



# A ECONOMIA DE JOHN MAYNARD KEYNES

---

*Jorge Miguel Cardoso Ribeiro de Jesus*

Tese apresentada à Universidade de Évora  
para obtenção do Grau de Doutor em Economia

ÉVORA, MAIO DE 2016







# A ECONOMIA DE JOHN MAYNARD KEYNES

---

*Jorge Miguel Cardoso Ribeiro de Jesus*

Tese apresentada à Universidade de Évora  
para obtenção do Grau de Doutor em Economia

ÉVORA, MAIO DE 2016





A Jesus Cristo

## AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pela educação que me deram.

À minha mãe Maria de Fátima, às minhas irmãs Maria João e Carla, ao meu tio Carlos, aos meus cunhados João e António e aos meus sobrinhos Joana, Luisa, Tiago e João pelo apoio que me concederam, aquando da elaboração desta Tese de Doutoramento.

Aos meus professores da licenciatura e da pós-graduação e do mestrado, que cativaram em mim a paixão pela economia.

Aos meus colegas do Doutoramento, por todos os momentos de convívio que tivemos.

Por fim, à Universidade de Évora por ter aceite a minha candidatura, permitindo-me, assim, fazer parte da sua história.

## RESUMO

O objectivo principal desta tese é analisar a evolução das ideias e proposições teóricas da obra de John Maynard Keynes, enfatizando as suas propostas de política económica com influência na ordem económica internacional. A hipótese primordial deste trabalho, numa abordagem pós-Keynesiana, é a defesa da mudança do pensamento económico de Keynes, de uma visão marshalliana compatível com o capitalismo do laissez-faire, para uma análise teórica inovadora dos problemas do capitalismo pós-grande depressão, nos anos 1930.

## **The Economics of John Maynard Keynes**

### **ABSTRACT**

The main objective of this article is to analyze the evolution of the ideas and theoretical propositions of the work of John Maynard Keynes. The underlying hypothesis of this work, in a post Keynesian approach, is the defence of change of economic thought of Keynes, a vision marshallian compatible with laissez-faire capitalism, for an innovative theoretical analysis of the problems of capitalism pós-great depression, in the years 1930.



## ÍNDICE

I	INTRODUÇÃO	1
II	A PREDOMINÂNCIA DA ECONOMIA CLÁSSICA NA ECONOMIA DE JOHN MAYNARD KEYNES	
	II.1 A Influência de Alfred Marshall em Keynes	3
	II.2 A Teoria Quantitativa da Moeda	5
	II.3 O Padrão Ouro	6
	II.3.1 O Funcionamento do Modelo Básico do Padrão Ouro	6
	II.3.2 O Desenvolvimento Histórico do Padrão Ouro	7
	II.4 Indian Currency and Finance	8
	II.4.1 A Evolução do Sistema Monetário e Financeiro da Índia	8
	II.4.2 Indian Currency and Finance e The Royal Commission on Indian Finance and Currency	13
	II.4.2.1 Indian Currency and Finance	
	II.4.2.2 The Royal Commission on Indian Finance and Currency	17
	II.5 The Economic Consequences of the Peace	18
	II.5.1 Keynes e a primeira grande Guerra mundial	18
	II.5.1.1 A Conferência de paz de Paris	23
	II.5.2 The Economic Consequences of the Peace	26
	II.5.3 A Europa após a primeira grande guerra mundial	32
	II.5.3.1 Expansão e Crise na Grã-Bretanha	32
	II.5.3.2 Keynes e a estabilização do marco alemão	34
	II.5.3.3 O Problema das Reparações de guerra e das dividas Entre os aliados	35
	II.5.4 Keynes e o problema da transferência	37
	II.6 A Tract on Monetary Reform	41
	II.6.1 Da Conferência Económica Internacional de Génova ao Tract on Monetary Reform	41
	II.6.2 A Tract on Monetary Reform	43
	II.6.3 Keynes e o regresso da libra ao padrão ouro	54
	II.6.4 The Economic Consequences of Mr.Churchill	57

II.6.5	O problema do desemprego na Grã-Bretanha e a Influência Dennis Robertson em Keynes	59
II.6.5.1	O problema do desemprego na Grã-Bretanha	59
II.6.5.2	A influência de Dennis Robertson em Keynes	60
III	Transição na Visão Económica de John Maynard Keynes	61
III.1	Os Primeiros Frutos do Padrão Ouro	61
III.2	A Filosofia Política-Económica e a Visão do Capitalismo de Keynes	64
III.3	Can Lloyd George Do It?	72
III.4	A Treatise on Money	75
III.4.1	A Teoria Pura da Moeda	76
III.4.1.1	A Natureza da Moeda	76
III.4.1.2	O Valor da Moeda	79
III.4.1.3	As Equações Fundamentais	80
III.4.1.4	A Dinâmica dos Preços	90
III.4.2	A Teoria Aplicada da Moeda	98
III.4.2.1	Os Factores Monetários e suas Flutuações	98
III.4.2.2	A Taxa de Investimento e suas Flutuações	100
III.4.2.3	A Gestão da Moeda	103
III.5	The Macmillan Committee e o Economic Advisory Council	118
III.6	Keynes e a Grande Depressão de 1930	123
III.7	Keynes e o Protecçãoismo	128
III.8	A Grã-Bretanha após o fim do Padrão Ouro	130
IV	As Proposições Teóricas Inovadoras de General Theory of Employment, Interest and Money	132
IV.1	Keynes e o Estado Planificado	132
IV.2	National Self-Sufficiency	134
IV.3	The Means to Prosperity	136
IV.4	The World Economic Conference	141
IV.5	Keynes e Roosevelt	142
IV.6	A Economia Monetária de Produção	143
IV.7	The General Theory of Employment, Interest and Money	149
IV.7.1	Introdução	150
IV.7.2	Definições e Ideias	156
IV.7.3	Propensões a Consumir	160
IV.7.4	O Incentivo a Investir	166

IV.7.5	Salários Nominais e Preços	190
IV.7.6	Breves Notas Sugeridas pela “The General Theory of Employment, Interest and Money”	201
IV.8	The General Theory of Employment	213
IV.9	A Teoria da Taxa de Juro	216
IV.10	Keynes e o Movimento Relativo dos Salários Reais e do Output	225
IV.11	Keynes e o Método Económico de Tinbergen	227
IV.12	A Grã-Bretanha após The General Theory of Employment, Interest and Money	230
V	A Aplicação Prática da Economia de John Maynard Keynes	233
V.1	As Finanças Internas da Grã-Bretanha durante a Segunda Guerra Mundial	233
V.5.1.1	How to Pay for War: A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer	233
V.5.1.2	Análise do primeiro ano do financiamento da segunda Grande guerra mundial na Grã-Bretanha	237
V.2	As Finanças Externas da Grã-Bretanha durante a Segunda Grande Guerra Mundial	238
V.3	A Política Económica Interna da Grã-Bretanha depois da Segunda Guerra Mundial	239
V.4	A Política Económica Externa da Grã-Bretanha depois da Segunda Grande Guerra Mundial	243
V.4.1	Proposals for an International Clearing Union	243
V.4.2	Keynes e as Instituições de Bretton Woods	249
V.4.3	Prospectivas da Grã-Bretanha na Transição para a paz	251
VI	CONCLUSÃO	252
	BIBLIGRAFIA	257



## I – INTRODUÇÃO

A proposta de investigação, desta tese de doutoramento, é analisar a evolução das ideias e proposições teóricas da obra de John Maynard Keynes, com particular destaque, desde o “Indian Currency and Finance”(Keynes,CWJMK,I), até às propostas de reforma do sistema monetário internacional.

A hipótese primordial deste trabalho, numa abordagem pós-Keynesiana, é a defesa da mudança do pensamento económico de Keynes, de uma visão marshalliana compatível com o capitalismo do *laissez faire*, para uma análise teórica inovadora dos problemas do capitalismo pós-grande depressão, nos anos 1930. Na tradição pós-Keynesiana, para rebater a economia neoclássica, alicerçada na teoria quantitativa da moeda e na lei de Say, utilizar-se-ão os principais argumentos preconizados por Keynes em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), a saber: os contratos são expressos em unidades monetárias; não existe neutralidade da moeda no curto e no longo termo; existe um tempo histórico, onde as decisões são tomadas de forma irreversível; o futuro é incerto; a economia não tende para um equilíbrio estável. Essencialmente, Keynes desenvolve as suas proposições teóricas a partir de três eixos principais: teoria da determinação do rendimento( propensão a consumir e multiplicador do rendimento); teoria do investimento( eficiência marginal do capital) e teoria da taxa de juros(preferência pela liquidez).

Para Keynes, a economia, era essencialmente uma ciência moral e não uma ciência natural, pois lidava com a introspecção e com valores(Keynes,CWJMK,XIV,pp.296-297), porque o número de variáveis era grande demais, e a estabilidade das mesmas não podia ser garantida(Skidelsky,1999,p.30). Dai a dificuldade de trabalhar com modelos nas relações económicas, logo, para ele, a economia era um ramo de ética e da lógica(Nunes,1998,p.101).Num ensaio sobre Marshall, o economista inglês afirmou que o “mestre economista deve possuir uma rara combinação de atributos... deve ser matemático, historiador, estadista, filósofo, até certo ponto(Keynes,X,pp.173-174).

As ideias de Keynes estavam enraizadas no tempo e no espaço. Nasceu em 1883 e morreu em 1946. As proposições teóricas de Keynes, foram condicionadas, pela sua função de “policy adviser” do governo inglês, em assuntos económicos (Schumpeter,1983,pp.58-59), e pela mudança no seu pensamento económico, de uma visão marshalliana compatível com o capitalismo do *laissez-faire*, para uma análise teórica inovadora dos problemas do capitalismo pós-grande depressão, nos anos 1930(Filho,2006,p.25).

A respeito da juventude, influenciado por Moore(1903), Keynes em 1938, escreveu, em “My Early Beliefs”, “Nossos principais objectivos na vida eram o amor, a criação e gozo da experiência estética e a busca do conhecimento. Entre esses, o amor ocupava de longe o primeiro lugar”(Keynes,CWJMK,pp.436-437). Keynes seguiu sempre as

“pressuposições de Harrod Road”, em que as reformas e o governo da Grã-Bretanha deveriam estar nas mãos de uma aristocracia intelectual(Harrod,1982). Keynes, tinha uma paixão limitada pela reforma social, pois, esta retirava do mundo maus estados de coisas, o que podia diminuir o total de bondade ética, que dependia da existência de maus estados de coisas. Seguindo Burke(1757), Keynes, preferia, o bem presente ao futuro, o que iria moldar a sua análise económica de curto prazo; a sua predilecção pela prudência, em vez de regras fixas, e o seu comprometimento com a verdade e a crença na possibilidade do juízo racional dos indivíduos.

Keynes relacionou os estudos da economia académica aos problemas administrativos do governo económico, devido, na tradição de Cambridge, ao seu forte compromisso com finalidades sociais, e à sua rejeição ao modelo económico de *laissez-faire*(Keynes,CWJMK,IX), defendendo uma administração do capitalismo e uma integração dos processos analítico e estatístico na economia, ressaltando a importância das premissas(hipóteses), na defesa de um argumento(Robinson,2010).

John Maynard Keynes, começou a trabalhar na teoria das probabilidades em 1905, apresentando um trabalho sobre o tema, no concurso para preleccionador de Economia, na Universidade de Cambridge, em 1907, sendo aprovado, na segunda tentativa, em 1908. “A Treatise on Probability”(Keynes,CWJMK,VIII),concluído em 1913, foi publicado, apenas, em 1921, devido à primeira grande guerra mundial.

No “A Treatise on Probability”(Keynes,CWJMK,VIII), o conhecimento é lógico, isto é, tem a ver com a racionalidade das crenças e não com a conjuntura dos fatos, abrangendo a influência das provas sobre as conclusões(Skidelsky,1999). A probabilidade de Keynes, segundo O’Donnel(1990,p.55), é lógica, porque afirma a objectividade(embora possua uma dimensão subjectiva na escolha das premissas), nega a quantificação, e baseia-se na crença, adoptando Keynes o “racionalismo”, em detrimento, do “empirismo”(teoria da frequência), e do “pragmatismo”(teoria subjectiva) (O’Donnel,1989,pp.20-21).

“Segundo Keynes, dado um conjunto de proposições *h*- denominado “evidência”- se o conhecimento deste justifica uma crença racional num outro conjunto de proposições *a*, diremos que temos uma relação de probabilidades de grau *a* entre *a* e *h*. A probabilidade exprime-se por  $a/h$ . A probabilidade *a* de *p* varia com a evidência *h*”(Nunes,1998,p.37):

A probabilidade, em Keynes, compara as “evidências” favorável e desfavorável de um dado acontecimento, enquanto o “peso do argumento” constitui a quantidade da evidência disponível, cujo aumento, apenas eleva a probabilidade, se a nova evidência favorável superar a nova evidência desfavorável(Keynes,CWJMK,VIII,pp.77-78).

Carabelli(1988), entendeu que, Keynes sempre foi “organicista”, pois considerava a ontologia do universo muito complexa, para ser entendível pela razão. Bateman(1991),

Davis(1991),O'Donnel(1990), entre outros, defenderam que, Keynes manteve a posição “atomista”, em toda a sua obra. Lawson(1987), Rotheim(1988),Gerrard(1992) e a maioria dos autores que interpretaram a questão, consideraram que, Keynes era “atomista” no “A Treatise on Probability”(Keynes,CWJM,VIII), porque a escolha entre duas acções era permitida, dado o conhecimento do efeito de cada acção sobre o todo; e “organicista”, em “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), já que a hipótese atómica não era válida no mundo das relações sociais, passando a trabalhar em termos de incerteza em detrimento da probabilidade.

## II - A PREDOMINÂNCIA DA ECONOMIA CLÁSSICA NA ECONOMIA DE JOHN MAYNARD KEYNES

### 2.1. A influência de Alfred Marshall em Keynes

Alfred Marshall, viveu, grande parte da sua vida, na Inglaterra vitoriana(1837-1901), em que predominou uma relativa estabilidade de preços, e, na qual, as taxas de juro de longo prazo eram estáveis<sup>1</sup>(Keynes,CWJMK,VI,p.178), e defendeu algumas orientações metodológicas, a saber: a economia visava solucionar problemas concretos ; as limitações da matemática e da estatística ; o esforço de formulação de uma linguagem didáctica ; a hostilidade ao agente económico calculador, o “homo economicus”(Gazier,2011,p.43). Entendia que, os princípios fundamentais da economia estavam fixados, cabendo, à próxima geração de economistas, aplica-los às instituições e comportamentos do mundo real(Harrod,1982,p.143).

Keynes, no pensamento económico marshalliano, dedicou-se à teoria monetária, que existia, apenas, como “tradição oral de Cambridge”<sup>2</sup>, pois, Marshall só sistematizou as suas ideias, no tema, no final da vida, em “Money, Credit and Commerce”<sup>3</sup>,de 1923. Analisaremos a contribuição de Marshall, para a teoria monetária, que Keynes seguiu, a partir de três vertentes : a teoria da taxa de juros ; a teoria dos ciclos comerciais ; a versão dos saldos monetários da teoria quantitativa da moeda(Moggridge,1981,p.38).

---

<sup>1</sup> Logo, a “escola de Cambridge”, liderada por Marshall tinha, uma preferência pela estabilidade de preços, Moggridge e Howson(1983), p.452.

<sup>2</sup> Keynes(CWJMK,XI,p.375).Keynes utilizou o termo, numa resenha, de um livro de Irving Fisher“The Purchasing Power of Money”, para o Economic Journal, em 1911,Keynes(CWJMK,XI,pp.375-381). Após a morte de Marshall, Keynes, num ensaio biográfico, em 1924, afirmou que as principais ideias, sobre teoria monetária, de Marshall, até 1923, tinham sido expressas, em trabalhos de outros autores, da “escola de Cambridge”,Keynes(CWJMK,X,pp.189-190).Para um aprofundamento, sobre a “tradição oral de Cambridge”, ver, por exemplo, Eshag(1963).

<sup>3</sup> A primeira contribuição importante de Marshall, para a teoria monetária, encontra-se nas respostas ao questionário escrito para a “Royal Commission on the Depression of Trade and Industry”, em 1886. Seguiu-se o artigo “Remedies for fluctuations of general prices”, no Contemporary Review, em 1887. Apresentou evidências, ainda, antes da “Gold and Silver Commission”, em 1887 e 1888, e do “Indian Currency Committee”, em 1899, Tily(2007),pp.40-41.

Para Marshall, a taxa de juro real era determinada pela oferta e procura de recursos investíveis reais<sup>4</sup>, não dependendo, então, da oferta de moeda, mas da produtividade e da propensão a poupar da economia, enquanto, a taxa de juro nominal derivava da oferta e procura de empréstimos no mercado.

Na teoria dos ciclos comerciais, a moeda desempenhava, apenas, a função de meio de troca, não influenciando as variáveis reais da economia, vigorava a neutralidade monetária. Marshall não desenvolveu uma teoria da produção dependente das variações do nível da procura total. A sua teoria de ciclos comerciais advinha de alterações em variáveis reais (colheitas, guerras, invenções), que modificavam as expectativas dos homens de negócios, levando a erros de optimismo e pessimismo<sup>5</sup>, extrapolados pelo sistema bancário (Moggridge, 1981). Para evitar este excesso de erros, propôs um aumento da investigação da ciência económica, para melhorar a previsão do ciclo comercial e das alterações do sistema monetário, permitindo um maior controle da evolução do crédito na economia, pelo banco central.

Inicialmente, Keynes foi, acima de tudo, um economista monetário<sup>6</sup> que modificou<sup>7</sup> a sua visão da política monetária, ao longo da vida, sem, quase, nunca diminuir a sua importância (Davidson, 1972). Keynes procurou, sempre, adaptar a teoria em relação à realidade que observava, visando, assim, resolver os problemas detectados. Antes de ir trabalhar para o serviço civil (Outubro de 1906), em 1905, sob a supervisão semanal de Alfred Marshall, Keynes, durante oito semanas, teve uma aprendizagem profissional de economia (Skidelsky, 1983, p.166).

As ideias de Keynes estavam enraizadas no tempo e no espaço. Nasceu em 1883 e morreu em 1946. As proposições teóricas de Keynes, foram condicionadas, pela sua função de “policy adviser” do governo inglês, em assuntos económicos (Schumpeter, 1983, pp.58-59) e pela mudança no seu pensamento económico, de uma visão marshalliana compatível com o capitalismo do laissez-faire, para uma análise teórica inovadora dos problemas do capitalismo pós-grande depressão, nos anos 1930 (Filho, 2006, p.25).

---

<sup>4</sup> Diferentemente da noção de Irving Fisher (1907), em que a taxa de juros real é a diferença entre a taxa de juros nominal e a taxa de inflação, ou, dito de outra forma, representa a remuneração do investidor em termos reais, isto é, a quantidade adicional de bens e serviços que aquele juro lhe permite comprar.

<sup>5</sup> Um evento positivo (uma maior colheita, por exemplo), ao elevar a expectativa dos homens de negócios, levava, ao aumento da actividade produtiva, financiada pelo sistema bancário, e à subida dos preços e dos lucros (beneficiados por uma certa rigidez nos salários). Até que a desconfiança substituía a confiança, os empréstimos diminuía, levando à retracção da produção e dos preços, acarretando prejuízos (alavancados pela reduzida flexibilidade dos salários), Moggridge (1981), Cap.3.

<sup>6</sup> Segundo Harris (1947), p.247, de 1913 a 1931, a moeda, especialmente nos aspectos internacionais, foi o assunto que recebeu mais atenção de Keynes.

<sup>7</sup> Para Dillard (1983), p.207, Keynes era, nesta altura, um teórico monetário puro e um reformador, tornando-se, posteriormente, um teórico geral e um reformador social geral, tendo a sua interpretação teórica modificada drasticamente.



Num ensaio biográfico sobre Marshall, em 1924, Keynes apresentou as principais contribuições de Marshall para a teoria monetária, a saber: (1) A exposição da teoria quantitativa da moeda como parte de uma teoria geral de valor; (2) A distinção entre a taxa de juro real e a taxa de juro nominal, e a relevância disso para o ciclo de crédito, quando o valor da moeda varia; (3) A relação causal de, nos sistemas de crédito moderno, uma oferta adicional de moeda influenciar os preços; (4) A enunciação da “teoria da paridade do poder de compra” como determinante da taxa de câmbio entre países, com moedas mutuamente inconvertíveis; (5) O método corrente de compilar números índices; (6) A proposta do papel-moeda para a circulação, baseada no ouro e na prata como padrão (Keynes, CWJKM, X, pp.191-193).

## 2.2 A Teoria Quantitativa da Moeda

Até aos primeiros anos de 1920, a teoria monetária de Keynes, estava centrada na teoria quantitativa da moeda. Keynes utilizava a política monetária, para estabilizar a actividade económica. A teoria quantitativa da moeda foi a primeira teoria de estabilização macroeconómica de curto prazo (Skidelsky, 1999, p.64).

$$MV = PY \quad (1)$$

A versão das transacções da teoria quantitativa da moeda foi desenvolvida por Irving Fisher (1911). M é a oferta da moeda. V é a velocidade de circulação da moeda. Y é o produto nacional bruto (PNB) real. P é o nível geral de preços. A equação 1 representa uma versão modificada da equação de trocas, e estabelece uma identidade entre o total de pagamentos em moeda e o total de bens e serviços transaccionados.

A velocidade de circulação da moeda, depende dos hábitos de pagamentos e de factores institucionais, não sendo determinada pela oferta da moeda, e, para os quantitativistas, é estável, no curto prazo. O produto real, encontra-se ao nível do pleno emprego, é determinado por variáveis reais, logo, é independente da oferta da moeda. Portanto, a teoria quantitativa da moeda afirma que, dado que V e Y são estáveis, um aumento na quantidade de moeda em circulação eleva os preços na mesma proporção<sup>8</sup>. A moeda é neutra, exerce, apenas, a função de meio de troca.

$$M = K.P.Y \quad (2)$$

A equação 2 apresenta a versão dos saldos monetários de Cambridge da teoria quantitativa da moeda. Aqui, K é a “constante marshalliana”, isto é, o inverso de V, e constitui a proporção do rendimento real (ou riqueza), que a comunidade deseja manter em forma de dinheiro, durante cada período de tempo. A versão de

---

<sup>8</sup> Keynes acreditava, que a causalidade ia da quantidade de moeda para o nível de preços, Keynes (CWJMK, XII, p.730). Preconizava que a velocidade de circulação, não dependia da oferta da moeda, Keynes (CWJMK, XII, p.760). Defendia que o volume de transacções, era determinado por forças “reais”, Keynes (CWJMK, XII, p.696). Nesta altura, aceitava a teoria quantitativa da moeda.

Cambridge, considera que  $K$  é estável, e não depende da oferta da moeda. Vigora a lei de Say, logo,  $y$  está ao nível de pleno emprego, a longo prazo. Portanto, ocorre a mesma relação proporcional entre a oferta de moeda e o nível de preços. Nesta abordagem, não se acentua o gasto da moeda, mas o papel da moeda, enquanto residência temporária para o poder de compra, entre os actos de comprar e vender.

