Humano*, Ediciones Pedagógicas chilenas, Colección Hachette/Comunicación S.A., Santiago de Chile,.
- Meltzer A. (1988), *Keynes`s Monetary Theory*, Cambridge University Press.
- (1981), " Keynes`s General Theory: A Different Perspective, in John Cunningham Wood(ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Cambera, 1983, Vol. 2, pp. 418-455.
- (1983), " Interpreting Keynes", *Journal of Economic Literature*, Vol.XXI(March), pp.66-78.
- Middleton R., "Toward the Managed Economy", Cambridge, 1985.
- Miller LeRoy R. y VanHoose David D. (1985), *Modern Money and Banking*, McGraw-Hill Inc., Terceira Edição, 1993.
- Minsky H.P. (1975), *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, The Macmillan Press, 1976.
- (1977) " The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to «Standard»Theory", in John Cunningham Wood(ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol. 4, pp. 282 292.
- (1985) " The Financial Instability Hypothesis: A Restatement, in P. Arestis y T. Skouras, *Post Keynesians Economic Theory: a Challenge to NeoClassical Economics*, Whaetsheaf Books, Sussex, M.E. Sharpe, Inc. Armonk, New York, 1985, pp. 24 55.
- Milgate Murray, (1977), "Keynes on the Classical theory of interest, *Cambridge Journal of Economic*, March, pp.307

315.

Misham Ezra (1986), *Economic Myth and the Mythology of Economic*, Wheatsheaf Books Ltd, Great Britain.

Mises L. von(1924), *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker und Humblot.

Modigliani F.(1944), " Liquidity preference and the Theory of Interest and Money, in *Econometrica*, Januar, pp. 45-88.

Moggridge D.E. (1972), *British Monetary Policy 1924-1934*, Cambridge, Cambridge University Press.

-1973, "From the Treatise to the General Theory", *History Of Political Economy* Spring, pp. 72

88.

- (1974) (editor), *Keynes: Aspect of the Man and his Work*, Keynes College, The MacMillan Press.

- (1982), *Keynes, The Economist*, Cambridge Press, Cambridge.

Mueller M.G.(ed.)(1966), *Reading in Macroeconomics*, Holt, Rinehart and Winston, London, New York, Sydney, Toronto.

Negishi Takashi (1978), *Microeconomic Foundations of Keynesian Macroeconomics*, North- Holland Publishing Company, Amsterdam-New York, Oxford, 1979.

O'Brien D.P.(1989), *Los Economistas Clásicos*, Alianza Universal.

O'Donnell R.M (1989), *Keynes: Philosophy, Economics and Politics*, The MacMillan Press Ltd.

- (1989), "Keynes's political philosophy, in William Barber(ed.), *Perspectives on the History of Economic*, Vol VI Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topic, Published for the History of Economics Society by Edward Elgar, pp.3-28.

- (1990), " Continuity in Keynes's Conception of Probability", in D. Moggridge(ed.), *Perspectives on the History of Economic Thought*, vol 4, Keynes Macroeconomics and Method, History of Economics Society, pp. 53-72.

- (1991), "Keynes: Philosophy, Economics and Politics", in "Keynes's Dichotomy: A Methodological Escape for a Theoretic Revolution, *Methodus*, Vol 3, n°2, pp. 79

85.

Patinkin D.(1965), *Money Interest and Prices*, Harper International Edition, New York.

- (1972), "The Chicago Tradition, the Quantity Theory, and Friedman", in *Studies in Monetary Economics*, Harper&Row, Publishers, New York, , pp. 92-117

- (1955), *Money, Interest and Prices*, Harper International Edition, New York, 1965.

- (1979), "A Study of Keynes' Theory of Effective Demand", *Economy Inquiry*, vol 17, April.
- (1976), "Keynes' Monetary Thought: A study of its Development", Durham, New Caroline:Duke University Press.
- y Leith J.C.(ed.) (1977)" Keynes, Cambridge and The General Theory", The MacMillan Press Ltd.
- (1982), "Anticipations of the General Theory", Basil Blackweel, Oxford.
- (1983)," New perspectives or Old Pitfall? Some comments on A. Meltzer's Interpretation of the General, *Journal Of Economic Literature*, Vol. XXI(March 1983), pp. 47-51.

Peden G.C. (1988), "Keynes, The Treasury and Brithish Economic Policy", The Economic History Society.

- (1983), "Sir Richard Hopkins and the Keynesian Revolution in Employment Policy, 1929-1945, *Economic History Review*, 36(2), pp. 281-296.
- (1980), "Keynes, The Treasury and the Unemployment in the Later Nineteenthirties, in John Cunningham Wood (ed.)," *John Maynard Keynes: Critical Assessments*", Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol.I, pp. 564-580.

Phepy John(1984), "Views of Economic Ignorance", in Samuels W., *Research in The History of Economic Thought And Methodology*, Jai Press Inc, London, , pp. 161-172.

(1985), "Are Popperian Criticism of Keynes Justified? in Pesaram y T. Lawson (ed.), in *Keynes' Economics Methodological Issues*", Croom Helm, London & Sydney, pp 99-114.

Phelp E.S. (1967), "Phillips Curves, Expectations of inflation and Optimal Unemployment over Time". *Economica*, August, pp.254 281.

Pigou A.C. (1933), "The Theory of Unemployment", Macmillan and Co Limited, London.

- (1941), *Employment and Equilibrium*, Macmillan, London, 1952.
- (1941), *Lapses from Full Employment*, Macmillan, London, 1945.

Piore M. (1987), "Historical Perspectives and the Interpretation of Unemployment". *Journal of Economic Literatur* vol XXV, December, pp.1834 1850.

- (1978), "Dualism in the Labor Market". *Revue Economique*, n° 1, Janvier, pp. 26 47.

Popper Karl(1962), *A Sociedade Aberta y os seus Enemigos*, vol. I y II, Editorial Fragmentos Ida., 1993.

- (1982), *O Universo Aberto*, Publicações Dom Quixote, Lisboa, 1988.
- (1988), *Em Busca de um Mundo Melhor*, Editorial Fragmentos, Lisboa, 1989.
- e Konrad Lorenz(1983), *O Futuro está Aberto*, Editorial Fragmentos, Lisboa.

Pugliese E. (1987), "Three Form of Unemployment", *Social Research*, Vol. 54, pp.26-48.

Radice Hugo, "Keynes and the Policy of Practical Protectionism", in John Hillard (ed.), *J.M.Keynes in Retrospect*, Edward Elgar Publishing LTD., England, 1988, pp. 153-171

Rámiz António Argandoña(1988), " La polémica entre Keynes y Hayek: algunas consideraciones de interés para los debates de los años ochenta", in Rafael Rubio de Urquia(ed.) *La herencia de Keynes*, Alianza Universidad, , pp. 235
267.

Rawls J.(1971), *Uma Teoria da Justiça*, Editorial Presença, Lisboa, 1993.

Reder M.W. (1969), "The Theory of Frictional Unemployment". *Económica*, Vol XXXVI, N° 141, pp.1
28.

Reese David (1987) (ed) "The Legacy of Keynes", San Francisco: Harper&Row.

Reisman D.(1990), *The Political Economy of James Buchanan*, MacMillan Press Ltd.

Rist Ch.(1938), *Monetary and Credit History*, Augustus M. Kelley Publishers, New York, 1966.

Robertson, D.H.(1933), " Saving and Hoarding", *Economic Journal*, XVIII, September, pp.399-413.

- (1925), " From D.H. Robertson", 27 February, in *CWJMK*, vol. XIII, p. 24.

- (1940), *Ensayos sobre Teoria Monetaria*, M Aguilar, Madrid, 1946.

Robbins L.(1937), *An Essay on The Nature and Significance of Economic Science*, Macmillan Press, London and Basingstone, 1984.

Robinson Austin, "A personal View", in Milo Keynes, *Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge, pp. 9-23.

-(1977), " Keynes and his Cambridge Colleages", y " Keynes as Seen by his Students in the 1930's", i) Robert Bryce;ii) Walter Salant;iii) Lorie Tarshis in D. Patinkin and J.Clark Leith(eds), " Keynes, Cambridge and The General Theory", The MacMillan Press Ltd, pp. 25-38 y 39-63.

Robinson J.(1956), *Introdução à Teoria Geral do Emprego*, Editôra Fundo de Cultura, Rio de Janeiro, 1960.