Keynes criticou Fisher, por este não ter explicado o mecanismo de transmissão do “novo ouro” para os preços, afirmando que Marshall<sup>9</sup> foi o primeiro, a fazê-lo. Com o aumento da oferta de ouro, as reservas bancárias cresceram, possibilitando uma elevação dos empréstimos a taxa de juros menores, levando a que os gastos dos novos depósitos, subissem os preços (Keynes, CWJMK, XI, pp.375-381). No período, em que os preços se ajustam às mudanças na oferta monetária, é que o volume de transacções pode aumentar, ou diminuir (Keynes, CWJMK, XII, p.764). Então, pode-se interpretar a teoria quantitativa da moeda, como uma teoria da inflação, em que a taxa de crescimento dos preços é determinada pela expansão da oferta da moeda acima do crescimento do produto real.

## 2.3 O Padrão Ouro

### 2.3.1 O Funcionamento do Modelo Básico do Padrão Ouro

A hipótese do preço-fluxo de metais preciosos de David Hume (1752), constitui a essência do mecanismo automático do ajustamento da balança de pagamentos, do sistema monetário padrão ouro.

Segundo Hume (1752), países com superávits na balança de pagamentos acumulavam reservas internacionais, o que elevava a sua oferta de moeda interna, acarretando um aumento dos preços internos, o que originava uma redução das suas exportações. Por outro lado, países com deficits na balança de pagamentos perdiam reservas internacionais, o que reduzia a sua oferta de moeda interna, provocando uma redução nos preços internos, o que levava a um aumento das suas exportações. Portanto, o país superavitário exportaria menos e importaria mais, e o país deficitário exportaria mais e importaria menos, e, em ambos os países, a balança de pagamentos tenderia para o equilíbrio.

Para o sistema monetário padrão ouro funcionar, eram necessários estes requisitos: flexibilidade de preços e salários; pleno emprego dos factores de produção; procura de moeda estável e a não esterilização, por parte da política monetária, das reservas internacionais. Vigorava a teoria quantitativa da moeda. Os países aceitavam: a conversibilidade das moedas nacionais em ouro; o livre movimento internacional do

---

<sup>9</sup> Keynes (CWJMK, XI, p.377), afirma que as linhas gerais da teoria, foram indicadas por Marshall, nas suas evidências, antes da “Gold and Silver Commission” de 1887 e do “Indian Currency Committee” de 1898. Fisher (1956), p.339, reconhece o pioneirismo de Marshall. Uma análise mais detalhada, pode ser encontrada em Dimand (1995).

ouro ; uma relação entre a oferta monetária doméstica e a quantidade de ouro de que dispunham . Ao estabelecer uma paridade fixa entre a sua moeda e o preço do ouro, cada país, estava, indirectamente, a determinar uma taxa de câmbio fixa, com cada um dos outros países do sistema.

Neste sistema, a política monetária era passiva, pois a oferta monetária doméstica dependia de entradas e saídas de reservas internacionais, a saber, o ouro. Porém, uma análise pormenorizada, permitia observar um nível de intervenção, mais acentuado, do que era previsto pelo modelo<sup>10</sup>, no sistema monetário padrão ouro<sup>11</sup>.

Eichengreen(1999), defendeu que, o desenvolvimento dos mercados e das instituições financeiras transformou o modelo de Hume, numa caracterização parcial, do sistema monetário padrão ouro . O modelo de Hume, precisava incorporar características dos finais do século XIX, a saber: fluxos internacionais de capitais ; o nível das taxas de juros e as actividades dos bancos comerciais e centrais.

### 2.3.2 O Desenvolvimento Histórico do Padrão Ouro

Na Inglaterra, após o “Bullion Committee’s Report”, no âmbito da controvérsia bullionista, em que os bullionistas, atribuíam a depreciação da libra em relação ao ouro, à excessiva emissão de papel-moeda do Banco de Inglaterra, e defendiam o regresso à conversibilidade e vinculação entre as notas bancárias e os metais preciosos.

A “Bank Charter Act” de 1844, dando razão aos bullionistas, decidiu pela adopção do sistema padrão ouro, na Inglaterra, estabelecendo formalmente o Banco de Inglaterra<sup>12</sup>, como autoridade monetária principal.

---

<sup>10</sup> Nem sempre ocorreu uma relação fixa entre o ouro e a oferta de moeda interna. Existiu uma rigidez dos salários à baixa . Os preços tiveram consideráveis variações, refutando, de certo modo, uma das principais vantagens do padrão ouro. Para uma análise aprofundada, das divergências do sistema monetário padrão ouro em relação ao modelo de Hume, ver Eichengreen(1999),Cap.1.

<sup>11</sup> Krugman e Obstfeld(1999),p.520, enumeraram as vantagens e desvantagens do padrão ouro. A principal vantagem era a simetria, pois todos os países tinham, que manter a paridade fixa da sua moeda, em relação ao ouro. Quanto às desvantagens, numa recessão mundial, os países não podiam todos, ao mesmo tempo, expandir a oferta de moeda. Fixar o valor da moeda ao ouro, não originou uma estabilidade no nível de preços geral, devido a alterações no preço relativo do ouro . Quando uma economia crescesse, o seu banco central só poderia aumentar as suas reservas internacionais, caso aumentassem as descobertas de minas de ouro . Por fim, o padrão ouro, poderia dar aos países produtores de ouro, uma grande influência, na gestão macroeconómica do mundo.

<sup>12</sup> O Banco de Inglaterra foi dividido em dois departamentos : o departamento bancário, no qual eram exercidas funções de banco comercial ; o departamento de emissão, no qual eram emitidas notas lastreadas em ouro.

Na década de 1870, vários países<sup>13</sup> adoptaram o sistema monetário padrão ouro, pois a Inglaterra, principal potência económica mundial (devido à revolução industrial) e maior fonte de financiamento externo, já utilizava esse sistema monetário, que surgiu, então, como a maioria dos arranjos monetários estabelecidos, não por negociação internacional, mas a partir de escolhas individuais de países, condicionados pelas opções anteriores de seus vizinhos (Eichengreen, 1999).

Quando um país incorresse num deficit da balança de pagamentos, e começasse, a perder reservas internacionais (ouro), o seu banco central podia, para acelerar o ajustamento da oferta da moeda, aumentar a taxa de juro. Porém, dado que vários bancos centrais eram privados, outros factores influenciavam a determinação da taxa de juros, a saber: os lucros; o nível da actividade económica; a dívida<sup>14</sup> do governo (Eichengreen, 1999, pp. 54-55).

A estabilidade das taxas de câmbio, no sistema monetário padrão ouro, era a excepção, logo, este sistema, para sobreviver, dependia da colaboração entre os bancos centrais e os governos nacionais, não funcionando, então, de forma automática (Eichengreen, 1999).

## **2.4 Indian Currency and Finance**

### **2.4.1 A Evolução do Sistema Monetário e Financeiro da Índia**

Durante grande parte do século XIX, a Índia utilizou o padrão prata. Uma lei de 1861, garantia que a emissão, excepto uma pequena fracção, estivesse lastreada por reservas metálicas (ouro e rupias de prata) (Wormser, 1971). Na década de 1870, vários países abandonaram o bimetalismo, passando, apenas, a adoptar, o padrão ouro. A procura internacional da prata diminuiu, porém, novas descobertas de prata, em minas do oeste dos EUA, aumentaram a oferta internacional da prata (Moggridge, 1992, p. 201).

A Índia manteve-se no padrão prata (em que uma unidade de moeda nacional é igual a uma determinada quantidade de prata), mas, a continua depreciação do valor da prata, em relação ao ouro, acarretava uma diminuição no valor externo da rupia. Em 1893, o governo indiano, adoptou as conclusões da comissão real, presidida por Lord

---

<sup>13</sup> A Alemanha, segunda maior potência industrial da Europa, aderiu ao sistema monetário padrão ouro, em 1871. Fruto da vitória, na guerra Franco-Prussiana, recebeu da França 5 bilhões de francos, que serviram de base para a nova unidade monetária alemã alicerçada no ouro, o marco, Eichengreen (1999), p. 38.

<sup>14</sup> Mesmo sendo privados, os bancos centrais, eram pressionados, para proteger o governo, pois uma elevação da taxa de juro aumentaria os custos do serviço da dívida do governo, Eichengreen (1999), p. 55.

Herschell<sup>15</sup>, e suspendeu a cunhagem livre da moeda de prata (Bagchi,1989), determinando, ainda, o câmbio de uma libra por 15 rupias(Vicarelli, 1984)<sup>16</sup>.

Na década de 1870, a Índia possuía uma balança comercial excedentária face à Grã-Bretanha, devido às suas exportações de matérias-primas e produtos agrícolas superarem as suas importações de produtos manufacturados, permitindo-lhe pagar cerca de 15 milhões de libras anuais de “home charges”<sup>17</sup> ao governo britânico (Robine,1965,p.7), e, ainda <sup>18</sup>, usufruir de um afluxo de metais preciosos, que a população entesourava .Para Dutt(2000), estas remessas anuais, representavam uma “drenagem de recursos”. Na visão do India Office(Departamento britânico de administração colonial da Índia), as “home charges” constituíam a remuneração pelo uso do capital e de serviços de administração britânicos.

A Índia denotava flutuações sazonais de actividade, isto é, duas épocas de colheita(primavera e outono), às quais o sistema monetário indiano não correspondia, pois, a moeda escritural ( cheques) era, pouco utilizada, e as notas, além de terem restrições<sup>19</sup> de circulação, a sua emissão estava coberta pelas reservas de prata e ouro existentes, excepto um pequeno montante, garantido por títulos do estado indiano(reservas fiduciárias). Face à inelasticidade de oferta de moeda do sistema monetário indiano, para colmatar o aumento das transacções no período de colheitas , a Índia importava capitais da metrópole, pagando um prémio de risco de 2,5% . As taxas de juro do mercado monetário indiano passavam de 3% nos meses de menor produção, para 8%, nos meses de safra(Keynes,CWJMK,I,p.171).

O secretário de estado do India Office exercia um papel primordial, nas relações comerciais e financeiras entre a Grã-Bretanha e a Índia, pois vendia, em Londres, “Councils bills” em troca de libras, podendo os “Councils bills” ser trocados por rupias em Calcutá . Normalmente, estes títulos eram comprados, em Londres, por “Exchange banks”, que os transmitiam às suas sucursais, na Índia, que os trocavam

---

<sup>15</sup> A comissão Herschell defendeu a adopção do padrão ouro, sem uma circulação interna do ouro. Em 1892, a conferência de Bruxelas, decretou o fim das negociações, para restaurar o bimetalismo, contribuindo para a decisão da Índia, de abandonar o padrão prata.

<sup>16</sup> Vicarelli(1984),p.5, afirmou que as autoridades indianas, fixaram o valor máximo da rupia em termos da libra, mas não determinaram o valor mínimo .

<sup>17</sup> Segundo Robine(1965),p.7, citada por Ferrandier(1985),p.161, as “home charges” eram, para pagar : juros da dívida pública ; pensões de funcionários civis ou militares aposentados ; fretes de depósitos e transportes das tropas inglesas.

<sup>18</sup> Tomlinson(1993),p.13, observou que a Índia era: a maior compradora das exportações britânicas ; a maior empregadora de servidores civis britânicos de altos salários ; a principal fornecedora de força militar do império britânico. Tudo pago com receitas locais, logo, a depreciação da prata, prejudicaria a posição comercial da Índia . Hobsbawn(1969),p.123, entendeu que a Índia, foi a única parte do império britânico, onde o *laissez-faire* nunca foi aplicado.

<sup>19</sup> A Índia foi dividida em diversas zonas monetárias, correspondendo às principais províncias . Por muito tempo, as notas só puderam circular, como meio de pagamento, no interior das zonas monetárias onde foram emitidas. Só em 1911, as notas circularam, legalmente, por toda a Índia . Wormser(1971),p.490, concluiu que em 1913, a circulação de notas era um terço do giro de rupias de prata.

por rupias . Estas rupias eram adquiridas por investidores, mercadores e industriais britânicos, que viam as suas contas em Londres, serem descontadas, nos valores retirados em Calcutá . Grande parte dessas somas era, para pagar aos exportadores indianos, o que supunha um superavit comercial indiano (Ferrandier,1985).

Através da emissão de “Councils bills”, o secretário de estado do India Office, controlava a taxa de câmbio entre a libra e a rupia . Na Índia existia o compromisso, de vender uma rupia à taxa de 1s 4d<sup>20</sup> libras, impedindo que os “Councils bills”, excedessem esse preço, excepto nos custos de transferência, da Grã-Bretanha para a Índia (Vicarelli,1984,p.7). Os “Councils bills” foram criados em 1861, e eram vendidos em leilões semanais , no Banco de Inglaterra . Em 1900, as funções destes títulos foram alargadas, através da sua oferta ilimitada, para permitir ao secretário de estado controlar o mercado de câmbio, isto é, manter o câmbio fixo entre a rupia e a libra ( e , indirectamente, o ouro), o que exigia superavit comercial indiano, que quando não ocorresse, colocaria em causa a taxa de câmbio fixa estipulada(Cristiano,2009,p.307).

O “Indian Currency Committee of 1898”, presidido por Fowler, propôs que a Índia aderisse ao padrão ouro, com a introdução de uma moeda de ouro, cunhada na Índia , para circular com a rupia, como meio de troca, a uma taxa de uma libra de ouro por 15 rupias<sup>21</sup>. O ouro, não foi muito utilizado como meio de troca, acabando por ser exportado, ou retornando ao governo, tendo o projecto sido abandonado em 1903(Vicarelli,1984,p.6).

Em 1913, o sistema monetário indiano era composto por três reservas: Reserva padrão câmbio ouro, criada em 1900, que permitia obter receitas de senhoriagem na cunhagem da rupia de prata, já que o valor nominal da rupia era muito superior ao valor da prata embutida nela. Esta reserva era conservada, principalmente, em títulos ingleses e ouro no Banco de Inglaterra ; Reserva de emissão, destinada manter a quantidade de notas emitidas, vinculadas ao ouro existente, e era mantida, na forma de ouro em Londres, ou títulos ( em rupias ou libras) ; Reserva do governo, para fazer face às despesas do dia à dia, consistindo de rupias e libras de ouro e empréstimos de curto prazo junto de instituições financeiras britânicas(Ferrandier,1985,p.169).

Após passar num concurso publico, Keynes entrou para o India Office, em 1906, onde trabalhou, até Junho de 1908, adquirindo sólidos conhecimentos sobre o sistema

---

<sup>20</sup> 1s 4d, significa um shilling (xelim) e quatro pences . Até 1971, 1 shilling equivalia a 12 pences, e 20 shillings valiam 1 libra.

<sup>21</sup> Ao fixar o valor da rupia em relação à libra, dada a conversibilidade desta em ouro, estava-se, indirectamente, a determinar o valor da rupia em termos do ouro.

monetário indiano. Keynes não tinha um particular interesse <sup>22</sup> na Índia, tendo escolhido este departamento de estado, porque era um dos mais importantes(Skidelsky,1983). O sistema monetário indiano, antes de 1914, foi um dos temas mais discutidos , na economia monetária britânica(Moggridge,1981).

Em março de 1909, Keynes publicou “Recent Economic Events in India”, no Economic journal(Keynes,CWJMK,XI,pp.1-22). Neste artigo, Keynes descreveu o substancial aumento da taxa de inflação, na Índia, nos últimos anos. Seguindo a teoria quantitativa da moeda, concluiu que a subida do nível geral de preços, de 1905 a 1908, foi acompanhada por uma elevação proporcional da emissão de moeda(Keynes,CWJMK,XI,p.9), antecedendo, portanto, a fome de 1907-1908 na Índia , que resultou da diminuição do poder de compra da rupia.

No período de 1903-1907, a Índia teve um saldo da balança comercial, largamente, superavitário, e um enorme aumento do fluxo de capitais estrangeiros, o que originou um grande crescimento da venda de “Councils bills”, em Londres, para se obter uma emissão de moeda proporcional ao volume de comércio, de forma a manter o nível de preços . A má colheita de 1907-1908, tornou o saldo comercial deficitário, o que acentuou a inflação . A rupia ter-se-ia depreciado fortemente em relação à libra .Mas havia o compromisso, do seu valor manter-se próximo de 1s 4d libras, contudo, o poder de compra da rupia na Índia teve uma flutuação extensa (Keynes,CWJMK,XI,p.10).

A diminuição das exportações acarretou uma menor procura de “Councils bills” em Londres . Em 1908, para evitar a depreciação da rupia, introduziu-se, em Calcutá, o “Reverse Councils bills”, negociados em troca de rupias, o que retirou da circulação uma grande quantidade de rupias, iniciando, então, a redução da taxa de inflação .Keynes concluiu que a principal causa do aumento do custo de vida, deveu-se, ao fluxo de capitais estrangeiros que entraram na Índia, e não ao saldo da balança comercial superavitária(Keynes,CWJMK,XI,p.21). Até ao início dos anos 1920, durante o capitalismo do laissez-faire, Keynes defendia a liberdade comercial e a livre mobilidade de capitais .

Keynes reconheceu que a manutenção da paridade fixa da rupia, contribuiu para a elevação da taxa de inflação .Porém, a estabilidade cambial, na sua opinião, facilitava o fluxo de capitais britânicos para a Índia, que seriam utilizados, no desenvolvimento económico indiano(Cristiano,2009).

---

<sup>22</sup> Para Skidelsky(1983),p.176, Keynes tinha uma opinião convencional, em relação à dominação colonial britânica sobre a Índia . Acreditava que o regime britânico, na Índia, protegia os pobres, garantia justiça e progresso material, e proporcionava um sólido sistema monetário, o que de outra forma a Índia não conseguiria obter. Porém, Keynes nunca considerou as implicações morais e humanas do regime imperial, e nunca analisou, uma possível exploração da Índia, por parte da Grã-Bretanha.

Tendo em vista, o investimento na Índia, Keynes preferia a estabilidade da taxa de câmbio da rupia de prata em termos da libra( e, indirectamente do ouro) em relação à estabilidade de preços internos ( e, autonomia da política monetária nacional) . Até ao início dos anos 1920, Keynes, nas suas reflexões de reforma do sistema monetário internacional, no âmbito do padrão ouro e do padrão câmbio ouro, sempre vislumbrou a necessidade de estabilização do poder de compra da moeda de conversibilidade internacional, para assegurar as condições de ajustamento automático da balança de pagamentos, no sistema monetário padrão ouro<sup>23</sup>(Moggridge,1986,p.60).

A estabilidade da taxa de câmbio era fundamental para a estratégia do India Office, de canalizar investimentos da Grã-Bretanha para a Índia, garantindo um retorno maior para os investidores britânicos, e Keynes, na sua função de policy adviser do governo inglês, tinha conhecimento desta política(Cristiano,2009). Alguns historiadores indianos contemporâneos, como Sunanda Sen, nos termos da teoria da “drenagem de recursos”, defenderam que o poder político exercido em Londres, permitiu a formação e o controle destes mercados, de acordo com as exigências das poupanças britânicas(Sen,1992).

Sugerimos que o “excesso de optimismo” do India Office no encaminhamento de recursos para a Índia, potencialmente um lugar de maior rentabilidade, descurando a instabilidade de preços internos, concorreu para um agravamento da inflação. Marshall, que pertenceu à Comissão Fowler, que propôs a implementação do padrão ouro, apesar da “preferência” pela estabilidade de preços de Cambridge, nunca se opôs às propostas de Keynes sobre a Índia.

Em 1909, próximo da publicação de “Recent Economic Events in India”, Keynes enviou várias cartas<sup>24</sup> ao “The Economist”, alegando que as estimativas dos investimentos britânicos na Índia, eram aproximadamente de 350 milhões de libras e não de 500 milhões de libras(Keynes,CWJMK,XV,pp.20-28)

Em “Great Britain’s Foreign Investments”, publicado no New Quarterly, em Fevereiro de 1910, Keynes defende, em oposição aos reformadores tarifários, a política liberal imperial de investimentos estrangeiros, pois, entende que o abandono da reforma tarifária, não limita as possibilidades, de realizar investimentos internos(Keynes,CWJMK,XV,pp.44-59).Keynes argumenta que uma redução das

---

<sup>23</sup> Keynes, na Conferência Internacional de Génova, em 1922, propôs a adopção de um regime de crawling-peg, no qual a taxa de câmbio podia variar cerca de 5%, em torno de uma banda cambial . Esta proposta encontra-se em “The Stabilisation of the European Exchanges : A Plan for Genoa”(Keynes,CWJMK,XVII,pp.355-369). Segundo Moggridge(1986), esta proposta, representava a transição para uma posição favorável à estabilidade de preços internos, na qual a taxa de câmbio devia ser administrada, tendo em vista, esse objectivo.

<sup>24</sup> Keynes enviou três cartas, em 1909, ao “ The Economist”, nos dias: 27 February ; 20 March ; 8 May(Keynes,CWJMK,XV,pp.20-28).



importações (pretendida pelos reformistas) sem uma diminuição das exportações, estimula o fluxo de investimento externo (Keynes, CWJMK, XV, p.50). Sugere que não se verificou uma diminuição dos investimentos internos face à elevação dos investimentos no exterior. Para ele, a Grã-Bretanha financia países, como a Índia, Canadá e Argentina, dos quais importa alimentos e matérias primas para os bens manufacturados britânicos, observando que parte das exportações britânicas, se destinam, aos países em que a Grã-Bretanha investe<sup>25</sup>, concluindo que o fim destas transacções, implicaria que Londres, perdesse a posição de centro financeiro do mundo (Keynes, CWJMK, XV, p.55).

No memorando “A Currency System for China” (Keynes, CWJMK, XV, pp.60-64), em Fevereiro de 1910, Keynes recomenda a aceleração da monetização<sup>26</sup> da economia indiana, para alcançar uma melhor administração monetária, que propicie uma oferta da moeda (e, do crédito) mais elástica, para satisfazer as necessidades do comércio. No âmbito do padrão câmbio ouro, que analisaremos na próxima seção, conclui que numa situação, em que o ouro só é utilizado para pagamentos internacionais, não circulando internamente, é mais rentável, manter um depósito, em um grande centro financeiro mundial, que pode ser convertido em ouro facilmente, e que rende um pequeno juro (Keynes, CWJMK, XV, p.62).

Em 1893, com o abandono do padrão prata, a Índia adoptou um padrão câmbio ouro, com a rupia fixada em termos da libra, e a libra fixada em termos do ouro (Thirlwall, 1987, pp.28-29). Em maio de 1911, Keynes apresentou à Royal Economic Society, “Recent Developments of the Indian Currency Question” (Keynes, CWJMK, XV, pp.67-85), defendendo que, o padrão ouro fosse abandonado por completo, argumentando que, a Índia foi a primeira, a adoptar o padrão câmbio ouro, em larga escala. “But every year there are fresh converts; nor will it be long before it becomes, in effect, the standard of half the world. And out of it, in my belief, will be evolved the ideal currency of the future” (Keynes, CWJMK, XV, p.70).