-(1959), *Ensayos de Economia Postkeynesiana*, Fondo de Cultura Económica, México, Buenos Aires.

-(1978), *Contributions to Modern Economics*, Oxford, Blackwel.

Roggof K. y Sibert Anne(1988), "Elections and Macroeconomics Policy

Cycles", *Review of Economic Studies*, LV, pp. 1-16.

Romer Ch. (1986), "Spuriously Volatility in Historical Data", *Journal of Political Economy*, Vol.94, n° 1, pp.1

(1986a), "New Estimates of Prewar Gross National Product and Unemployment", *Journal of Economic History*, Vol XVI, n° 2, pp.341-352.

Rojo Luis Angel, " Keynes, su tiempo y el nuestro, Alianza Editorial, 1984.

Rollings N. (1983), " The «Keynesian Revolution» and Economic Policy-making: A Comment, in *Economic History Review*, 38(1), pp. 95-100.

Rousseas S. (1986), *Postkeynesian Monetary Economics*, The Macmillan Press Ltd.

Roy S. (1989), *Philosophy of Economics*, Routledge, London, 1991.

Rubio de Urquia R.(ed.)(1988), *La herencia de Keynes*, Alianza Universidad, Madrid

Roux J. (1931), "L'assurance Chômage cause du Chômage permanent", *Review d'Économie Politique*, vol 97, n° 6, pp.813-853.

Rylands George (1975), "The Kingsman", in Keynes Milo (edit), *Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge University Press, pp.39-48.

- (1974) "Keynes Architect of The Arts Council", in D.E. Moggridge(ed.) *Keynes: Aspects of The Man and his work*", The Macmillan Press, pp.

Rymes T. (1988), "Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", The MacMillan Press.

Salop S. (1979), "A model of the Natural Rate of Unemployment ", *The American Economic Review*, Vol 69, n°1, pp.117-125.

Samuels J. W.(ed.)(1990), *Economic as Discourse*, Kluwer Academic Publisher, Boston/Dordrecht/London.

Samuels W.(ed.)(1984), *Research in The History of Economic Thought And Methodology*, Jai Press Inc, London.

Santomero A. (1978), "The Inflation Trade Off: A critique of the Literature ". *Journal of Economic Literature*, Vol XVI, June, pp.499-544.

Schackle G.L.(1977). "New Tracks of economic Theory, 1926", in *Modern Economic Thought*, ed. Sidney Wientroub, Philadelphia, University of Pennsylvania Press.

-(1983), " Keynes and Today`s Establishment in Economic Theory: A View,

in John Cunningham Wood(ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, Vol. 4, pp.1-6.

(1956), "Keynes and the Nature of Human Affairs", in John Cunningham Wood (ed.), " John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, Vol.4, pp. 329-241.

-(1965), Um esquema de Teoria Económica, Zahar Editores, Rio de Janeiro.

-(1972), Epistemics & Economics: A critique of economic doctrines, Cambridge.

- (1967), The Years of High Theory, Cambridge University Press, 1983.

Schelling Th. C. (1982), "Establishing Credibility: Strategic Considerations", The American Economic Review, May, Vol. 72, nº2, pp. 77-85.

Schumpeter J., 1946, Keynes el Economista, in S.Harris, La Nueva Ciencia Económica, Revista de Occidente, Madrid, 1955, capítulo II, pp. 57 85.

- (1964), História da Análise Económico, Vol. 1, Editora Fundo de Cultura, Brasil y Portugal,

- (1930), "From a letter from J. Schumpeter, 18 October 1930", CWJMK, vol. XIII, p.176.

Segeth W.(1971), Logik, Deusche Verlag des Wissenchaftens, Berlin.

Sen A.K. (1986), "Prediction and economic theory", in Predictability in Science and Society, The Royal Society and The British Academy, London

-(1987), On Ethics and Economics, Basil Blackwell Ltd, G.B..

Skidelsky Robert (1975), "The reception of the Keynesian Revolution", in Milo Keynes, Essays on John Maynard Keynes, Cambridge University Press, , pp 89-107.

-(1977), The Revolt against the Victorians, in R.Skidelsky, The End Of Keynesian Era, The Mac Millan Press, London, pp. 1-9.

- (1988), " L'Economia di Keynes: Alcuni Capisaldi Intellettuali". Rasegna Economica, nº 1, Gennaio

Marzo, pp. 5

40.