## 2.4.2 Indian Currency and Finance e The Royal Commission on Indian Finance and Currency

### 2.4.2.1 Indian Currency and Finance

“Indian Currency and Finance” (Keynes, CWJMK, I), publicado em junho de 1913, está estruturado em três vertentes principais, a saber: uma análise de ordem técnica; o

---

<sup>25</sup> Nas palavras de Keynes, “Assertions, therefore, that the exported capital goes mainly, or to any important extent, either to the industries abroad which compete with ours, or to the countries which are our international rivals, are untrue. Our investments have been directed towards developing the purchasing power of our principal customers, or to opening up and supplying with credit and the means of transport our main sources of food and raw material” (Keynes, CWJMK, XV, p.57).

<sup>26</sup> “... as in many parts of India, even at the present time barter exists to a very considerable extent. It must be a principal object of any currency scheme to hasten, so far as possible, what is known as the process of the adoration, or transition from barter to money”, Keynes (CWJMK, XV, p.61).

contexto histórico e político ; sugestões políticas e técnicas . Keynes utiliza o seu conhecimento da administração pública, para defender a posição do governo(Skidelsky,1983,p.275). O livro apresenta uma exposição pormenorizada do sistema monetário indiano, e sugere a formação de um banco central, cujas características, Keynes, descreve, após este trabalho . Apesar de revelar preocupação com o elevado nível geral de preços internos , privilegia a estabilidade da taxa de câmbio(Chandavarkar,1993).Keynes critica o sistema monetário padrão ouro, pois, este, não providencia a elasticidade necessária , para aumentar as relações comerciais e financeiras mundiais, em virtude de uma inadequada distribuição de reservas internas, entre os países(Filho,1990).

O capítulo dois analisou o padrão câmbio ouro . A Grã-Bretanha , em 1844, introduziu o sistema padrão ouro, que impediu o aumento do uso de notas e moedas em circulação, porém, o notável desenvolvimento de cheques como meio de troca, permitiu economizar ouro(Keynes,CWJMK,I,pp.11-12).Como país credor no mercado internacional de empréstimos de curto prazo, ao contrário das outras nações, excepto a França, a Grã-Bretanha impedia a saída de ouro, através, da utilização da taxa de juro, e do mercado financeiro de Londres, que era o mais desenvolvido do mundo(Keynes,CWJMK,I,pp.12-13).

Entre 1870 e 1913, durante o padrão ouro, para além das suas reservas de ouro e da taxa de juros, os países para proteger os mercados locais, podiam : permitir uma pequena variação do câmbio entre a moeda local e o ouro ; ter recursos no estrangeiro , para utilizar, quando necessário, para manter a paridade da moeda local, em termos do ouro(Keynes,CWJMK,I,p.19).

A Índia está no sistema monetário padrão câmbio ouro, mesmo que a moeda local não seja convertível em ouro, e a circulação interna do ouro não seja significativa, quando o país faz pagamentos internacionais em ouro(que tem uma taxa de câmbio fixa em relação à rupia), e mantém, no estrangeiro, reservas necessárias para efectuar esses pagamentos . A Índia tem uma taxa de câmbio fixa, em relação à libra ( e, indirectamente, em relação ao ouro), que preserva, comprando ou vendendo rupias, em relação às libras, que detém, em reservas no estrangeiro. Nas palavras de Keynes:

“The gold-exchange standard may be said to exist when gold does not circulate in a country to an appreciable extent, when the local currency is not necessarily redeemable in gold, but when the government or central bank makes arrangements for the provision of foreign remittances in gold at a fixed maximum rate in terms of the local currency, the reserves necessary to provide these remittances being kept to a considerable extent abroad”(Keynes,CWJMK,I,pp.21-22).

Segundo Keynes, a Índia adoptou o padrão câmbio<sup>27</sup>ouro<sup>28</sup>, em 1898, após a recomendação da comissão Fowler(Keynes,CWJMK,I,p.24).

Keynes reconheceu que Ricardo(1816), no plano lingote, caracterizou as vantagens teóricas, do padrão câmbio ouro, ao advogar o uso do ouro, apenas, para o comércio internacional, defendendo uma moeda nacional, de custo de produção reduzido, que permitisse a obtenção de receitas de senhoriagem<sup>29</sup>(Keynes,CWJMK,I,p.22).Keynes conclui, que o padrão câmbio ouro contém o elemento essencial da moeda ideal do futuro, a saber: o uso de uma moeda local barata, mantida artificialmente ao par com a moeda internacional ou com um padrão de valor(Keynes,CWJMK,I,p.25). Para Keynes, a preferência por uma moeda de reserva tangível, como o ouro, é uma relíquia, do tempo em que os governos eram menos fiáveis nestes assuntos(Keynes,CWJMK,I,p.51)

Skidelsky(1983),p.275, afirmou, que Keynes estava muito optimista, ao não prever custos, para o(s) país(es) emissor(es) da moeda de reserva internacional, não ponderando, as consequências, para o sistema monetário internacional, da perda de confiança na(s) moeda(s) de reserva internacional.

O sistema monetário indiano tinha uma oferta de moeda inelástica, provocando uma desarticulação entre a circulação monetária e a actividade económica, logo, Keynes entendia que as características institucionais do sistema monetário indiano, deviam ser modificadas<sup>30</sup>. Keynes citou Jevons, que considerava a Índia o “reservatório de metais preciosos” da europa. Keynes, de acordo com a teoria quantitativa da moeda, percebeu que esse entesouramento, salvaguardava a europa da inflação, mas era ruinoso para o desenvolvimento económico da Índia (Keynes,CWJMK,I,pp.69-71).

Keynes criticou, a utilização do ouro como principal activo de pagamentos e reservas internacionais, pois a liquidez do sistema monetário internacional, não podia depender apenas do ouro, já que as reservas de ouro eram determinadas : pela sorte de um prospector ; por um novo processo químico ; ou por uma mudança de ideias na Ásia(Keynes,CWJMK,I,p.71).

Keynes, a partir da experiência do sistema monetário-financeiro da Índia, enunciou uma reforma do sistema monetário internacional, através de um “Gold Exchange Standard”, em que a liquidez deveria ser composta por ouro e por outras moedas de

---

<sup>27</sup> Keynes elogia A.M.Lindsay, sub-secretário do Banco de Bengal, por ter sido o primeiro, desde 1876, a advogar o padrão câmbio ouro, para a Índia(Keynes,CWJMK,I,p.24).

<sup>28</sup> Em 1926, num depoimento à “ Royal Commission on Indian Currency and Finance”, Keynes, sobre o padrão câmbio ouro que existiu na Índia até 1914, afirma:” I think it was the best currency system then existing in the world”(Keynes,CWJMK,XIX,p.521).

<sup>29</sup> Para um aprofundamento, da relação entre a economia de Keynes e a economia de David Ricardo ver, por exemplo, Deleplace(1998).

<sup>30</sup> Mehrling(2009), afirmou que, Keynes pretendia melhorar as instituições bancárias indianas, para reduzir : a volatilidade dos preços e os prémios de risco nas operações bancárias.

convertibilidade internacional<sup>31</sup>, isto é, um padrão fiduciário internacional, em que as moedas convertíveis em ouro e administradas<sup>32</sup> pelos bancos centrais nacionais, constituíssem o volume de reservas internacionais (Keynes, CWJMK, I, p.182).

O “Gold Exchange Standard”, visava, tornar mais elástica<sup>33</sup> a liquidez internacional, necessária para elevar os volumes de comércio e produção mundial. A política monetária seria mais activa, para estabilizar os níveis de preços, e revitalizar a renda e o emprego, uma vez que, no padrão ouro, a política monetária era passiva, já que a oferta de moeda nacional (e por inerência, as taxas de juros), dependia de entradas e saídas de reservas internacionais, a saber, o ouro. Por outro lado, Keynes criticava o mecanismo de ajustamento automático do balanço de pagamentos do regime padrão ouro, pois, em um contexto de escassez do ouro, impunha um ajustamento deflacionário e recessivo sobre a economia do país (Filho, 2006).

Entendemos que as propostas de Keynes, de um banco central para a Índia, cujas características descreve após o livro de 1913, e de uma moeda administrada para o sistema monetário internacional, tornam o “Indian Currency and Finance” (Keynes, CWJMK, I), um precursor do plano Keynes, dos anos 1940, e do sistema monetário de Bretton Woods<sup>34</sup>.

Apesar de toda a discussão de inovação na prática monetária, aceitava, que num mundo onde vigorava o padrão ouro, as taxas de câmbio fixas eram imprescindíveis

<sup>31</sup> Segundo Skidelsky (1983), p.275, Keynes previa, que o padrão ouro daria lugar ao padrão câmbio ouro, um sistema mais científico, baseado em um ou dois centros emissores da moeda de reserva internacional.

<sup>32</sup> Esta reforma do sistema monetário internacional alicerçava-se num regime de câmbio fixo, mas ajustável, e na substituição gradual do ouro, como moeda de reserva internacional. A “não rigidez” do câmbio fixo, possibilitava uma certa liberdade para a política monetária, para estabilizar o nível geral de preços e/ou revitalizar o rendimento e o emprego. Para Skidelsky (1983), p.275, a reforma monetária internacional, baseada na eliminação gradual do ouro, foi uma constante no pensamento de Keynes, que, também, sempre acreditou, que a Grã-Bretanha era o motor natural, e o centro da ordem monetária reformada. Poulon (2011), p.30, considerou que, “Indian Currency and Finance” foi o início do grande combate de Keynes, contra o padrão ouro.

<sup>33</sup> Filho (2006), p.72, afirmou que, Keynes concluiu, que a adopção do sistema monetário internacional, do tipo padrão câmbio ouro, acarretava que a elasticidade da liquidez internacional e a estabilização do padrão monetário internacional, deveriam ser, principalmente, gerenciadas pela execução da política monetária, por parte do(s) país(es) emissor(es) da moeda de reserva internacional, convertível em ouro. Noutras palavras, a sistemática de compra e venda de moedas convertíveis em ouro determinaria a elasticidade da liquidez internacional.

<sup>34</sup> Defendem esta visão, entre outros: Johnson (1978), Ferrandier (1985), Thirlwall (1987), Dimand (1991) e Carabelli e Cedrini (2010-11). Williamson (1983), pp.109-110, discordou desta análise. Para ele, “Indian Currency and Finance”, idealizava uma política para um só país, e, portanto, não podia servir de parâmetro para Bretton Woods. Segundo ele, em 1942, Keynes procurou abolir o padrão câmbio ouro. Para Williamson, o precursor de Bretton Woods, foi um esquema engenhoso, que Keynes idealizou, na Conferência de paz de Paris de 1919.

Já em 1911, Keynes vislumbrava, a vantagem de uma moeda internacional, no sistema monetário internacional. Na resenha do livro de Irving Fisher, “The Purchasing Power of Money”, em 1911, enalteceu a proposta, de uma moeda internacional, de Fisher (Keynes, CWJMK, XI, p.381). Concordamos com Moggridge (1992), p.227, que Keynes no “Indian Currency and Finance” (Keynes, CWJMK, I), acerca do banco central, apenas, elaborou uma breve discussão dos prós e contras do “State Bank”.

para o ajuste automático dos balanços de pagamentos, através dos fluxos de capital internacional de curto prazo(Moggridge(1976)(1986)).

#### 2.4.2.2 The Royal Commission on Indian Finance and Currency

“The Royal Commission on Indian Finance and Currency”, presidida por Austen Chamberlain, realizou a primeira reunião, em maio de 1913, para investigar os problemas<sup>35</sup> monetários e financeiros da Índia . Keynes participou como membro da comissão, pois era um especialista em sistema monetário indiano.

Em “Indian Currency and Finance”(Keynes,CWJMK,I), Keynes observou a inelasticidade da oferta da moeda, do sistema monetário indiano . Na reserva de emissão, a emissão de notas dependia da quantidade de metais preciosos existentes . Nas épocas de colheita, para fazer face ao maior volume de negócios, era necessário, importar libras de ouro de Londres, a taxas de juro elevadas, para aumentar a emissão de notas . Keynes propôs uma reforma do sistema monetário indiano, através da criação de um banco central, que aumentasse a oferta de moeda, e terminasse com a dependência, em relação a Londres(Keynes,CWJMK,I,p.127).

A comissão aceitou a opinião de Keynes, de não implementar o padrão ouro na Índia . Para elevar a elasticidade da oferta da moeda, a comissão pretendia aumentar a emissão fiduciária, até um terço da emissão do papel moeda . Não havia unanimidade , quanto à formação de um banco central, logo, Keynes elaborou um memorando sobre o tema, que apresentou à comissão, em outubro de 1913 (Keynes,CWJMK,XV,pp.151-211).

No memorando, para melhorar a administração monetária e a oferta da moeda, Keynes insistiu no estabelecimento de um banco central, para supervisionar o conjunto das várias reservas do país , pois:

“ With no central reserve, no elasticity of credit currency , hardly a rediscount market, and hardly a bank rate policy, with the growth of small and daring banks, great increase of deposits and a community unhabituated to banking and ready at the last alarm to revert to hoarding ... there are to be found most elements of weakness and few elements of strength”(Keynes,CWJMK, XV,p.197)

Keynes defendeu que, os membros da administração do banco central deviam ser independentes do poder político(Keynes,CWJMK,XV,p.143).Quantificou os salários do governador e do vice-governador do banco central(Keynes,CWJMK,XV,p.153), e propôs

---

<sup>35</sup> Em finais de 1912, surgiu o “escândalo da prata”. Uma empresa negociante de metais preciosos, comprou, secretamente, prata para ser cunhada, em nome do India Office . Um dos donos da empresa era Samuel Montagu, irmão de Edwin Montagu, sub-secretário de estado para a Índia . O The Times publicou vários artigos, defendendo que a Índia, adoptasse o padrão ouro . Keynes, escreveu algumas cartas ao The Times, alegando que a compra secreta da prata, pelo Indian Office, era, para evitar a especulação (Moggridge,1992).

que a administração do banco central, tivesse executivos e agentes financeiros privados .

Keynes desejava que o capital, do banco central da Índia, fosse privado(Harrod,1982,p.167). Aqui, como em toda a carreira, denotou uma preferência por margens de discricionariedade em oposição a regras fixas(Skidelsky,1983,p.280). Keynes sugeriu que o banco central tivesse sede em Nova Delhi, que funcionaria como o conselho central de um sistema federal, em que os “três bancos da presidência” de Calcutá, Bombaim e Madras, actuariam como escritórios principais, do sistema federal(Keynes,CWJMK,XV,p.154).

Segundo Chandavarkar(1993),p.135, Keynes priorizou a função de agente desenvolvimentista do banco central, em detrimento das funções convencionais de: emissor de notas ; banco do governo ; banco dos bancos ; prestador de última instância ; controlador do crédito . Keynes pretendia a extensão do crédito cooperativo e o estabelecimento de um sistema bancário adequado, e só depois se avançaria para as funções habituais dos bancos centrais.

O secretário de estado do India Office, continuaria responsável pela manutenção da paridade da rupia, em relação à libra (Keynes,CWJMK,XV,p.191). O banco central passaria, a gerir as reservas de emissão e os encaixes governamentais, e, assim, teria, a partir de uma gestão racional, os recursos necessários, para expandir a oferta da moeda, e evitar, a subida sazonal das taxas de juros e a dependência em relação aos metais preciosos de Londres(Keynes,CWJMK,XV,p.174). O banco central encaminharia as “home charges” para o India Office, e os “Exchange banks” continuariam as operações bancárias, na Índia(Moggridge,1992,pp.227-228).

O memorando do banco central de Keynes, não foi incorporado no relatório da “Royal Commission on Indian Finance and Currency”, publicado em 2 de março de 1914, aparecendo, apenas, num anexo . Recomendou-se a criação de uma comissão, para analisar o memorando de Keynes . A primeira grande guerra mundial impediu a implementação, de qualquer recomendação da comissão . O banco central da Índia foi fundado<sup>36</sup> em 1935, com uma estrutura institucional muito diferente da recomendada por Keynes<sup>37</sup>.

## 2.5 The Economic Consequences of the Peace

### 2.5.1 Keynes e a primeira grande guerra mundial

---

<sup>36</sup> Antes, porém, ainda se realizaram um comité e uma comissão sobre a Índia (dos quais Keynes foi testemunha), a saber: “Indian Exchange and Currency Committee”, em 1919 , presidido por Henry Babington Smith(Keynes,CWJMK,XV,pp.273-298) ; “ Royal Commission on Indian Currency and Finance” , em 1926,Keynes(CWJMK,XIX,pp.477-524).

<sup>37</sup> Em carta endereçada a Keynes, em 9 de março de 1914, Alfred Marshall considerou o memorando de Keynes, um “extraordinário trabalho construtivo”(Keynes,CWJMK,XIX,p.268).

A primeira grande guerra mundial iniciou-se em 28 de julho de 1914<sup>38</sup>. Em julho e agosto de 1914, a Grã-bretanha sofreu uma crise bancária. Morgan(1952), entendeu que, foi a quebra no mecanismo de pagamentos internacionais, que a originou. A Grã-bretanha, financiava, através de créditos de curto prazo, metade do comércio internacional (Skidelsky,1983,p.290). Com a guerra, os países beligerantes colocaram controles de câmbios, o que dificultou o envio de dinheiro a Londres, dos estrangeiros que aí tinham adquirido mercadorias e títulos bolsistas, para pagar aos intermediários, que financiaram essas aquisições com o capital emprestado junto aos bancos em Londres(Skidelsky,2010,p.96).Os bancos, temendo pela insolvência, solicitaram empréstimos aos bancos de desconto, que tinham, de pedir emprestado ao banco de Inglaterra, o que elevou a taxa de juros de 3% para 10%(Moggridge,1992,pp.238-239).

Para pagar os empréstimos aos bancos, os intermediários venderam os títulos dos seus clientes estrangeiros, o que levou ao colapso do mercado de ações. Os bancos pediram a suspensão dos pagamentos em ouro ao estrangeiro(Skidelsky,1983,p.290).

Keynes foi requisitado pelo ministério das finanças, para ajudar, a resolver a crise. Em 3 de agosto de 1914, no “Memorandum against the Suspension of Gold”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.7-15), Keynes defendeu que Londres, como centro de depósitos dos outros países, devia manter os pagamentos em ouro ao exterior, pois o risco de uma drenagem de ouro, para fora de Londres, era pequeno e, por outro lado, a interrupção dos pagamentos acarretaria a perda de confiança pelos investidores estrangeiros no mercado londrino. Propôs a restrição das transações internas em ouro, a partir de um feriado de dois ou três dias que permitisse a emissão de notas de uma libra e dez shillings para a circulação interna.

Em 3 de agosto de 1914, o governo concedeu uma moratória de um mês nas transações com o exterior(Moggridge,1992,p.237). No memorando “Proper means for enabling discount operations to be resumed”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.16-19),de 5 de agosto de 1914, Keynes sugeriu, por algum tempo, uma moratória às letras antigas, e a garantia do banco de Inglaterra, aos novos compromissos dos bancos com o exterior, para reanimar o comércio internacional.

O ministro das finanças, Lloyd George, manteve os pagamentos em ouro ao exterior. A 15 de agosto de 1914, com a garantia do estado, o banco de Inglaterra comprou 100 milhões de libras de dívida<sup>39</sup>, e foram impressas 70 milhões de libras pelo tesouro, que ficaram no banco de Inglaterra, disponíveis para os bancos, sem quaisquer exigências. O contribuinte pagou a conta(Skidelsky,2010,p.97).

---

<sup>38</sup> Franz Ferdinand, herdeiro do trono austro-hungaro, foi assassinado, em 28 de junho de 1914, por um membro sérvio de um grupo nacionalista, que lutava pela unificação dos territórios sérvios. A 28 de julho de 1914, a primeira grande guerra mundial iniciou-se com o bombardeio a Belgrado.

<sup>39</sup> Segundo Skidelsky(1983),p.291, todas as letras dos bancos, contraídas até 4 de agosto de 1914, ainda não pagas pelos investidores estrangeiros, foram cobertas pelo banco de Inglaterra, que se comprometeu, a não exigir o pagamento dessas somas até um ano depois do fim da guerra.

Após voltar a Cambridge, Keynes publicou “War and Financial System, August 1914”, em setembro de 1914, no *Economic Journal* (Keynes, CWJMK, XI, pp.238-271). Neste artigo, Keynes criticou a atuação dos bancos durante os meses de julho e agosto de 1914, pois estes limitaram os empréstimos ao mercado de capitais, contribuindo para o seu fecho, em 31 de julho de 1914. Os bancos pediram enormes verbas aos bancos de descontos, o que acarretou a subida da taxa de juro, e retiraram ouro do banco de Inglaterra, entesourando-o, não o emprestando aos clientes e empresários<sup>40</sup>.

Em 6 de Janeiro de 1915, Keynes voltou ao governo, para trabalhar como assistente de George Paish, conselheiro especial do ministro das finanças, Lloyd George. Acompanhou Lloyd George, de 2 a 5 de Fevereiro de 1915, na primeira conferência financeira da guerra entre os aliados, em Paris, que instaurou um sistema de créditos entre os aliados. A Grã-Bretanha ao financiar as compras bélicas dos países da aliança, passou a controlar as despesas destas nações no exterior, exigindo que depositassem ouro no banco de Inglaterra (Skidelsky, 1983, pp.297-298).

Em maio de 1915, o primeiro ministro liberal Herbert Asquith, formou um novo governo, em coligação com os conservadores. Reginald McKenna foi nomeado ministro das finanças. Keynes foi incorporado na divisão nº1 do tesouro, incumbida da administração financeira da guerra (Harrod, 1982, pp.201-202).

Numa fase inicial do conflito, o tesouro britânico emitiu obrigações de guerra, em novembro de 1914, adquiridas maioritariamente pelos bancos, que continuaram, a emprestar aos clientes, não diminuindo o poder de compra dos consumidores. No memorando “The Bank of England in Relation to Government Borrowing and Necessity of a Public Loan” (Keynes, CWJMK, XVI, pp.96-105), de 14 de maio de 1915, Keynes observou, que a única forma de controlar os dispêndios dos agentes económicos privados, era aumentar os impostos.

Em 1915, na Grã-Bretanha, o tesouro e os liberais entendiam que os recursos do país, deviam ser canalizados para a produção de bens de exportação, o que possibilitaria a obtenção de divisas, necessárias à manutenção da paridade<sup>41</sup> da libra com o dólar, e ao fornecimento de subsídios aos aliados, para a compra de armamento. O ministro das munições e os generais pretendiam o aumento do exército e do material bélico, defendendo o serviço militar obrigatório e a estratégia do “golpe fatal” de Lloyd George, ministro das munições. No memorando “The Alternatives” (Keynes, CWJMK, XVI, pp.110-115), de 23 de agosto de 1915, Keynes argumentou que, dada a plena utilização da força de trabalho, sem um aumento dos

---

<sup>40</sup> Skidelsky (1983), p.292, afirmou que Felix Schuster, presidente da Union Bank, enviou uma carta a Keynes, em 9 de outubro de 1914, defendendo, que os bancos não emprestaram aos clientes, pois o papel, fornecido pelo banco de Inglaterra, para imprimir as notas, estava esgotado. Afirmou que, foi o governador do banco de Inglaterra, Lord Cunliffe, quem pediu a suspensão dos pagamentos em ouro ao exterior, e não ele. Keynes retirou algumas críticas.

<sup>41</sup> Se o valor da libra diminuísse relativamente ao dólar, as compras dos aliados nos EUA tornar-se-iam muito caras, colocando em risco a sua vitória.



impostos sobre o rendimento privado, a elevação das despesas militares e a manutenção dos subsídios aos aliados, eram alternativas.

No ano de 1915, o produto deixou, de crescer na Grã-Bretanha, a balança de pagamentos começou, a deteriorar-se. Recursos adicionais para a guerra seriam alcançados através da redução do consumo . A elevação da tributação e da inflação constituíam as possibilidades de alcançar meios acrescentados . Keynes preferia a primeira opção (Dimsdale,1977,p.128).

No memorando “The Meaning of Inflation”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.125-128), de 15 de setembro de 1915, Keynes alertou que o método inflacionário<sup>42</sup>de financiamento, através da oferta monetária, devia cingir-se à manutenção dos pagamentos ao exterior e à ajuda financeira aos aliados, pois, além disso, elevaria o consumo, podendo acarretar uma deterioração da balança comercial, colocando em risco a estabilidade da taxa de câmbio entre a libra e o dólar . A análise da inflação, era realizada em termos da teoria quantitativa da moeda .

Em 9 de setembro de 1915, Keynes apresentou o memorando “The Financial Prospects of this Financial Year”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.117-125), que serviu de apoio a Reginald McKenna, na defesa da posição do tesouro, perante o governo. Keynes perspectivou que a Grã-bretanha, em 1915, teria um deficit de 700 milhões de libras, dos quais, apenas, 500 milhões de libras seriam pagos com “recursos reais”(impostos, empréstimos, vendas de activos e créditos no estrangeiro), enquanto que os 200 milhões restantes seriam financiados com o aumento da oferta da moeda . Keynes temia que, a inflação, destruísse a paridade da libra face ao dólar.

Para manter a taxa de câmbio, isto é, o padrão ouro, Reginald McKenna, no orçamento suplementar de 21 de setembro de 1915, com o apoio de Keynes, aumentou os impostos sobre os rendimentos e os lucros, e criou impostos sobre algumas importações.<sup>43</sup>

Em dezembro de 1915, a pressão sobre as contas externas britânicas diminuiu, devido a uma escassez dos meios de transporte, impedindo os aliados, de gastar todos os créditos britânicos . Em 28 de dezembro de 1915, foi decretado o serviço militar obrigatório.

No memorando “Admiralty Talk”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.184-188), de 15 de março de 1916, Keynes observa, que o tesouro entende que a elevação dos impostos, acima de certo nível, é contraproducente . Subentende-se a forte dependência da Grã-Bretanha a empréstimos internacionais.

---

<sup>42</sup> Para Dimsdale(1977),p.130, a principal objecção à inflação, nesta altura, derivava do facto, desta poder obrigar a Grã-Bretanha, a suspender os seus pagamentos em ouro ao exterior.

<sup>43</sup> Estes impostos de 33% sobre algumas importações ficaram conhecidos como “McKenna duties”, e permaneceram depois da guerra . Hutchison(1973),p.148, entendeu que, representaram o primeiro corte significativo da Grã-bretanha, com o comércio livre.

Devido aos problemas financeiros da Grã-Bretanha, em 6 de novembro de 1916, Keynes escreveu o memorando “A Note on “Suspension of Specie Payments” and other methods of restricting gold export”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.143-149), no qual defendeu a manutenção do padrão ouro, que permitia, a Londres ser o centro financeiro do mundo, atraindo os capitais estrangeiros de curto prazo, necessários ao financiamento da guerra . O abandono deste regime monetário depreciaria a libra, e encareceria as compras de alimentos, matérias-primas e armamentos da Grã-Bretanha nos EUA, destinadas aos aliados.

A situação cambial britânica agravou-se a partir de maio de 1916, acarretando a venda de grandes quantidades de ouro e títulos norte-americanos (na posse de cidadãos britânicos).Keynes, no artigo secreto do gabinete, “Our Financial Position in America”<sup>44</sup> (Keynes,CWJMK,XVI,pp.198-209), de 18 e 24 de outubro de 1916, reconheceu a crescente dependência financeira britânica em relação aos EUA. Keynes apelou a uma cooperação diplomática com os EUA(Keynes,CWJMK,XVI,p.198), representando tais palavras, o reconhecimento da perda de hegemonia financeira, para os EUA. Keynes afirmou que a Grã-Bretanha, de maio a setembro de 1916, despendeu, por mês, nos EUA, 207 milhões de dólares, dos quais dois quintos foram financiados por empréstimos (obrigações e títulos da dívida pública) e o restante pela venda de ouro e títulos norte-americanos. Nos seis meses seguintes (outubro de 1916 a março de 1917), a Grã-Bretanha iria gastar mensalmente, nos EUA, 250 milhões de dólares, dos quais 5/6 teriam que, ser financiados por empréstimos dos EUA<sup>45</sup>(Keynes,CWJMK,XVI,p.203).

A Grã-Bretanha sofreu uma crise financeira, em 27 de novembro de 1916, quando o banco central dos EUA(FED), aconselhou os bancos americanos, a restringir os créditos a estrangeiros, e alertou os investidores privados contra a compra de obrigações emitidas por países aliados, pressionando a força aliada, a terminar a guerra .Keynes voltou, a defender a manutenção da paridade da libra.<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup> Este artigo, tem uma introdução de Keynes, “Our Financial Position in America”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.198-201), de 24 de outubro de 1916, preparada para Reginald Mckenna .Depois, engloba um relatório escrito por Keynes, mas assinado por vários membros do tesouro:”Report to the Chancellor of the Exchequer of the British Members of the joint Anglo-French Financial Committee”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.201-209), de 18 de outubro de 1916.

<sup>45</sup> Keynes receava que os bancos privados americanos, deixassem de emprestar estes valores. Skidelsky(1983),p.334, observou que, o tesouro dos EUA e Wall Street, eram pró-aliados . Também, os industriais e os agricultores americanos vendiam muito mais aos aliados, que aos alemães.

<sup>46</sup> Keynes defendeu a manutenção do padrão ouro no “Memorandum on the Probable Consequences of Abandoning the Gold Standard”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.215-222), de 17 de janeiro de 1917, pois, o abandono da paridade da libra, encorajaria o inimigo, agravaria os créditos britânicos, e levaria a que Londres, deixasse de ser banqueiro mundial. Relembrando o episódio em 1939, Keynes reafirmou,em “Notes on Exchange Control”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.210-214),de 24 de setembro de 1939, que a saída da Grã-Bretanha do padrão-ouro, teria levado a actividade económica a um estado de caos . Segundo Davidson(2010),p.29,Keynes, durante a estadia no tesouro, nos anos da guerra, observa a importância, de controlar expectativas, quando se pretende influenciar a taxa de câmbio.

Devido a uma crise financeira, em 9 dezembro de 1916, Lloyd George tornou-se primeiro-ministro, e Bonar Law assumiu o ministério das finanças. Em janeiro de 1917 Keynes passou, a liderar a nova “Divisão A” do tesouro, encarregada das finanças externas da guerra.

Uma tentativa dos alemães de impedir os fornecimentos ultramarinos dos americanos aos aliados, levou os EUA, em 6 de abril de 1917, a declarar guerra contra a Alemanha (Skidelsky,1983,p.336). Apesar da entrada no conflito armado, dos EUA, a situação económica da Grã-Bretanha não melhorou. Numa mensagem de Bonar Law, escrita por Keynes, ao secretário do tesouro dos EUA, William McAdoo, “Notes for Mr. McAdoo”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.245-252), de 20 de julho de 1917, informou-se que os recursos britânicos, para pagar as compras aliadas nos EUA, estavam esgotados, e alertou-se que os EUA, tinham, de assumir, essas despesas, e a manutenção da paridade entre a libra e a dólar. Caso contrário, toda a teia financeira aliada entrava em colapso em dias. Em 23 de julho de 1917, o gabinete de guerra, enviou um telegrama, escrito por Keynes, a William McAdoo “Telegram approved by War Cabinet”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.255-263), relatando a situação dramática no mercado cambial britânico, e solicitando o envio de fundos urgentes. O tesouro norte-americano, em menos de um dia, enviou remessas, que resolveram a situação.

O problema da manutenção da paridade cambial, que tinha sido o cerne da questão financeira entre os aliados, deixou, de existir. Até ao final da guerra, os aspectos políticos e diplomáticos predominaram. A 11 de Novembro de 1918, foi assinado o armistício, pondo fim à guerra.

#### 2.5.1.1 A Conferência de Paz de Paris

A pedido do conselho do comércio, Keynes e W.J.Ashley escreveram, “Memorandum on The Effect of an Indemnity”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.313-334), de 2 de janeiro de 1917. Neste trabalho, realizaram um resumo das principais experiências passadas de indemnizações. Observaram que a indemnização francesa à Alemanha no final da guerra franco-prussiana, de 1871 a 1873, contribuiu, devido ao excesso da oferta monetária, para a crise financeira alemã de 1873. Concluíram que a Grã-bretanha, não exigiria nenhuma reparação de guerra da Alemanha.

Em 31 de outubro de 1918, no memorando “Notes on an Indemnity”, (Keynes,CWJMK,XVI,pp.338-343), Keynes avaliou a capacidade de pagamento da Alemanha. Sem “esmagar” a Alemanha, chegou ao valor 1 bilhão de libras, sugerindo que 500 milhões de libras seriam pagos através da transferência de propriedade móvel, ouro e activos no estrangeiro. Um fornecimento anual de 25 milhões de libras, com juros de 5%, completaria os outros 500 milhões. Este valor, não muito elevado,

manteria a capacidade produtiva da Alemanha, e permitiria o excedente comercial alemão, que garantiria o seu compromisso anual.

Em 5 de outubro de 1918, o governo alemão pediu o armistício, baseado nos “14 pontos” de um discurso, de 8 de Janeiro de 1918, do presidente dos EUA, Woodrow Wilson, que impunha à Alemanha a devolução dos territórios invadidos. No armistício, de 11 de novembro de 1918, foram acrescentados dois pontos. A total liberdade dos mares para os aliados e a definição de reparação de guerra, em que a Alemanha tinha, de pagar todos os danos causados às populações civis dos aliados e suas propriedades, por agressão por terra, mar e ar (Vicarelli, 1984, p.16).

Em novembro de 1918, no “Memorandum on the Treatment of Inter-Allied debt arising out of the War” (Keynes, CWJMK, XVI, pp.418-419), Keynes sugeriu que, no início da conferência de paz, a Grã-Bretanha propusesse o cancelamento das dívidas entre os aliados, e renunciasse à sua parte das reparações, a favor dos estados recentes.

O gabinete de guerra do império britânico, em 26 de novembro de 1918, constituiu um comitê, para avaliar o valor das reparações, a exigir aos alemães, e sua capacidade de pagamento. Em 10 de dezembro<sup>47</sup> de 1918, o relatório do comitê, concluiu que a Alemanha, devia pagar 24 bilhões de libras pelo custo total da guerra e 1,2 bilhões de libras por ano, de juros, até que a dívida fosse paga.

Em dezembro de 1918, o tesouro publicou o “Memorandum by the Treasury on the Indemnity Payable by the Enemy Powers for Reparations and Other Claims” (Keynes, CWJMK, XVI, pp.344-383), escrito majoritariamente por Keynes. O memorando afirmou, que o custo total da guerra foi 25 bilhões de libras, excluindo a hipótese da Alemanha, pagar esse valor. O montante total das reparações de guerra, não poderia ultrapassar os 3 bilhões de libras, mas 2 bilhões de libras seria o valor mais sensato.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> O presidente deste comitê foi William Hughes, primeiro ministro australiano. Bunselmeyer (1975), Cap.7, conforme Moggridge (1992), p.293, afirmou que, na Grã-Bretanha, havia germanofobia. Para além disso, 17 milhões de britânicos tinham adquirido títulos da dívida pública. Aproveitando este ambiente hostil à Alemanha, depois do armistício de 11 de novembro de 1918, Lloyd George marcou eleições, para 14 de dezembro de 1918, que venceu. No dia 11 de dezembro de 1918, após o conhecimento do relatório, num discurso em Bristol, Lloyd George afirmou que a Alemanha, devia pagar o custo total da guerra, Moggridge (1992), p.296.

<sup>48</sup> O memorando repartiu o valor das reparações pelos países: Bélgica 15%; Grã-Bretanha 15%; França 62,5%; Itália 2,5%; restantes aliados 5%. A capacidade estimada de pagamento da Alemanha era a seguinte: transferência imediata de propriedade (£800 milhões); matérias primas fornecidas durante 3 anos (£350 milhões); valor do território cedido (£220 milhões); tributo ao longo de 30 anos (£1900 milhões). Mesmo o valor de 2 bilhões de libras, traria problemas para a Grã-Bretanha, que só receberia 15% desse total, e sofreria a concorrência das exportações alemãs. O relatório concluiu, então, que a transferência de propriedade móvel era a forma mais adequada de obtenção de reparações.

A conferência de paz de Paris iniciou-se a 18 de janeiro de 1919. Keynes participou da delegação britânica, como principal representante do tesouro, estando encarregue dos aspectos financeiros da transição para a paz<sup>49</sup>.

Durante a conferência, no memorando “The Treatment of Inter-Ally debt Arising out of the war”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.420-428), de março de 1919, Keynes voltou, a propor o cancelamento <sup>50</sup> das dívidas entre os aliados . Para Keynes, o pedido de avultadas reparações à Alemanha estava vinculado às enormes dívidas dos aliados<sup>51</sup>. Os EUA recusaram a proposta, por temer, que o Congresso dos EUA a reprovasse.

Elcock(1972),p.128, afirmou que, Keynes elaborou um memorando, em março de 1919, sugerindo que o texto do tratado, não incluisse<sup>52</sup> os valores das reparações, a pagar em 30 anos, que seriam determinadas por uma comissão, que levaria em consideração, a capacidade de pagamento da Alemanha.

Em 28 de março de 1919, Louis Klotz, ministro das finanças francês, propôs que o total das reparações, não fosse inserido no tratado. Seria determinado por uma comissão permanente, até 1 de maio de 1921, que levaria em consideração, a capacidade de pagamento da Alemanha. Até essa data, a Alemanha tinha, de pagar 1 bilhão de libras.Tal solução foi adotada(Tillman,1961,p.242).

Em abril de 1919, no memorando “Scheme for the Rehabilitation of European Credit and for Financing Relief and Reconstruction”(Keynes,CWJMK,XVI,pp.429-431), Keynes propôs, que os estados derrotados emitissem obrigações, garantidas pelos aliados e pelos “inimigos”, no valor de 1,445 bilhões de libras, como forma de pagamento das reparações da guerra .As obrigações teriam juros de 5%, pagos, apenas, a partir de 1925.Os aliados receberiam 1 bilhão de libras de obrigações .A Alemanha teria direito a 200 milhões de libras, para aquisição de alimentos e matérias primas. Este esquema reforçaria o crédito europeu, e garantia uma demanda para as exportações dos EUA. Os EUA recusaram a proposta.

---

<sup>49</sup> Conforme Vicarelli(1984),p.16, a partir de fevereiro de 1919, Keynes, integrou o conselho econômico supremo, em representação do ministro das finanças, Austen Chamberlain . Ele, também, representou o Império britânico, no comitê de finanças.

<sup>50</sup> A Grã-Bretanha emprestara 1,451 bilhões de libras e pediu emprestado 0,8 bilhões de libras . Os EUA eram credores de 1,668 bilhões de libras . Os outros países eram devedores(Keynes,CWJMK,XVI,p.420). Os EUA, após o término do conflito armado, estavam em melhores condições, de abdicar dos seus créditos .

<sup>51</sup> “For this reason the question of inter-allied indebtedness is closely bound up with the intense popular feeling amongst the European allies on the question of indemnities – a feeling which is based not on any reasonable calculation of what Germany can, in fact, pay, but on a well-founded appreciation of the intolerable financial situation in which these countries will find themselves unless she pays”(Keynes,CWJMK,XVI,p.421). Logo, se os EUA abdicassem dos seus créditos, os valores exigidos aos alemães diminuiriam.

<sup>52</sup> Em “The Economic Consequences of the Peace”(Keynes,CWJMK,II,pp.85, 99), Keynes entendeu que o texto do tratado, devia ter incluído uma quantia definitiva de reparações .Skidelsky(1983),p.365, justificou a situação, afirmando que em março de 1919, Keynes esperava que as reparações, fossem apenas, de 3 bilhões de libras . As pensões e indenizações por separação, ainda, não estavam inscritas no total de reparações.

No início da conferência, os franceses exigiam o custo total da guerra como reparação, enquanto os EUA afirmavam que isso, não era permitido nos termos do armistício(Elcock,1977,p.152). Mas a 5 de abril de 1919, o presidente Woodrow Wilson fez uma concessão de enorme peso. Ao contrário do estipulado no texto do armistício, aceitou a inclusão no tratado, como reparação, das pensões e indenizações por separação .Desiludido, por não ter convencido o primeiro ministro , a concordar com um valor moderado de reparação, Keynes informou Lloyd George da sua demissão, em 5 de Junho de 1919 . O tratado de paz de Versalhes, foi assinado a 28 de Junho de 1919.

### 2.5.2 The Economic Consequences of The Peace

“The Economic Consequences of the Peace”(Keynes,CWJMK,II) foi publicado em 12 de dezembro de 1919. Moggridge(1992),p.324, entende que esta obra, contém vários livros<sup>53</sup> num só: um panfleto político que critica a moralidade do tratado de paz, quando confrontado com as condições que regeram o armistício ; uma discussão técnica das cláusulas económicas do tratado ; uma análise das relações económicas entre nações e classes antes de 1914 e várias propostas para resolver os problemas, que existiam na Europa , no final de 1919.

Segundo Keynes, poucos observavam a natureza temporária da organização económica da Europa ocidental, de 1870 a 1914(Keynes,CWJMK,II,p.1).O progresso económico não era automático nem natural, e estava alicerçado em quatro factores instáveis.

O primeiro factor relacionava o problema, colocado por Malthus(1798), da escassez de alimentos face ao aumento da população .Na Europa ocidental de 1870 a 1914, a população cresceu, mas o rendimento, gerado na industria e na agricultura, evoluiu ainda mais, devido à subida da escala de produção (Keynes,CWJMK,II,p.5).Keynes relacionou a revolução ocorrida na Rússia, ao crescimento da população(Keynes,CWJMK,II,pp.8-9).

A segunda condição, era a mínima interferência das fronteiras e tarifas, nos países da Europa central (Rússia ,Alemanha, Austria-Hungria).As moedas tinham um valor estável, o que exponenciava a circulação de bens e capitais, entre os países . Havia segurança das pessoas e das propriedades . O sistema económico europeu dependia da economia alemã(Keynes,CMJMK,II,pp.9-10).

O terceiro elemento, consistia na psicologia da sociedade, que aceitava a desigualdade de rendimento, para aumentar a acumulação de capital<sup>54</sup>. Os trabalhadores aceitavam consumir muito pouco da produção . Os capitalistas, que

<sup>53</sup> Esta ideia foi, originalmente, desenvolvida por Robertson(1920), numa resenha sobre o livro, publicada no Economic Journal.

<sup>54</sup> Para Meltzer(1988),p.35, Keynes fez uma análise neoclássica do capitalismo. Era a elevada taxa de poupança, que permitia a alta taxa de investimento, que sustentava o aumento do padrão de vida, e o progresso económico.

auferiam a maior parte do produto, abdicavam do consumo, para ampliar o investimento. A guerra “mostrou” o consumo aos trabalhadores, e os capitalistas, descrentes no futuro, passaram, a consumir mais . Keynes, entendia que a repetição destas condições psicológicas instáveis, podia ser impossível(Keynes,CWJMK,II,pp.11-13).

O ultimo factor, eram os termos de trocas favoráveis com o novo mundo .A Europa, até pouco antes da guerra, conseguia exportar produtos manufacturados para os EUA , e importar alimentos e matérias primas deste país, em condições vantajosas. A Europa exportava o seu excedente de capital para os EUA, o que lhe rendia um tributo anual . Após a guerra, Keynes vislumbrava uma deterioração dos termos de troca<sup>55</sup>, com a Europa a ter, de pagar uma maior quantidade de bens manufacturados, pela mesma porção de matérias primas e alimentos dos EUA(Keynes,CWJMK,II,pp.13-15).

Para Keynes, os principais traços económicos do tratado, representavam uma ideia, que era da França e de Georges Clemenceau, o primeiro ministro francês(Keynes,CWJMK,II,p.18). O propósito, era colocar a Alemanha, numa posição de inferioridade económica, durante muito tempo . O objectivo de Keynes, no livro, foi mostrar que a “paz cartaginesa”<sup>56</sup>, não era justa nem possível (Keynes,CWJMK,II,p.23).

Keynes criticou, asperamente, o presidente Woodrow Wilson, pois, este aceitou, a pedido dos aliados, incluir nas reparações do tratado, violando os termos do armistício, as pensões e indemnizações pela dispensa do serviço militar (Keynes,CWJMK,II,p.33).

Keynes lamentou que os lideres políticos dos aliados, tivessem dado mais atenção, a questões ligadas a fronteiras e nacionalidades, ao equilíbrio do poder, e à imposição de uma carga financeira insuportável sobre os derrotados (Keynes,CWJMK,II,p.35 ). Keynes censurou, a prioridade que o tratado deu à politica, em detrimento da economia. Não houve uma preocupação, em resolver a grave situação económica da Europa.

A economia alemã, antes da guerra, dependia de três pilares principais : o comércio ultramarino ; a exploração de ferro e carvão ; o sistema de transportes e tarifas . O tratado tentou a destruição dos três, principalmente dos dois primeiros

---

<sup>55</sup> A previsão de Keynes não se concretizou. Leduc(1952), numa análise estatística, sobre os termos de troca, de 1875 a 1940, verificou que os países que exportavam produtos primários, obtiveram 40% menos, em termos de bens manufacturados, no final do período, em relação a 1875. O declínio de longo prazo do poder de compra internacional dos produtos primários foi irregular . Essa queda era rápida nos períodos de depressão . Nas fases de crescimento económico, os países exportadores de produtos primários recuperavam parte do decréscimo anterior . A investigação de Leduc(1952), apoiou-se num trabalho anterior, a saber, United Nations(1949)

<sup>56</sup> Esta é uma alusão, às guerras ocorridas entre os romanos e cidade de Cartágo, de 264 a.c a 146 a.c. No final da ultima guerra, os romanos destruíram Cartágo. “ Paz cartaginesa”, por analogia, significa que as condições de paz, são muito duras e idealizadas, para perpetuar a inferioridade do perdedor.