-(1983), Esperanzas Frustradas 1883-1920, Alianza Editorial,.

Smith A. (1853), The Theory of Moral Sentiments, Liberty Fund Inc., Indianapolis, 1969.

Snyder C. (1928), "From C Snyder", 20 September 1928, CWJMK, vol. XIII, p. 60.

Stafford J.(1936), Mr Keynes on Employment and Output, in in John Cunningham Wood(ed.), John Maynard Keynes: Critical Assessments", Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol. II, pp. 13-18.

Stanfield R.(1974), "Kuhnian Scientific Revolutions and the Keynesian Revolution", inWood John C. (1983)(ed.), John M. Keynes, Critical

Assessments, (4 volumes), Croom & Helm, London and Camberra 1983, pp. 20-30.

Stewart M.T.(1984), "Views of Economic Ignorance", in Samuels W., Research in The History of Economic Thought And Methodology, Jai Press Inc., London, pp. 161-172.

Steindl Josef(1983), J.M. Keynes: Society and the Economist, in Keynes's Relevance Today, ed. Fausto Vicarelli, The Macmillan Press Ltd., 1985, pp.99-125.

Tobin J. (1972), "Inflation and Unemployment". The American Economic Review, Vol LXII, n° 1, pp.1-18.

- (1977), "How Dead is Keynes", Economic Inquiry, vol. 15, October 1977.

- (1980), Asset Accumulation and Economic Activities, Blackweel, Oxford.

- (1981), Money and Finance in the Macro-Economic Process, Nobel Memorial Lecture.

- (1980), "Are new Classical Models Plausible Enough to Guide Policy?", Journal of Money, Credit, and banking, vol. 12, n° 4, November, part 2, pp. 788-799.

Townshend Hugh (1937), "Liquidity premium and the theory of value", Economic Journal, XLII, March, pp.157-169.

Thirlwall A.P.(1982), Keynes as a Policy Adviser, The MacMillan Press.

- (1978), Keynes and Laissez

Faire, The Mac Millan Press, London.

Thurow L.(1980), "Psychic Income: a market failure", Journal of Post Keynesian Economics, Winter 1980-1981, Vol III, n° 2, pp. 183-193.

Trevithick J.A.(1976), " Money Wage inflexibility and the Keynesian Labour Supply Function, The Economic Journal, 86, June, pp 327-332.

Vance Rolley V.(1987), "The Effects of Money Announcement under Alternative Monetary Control procedures", Journal of Money, Credit, and Banking, vol. 19, n° 3(August 1987), pp. 292-307.

Vicarelli Fausto (1984), Keynes: The Instability of Capitalism, MacMillan Press, London

- (1985) (ed.), Keynes's Relevance Today, MacMillan.

- (1985), "From Equilibrium to Probability": a Reinterpretation of the Method of the General Theory", in Fausto Vicarelli (ed.), Keynes's Relevance Today, MacMillan, 1985, pp.155-177.

Weintraub Sidney (1961), El Keynesianismo Clasico, la Teoria Monetaria y el Nivel de los Precios, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México D.F..

- (1970), Keynes and the Other Essays, Rutgers University Press, New Brunswick, New Jersey, 1973.

-(1982), " A Macroeconomic Approach to the Theory of Wages, The American Economic Journal, nº 92, Vol XLVI, December 1956, pp.835-856.

- (1983), " Comment on Allan Meltzer`s «Keynes`s General Theory»", Journal of Economic Literature, Vol XXI (March 1983), pp. 57-58.

Wilber Ch. y Hoksgergen, "Current Thinking on the Role of Value Judgments in Economic Science, in Samuels W., Research in The History of Economic Thought And Methodology, Jai Press Inc, London, 1984, pp.179-194

Wiles P. y Routh G.(ed.)(1984), Economics in Desarray, Basil Blackwell Publishers Ltd.

Wood John C. (1983)(ed.), John M. Keynes, Critical Assessments, (4 volumes), Croom & Helm, London and Camberra.

Woo Henry K.H (1986), What`s Wrong with Formalization in Economics, Victoria Press, Newark USA.

Worswick G.D (1976) (ed), The Concept and Measurement of Involuntary Unemployment, Allen and Unwin, London.