(Keynes,CWJMK,II,p.41). “Thus the economic clauses of the treaty are comprehensive , and little has been overlooked which might impoverish Germany now or obstruct her development in future”(Keynes,CWJMK,II,p.70)<sup>57</sup>.

Keynes, à luz dos termos do armistício, estimou que os países aliados, tinham, a receber da Alemanha, 2120 milhões de libras, distribuídos desta forma : Bélgica(500 milhões de libras ); França<sup>58</sup>(800 milhões de libras); Grã-Bretanha(570 milhões de libras); outros aliados(250 milhões de libras).Keynes entendeu que, os aliados deviam pedir a soma de 2 bilhões de libras (Keynes,CWJMK,II,pp.84-85). Keynes criticou a decisão política imoral, de Lloyd George, ao convocar eleições gerais, após o armistício, no auge da popularidade (Keynes,CWJMK,II,p.86).Para Keynes:

“ To what a different future Europe might have looked forward if either Mr Lloyd George or the Mr. Wilson had apprehended that the most serious of the problems which claimed their attention were not political or territorial but financial and economic , and that the perils of the future lay not in frontiers or sovereignties but in food, coal, and transport”(Keynes,CWJMK,II,p.92).

Keynes, considerou uma violação dos termos do armistício, a inclusão no tratado, como reparação, das pensões e indenizações por separação. (Keynes,CWJMK,II,pp.91,98). Keynes, calculou o valor destas pensões e

---

<sup>57</sup> Levy(1979),p.279, afirmou que, a sociedade de apóstolos da Universidade de Cambridge , na geração de Bertrand Russell, anterior à de Keynes, era pró-alemã. Paul Levy, entendeu que, Keynes, sofreu essa influência, até à primeira grande guerra mundial.

<sup>58</sup> Keynes estimou que a França, tinha direito, a receber 0,5 bilhões de libras pelos danos sofridos nas áreas ocupadas . Keynes afirmou que Pupin, na revista Blue de 3 de fevereiro de 1919, calculou a indenização, a pagar à França, num intervalo entre 10 e 15 bilhões de francos(0,4 e 0,6 bilhões de libras). Keynes constatou que, na primavera de 1919, Dubois, relator do orçamento, e Louis Loucheur, ministro da reconstrução industrial, defenderam que a França, devia auferir uma reparação de 65 e 75 bilhões de francos, respectivamente(Keynes,CWJMK,II,pp.80-82).Poulon(1985),pp.34-35,alicerçado em Mantoux(1946), afirmou que o artigo de Pupin, era de 1917, e, portanto, com dados até 1916.Pupin previu que os danos até ao final da guerra, aumentariam 50%. Logo, o valor seria 0,75 bilhões de libras. Poulon(1985),p.35, observou que os valores de Pupin, eram em francos de 1914, enquanto que os de Dubois e Loucheur foram em francos de 1919. Poulon(1985),p.35, afirmou que com o índice de preços base de 100 em 1914, o seu valor em 1919 atingiu 348. Logo, e como 1 libra=25francos, na época, então, 65 bilhões de francos.(1/348).(1/25)=0,75 bilhões de libras . Se Keynes tivesse acrescentado os 50% de Pupin, chegaria a esse valor.



indeminizações, em 5 bilhões de libras<sup>59</sup>(Império britânico 1,4 bilhões; França 2,4 bilhões ; Itália 0,5 bilhões, outros aliados 0,7 bilhões) chegando à quantia final de 8,0 bilhões de libras, a pagar pela Alemanha . Keynes estimou um intervalo entre 6,4 e 8,8 bilhões de libras, entre o qual a comissão de reparações decidiria até maio de 1921(Keynes,CWJMK,II,p.101).

Segundo Keynes, a Alemanha tinha três formas de pagamento<sup>60</sup>: transferência imediata de bens(ouro, navios , títulos estrangeiros) ; propriedades em territórios cedidos ; prestações anuais durante um determinado período de tempo (Keynes,CWJMK,II,p.106).Nos dois primeiros itens, a Alemanha só podia disponibilizar, de imediato, 100 a 200 milhões de libras(Keynes,CWJMK,II,p.116).Para a Alemanha pagar um tributo anual aos aliados, o valor das suas exportações teria, de superar o valor das suas importações. Numa perspectiva otimista, a Alemanha poderia<sup>61</sup>alcançar, um excedente comercial de 100 milhões de libras ao ano, que, a juros de 5% ao ano, supondo 1% anuais para o pagamento do principal, tinha um valor presente de 1,7 bilhões de libras. Incluindo todos os métodos possíveis, Keynes concluiu que, 2,0 bilhões de libras<sup>62</sup> era o valor máximo da capacidade de pagamento da Alemanha (Keynes,CWJMK,II,pp.118 e 126).

Até maio de 1921, a comissão de reparações, decidiria, o valor a pagar pela Alemanha, levando em conta a capacidade de pagamento desta (Keynes,CWJMK,II,pp.133-136).

A guerra destruiu a organização económica da Europa, de 1870 a 1914, alicerçada em quatro factores instáveis e difíceis de repetir. Foi um episódio extraordinário de progresso económico, que chegou ao fim<sup>63</sup>em agosto de 1914 (Keynes,CWJMK,II,p.6) .Após o conflito armado, na europa, a produtividade diminuiu substancialmente, os sistemas de transporte e comércio ficaram destruídos, e observou-se a incapacidade,

---

<sup>59</sup> Como afirmou Abreu(2002),p.9, Keynes, no livro, utilizou as taxas de câmbio do período pré-1914: 1libra=4,86 dólares ; 1libra=20,4marcos ; 1 libra=25 francos.

<sup>60</sup> Para estimar a capacidade de pagamento da Alemanha, Keynes utilizou os dados, do memorando do tesouro, de dezembro de 1918, (Keynes,CWJMK,XVI,pp.344-383), embora, os tenha adaptado, aos eventos subsequentes.

<sup>61</sup> Segundo Keynes(CWJMK,II,pp.119-120), a Alemanha, em média, nos 5 anos antes da primeira grande guerra mundial, teve um deficit comercial anual de 74 milhões de libras. Por outro lado, no futuro, a evolução das exportações alemãs, iria prejudicar as exportações britânicas. Mantoux (1946),p.121, argumentou que, durante a guerra, os EUA emprestaram verbas consideráveis à Grã-bretanha e à França, e conseguiram obter excedentes de exportação equivalentes a esses valores .Logo, a Alemanha ao pagar a dívida, iria obter um excedente comercial similar à dívida . Harrod(1982),p.276, considerou a argumentação débil, pois os EUA emprestavam aos aliados, para estes comprarem munições e material de guerra, nos EUA. Além do mais, grande parte da força de trabalho britânica e francesa estava no exército, logo, não podia, ficar desempregada.

<sup>62</sup> Eichengreen(1992),pp.131-132, afirmou que, 2,0 bilhões de libras, representavam 1,2 vezes a renda nacional alemã em 1921. Esse valor, era muito superior aos 212 milhões de libras pagos pela França (um quarto da sua renda nacional em 1870) à Alemanha, como indenização, no final da guerra franco-prussiana, entre 1871 e 1873 .

<sup>63</sup> O capitalismo de laissez faire chegou ao fim, em agosto de 1914. Conforme McQueen(1988),p.114, já aqui se observa, um traço típico da economia de Keynes, que é a irreversibilidade histórica.

de adquirir no exterior, a quantidade habitual de alimentos e matérias (Keynes,CWJMK,II,p.146). O sistema monetário europeu estava dizimado, existia a perda de confiança no poder de compra das moedas . Keynes concordou com Lenine, que, supostamente, declarou que a melhor forma, de acabar com o sistema capitalista, era destruir a moeda<sup>64</sup>(Keynes,CWJMK,II,pp.148-149).

A inflação dos sistemas monetários europeus resultou da emissão monetária, para equilibrar os orçamentos, devido às despesas de guerra(Keynes,CWJMK,II,pp.150-151). Seguindo a teoria quantitativa da moeda, Keynes defendeu o controle da oferta da moeda, visando a redução do nível geral de preços, e aceitando a noção da neutralidade da moeda, no curto e no longo prazo.

No último capítulo do livro, Keynes apresentou algumas propostas, para resolver o problema económico da Europa .Voltou, a sugerir, que a Alemanha pagasse uma reparação de 2,0 bilhões de libras, dos quais , 500 milhões de libras eram entregues através da transferência imediata de bens e de propriedades, em territórios cedidos. Os restantes 1,5 bilhões de libras seriam despendidos em trinta prestações anuais, de 50 milhões de libras cada, sem juros, a partir de 1923 (Keynes,CWJMK,II,p.166).

Keynes propôs a criação de uma área de livre comércio<sup>65</sup>, em que os países membros<sup>66</sup>, não aplicassem tarifas a outros integrantes. Um dos objectivos, era compensar a perda de organização e eficiência económica, derivada da criação de inúmeras novas fronteiras políticas(Keynes,CWJMK,II,pp.168-169). A zona de livre comércio activaria o fluxo de comércio internacional, e contribuiria para a redução da

---

<sup>64</sup> Fetter(1977),pp.77-80, entendeu que, não havia evidência, que Lenine tenha proferido essa afirmação.

<sup>65</sup> Área de livre comércio é uma região, em que os estados membros eliminaram barreiras ao comércio , no interior da região, mas mantém políticas comerciais independentes , em relação a países não membros

<sup>66</sup> Keynes sugeriu que, a Alemanha, a Polónia, e os novos estados que antes pertenciam aos impérios austro-hungaro e turco, deviam, compulsoriamente, integrar, por 10 anos, a área de livre comércio . Após esse período a entrada era voluntária . Keynes defendeu a adesão voluntária destes países: Grã-Bretanha, Siberia, Turquia, Egipto, Índia, Bélgica, Holanda, Suíça, França e Itália, e de todos os estados da Europa oriental, central, ocidental e da Escandinávia(Keynes,CWJMK,II,pp.168-169).

inflação .Keynes defendia, nesta altura, o livre comércio, de forma intransigente<sup>67</sup>.

Keynes defendeu o cancelamento completo<sup>68</sup> das dividas de guerra entre os aliados . A Grã-Bretanha deveria abdicar da sua parte nas reparações, em favor da Bélgica, Sérvia e França(Keynes,CWJMK,II,p.171).

No final da guerra, os países europeus tinham : um deficit comercial; uma taxa de câmbio desfavorável ; um sistema monetário desordenado. Keynes sugeriu, um empréstimo internacional, de 200 milhões de libras, para a aquisição de alimentos e matérias primas, e um fundo, de 200 milhões de libras<sup>69</sup>, para reordenar o sistema monetário europeu (Keynes,CWJMK,pp.180-183).O objectivo era alcançar uma maior elasticidade da liquidez monetária internacional e estabilizar o padrão monetário internacional(Filho,2006,p.38).

Keynes sustentou que, a Alemanha recuperasse a função organizadora na Europa do leste, inclusive na Russia, para que os termos de troca entre bens manufacturados e bens primários, na Europa, não se deteriorassem drasticamente (Keynes,CWJMK,II,pp.183-187).Keynes dedicou o livro à formação da opinião geral do futuro (Keynes,CWJMK,II,p.189).Keynes compreendeu, que o sistema económico capitalista era instável e, portanto, a reconstrução da ordem económica e social, passava pela regulação do capitalismo.

Para Skidelsky(1983),p.384, Keynes defendeu o direito do economista, converter-se no príncipe . As outras formas de governo tinham fracassado . A visão do economista sobre o bem estar social, adicionada por um novo padrão de competência técnica,

---

<sup>67</sup> Em "Notes for a speech at 95 Club, Manchester"(Keynes,CWJMK,XIX,pp.1-6),de 25 de outubro de 1922, Keynes afirmou que, o comércio livre, era uma desejável ajuda, para aumentar a riqueza, e uma defesa essencial contra a pobreza (Keynes,CWJMK,XIX,p.3) .Em "The Underlying Principles"(Keynes,CWJMK,XVII,pp.448-454), publicado no Manchester Guardian Commercial, de 4 de janeiro de 1923, Keynes considerou que, o comércio livre era um dogma inflexível, e que a Grã-Bretanha devia evitar o proteccionismo, mesmo quando não fosse correspondida (Keynes,CWJMK,XVII,p.451).

Em 1923, Stanley Baldwin, candidato, pelo partido conservador, a primeiro ministro, propôs a adopção de tarifas, para reduzir o desemprego . Em "Free Trade"(Keynes,CWJMK,XIX,pp.147-156), publicado no Nation and Athenaeum, de 24 de novembro e 1 de dezembro de 1923, Keynes argumentou que, a tarifa não diminuiria o desemprego, apenas uma redução nos salários modificaria o nível de emprego (Keynes,CWJMK,XIX,pp.154-155).

<sup>68</sup> Apenas os EUA(2,0 bilhões de libras) e a Grã-Bretanha (900 milhões de libras) eram credores. Mas a Grã-Bretanha detinha um crédito irrecuperável de 568 milhões de libras, da Russia(Keynes,CWJMK,II,p.172).

<sup>69</sup> O empréstimo era providenciado pelos EUA, Grã-Bretanha e países neutros . O fundo seria da responsabilidade de todas os países da liga das nações, de acordo com a capacidade financeira de cada um(Keynes,CWJMK,II,pp.182-183).

constituía a última defesa contra o caos, a loucura e retrocesso<sup>70</sup>.

Mantoux(1946), acusou Keynes, através do livro, de ter influenciado, a rejeição do tratado nos EUA, porém, antes da publicação de “The Economic Consequences of the Peace”(Keynes,CWJMK,II), o acordo de Versalhes, já tinha sido rejeitado, nos EUA.<sup>71</sup>Cranston(1978), p.108, defendeu que o declínio económico alemão, derivou do tratado de paz, e contribuiu, nos anos 1930, para a ascensão da ditadura da extrema direita ao poder.Cranston(1978),p.108, concluiu que se as propostas de reconstrução económica da Europa de Keynes, tivessem sido implementadas, a democracia não teria sido eliminada na Alemanha. Keynes desaprovou a estratégia de destruição económica da Alemanha, idealizada pela França, mas não se opôs a cláusulas rigorosas de desarmamento, que a França devia ter exigido, para sua segurança (Harrod,1982,p.272).Provavelmente, Keynes subestimou o poder de recuperação, das economias capitalistas europeias, após a guerra(Moggridge,1992,p.345).

### 2.5.3 A Europa após a primeira grande guerra mundial

#### 2.5.3.1 Expansão e crise na Grã-Bretanha

No início de 1919, Keynes, sugeriu a depreciação, de 10% a 15%, da libra esterlina, restabelecendo, assim, o mecanismo padrão ouro, a uma taxa de câmbio depreciada<sup>72</sup>, que pretendia, melhorar o saldo comercial, e diminuir os encargos da Grã-Bretanha, expressos em libras esterlinas(Moggridge,1972,pp.19-23).Em março de 1919, a libra passou, a flutuar livremente, e as exportações de ouro foram proibidas.<sup>73</sup>

No final da guerra, existia na Grã-Bretanha, um deficit comercial, financiado por um aumento da oferta da moeda . Nos últimos dois anos do conflito armado, ocorreu um racionamento na economia, apesar do aumento dos salários reais dos cidadãos . Com a eliminação dos controles, o consumo disparou . Logo, o nível de preços aumentou 50%, entre abril de 1919 e abril de 1920(Skidelsky,1995,p.39). Até ao término de 1919, o produto e os salários monetários aumentaram consideravelmente.

---

<sup>70</sup> Segundo Skidelsky(1983),p.399, a ideia de que a função principal dos dirigentes era , a criação de riqueza, nasceu em 1919, mas só chegou à fase adulta, após a segunda grande guerra mundial . O Keynes da “General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) não pode ser separado do Keynes de “The Economic Consequences of The Peace”(Keynes,CWJMK,II). Davidson(2010),p.36, afirmou que, no entanto, que na altura da publicação de “ The Economic Consequences of The Peace”, Keynes não tinha uma teoria económica alternativa, para contrapor à teoria clássica.

<sup>71</sup> Moggridge(1992),p.337, afirmou que, o senador Lodge,em 4 de março de 1919, reuniu assinaturas suficientes, para aprovar uma resolução, que afirmava que a convenção da liga das nações, divergia da doutrina monroe e da neutralidade americana. Conforme Harrod(1982),p.282, o voto decisivo no senado dos EUA ocorreu em 19 de novembro de 1919. A ratificação do tratado foi reprovada.

<sup>72</sup> Skidelsky(1999),p.38, entendeu que Keynes, também, preconizou a depreciação da libra, pois temia a deterioração dos termos de troca, dos bens manufacturados em relação às matérias primas e alimentos .Keynes receava o perigo malthusiano.

<sup>73</sup> No final da guerra, a inflação na Grã-Bretanha era superior à inflação nos EUA. Terminados os empréstimos americanos, a manutenção da paridade da libra (sobrevalorizada), iria expor a Grã-Bretanha a enormes perdas de ouro,Eichengreen(1999),pp.79-80.

O tesouro, mais que o banco da Inglaterra, controlava<sup>74</sup> a taxa de juros da economia. O ministro das finanças Austen Chamberlain, solicitou a opinião de Keynes, a 4 de fevereiro de 1920. Keynes, de acordo com a teoria quantitativa da moeda, defendeu, para travar a inflação, uma subida da taxa de juro, se necessário, até 10%, durante três anos. No “Memorandum on the Bank Rate”(Keynes,CWJMK,XVII,pp.181-184), de 15 de fevereiro de 1920, entregue a Austen Chamberlain, ele confirmou a sua opinião<sup>75</sup>. A 15 de abril de 1920, a taxa de juro aumentou para 7%.

Em “The Depression in Trade”(Keynes,CWJMK,XVII,pp.259-265), de 4 de setembro de 1921, publicado no Sunday Times, Keynes, numa análise marshalliana, afirmou que a expansão na economia, nos últimos nove meses de 1919, deveu-se a um excesso de optimismo<sup>76</sup> dos homens de negócios. Em abril de 1919, os mercados internos e ultramarinos estavam ávidos de fornecimentos. Os negociadores perspectivaram um aumento da procura, dos preços e dos lucros e, por isso, aumentaram os investimentos, através de empréstimos. Com a subida da taxa de juro, em abril de 1920, as encomendas foram canceladas, e o sistema entrou em colapso. A taxa de juro, mudou as expectativas dos agentes económicos, mas Keynes não esperava que o desemprego aumentasse muito. Para Keynes, as autoridades tinham, de reagir cedo a processos de inflação e deflação. Entre 1919 e 1920, as taxas de juro aumentaram muito tarde, e permaneceram altas por muito tempo.

As políticas monetária e fiscal restritivas e a diminuição do salário real, desfizeram a expansão económica. O consumo e o investimento foram os primeiros a retraírem-se. Os preços desceram a partir de outubro de 1920. De novembro de 1920 a novembro de 1921, o produto diminuiu 15%, e a taxa de desemprego<sup>77</sup> aumentou 22% (Skidelsky,1995,p.41).

Em agosto de 1923, EUA e Grã-Bretanha, acordaram a forma de pagamento da dívida britânica. A Grã-Bretanha pagaria, 161 milhões de dólares por ano, nos primeiros dez anos, e 184 milhões de dólares por ano, nos 51 anos seguintes. Em “The American Debt”(Keynes,CWJMK,XVIII,pp.193-197), publicado no Nation and Athenaeum, de 4 de agosto de 1923, Keynes entendeu, que o acordo colocaria em causa a estabilidade da libra, mas estava celebrado em termos de ouro. Keynes

---

<sup>74</sup> Conforme Moggridge(1981),Cap.3, o tesouro tinha o controle efectivo da taxa de juros, através de uma política de empréstimos a curto prazo, no mercado.

<sup>75</sup> Keynes(CWJMK,XVIII),p.184, avisou que a manutenção de uma taxa de inflação elevada, iria ter efeitos negativos, nos contratos, na segurança e no sistema capitalista em geral. Aqui já se observou um traço típico da economia de Keynes, que é importância que os contratos, expressos em unidades monetárias, têm, na sua economia.

<sup>76</sup> A psicologia e o cálculo dos comerciantes, foi o centro das explicações de Keynes. Moggridge(1992),p.373, entendeu, que Keynes foi influenciado por Hawtrey(1919). Tal como Keynes, Hawtrey era um dos poucos economistas, que destacava a importância de alterações na política monetária, sobre as expectativas dos homens de negócios.

<sup>77</sup> Segundo Moggridge(1992),p.372, a taxa de desemprego atingiu 18%, em dezembro de 1921. Conforme Davidson(2010),p.33, entre 1922 e 1936, só num ano(1927), a taxa de desemprego, na Grã-bretanha, esteve abaixo de 10%.

esperava uma depreciação do ouro, no longo prazo, logo, a Grã-Bretanha poderia beneficiar-se disso.

### 2.5.3.2 Keynes e a estabilização do marco alemão

No final de 1922, a hiperinflação assolava a Alemanha . Keynes, convidado pelo governo alemão, participou numa conferência em Berlim, entre 2 e 9 de novembro de 1922. O objectivo era encontrar soluções, para a estabilização do marco . O parecer da maioria<sup>78</sup> de especialistas afirmou que a Alemanha, para estabilizar o marco, precisava, de uma moratória das reparações durante dois anos, e da fixação da taxa de câmbio.<sup>79</sup>

O equilíbrio orçamental<sup>80</sup>, dependeria da fixação da taxa de câmbio, e asseguraria o ajustamento da balança comercial . A obrigatoriedade da suspensão das reparações, devia-se à indispensável necessidade, de equilibrar as contas publicas . Durante o processo de estabilização, a politica monetária seria restritiva, com elevadas taxas de juros, e a politica orçamental teria rigor na cobrança de impostos e na redução dos gastos governamentais .

Durante a fase de transição, utilizar-se-iam reservas internacionais, para apoiar o decurso da estabilização do marco . Keynes, entendia que as reservas internacionais da Alemanha, face à emissão do papel moeda, eram suficientes<sup>81</sup>, para lastrear a estabilização cambial. Para Batista jr (1999), pp.362-365, em situações hiperinflacionárias, deve-se escolher um agregado monetário mais amplo, para determinar o “grau de cobertura”, garantido pelas reservas internacionais, ao stock de moeda nacional . A inclusão das letras do tesouro alemão, na quantidade de moeda da economia, diminui a garantia das reservas internacionais do Reichsbank, para 33%.

A análise ortodoxa, entendia que a hiperinflação alemã, derivava de um excessivo deficit orçamental e da, conseqüente, emissão monetária, para financiá-lo. Portanto,

---

<sup>78</sup> A conferência teve sete especialistas . A maioria incluiu: Keynes ; R.H.Brand ; G.Cassel ; J.Jenks. A minoria, composta por G.Vissering ; B.Kamenka ; L.Dubois, entendia que, para conseguir a estabilização do marco, a Alemanha precisava de um empréstimo internacional .

<sup>79</sup> Numa conferência, em Hamburgo, “Hamburg Address”(Keynes,CWJMK,XVIII,pp.18-26), em 26 de agosto de 1922, Keynes já tinha alertado, que a suspensão das reparações era imprescindível, para alcançar a estabilização do marco e o equilíbrio orçamental.

<sup>80</sup> A estabilização do marco, a longo prazo, dependia do equilíbrio orçamental . Conforme Batista jr(1999),p.345, Keynes, em trabalhos anteriores e posteriores, defendeu que a estabilização cambial, era uma condição necessária para a estabilidade orçamental . Numa economia de alta inflação ,as receitas(impostos) são corroídas pelo alto nível geral de preços, isto é, observa-se o efeito Olivera-Tanzi. Para Keynes, a estabilização do marco, ao eliminar a hiperinflação, levaria a um rápido ajustamento do saldo orçamental.

<sup>81</sup> Em “Fluctuations of the Mark”,(Keynes,CWJMK,XVIII,pp.27-28), publicado no Manchester Guardian, de 26 de agosto de 1922, keynes afirmou que as reservas de ouro do banco central alemão, representavam mais de duas vezes, o valor do papel moeda emitido, em termos de ouro.

políticas monetária e fiscal restritivas<sup>82</sup>, resolveriam o problema . Em “Is a Settlement of the Reparation question Possible now?”(Keynes,CWJMK,XVIII,pp.32-43), publicado no Manchester Guardian Commercial, de 28 de setembro de 1922, Keynes observou que o pagamento das reparações, desde 1921, contribuiu, decisivamente, para o deficit orçamental, e agravou a taxa de câmbio do marco . A inflação, também, agravou o saldo das contas publicas .

Por falta de pagamento, das reparações dos alemães, a França e a Bélgica invadiram o Ruhr, em 15 de Janeiro de 1923 . Com o apoio financeiro do governo alemão, os alemães, das áreas ocupadas, adoptaram a politica de resistência passiva.

O presidente do Reichsbank, Hjalmar Schacht, estabilizou o marco, com o Ruhr ocupado, a partir de 15 de novembro de 1923 . O governo alemão suspendeu, unilateralmente, o pagamento das reparações . Um número considerável dos preços, estava indexado à taxa de câmbio . Logo, a fixação da taxa de câmbio, levou à estabilização, imediata, do nível geral de preços . As contas publicas melhoraram significativamente.

Antes da fixação da taxa de câmbio, Hjalmar Schacht<sup>83</sup>depreciou o marco. No momento da estabilização do marco, foi criada uma moeda paralela, o Rentemark, para evitar que as pessoas, tentassem adquirir as reservas do Reichsbank . O Rentemark foi emitido, com o valor de um marco de ouro, de antes da guerra.

Em “The Financial Reconstruction of Germany”(Keynes,CWJMK,XVIII,pp.290-295), publicado no Nation and Athenaeum, de 7 de Janeiro de 1928, Keynes enfatizou o facto que, a estabilização do marco ocorreu, antes da adopção do plano Dawes, e com o Ruhr ocupado . Foi a invasão da França e da Bélgica, que levou à suspensão do pagamento das reparações, isto é, a condição necessária, advogada por Keynes, na conferência de Berlim de novembro de 1922, para a estabilização do marco.

### 2.5.3.3 O Problema das Reparções de guerra e das dividas entre os aliados

A comissão das reparações, em 27 de abril de 1921, decidiu que a Alemanha, devia pagar 6,6 bilhões de libras, de reparações de guerra . Este valor, estava dentro do intervalo previsto, por Keynes, em “The Economic Consequences of the Peace”(Keynes,CWJMK,II,p.101). Até maio de 1921, a Alemanha pagou 400 milhões de libras, cifra inferior ao bilhão libras de pagamentos interinos, estabelecidos na conferência de Versalhes(Abreu,2002,p.13)<sup>84</sup>. Em “ The New Reparations Proposals”

<sup>82</sup> Como refere Batista jr(1999),pp.355-356, as propostas de Keynes aproximam-se, das preconizadas por economistas heterodoxos (como, por exemplo , os pós-keynesianos), que dão menor importância aos ajustamentos fiscal e monetário, e preferem este tipo de medidas : congelamento de preços e salários ou da taxa de câmbio; suspensão ou renegociação do pagamento da divida externa.

<sup>83</sup> Para um aprofundamento da estabilização do marco alemão, ver Schacht(1927).

<sup>84</sup> Segundo Abreu(2002),p.14, a Alemanha pagou, apenas, 75% das reparações estabelecidas, de maio a dezembro de 1921 . Em 1922, os pagamentos ficaram aquém dos valores fixados, o que levou à invasão do Ruhr, dos franceses e dos belgas, em janeiro de 1923.

(Keynes,CMJMK,XVII,pp.235-241), publicado no Manchester Guardian, de 6 de maio de 1921, Keynes elogiou a decisão da comissão de reparações, embora não acreditasse, que os pagamentos fossem, totalmente, efectuados.<sup>85</sup>

Em “A Revision of the Treaty”, publicado em 1922, Keynes afirmou que, nos últimos anos, Lloyd George protegeu a Europa dos males do seu próprio tratado, preservando a paz, mas não a prosperidade(Keynes,CWJMK,III).

Até 1923, a Alemanha pagou, apenas, parte das dividas previstas, em dinheiro e espécie . Em abril de 1924, liderado pelo banqueiro norte-americano Charles Dawes, foi publicado um relatório, que idealizou uma nova forma de pagamentos, das reparações alemãs .Em “The Expert’s Reports: I.The Dawes Report” (Keynes,CWJMK,XVIII,pp.235-241), publicado no Nation and Athenaeum, de 12 de abril de 1924, Keynes criticou : a duração reduzida da moratória ; a complicação<sup>86</sup>do cálculo das dividas anuais ; a rápida progressão da dimensão dos pagamentos . Identificou como principal novidade do relatório, a distinção entre o problema orçamental e o problema da transferência<sup>87</sup>(Keynes,CWJMK,XVIII,p.238).

De 1923 a 1929, a Alemanha teve um deficit comercial, excepto nos anos, de 1926 e 1929 . Foram os empréstimos dos EUA, após o plano Dawes, que permitiram aos alemães, pagar as reparações, e suportar, o saldo negativo da balança comercial . Keynes em, “The Progress of The Dawes Scheme”(Keynes,CMJMK,XVIII,pp.277-282), publicado no Nation and Athenaeum, de 11 de setembro de 1926, concluiu: “ The United States lends money to Germany , Germany transfers its equivalent to the Allies, the Allies pay it back to the United States government . Nothing real passes- no one is a penny the worse”(Keynes,CWJMK,XVIII,p.281).

Com o colapso do envio de capitais dos EUA, em 1928, devido à grande depressão, em 7 de junho de 1929, liderado pelo industrial norte-americano Owen Young, foi publicado um relatório, visando um acordo definitivo de reparações, que propôs: uma

---

<sup>85</sup> Em maio de 1921, em Londres, a Alemanha aceitou pagar cerca de 100 milhões de libras por ano, adicionados de uma soma equivalente a 25% das suas exportações. Keynes considerou estes valores irrealistas. Em “A Revision of the Treaty”, publicado em 1922, Keynes apresentou três motivos, para considerar esses números impraticáveis : a dificuldade de transferir as somas envolvidas ; a relação entre os pagamentos anuais e o rendimento per capita da Alemanha ; com a hiperinflação, o pagamento das reparações agravaria o desequilíbrio orçamental e a inflação . Neste livro, Keynes defendeu, novamente, o cancelamento de dividas entre os aliados(Keynes,CWJMK,III).

<sup>86</sup> O valor da divida anual variava em função de um “índice de prosperidade”composto por vários itens, entre eles, estatísticas do comércio internacional e do orçamento,Moggridge(1992),p.476. Em “Debt Payments from ourselves to America and from Germany to the Allies”(Keynes,CWJMK,XVIII,pp.261-262), publicado no Daily Herald, de 5 de agosto de 1924, Keynes alertou, mais uma vez, que a Alemanha era concorrente da Grã-Bretanha, no mercado internacional de bens manufacturados. Para pagar as reparações, se ela aumentasse as exportações de manufacturas, tal prejudicaria a Grã-Bretanha(Keynes,CWJMK,XVIII,p.262).

<sup>87</sup> As somas angariadas na Alemanha, para pagar as reparações, eram inseridas numa conta especial do banco central alemão, e só seriam transferidas para os aliados, num ano em que não acarretassem a depreciação do marco(Keynes,CWJMK,XVIII,p.238).



redução<sup>88</sup> nas anuidades a pagar pelos alemães ; um empréstimo de 500 milhões de libras (20% para a Alemanha) para iniciar o esquema ; a criação de um banco de pagamentos internacionais para monitorizar as transferências de reparações ; a conexão entre as reparações alemãs e futuras concessões dos EUA em relação às dívidas de guerra dos europeus, perante os EUA.<sup>89</sup>

Em “The Report of the Young Committee”(Keynes,CWJMK,XVIII,pp.329-336), publicado no Nation and Athenaeum, de 15 de julho de 1929, Keynes afirmou que o relatório, não levou em consideração a situação económica da Alemanha(Keynes,CWJMK,XVIII,p.334), porém, elogiou a criação de um banco de pagamentos internacionais, que constituía um ponto de partida, para a criação de uma autoridade monetária supranacional, pois o mundo precisava de um sistema monetário racional(Keynes,CWJMK,XVIII,p.335).

Depois da grande depressão de 1929 até ao verão de 1931, a Alemanha teve um excedente comercial, o que lhe permitiu, nesse período, pagar as reparações . Em 1931, o presidente dos EUA, Herbert Hoover, propôs uma moratória de um ano, que suspendeu o pagamento das reparações e das dívidas de guerra entre os aliados . Em julho de 1932, em Lausanne, os aliados interromperam o plano Young<sup>90</sup>(Frienden,1985,p.53).Os pagamentos totais da Alemanha, entre 1918 e 1931, representaram cerca de 1,2 bilhões de libras, isto é, menos de 20% do total das reparações fixadas inicialmente(Abreu,2002,p.14).

#### 2.5.4 Keynes e o problema da transferência

Keynes afirmou, que a Alemanha conseguia angariar, através de impostos o valor exigido das reparações . O problema orçamental estava resolvido . Porém os alemães não apresentavam saldos comerciais positivos, logo, não era possível, resolver o problema da transferência<sup>91</sup>(Keynes,CWJMK,XVIII,p.136).

Segundo Keynes, os excedentes de exportações antecederiam, e permitiriam, a transferência . Ou seja, a balança de transações correntes não se ajustava automaticamente a uma variação, anterior, da balança de capitais, como defendia

---

<sup>88</sup> Conforme Moggridge(1992),p.478, durante o plano Dawes, o pagamento das reparações foi de 125 milhões de libras por ano, ajustado pelo “ índice de prosperidade”, enquanto que na vigência do plano Owen, o valor inicial era de 90 milhões de libras por ano, aumentando para 125 milhões de libras por ano em 1965-1966, e declinando para 44 milhões de libras por ano a partir de 1987-1988.

<sup>89</sup> Contudo, Keynes não esperava, que o plano Young tivesse sucesso(Keynes,CWJMK,XVIII,p.346).

<sup>90</sup> Tarshis(1988),pp.186-187, diferenciou as reparações da Alemanha, dos anos 1920, das dívidas dos países em desenvolvimento, dos anos 1980. Os países menos desenvolvidos, na década de 1980, pediram empréstimos avultados a um número reduzido de bancos . Logo, quando declararam a bancarrota, estas instituições financeiras sofreram enormes perdas. Pelo contrário, a Alemanha, com elevadas taxas de juros, atraiu milhares de investidores privados . Quando os alemães afirmaram, não poder pagar, nem os bancos, nem os investidores privados, individualmente, tinham investido proporcionalmente, grandes valores, logo, os prejuízos individuais não foram dramáticos.

<sup>91</sup> Keynes transmitiu esta opinião em “Prof.Fisher Discusses Reparations Problems With John M.Keynes”, (Keynes,CWJMK,XVIII,pp.313-318), publicado no New York Evening World, de 25 de março de 1929.

Ohlin . Para este economista sueco, a transferência de reparações da Alemanha acarretaria um excedente de exportações alemão, no mesmo valor.

Em “German Transfer Problem”(Keynes,CWJMK,XI,pp451-459), publicado no *Economic Journal*, de março de 1929, Keynes, inicialmente, analisou o problema da transferência, como um problema do mercado de divisas, isto é , monetário. Mesmo que a Alemanha taxasse os cidadãos no valor das reparações, ao colocar esse montante nos mercados financeiros internacionais, o valor do marco depreciaria muito(Keynes,CWJMK,XI,pp.451-452). Posteriormente, para Keynes, a causa do problema da transferência era a procura de bens. Com os empréstimos<sup>92</sup>do exterior a Alemanha resolveu, por uns anos, segundo Keynes, o problema da transferência, pagando<sup>93</sup> as reparações, e realizando investimentos domésticos (Keynes,CWJMK,XI,pp.453-454) .

Quando os empréstimos terminassem, a Alemanha seria obrigada, a alcançar um superavit na balança de transacções correntes, para pagar as reparações . Para isso, realocaria os factores os produção, empregues na elaboração de bens de consumo interno, na produção de bens exportáveis, levando em consideração, os gostos<sup>94</sup> dos consumidores estrangeiros, diferentes das preferências alemãs (Keynes,CWJMK,XI,p.454) .

Para resolver o problema da transferência, os custos de produção da Alemanha tinham, de ser menores, que os dos outros países . Para atingir esse objectivo, havia três possibilidades : a produtividade alemã ser superior à estrangeira ; a taxa de juros alemã ser inferior à dos outros países ; os salários alemães reduzirem-se em relação aos dos outros estados . Keynes concluiu que, a única forma possível de reduzir os preços alemães de exportação<sup>95</sup>, era diminuir o nível geral de salários na Alemanha(Keynes,CWJMK,XI,p.455).

Segundo Keynes, “The budgetary problem depends on the Wealth and prosperity of the German people ; the transfer problem on the competitive position of her industries on the international market”(Keynes,CWJMK,XI,p.456).

---

<sup>92</sup> Conforme Preparata(2005),p.166,até 1930, a Alemanha recebeu empréstimos de 28 bilhões de dólares, dos quais os EUA emprestara, aproximadamente, metade. Após 1923, a Alemanha nunca pagou um cêntimo, do seu próprio bolso, em reparações.

<sup>93</sup> Para Keynes, a Alemanha pagou as reparações com os empréstimos, apesar de ter dinheiro . Se a Alemanha, não tivesse os valores necessários, ela estava, a resolver o problema orçamental . Ohlin afirmou o contrário, a Alemanha, com os empréstimos, resolveu o problema orçamental. A maioria dos autores, dá razão, neste aspecto, a Ohlin.

<sup>94</sup> Ormazabal(2008),p.80,afirmou que, Keynes alertou, que os alemães tinham de adaptar a sua produção aos gostos estrangeiros, senão, o problema da transferência ocorreria por “falta de complementaridade de preferências”.

<sup>95</sup> Ormazabal(2008),p.82, conclui que a oferta de dinheiro alemão, no mercado de divisas, para pagar as reparações, compensa-se com o aumento da procura de marcos, nos mercados de divisas, para comprar bens alemães, mais baratos .Logo, as taxas de câmbio mantêm-se estáveis, e o problema da transferência é resolvido.

Para o declínio dos preços e salários<sup>96</sup> aumentar o superavit da balança de transações correntes alemã, a elasticidade –preço da procura dos países aliados, em relação aos bens alemães, tinha, de ser muito elevada, mas, na verdade, era baixa. Então, Keynes concluiu que, o problema da transferência era irresolúvel. Keynes, chegava a esta conclusão, pois a causa da insuficiência da procura residia no preço (Keynes,CWJMK,XI,p.457).

Keynes afirmou que, em um momento dado, a estrutura económica de um país, em relação à estrutura económica dos países vizinhos, permitia um “nível natural de exportações”(Keynes,CWJMK,XI,pp.457-458).Portanto, era uma ilusão, esperar que o pagamento de reparações, isto é, uma transferência puramente financeira, alterasse no mesmo valor, o saldo comercial, submetido a factores estruturais.

Keynes e Ohlin não incluíram na análise sobre a procura de bens, todos os factores que a influenciam. A literatura sobre o problema da transferência tem acrescentado variáveis ao modelo . Eichengreen(2001), conclui, que quando há uma combinação de suposições sobre as variáveis, isso pode fundamentar qualquer resultado final acerca do problema da transferência, o que não esclarece a questão.

Num artigo, publicado no Economic Journal, em Junho de 1929, Ohlin(1929), argumentou que toda a transferência financeira (por exemplo , o pagamento de reparações), acarretava uma transmissão de poder de compra, o que induzia o pagador, no futuro, a ter um excedente comercial, igual ao valor que transferiu . Ou seja, o país transferidor tornava-se numa nação exportadora, enquanto o estado recebedor convertia-se em um importador, pois, todo o processo de ajustamento recaia sobre o rendimento e a estrutura de produção, e nada sobre os preços.<sup>97</sup>

Para Ohlin(1929), a Alemanha tinha um deficit comercial, devido aos empréstimos que recebia, o que aumentava o seu poder de compra, permitindo-lhe, pagar as reparações, e aumentar as importações . Foram os empréstimos que criaram o problema da transferência, e impediram o excedente de exportações da Alemanha .

Em “The Reparation Problem: A Discussion . II. A Rejoinder” (Keynes,CWJMK,XI,pp.468-472 ), publicado no Economic Journal, em junho de 1929,

---

<sup>96</sup> Keynes afirmou que, para aumentar as exportações alemãs de bens finais em 40%, necessárias para pagar as reparações, os salários tinham, de diminuir consideravelmente(Keynes,CWJMK,XI,p.457). Skidelsky(1995),pp.310-311, afirmou que, para Keynes, o pagamento das reparações implicava dois requisitos : cobrança de impostos ; diminuição, dos preços de exportações alemãs em relação aos preços de importações alemãs, isto é, dos termos de troca alemães . Como a elasticidade preço da procura dos aliados, em relação aos bens alemães, era menor que um, os termos de troca alemães declinariam, por um longo tempo, prejudicando a Alemanha.

<sup>97</sup> Para Ormazabal(2008),pp.86-87, Ohlin criticava a teoria quantitativa da moeda, e acusava Keynes, de utilizar a teoria quantitativa da moeda, ao colocar a deflação, como a chave para resolver o problema da transferência. Porém, Keynes, no artigo de 1929, não utilizou a teoria quantitativa da moeda, pois, em nenhum momento, referiu que as transferências, davam lugar a ajustamentos, através dos preços. Isto é, Keynes não disse, que o país receptor tinha o seu nível geral de preços aumentado, e o país transferidor era acometido de uma deflação.

Keynes, em resposta a Ohlin, afirmou que o poder de compra nacional, podia diminuir, apenas, por uma redução, do volume de emprego e da taxa de remuneração dos factores de produção (Keynes, CWJMK, XI, p.469). Keynes concordou que toda a transferência financeira, acarretava uma transmissão de poder de compra. Porém, os franceses não aceitavam receber em marcos. A Alemanha tinha duas soluções: aumentar as exportações para a França, para, depois, como Keynes defendia, pagar as reparações em francos; pedir previamente, francos emprestados à França, para saldar a sua dívida em francos. Na segunda solução, as duas transferências anulavam-se, e não havia transmissão líquida de poder de compra entre os países. (Poulon, 2011, pp.95-96).

Backhouse (1985), afirma que, Keynes utiliza a teoria quantitativa da moeda, enquanto Ohlin antecipa o keynesianismo da “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII), ao defender que variações da oferta monetária, originam ajustamentos através do rendimento, e não pelos preços. Ormazabal (2008), pp.89-90, entende que, os artigos de 1929, sobre o problema da transferência, de Keynes, não são quantitativistas, pois, Keynes apenas assevera, que a procura depende do preço. Por outro lado, o ajustamento de rendimento após mudanças na oferta da moeda, não deriva, em Ohlin, de alterações da taxa de juros, típicas da teoria geral, mas do efeito-rendimento da modificação na restrição orçamental, resultante de alterações da oferta monetária.

Rueff (1929), num artigo, publicado no *Economic Journal*, em setembro de 1929, defendeu Ohlin, e afirmou, que não existia um problema de transferência, pois a balança comercial de um país ajustava-se automaticamente aos movimentos de capitais. Rueff, exemplificou, a sua defesa, com a indenização de 5 bilhões de francos, paga, entre 1871 e 1875, pela França à Alemanha, após a guerra franco-prussiana<sup>98</sup>. Rueff constatou que, antes e depois desses anos, a França teve um déficit comercial, mas, durante o período de pagamento de indenizações, ela usufruiu de um superavit comercial de 5 bilhões de francos.<sup>99</sup>

Em “Mr Keynes’ Views on the Transfer Problem: III. A reply by Mr Keynes” (Keynes, CWJMK, XI, pp.475-480), publicado no *Economic Journal*, em setembro de 1929, Keynes declarou que o ajustamento clássico da balança de pagamentos, não era impossível, mas difícil. O excedente comercial que ocorreu na França, entre 1919 e 1921, deveu-se a uma depreciação do franco, para um quinto do seu valor de 1914.

---

<sup>98</sup> Rueff (1929), afirmou, ainda, que após a primeira grande guerra mundial, a França deixou de receber créditos dos EUA e da Grã-Bretanha. Isso levou, em dois anos, a uma redução, substancial, do déficit comercial francês.

<sup>99</sup> Arena e Schmidt (1999), pp.77-78, entenderam que, a crítica de Rueff a Keynes, foi mais política do que económica. Rueff não entendeu, a abordagem económica alternativa de Keynes. O economista ortodoxo francês, julgava que, Keynes partilhava a ideia clássica, do mecanismo automático de ajustamento da balança comercial ao movimento de capitais. A divergência existia devido a uma diferente apreciação da rigidez económica, que era matéria de evidência empírica, não de teoria económica.

A depreciação monetária, durante a vigência do plano Dawes, não era permitida à Alemanha. Logo, para conseguir um excedente comercial, a Alemanha sofreria uma enorme deterioração dos termos de troca, o que era insustentável, do ponto de vista político.

## 2.6 A Tract on Monetary Reform

### 2.6.1 Da Conferência Económica Internacional de Génova ao Tract on Monetary Reform

Realizou-se em Génova, entre 10 de abril de 1922 e 19 de maio de 1922, uma conferência económica internacional, por sugestão de Lloyd George, primeiro ministro inglês, para discutir a reconstrução económica europeia e o restabelecimento da harmonia política na Europa (Moggridge, 1992, p.376).

Em 6 de abril de 1922, Keynes publicou "The Stabilisation of the European Exchanges : A Plan for Genoa" (Keynes, CWJMK, XVII, pp.355-369), no Manchester Guardian<sup>100</sup>, onde defendeu a restauração do padrão-ouro, porém, a estabilização dos câmbios europeus, devia reflectir os níveis de preços correntes dos países, isto é, ele não aceitava o regresso às paridades vigentes antes da primeira grande guerra mundial, pois, isso levaria à deflação e ao desemprego na Grã-Bretanha. O padrão-ouro<sup>101</sup> promoveria o comércio, a produção, o crédito internacional, e reduziria a incerteza (Keynes, CWJMK, XVII, pp.360-362).

Keynes propôs, que a libra, a lira, o florim, a peseta, os francos belga, suíço e francês e as coroas sueca, norueguesa, dinamarquesa e checa estabilisassem em relação ao ouro. As outras moedas, poderiam fazê-lo posteriormente (Keynes, CWJMK, XVII, p.363).

A Grã-Bretanha, adoptaria uma taxa de câmbio de US\$ 4,20 por libra. Os países participariam de um regime de banda cambial<sup>102</sup>, isto é, taxa de câmbio flexível administrada, em que os preços de compra e venda do ouro, de cada moeda, podiam variar entre eles 5%<sup>103</sup>, visando a acomodação de flutuações temporárias na procura da moeda. Keynes sugeriu, ainda, um sistema cambial Crawling Peg<sup>104</sup>, em que os países que pretendessem alcançar a paridade de antes da primeira grande guerra

<sup>100</sup> Este trabalho, reapareceu, em 20 de abril de 1922, no Manchester Guardian Commercial, no primeiro suplemento sobre a reconstrução na Europa, editado por Keynes.

<sup>101</sup> Keynes, pretendia que as reservas de ouro, não estivessem disponíveis para a circulação nacional, e, unicamente, apoiassem a taxa de câmbio (Keynes, CWJMK, XVII, pp.361-362).

<sup>102</sup> Banda cambial é um regime cambial, em que existe uma paridade central e um intervalo de flutuação. O banco central é obrigado a intervir, apenas, quando a taxa de câmbio alcança as extremidades da banda. Dentro do intervalo de flutuação, é o mercado, quem determina a taxa de câmbio.

<sup>103</sup> Antes da primeira grande guerra mundial, a diferença entre os preços de compra e venda do ouro do banco de Inglaterra era de 0,16%.

<sup>104</sup> Crawling Peg é um tipo de regime de câmbio fixo e ajustável, em que as alterações na taxa de câmbio efectuam-se com frequência e, em geral, seguem uma determinada regra, explícita ou implícita.

mundial, podiam apreciar as suas moedas 0,5% por mês<sup>105</sup> (Keynes,CWJMK,XVII,pp.365-368).

Este foi o primeiro plano de Keynes, para reformar o sistema monetário internacional, os estados não o adoptaram. Assim como os seguintes, pretendeu combinar as vantagens do padrão ouro com um razoável grau de autonomia<sup>106</sup> nacional na condução da política monetária, mas enfrentou a recusa dos EUA, em desempenhar o papel de prestador de última instância(Skidelsky,1995,p.108).

A conferência económica internacional de Génova adoptou o princípio de retorno ao padrão ouro, porém, transitoriamente, os países implementariam um padrão-câmbio ouro, com a libra e o dólar a representarem, um papel chave no sistema.

O valor da libra em relação ao dólar diminuiu de \$4,70 em março de 1923 para \$4,56 em junho de 1923 . A taxa de desemprego na Grã –Bretanha era de 11,4% . A 7 de julho de 1923, o banco de Inglaterra aumentou a taxa de juro de 3% para 4% , visando o estabelecimento da libra à paridade de antes da primeira grande guerra mundial, tendo por objectivo final, o regresso ao padrão ouro, a essa cotação . Em “Bank Rate at Four per Cent”( Keynes , CWJMK,XIX , pp.100-103), publicado no Nation and Athenaeum, de 14 de julho de 1923, Keynes acusou o banco de Inglaterra, de ter cometido um grave erro, que acarretaria a deflação e, conseqüentemente, a diminuição na produção e o aumento do desemprego . Para Skidelsky(1995),p.147, este trabalho constituiu o início , de uma campanha de Keynes contra o retorno ao padrão ouro à paridade libra/dólar de 1914, e em defesa da estabilidade de preços.

Em“Currency Policy and Unemployment”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.113-118), publicado no Nation and Athenaeum, de 11 de agosto de 1923, Keynes constatou que, entre o início e o fim do processo de produção, o empresário pagava os salários e outras despesas de produção, apresentando, então, num regime de contratos monetários, uma posição especulativa . Portanto, uma política monetária restritiva que acarretasse a deflação, induzia o empresário, a diminuir ou a cessar a produção, aumentando o desemprego<sup>107</sup>.

---

<sup>105</sup> Por fim, Keynes sugeriu, que os países pudessem pedir emprestado, durante 5 anos, ouro ao sistema de reserva federal dos EUA, até um limite de 150 milhões de libras por país e 500 milhões de libras no total de todos os países, pagando 10% de juros por ano(Keynes,CWJMK,XVII,p.367).

<sup>106</sup> Segundo Moggridge(1986), este plano, representou a passagem do pensamento de Keynes, da defesa de taxas de câmbio fixas para um sistema de taxas de câmbio fixas ajustáveis e/ou flexíveis administradas.

<sup>107</sup> Para Dillard(1985),p.65, está aqui a gênese da ideia da economia monetária de Keynes. Williamson(1983),p.94, afirma que, nesta altura, na terminologia idealizada por Meade(1951), o “equilíbrio interno” que Keynes entende, que a política monetária deve perseguir, é a estabilidade de preços.

## 2.6.2 A Tract on Monetary Reform

A Grã-Bretanha sofreu uma severa inflação em 1919 e 1920 e uma violenta deflação em 1921 e 1922. Foi neste contexto que, “A Tract on Monetary Reform”<sup>108</sup>, foi publicado, em 11 de dezembro de 1923.

Keynes afirmou que uma mudança no valor da moeda, normalmente, afectava as classes sociais de forma distinta, transferindo riqueza de umas para outras. Desde o início da primeira guerra mundial, ocorreram grandes flutuações no valor da moeda. Para Keynes, em termos da distribuição da riqueza, a inflação era pior, enquanto a deflação era mais prejudicial à produção (Keynes, CWJMK, IV, pp.1-3).

A sociedade foi dividida, por Keynes, em três classes: investidora, empresarial e assalariada. A estabilidade no valor da moeda, essencial para a realização de contratos de investimentos monetários, que implicavam a recepção de somas fixas de moeda numa data futura, ocorreu no século dezanove, e enriqueceu a classe investidora, que com as suas poupanças, apoiou a classe empresarial, contribuindo para o crescimento económico e o desenvolvimento do capitalismo (Keynes, CWJMK, IV, pp.4-7).

A primeira grande guerra mundial, levou os governos europeus, com grandes deficits orçamentais, a adoptarem políticas monetárias inflacionistas, o que eliminou grande parte do valor real dos activos da classe investidora<sup>109</sup>. Keynes concluiu, numa análise neoclássica, que para as poupanças da comunidade continuarem, a serem investidas, o estado devia ter como prioridade, a manutenção do valor da moeda (Keynes, CWJMK, IV, p.16).

A depreciação do valor da moeda beneficia a classe empresarial, que paga somas fixas de moeda, em contrapartida de empréstimos, solicitados à classe investidora. Contudo, o empresário perde a autoconfiança<sup>110</sup>, perante a sociedade, pelos altos lucros que auferir. Keynes entende que a inflação, desanima o investimento, e desacredita a empresa (Keynes, CWJMK, IV, pp.17;24-25).

---

<sup>108</sup> O livro contém, alguns artigos revistos, publicados em 1922, nos suplementos de reconstrução da Europa, no Manchester Guardian Commercial, a saber: “The Consequences to Society of Changes in the Value of Money” de 27 de julho de 1922, que constitui o capítulo um do livro; “Inflation as a Method of Taxation” de 27 de julho de 1922, que aparece como a primeira secção do segundo capítulo; “The Theory of the Exchanges and “Purchasing Power Parity”” e “The Forward Market in Foreign Exchanges”, ambos de 20 de abril de 1922, correspondendo, respectivamente, às segunda e quarta secções do terceiro capítulo.

<sup>109</sup> Para Keynes, principalmente, as poupanças da classe média, colocadas em obrigações do tesouro, hipotecas ou depósitos bancários, desapareceram em parte ou por completo (Keynes, CWJMK, IV, p.16).

<sup>110</sup> Segundo Keynes, transformar o empresário num especulador, isto é, com benefícios extraordinários, é apontar um golpe no capitalismo, porque destrói o equilíbrio psicológico, que permite a perpetuação de recompensas desiguais (Keynes, CWJMK, IV, p.24). Keynes reafirma o terceiro factor instável, de que depende o progresso económico, mencionado em “The Economic Consequences of the Peace” (Keynes, CWJMK, II, pp.11-13), que consiste na psicologia da sociedade, que aceita a desigualdade do rendimento, para aumentar a acumulação de capital.

Normalmente, a inflação diminui os salários reais dos trabalhadores. Porém, após a primeira grande guerra mundial, na Grã-Bretanha, parte dos assalariados auferiram rendimentos reais mais elevados, e trabalharam menos horas, num período de elevação do nível dos preços, pois, os empresários, com enormes lucros, repartiram parte das suas receitas com os empregados (Keynes, CWJMK, IV, pp.25-27).

Portanto, a inflação redistribui a riqueza, de forma prejudicial para o investidor, de forma vantajosa para o empresário, e provavelmente, nas condições industriais actuais, de forma benéfica para os trabalhadores. Keynes sublinha, a injustiça da depreciação da moeda, para aqueles que aplicam as suas poupanças em títulos monetários<sup>111</sup> (Keynes, CWJMK, IV, p.29).

A produção tende, a aumentar, se os empresários esperam uma elevação do nível de preços, e a diminuir, se o mundo empresarial prevê uma redução<sup>112</sup> da inflação<sup>113</sup>. Portanto, a actividade produtiva e o emprego dependem das estimativas do empresário do risco<sup>114</sup>, e da sua disposição de assumi-lo (Keynes, CWJMK, IV, pp.30;34).

A inflação é injusta para os investidores e, portanto, desfavorável para a poupança. A deflação ao reduzir a produção, empobrece os trabalhadores e os empresários, originando o desemprego (Keynes, CWJMK, IV, pp.35-36). Nas palavras de Keynes:

“Thus inflation is unjust and deflation is inexpedient. Of the two perhaps deflation is, if we rule out exaggerated inflations such as that of Germany, the worse; because it is worse, in an impoverished world, to provoke unemployment than to disappoint the rentier. But it is not necessary that we should weigh one evil against the other. It is easier to agree that both are evils to be shunned. The individualistic capitalism of today, precisely because it entrusts saving the individual investor and production to the individual employer, presumes a stable measuring-rod of value, and cannot be efficient-perhaps cannot survive- without one. For these grave causes we must free ourselves from the deep distrust which exist against allowing the regulation of standard of the value to be subject to deliberate decision” (Keynes, CWJMK, IV, p.36).

---

<sup>111</sup> Keynes entende que “Moreover, inflation has not only diminished the capacity of the investing class to save but has destroyed the atmosphere of confidence which is a condition of the willingness to save. Yet a growing population requires, for the maintenance of the same standard of life, a proportionate growth of capital” (Keynes, CWJMK, IV, p.29).

<sup>112</sup> Conforme Burrows (1983), p.294, a visão que a deflação não pode continuar, sem acarretar o desemprego, será um tema central de “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII).

<sup>113</sup> Conforme Skidelsky (1995), p.660, outros economistas, em Cambridge, tinham analisado, os efeitos de uma mudança no nível de preços, a saber: Lavington (1921), p.54 e Robertson (1922), p.9.

<sup>114</sup> Um dos propósitos do livro, para Keynes, é lograr, que nunca exista a expectativa, que os preços vão baixar, ou subir em geral, e que não haja nenhum risco sério, no caso de ocorrer um movimento conjunto, deste ser intenso (Keynes, CWJMK, IV, p.35).



Um governo, ao emitir moeda, obtém, por essa via, o controle sobre parte dos recursos reais dos detentores de saldos monetários reais, isto é, cobra um imposto de inflação<sup>115</sup>. Esta é uma forma de taxaço, que o público dificilmente pode evitar. Até um estado débil, sem qualquer outro meio, pode utilizar este recurso (Keynes, CWJMK, IV, p.37).

A única forma, das pessoas evitarem esta cobrança, é mudarem os hábitos do uso da moeda. Numa fase inicial, o governo ao emitir moeda, obtém um considerável valor de senhoriagem. Porém, ao continuar, a imprimir a mesma quantidade de moeda, a disponibilidade de saldos monetários reais na economia é cada vez menor, pois os cidadãos restringem o uso de moeda às despesas menores do dia à dia, logo, a detenção de recursos reais pelo estado torna-se muito pequena, isto é, existe uma taxa de inflação ótima<sup>116</sup>, do ponto de vista da maximização da receita do governo<sup>117</sup> (Keynes, CWJMK, IV, pp.40-45).

A depreciação permanente da moeda, ao longo dos tempos, permite ao governo, reduzir o montante anual dos pagamentos fixos da dívida pública, porém, em vez de distribuir os prejuízos, de forma proporcional, entre os agentes económicos, proprietários de riqueza, incide, unicamente, sobre os proprietários de valores fixos, e, enriquece os empresários, e não diferencia o tamanho das poupanças (Keynes, CWMJK, IV, pp.53-55).

O imposto sobre o capital, para Keynes, é um método mais racional e justo, porém, é pouco aceite pelos agentes económicos, pois colide com os instintos<sup>118</sup> do amor ao dinheiro (Keynes, CWJMK, IV, p.55).

No “A Tract on Monetary Reform”, Keynes afirma que, a teoria quantitativa da moeda é fundamental, e a sua correspondência com os factos é inquestionável.<sup>119</sup> A moeda desempenha, apenas, a função de meio de troca. O montante de moeda,

---

<sup>115</sup> No memorando “The Meaning of Inflation” (Keynes, CWJMK, XVI, pp.125-128), de 15 de setembro de 1915, Keynes já tinha analisado a ideia do imposto de inflação. Aqui, o governo ao emitir moeda, ou ao obrigar os bancos privados, a subscrever títulos públicos, financiava os seus pagamentos ao exterior, e ajudava financeiramente os aliados.

<sup>116</sup> Toye (1993), p.262, alicerçado em Hayek (1939), afirma que a ideia de imposto de inflação, ainda que com outros nomes, já está presente em Jeremy Bentham, Thomas Malthus e John Stuart Mill. Porém, a ideia de taxa de inflação ótima, é original, e Dimand (1995), p.261, entende, que constitui uma contribuição de Keynes, à escola quantitativista monetária de Cambridge.

<sup>117</sup> Para um aprofundamento da questão de receitas de senhoriagem, ver, por exemplo, Blanchard (1999), Cap.21.

<sup>118</sup> Winslow (1995), p.222, observa, que Keynes faz uso explícito da noção de irracional, para explicar o instinto baseado no amor pelo dinheiro. Pois, segundo Keynes, são os pequenos poupadores, que têm, mais a perder com a inflação, que se alarmam com o imposto sobre o capital, enquanto os empresários, preferem a depreciação, ao imposto sobre o capital (Keynes, CWJMK, IV, p.55).

<sup>119</sup> Kahn (2011), p.53, defendeu que, no “A Tract on Monetary Reform”, Keynes era um crente fanático da teoria quantitativa da moeda, no pleno sentido causal, da determinação do nível de preços pela quantidade da moeda, e muito mais estritamente monetarista que Marshall e Pigou.

que o público transporta, habitualmente, consigo, depende da sua riqueza e dos hábitos(Keynes,CWJM,IV,pp.61-62).

Uma unidade de consumo, é um conjunto de quantidades específicas de bens de consumo correntes(Keynes,CWJMK,IV,p.62). Em “A Tract on Monetary Reform”, Keynes reformula a “equação quantitativa de Cambridge” ou a “versão dos saldos monetários de Cambridge da teoria quantitativa da moeda”<sup>120</sup>:

$$n = p \cdot (k + r \cdot k') \quad (3)$$

Em que  $n$  é a quantidade de moeda(papel moeda ou outras formas de moeda) em circulação, ou seja, é a oferta de moeda,  $p$  é o preço de cada unidade de consumo, isto é, um número índice do custo de vida,  $k$  é o número de unidades de consumo correspondentes ao poder de compra, que o público deseja manter como moeda, ou seja, é a procura de moeda em poder do público,  $k'$  é o número de unidades de consumo correspondentes ao poder de compra, que o público deseja manter em depósitos à vista, ou seja, é a procura de moeda em termos de moeda bancária e  $r$  é a proporção dos depósitos à vista, que os bancos decidem manter como reservas em caixa, logo, é a razão (reservas bancárias/depósitos à vista)(Keynes,CWJMK,IV,p.63).

Aqui  $K$  e  $K'$  dependem da riqueza e dos costumes da comunidade. Se  $k$  e  $K'$  e  $r$  não variarem,  $n$  e  $p$  modificam-se proporcionalmente. Keynes aceita a teoria quantitativa da moeda no longo prazo. No entanto:

“In the long run we are all dead<sup>121</sup>. Economists set themselves too easy, too useless a task if the tempestuous seasons they can only tell us that when the storm is long past the ocean is flat again”(Keynes, CWJMK,IV,p.65).

Keynes rejeita a teoria quantitativa da moeda no curto prazo, pois, uma mudança em  $n$ , alterará  $k$ ,  $k'$  e  $r$ , impedindo que  $p$ , pelo menos temporariamente, varie na mesma proporção de  $n$ <sup>122</sup>. O “ciclo de crédito”, em Keynes, assenta na tendência de  $k$  e  $k'$ , diminuir em uma fase de prosperidade(subida de preços), devido à elevação do

---

<sup>120</sup> Keynes afirma que a sua exposição, segue de perto Pigou(1917) e Marshall(1923),Cap.4, isto é, a análise, parte, da quantidade de moeda disponível nas mãos do público, e não, como em Fisher(1911), do volume de transações efectuadas através da moeda, e da frequência com que cada unidade monetária muda de mãos.(Keynes,CWJMK,IV,p.63).

<sup>121</sup> Segundo Davidson(1991),pp.32-33, Keynes ao afirmar, que “no longo prazo estamos todos mortos”, significa que, para ele, o objectivo da análise económica é encontrar soluções imediatas, para resolver os problemas do mundo real. Para os pós-Keynesianos, os seres humanos tomam decisões económicas face à incerteza e a um futuro económico imprevisível, podendo, por isso, errar. A economia pós-Keynesiana refuta a aceitação, pelos agentes económicos, de eventos económicos futuros, como uma consequência inevitável, de alguma lei natural.

<sup>122</sup> Segundo Keynes, aumento e diminuição de  $n$  corresponde a inflação e deflação de moeda; elevação e redução de  $r$  significa inflação e deflação de crédito(Keynes,CWJMK,IV,p.67).

custo de manter moeda, e, conseqüentemente, ao crescimento da velocidade de circulação da moeda, e aumentarem<sup>123</sup> numa fase de depressão (redução de preços), devido à diminuição do custo de manter moeda, e, portanto, ao decréscimo da velocidade de circulação da moeda, independentemente de mudanças em  $n$  e  $r$ . Estes movimentos representam, respectivamente, deflação e inflação dos saldos reais. A análise empírica da Grã-Bretanha de outubro de 1920 (fim da expansão) a outubro de 1922 (ponto mais baixo da depressão) confirma a teoria do “ciclo de crédito”, de Keynes (Keynes, CWJMK, IV, pp.66-68).

No modelo de Keynes,  $p$  depende, de  $n$  e  $r$  que são (ou deveriam ser) controlados pelo banco central, e de  $k$  e  $k'$  que derivam do animo do público e do mundo dos negócios. A estabilização do nível de preços, no curto prazo, pois, Keynes rejeita a neutralidade da moeda no curto prazo, para evitar flutuações cíclicas, em  $k$  e  $k'$ , isto é, na procura da moeda, consiste, em exercer uma influência estabilizadora em  $K$  e  $K'$ . Porém, se tal objectivo não for alcançado,  $n$  e  $r$  devem variar de forma a compensar o movimento de  $k$  e  $k'$ . Em outras palavras, para estabilizar  $p$ , a autoridade monetária, em termos de política monetária, deve estar preparada, para actuar sobre as oferta e procura da moeda, existindo, portanto, uma oferta de moeda endógena<sup>124</sup>. (Keynes, CWJMK, IV, p.68).

O método usual para estabilizar  $K$  e  $K'$ , é a taxa de juro. Um aumento em  $K$  e  $K'$  pode ser contrabalançado, por uma diminuição da taxa de juro, que, assim, estimula os empréstimos dos bancos, e, portanto, reduz  $r$ . Contudo, Keynes, aqui, duvida que a taxa de juro seja eficaz, sendo necessário variar  $n$  e  $r$  (Keynes, CWJMK, IV, p.68). Keynes, idealizava uma administração discricionária, rejeitando o estabelecimento de “regras” para a oferta de moeda (Skidelsky, 1999, p.72).

Abandonado o padrão ouro, os países, segundo Keynes, determinam as taxas de câmbio, seguindo uma teoria de David Ricardo (1810), denominada de “teoria da paridade do poder de compra da moeda”<sup>125</sup> por Gustav Cassel (1922), que a desenvolveu<sup>126</sup> (Keynes, CWJMK, IV, p.71). Para Keynes, esta teoria afirma que os movimentos nas taxas câmbio entre as moedas de dois países, seguem aproximadamente as variações dos níveis de preços internos de ambos os países,

---

<sup>123</sup> Schumpeter (1983), p.60, observa, aqui, a preferência pela liquidez numa fase embrionária. Na verdade, a rejeição da teoria quantitativa da moeda no curto prazo, representa o primeiro passo, no desenvolvimento da teoria da preferência pela liquidez de Keynes, e na determinação da taxa de juro que emerge na “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII). Também observa-se a introdução de expectativas, na teoria quantitativa da moeda.

<sup>124</sup> Davidson (1989), p.3 e Galindo (2010), p.66, entre muitos outros autores, defendem, também, a existência de oferta de moeda endógena no “A Tract on Monetary Reform” (Keynes, CWJMK, IV).

<sup>125</sup> Conforme Keynes (CWJMK, IV, p.71), esta expressão, apareceu pela primeira vez em Cassel (1918).

<sup>126</sup> Segundo Keynes (CWJMK, X, pp.192-193), esta teoria já está presente num memorando de Marshall de 1888, a saber: “Memorandum as to the Effects Which Differences between the Currencies of different Nations have on International Trade”, apresentado como evidência, antes da “Gold and Silver Commission”, de 1888.

expressos em suas respectivas moedas<sup>127</sup>(Keynes,CWJMK,IV,pp.87-88). Por outras palavras, a taxa de câmbio nominal de um país, em relação a outra nação, deve ser corrigida, ao longo do tempo, pelo diferencial entre a inflação doméstica e a inflação do outro estado, de forma a manter a paridade do poder de compra da moeda, isto é, a taxa de câmbio real.

Keynes observou duas dificuldades, de aplicação prática, da teoria da paridade do poder de compra da moeda . A primeira dificuldade deveu-se à existência de custos de transporte e de tarifas. Na segunda dificuldade, Keynes, seguindo Pigou(1920)(1922), constatou que os índices de preços internos dos países, eram compostos de bens comercializáveis internacionalmente e de bens não comercializáveis internacionalmente<sup>128</sup>. Mas Keynes, foi além dos trabalhos de Pigou, e concluiu que, mesmo que todos os bens de todos os países fossem comercializáveis internacionalmente, se os índices de preços dos estados tivessem diferentes pesos para os vários bens neles incluídos, então alterações dos preços relativos dos bens acarretariam desvios em relação à paridade do poder de compra da moeda(Keynes,CWJMK,IV,pp.73-76).

Segundo Keynes, em alguns países da europa, as taxas de câmbio movimentaram-se antes das variações dos preços relativos dos estados<sup>129</sup>(Keynes,CWJMK,IV,pp.78-79). Keynes realizou uma análise empírica, entre agosto de 1919 e junho de 1923 , da teoria da paridade do poder de compra da moeda, do valor do dólar em relação à libra, ao franco e à lira, e concluiu que os factos observados, estavam de acordo com a teoria(Keynes,CWJMK,IV,pp.83-87).

Embora, o saldo anual das contas externas dos países estivesse equilibrado , os estados industriais, antes da primeira grande guerra mundial, deviam dinheiro às

---

<sup>127</sup> Logo, um país, para melhorar a taxa de câmbio a seu favor, deve executar uma política financeira , que diminua os seus preços internos, em relação aos preços internos do outro país (Keynes,CWJMK,IV,p.88).

<sup>128</sup> Neste caso, para vigorar a teoria da paridade do poder de compra da moeda, no longo prazo, os preços internos dos bens não comercializáveis internacionalmente devem variar na mesma proporção, dos preços internos dos bens comercializáveis internacionalmente. Isso só ocorrerá, se o capital e o trabalho movimentarem-se livremente entre as indústrias locais e as de exportação, sem perda de eficiência, e se as flutuações nos preços derivarem, apenas, de influências monetárias (Keynes,CWJMK,IV,pp.75-76).

<sup>129</sup> Aftalion(1950),pp.49-89, rejeita a teoria quantitativa da moeda e a paridade do poder de compra da moeda, defendidas pela economia clássica, à qual Keynes pertence, nesta altura . Para a escola clássica, o senso causal, vai da quantidade da moeda para o nível de preços, e destes para a taxa de câmbio. Aftalion(1950),pp.49-89, defende que o senso causal, vai da taxa de câmbio para os níveis de preços, e destes para a quantidade da moeda . Isto é, a taxa de câmbio, é essencialmente psicológica e, portanto, submetida à lei da oferta e da procura. O nível de preços interno depende da taxa de câmbio e dos preços externos, pois, se estes aumentam, o nível de preços dos bens comercializáveis internacionalmente do país cresce, propagando-se, em seguida, a todo o nível de preços interno, o que leva ao crescimento, da velocidade de circulação da moeda e, finalmente, da quantidade de moeda em circulação .Para um aprofundamento do pensamento económico de Albert Aftalion ver, por exemplo, Vallageas(1985).

nações agrícolas, na segunda metade<sup>130</sup> do ano, e pagavam na primeira parte do ano. O sistema bancário internacional satisfazia as procuras sazonais de crédito, impedindo a perturbação do comércio exterior. Nos três anos, após o fim da primeira grande guerra mundial, as flutuações cambiais, que prejudicaram o comércio internacional, foram estacionais<sup>131</sup>, isto é, derivaram de transferências comerciais. Os especuladores anteciparam os movimentos, e repartiram a pressão de forma mais equitativa durante o ano, e atenuaram, mas não eliminaram, o montante absoluto das flutuações<sup>132</sup>(Keynes,CWJMK,IV,pp.89;91-92).

Keynes salienta a importância, dos mercados de câmbios futuros ou a prazo, pois, protegem os participantes do comércio internacional, do risco cambial<sup>133</sup>.(Keynes,CWJMK,IV,p.101). No “A Tract on Monetary Reform”(Keynes,CWJMK,IV), Keynes introduz a teoria da paridade coberta da taxa de juro, que iguala, a diferença entre as taxas de câmbio à vista e a prazo entre as moedas de dois países, à diferença entre as taxas de juro nominais de curto prazo desses dois estados. Por outras palavras, por exemplo, se um país tem uma taxa de juro nominal de curto prazo superior à taxa de juro nominal de curto prazo de outra nação, então, a prazo, a sua moeda vale menos em relação à moeda do outro estado, do que à vista, pelo valor percentual da diferença das taxas de juros nominais a curto prazo(Keynes, CWJMK,IV,pp.103-104)<sup>134</sup>.

---

<sup>130</sup> O quarto trimestre do ano é o período em que ocorrem mais importações de alimentos e matérias primas, na Grã-Bretanha, enquanto as suas exportações de manufacturas, distribuem-se de forma regular, ao longo do ano(Keynes,CWJMK,IV,p.89).

<sup>131</sup> O ponto, de apreciação máxima da libra, situa-se entre março e junho, enquanto o ponto de apreciação mínima da libra, ocorre entre agosto e novembro(Keynes,CWJMK,IV,p.91).

<sup>132</sup> No “Indian Currency and Finance”(Keynes,CWJMK,I),Keynes observou flutuações sazonais de actividade da Índia, nas épocas de colheita. Face à inelasticidade da oferta da moeda, o sistema monetário indiano importava, nessa altura, capitais da metrópole, pagando um prémio de risco elevado(Keynes,CWJMK,I,p.171).

<sup>133</sup> Kregel(2008),p.5, entende que, nesta altura, Keynes prefere um sistema de taxas de câmbio flexíveis ao sistema de taxas de câmbio fixas do padrão ouro. Pois, o custo de protecção do risco cambial proporcionado, aos participantes do comércio internacional, pelos mercados de câmbio futuros, é menor do que as perdas em produção, derivadas do regresso ao padrão ouro. Porém, Arestis e Bain(1995),p.211, assinalam que Keynes, não sugere a adopção de um sistema de taxas de câmbio flexíveis puras. Denizet(1985),p.93, argumentou que, Keynes nunca defendeu a ideia de que os mercados câmbios, deixados a si mesmos, conduziriam de forma muito segura à taxa de câmbio de equilíbrio. Como veremos, no último capítulo do “A Tract on Monetary Reform”(Keynes,CWJMK,IV), Keynes não preconizou, um sistema de taxas de câmbio flexíveis puras.

<sup>134</sup> Para explicar a teoria da paridade coberta da taxa de juro, Keynes comparou a libra ao dólar. Na segunda metade de 1922, em Londres, a taxa de juro nominal de curto prazo diminuiu, logo, a prazo, o valor da libra subiu em relação ao dólar. Em meados de 1923, em Londres, a taxa de juro nominal de curto prazo aumentou, logo, a prazo, o valor da libra baixou em relação ao dólar(Keynes,CWJMK,IV,p.96).

Nesta altura, Keynes entende que, no mercado de câmbios futuros, os especuladores desempenham um papel estabilizador, das flutuações extremas, que têm lugar na sua ausência(Keynes,CWJMK,IV,p.109).<sup>135</sup>

A restauração do padrão ouro, tem aceitação generalizada entre os países europeus. Keynes afirma que, a questão a debater, é se as nações, devem voltar ao padrão ouro, à paridade de antes da primeira grande guerra mundial, isto é, valorizando a moeda, e deflacionando a economia, ou se os estados devem regressar ao padrão ouro, a uma paridade próxima do valor actual da moeda . Keynes, opta pela segunda opção, que denomina de desvalorização, porque a deflação, como já vimos, redistribui a riqueza para a classe rentista, deprecia o valor das mercadorias e, portanto, leva à diminuição da produção e do emprego <sup>136</sup>(Keynes,CWJMK,IV,pp.116-119).

Seguindo a teoria da paridade do poder de compra da moeda, Keynes afirmou que, a taxa de câmbio da moeda de um país em relação à moeda do resto do mundo(por simplificação) só seria estável, se os níveis de preços internos e externos fossem estáveis . Como a Grã-Bretanha não podia controlar a inflação exterior, Keynes, num período de grande instabilidade monetária, priorizou a estabilidade de preços internos em detrimento de taxas de câmbio estáveis(Keynes,CWJMK,IV,pp.125-126;132). Antes da primeira grande guerra mundial, no padrão ouro , o objectivo de taxas de câmbio estáveis foi facilitado por uma fase de flutuações de preços moderadas . Porém, após a primeira grande guerra mundial, os contratos e as expectativas comerciais que pressupunham taxas de câmbios estáveis, eram menores , mesmo numa nação comercial como a Inglaterra, que aqueles que presumiam estabilidade de preços internos (Keynes,CWJMK,p.126).Então, Keynes concluiu:

“Our conclusions up to this point are, therefore, that, when stability of the internal price level and stability of the external exchanges are incompatible, the former is generally preferable ; and that on occasions when the dilemma is acute, the preservation of the former at the expense of the latter is, fortunately perhaps, the line of least

---

<sup>135</sup> Keynes(CWJMK,IV,p.114), sugere que os bancos estatais, devem entrar no mercado de câmbio a prazo, e comprar, ou vender divisas a prazo.

<sup>136</sup> Os três argumentos a favor do retorno ao padrão ouro, à paridade de antes da primeira grande guerra mundial, são refutados por Keynes. O primeiro, afirma que uma paridade da moeda em relação ao ouro, inferior ao valor de 1914, é uma injustiça para os rentistas . Keynes alega que a maior parte dos contratos monetários é recente, logo, para favorecer uma minoria de credores, uma maioria de devedores será prejudicada . O segundo, entende que o regresso ao câmbio de 1914, dá prestígio financeiro à Grã-Bretanha .Keynes concorda com Ricardo(1816), que os países que tiverem a sua moeda desvalorizada no máximo de 5% a 10% da cotação de 1914, podem voltar ao valor de 1914, se preferirem estritamente isso a qualquer outra política . Porém, a maior parte das nações tem a moeda muito depreciada, logo não deve apreciar a moeda . O terceiro, argumenta que o regresso à paridade de 1914, diminui o custo de vida e a dívida externa em ouro e embaratece as importações. Keynes contrapõe que, a valorização da moeda deprecia as mercadorias e os salários, e diminui o valor das exportações(Keynes,CWJMK,IV,pp.121-125).

resistance”(Keynes,CWJMK,IV,p.132).

No século dezanove, o padrão ouro proporcionou, ao mesmo tempo, a estabilidade das taxas de câmbio e dos níveis de preços . A descoberta de novas quantidades de ouro ocorreu ao mesmo ritmo da expansão da actividade económica, o que evitou flutuações no valor do ouro. Para Keynes, após a primeira grande guerra mundial, esta correspondência já não existia. No padrão ouro, o valor do ouro dependeu de condições aleatórias da natureza e das decisões de muitas autoridades políticas, que actuavam independentemente. Na altura do “ A Tract on Monetary Reform”(Keynes,CWJMK,IV), dada a distribuição maioritária do ouro nos EUA, o restabelecimento do padrão ouro entregaria a determinação do nível de preços e a administração do ciclo de crédito da Grã-Bretanha, à reserva federal dos EUA<sup>137</sup>(Keynes,CWJMK,IV,pp.132-134;139).

Num mundo moderno de papel-moeda e crédito, a administração monetária activa, independente da quantidade de ouro existente na economia, era inevitável. Para Keynes, nos últimos dez anos, a política monetária, por intermédio da taxa de juros, regulava a expansão e a contracção do crédito<sup>138</sup>, visando a estabilidade da actividade económica e do nível de preços(Keynes,CWJMK,IV,pp.136-137).Então, Keynes concluiu:

“In truth, the gold standard is already a barbarous relic .All of us, from the Governor of the bank of England downwards, are now primarily interested in preserving the stability of business, prices, and employment, and are not likely, when the choice is forced on us, deliberately to sacrifice to the outworn dogma, which had its value once, of £3.17s 10 1/2d per ounce”(Keynes,CWJMK,IV,p.138).

Portanto, Keynes rejeita o regresso da Grã-Bretanha ao padrão ouro, à paridade, da libra em relação ao ouro, de antes da primeira grande guerra mundial . Nas palavras de Keynes:

“Therefore, since I regard the stability of prices, credit, and employment as of paramount importance, and since I feel no confidence that an old-fashioned gold standard will even give us the

---

<sup>137</sup> Keynes afirmou, que mesmo que o banco de Inglaterra e a reserva federal dos EUA cooperassem, a preponderância do poder estaria nos EUA . Para além disso, a adopção da mesma política monetária nos dois países, podia ser inviável, se o nível da actividade económica e o ciclo de crédito , estivessem em fases distintas nos dois estados (Keynes,CWJMK,IV,pp.139-140).

<sup>138</sup> Skidelsky(1995),p.153, entende que, a identificação de Keynes de uma única variável controlável, a oferta de crédito, capaz de determinar o nível de preços e a quantidade da actividade económica, representa o início da macroeconomia . Moggridge e Howson(1983),p.456, defendem que o “A Tract on Monetary Reform”(Keynes,CWJMK,IV), representa um afastamento da tradição de Marshall sobre os ciclos de crédito, pois este coloca mais ênfase nas regras bancárias, para diminuir a flutuação do crédito, que for considerada prejudicial à economia, enquanto Keynes prefere uma administração monetária discricionária.

modicum of stability that it used to give, I reject the policy of restoring the gold standard on pre-war lines”(Keynes,CWJMK,IV,p.140).

Segundo Keynes são necessários : um método para regular a oferta da moeda e do crédito, para estabilizar o nível de preços internos ; e um método para controlar a oferta de divisas, para evitar flutuações temporárias, e não perturbações permanentes, na relação entre os níveis de preços internos e externos(Keynes,CWJMK,IV,p.141).

Na Grã-Bretanha, em 1923, o nível de preços era determinado, pelo volume de crédito criado pelos bancos, que dependia das políticas do banco de Inglaterra e do tesouro inglês, em particular , da taxa de juro do banco de Inglaterra. A tendência era controlar a criação de crédito, e deixar que a emissão de moeda, seguisse<sup>139</sup>a evolução creditícia. O ouro estava imobilizado no banco de Inglaterra, e não desempenhava nenhuma função. As taxas de câmbio eram flexíveis, e, a longo prazo, dependiam da teoria da paridade do poder de compra da moeda (Keynes,CWJMK,IV,pp.141;144-146).

O objectivo principal, para Keynes, era a estabilidade de preços, porém, desde que a reserva federal dos EUA mantivesse os preços estáveis, nos EUA, o objectivo secundário da taxa de câmbio dólar/libra estável, também, era possível(Keynes,CWJMK,IV,p.147).

A construção de um índice oficial de preços, determinado pelo conjunto de preços de quantidades específicas de determinados bens<sup>140</sup>, foi proposta por Keynes. As autoridades adoptariam este indicador, como padrão de valor, e utilizariam todos os recursos disponíveis, para impedirem que uma variação<sup>141</sup> do seu valor ou preço normal<sup>142</sup>, fosse além de uma determinada percentagem, em qualquer sentido(Keynes,CWJMK,IV,p.148).

A estabilidade de preços no longo prazo, não impossibilitava, para Keynes, a estabilidade cambial no curto prazo, pois, se o banco de Inglaterra regulasse, em vez

---

<sup>139</sup> Também, no “Indian Currency and Finance”(Keynes,CWJMK,I), de 1913, Keynes, assinalou que a quantidade de moeda em circulação, na Índia , dependia das necessidades dos agentes económicos . O banco emissor não prejudicava o andamento da economia real, com a sua vontade de controlar a quantidade de moeda em circulação(Keynes,CWJMK,I,p171).

<sup>140</sup> Conforme Keynes(CWJMK,IV,p.148), a composição precisa deste índice podia modificar-se, de vez em quando, segundo as alterações registadas, na importância económica relativa de seus diversos componentes.

<sup>141</sup> Keynes concorda, com Hawtrey(1923),p.105, que não se devem tomar medidas correctivas, quando a variação de preços está já em marcha, pois pode ser tarde .Logo, conforme Hawtrey, o que é necessário, contrabalançar, não é o aumento passado dos preços, mas o seu aumento futuro(Keynes,CWJMK,IV,p.148).

<sup>142</sup> A estabilidade de preços é o objectivo principal, porém, para além da variação dos preços, para tomar decisões, visando este objectivo, deve-se, também, ter em conta outras variáveis, por exemplo: o emprego, a produção, a procura do crédito, a taxa de câmbio, as estatísticas do comércio exterior(Keynes,CWJMK,IV,pp.148-149).



de fixar, o preço de compra e venda do ouro<sup>143</sup>, este ficaria estável<sup>144</sup> por períodos extensos, tal como acontecia com a taxa de juros. No fundo, Keynes propôs um sistema de taxas de câmbio flexíveis administradas e/ou taxas de câmbio fixas ajustáveis (Keynes, CWJMK, IV, pp.149-150).

O objectivo era alcançar a estabilidade dos negócios, dos preços e do emprego. Para atingir esse fim, o banco de Inglaterra utilizaria a taxa de juro, e a quantidade de moeda em circulação derivaria dessa política, e não teria qualquer ligação com as reservas de ouro, existentes no banco de Inglaterra, que visavam evitar flutuações da taxa de câmbio de curto prazo, e servirem como salvaguarda de última instância (Keynes, CWJMK, IV, pp.153-154).

Em relação aos EUA, Keynes defendeu, que deveria adoptar, também, como principal objectivo, a estabilidade de preços. Os EUA e a Grã-Bretanha, deviam ter um padrão de valor independente, isto é, regular as suas moedas. Os outros países, adoptariam um padrão câmbio-ouro, isto é, fixariam a taxa de câmbio das suas moedas, em relação ao dólar ou à libra, preservariam ouro localmente, manteriam saldos em Londres e Nova Iorque, e utilizariam a taxa de juro, para manter a estabilidade dos preços (Keynes, CWJMK, IV, pp.154-155; 159-160).

No “A Tract on Monetary Reform” (Keynes, CWJMK, IV), Keynes, numa abordagem clássica, utilizou a versão dos saldos monetários de Cambridge da teoria quantitativa da moeda e a teoria da paridade do poder de compra da moeda, e contribuiu, teoricamente, para a teoria monetária de Cambridge, com a taxa de inflação óptima, do ponto de vista da maximização da receita do governo, e a teoria da paridade coberta da taxa de juro. As suas prescrições de política económica, tinham como objectivo principal a estabilidade de preços. A Grã-Bretanha devia abandonar o capitalismo de *laissez faire*, pois era necessária a intervenção da autoridade monetária, para controlar, e gerir a política monetária.

---

<sup>143</sup> A cotação, dos preços de compra e venda do ouro, seria anunciada toda as quintas feiras de manhã, ao mesmo tempo que a taxa de juro. Antes da primeira grande guerra mundial, existia uma banda cambial, isto é, um sistema de taxas de câmbio flexíveis administradas, entre os dois preços de 0,16%. Keynes, agora, propôs uma banda cambial de 0,5% a 1,0% entre os dois preços (Keynes, CWJMK, IV, p.150). Ao comunicar, uma vez por semana, isto é, periodicamente, o preço do ouro, tal podia configurar, também, um sistema do tipo *crawling peg*, isto é, taxas de câmbio fixas ajustáveis.

<sup>144</sup> A adopção de preços de compra e venda manteria a taxa de câmbio dólar/libra estável, dentro dos limites estabelecidos, porém, visando o objectivo principal da estabilidade de preços, o banco de Inglaterra podia alterar a taxa de câmbio, inclusive a dimensão da banda cambial. Keynes propôs que o banco de Inglaterra, também, anunciasse preços de compra e venda de ouro a três meses (Keynes, CWJMK, IV, pp.150-151). Meltzer (1988), p.218, entendeu que, Keynes não discutiu como o banco de Inglaterra, estabeleceria, simultaneamente, a taxa de juro, o preço do ouro e a taxa de câmbio futuro a três meses, pressupondo, que levariam à estabilidade dos preços e da taxa de câmbio.

### 2.6.3 Keynes e o regresso da libra ao padrão ouro

Em 1918, o relatório interino, do “Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War”, presidido por Walter Cunliffe, recomendou o regresso da Grã-Bretanha ao padrão ouro<sup>145</sup>, à paridade de antes da primeira grande guerra mundial. Em 11 de julho de 1924, Keynes foi ouvido pelo “Committee on the Currency and Bank of England Note Issues”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.239-261), onde rejeitou a fundição, numa só entidade, das emissões de notas do banco de Inglaterra e do tesouro. Keynes opôs-se ao retorno ao padrão ouro, à cotação de 1914, pois, a sobrevalorização<sup>146</sup> da libra, levaria à restrição do crédito e à deflação. Ele acreditava na subida da inflação dos EUA, o que possibilitaria à Grã-Bretanha, retornar à paridade de 1914, sem custos<sup>147</sup>.

Em “The Policy of Bank of England”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.261-267), publicado no Nation and Athenaeum, de 19 de julho de 1924, Keynes alertou para a “ameaça da deflação”, isto é, a depressão económica e o desemprego, caso o banco de Inglaterra subisse a taxa de juro, para apreciar a libra e, assim, preparasse o regresso da Grã-Bretanha ao padrão ouro, à paridade de antes da primeira grande guerra mundial.

Em 29 de outubro de 1924, o partido conservador britânico, de Stanley Baldwin, ganhou as eleições. A expectativa da volta da Grã-Bretanha ao padrão ouro, apreciou a libra de \$4,49 em 31 de outubro de 1924, para \$4,72, no final de 1924(Dostaler, 1985,p.188).

Em “The Return Towards Gold”(Keynes,CWJMK,IX,pp.192-200), publicado no Nation and Athenaeum, de 21 de fevereiro de 1925, Keynes observou que, nos últimos seis meses, o nível de preços dos EUA foi superior ao da Grã-Bretanha, o que valorizou a libra. A taxa de juros da Grã-Bretanha era 0,5% superior à dos EUA, o que acarretou uma transferência de 100 milhões de libras, de Nova Iorque para Londres. Keynes não defendeu o regresso ao padrão ouro, à paridade de 1914, pois havia a possibilidade, da reserva federal dos EUA subir a taxa de juro e, nesse caso, para manter-se nele, a

---

<sup>145</sup> Ingham(1984),pp.181-182, conforme Skidelsky(1995),p.190, afirmou que a sociedade britânica, aceitava o regresso ao padrão ouro. O banco central queria recuperar o controle sobre a política monetária interna, perdida para o tesouro, em 1917. O tesouro pretendia orientar as despesas públicas. Os trabalhadores visavam disciplinar os sindicatos. Os banqueiros ansiavam pela restauração de Londres, como cidade líder mundial do sistema bancário.

<sup>146</sup> Moggridge(1972),p.29, apresentou estatísticas da perda de competitividade britânica. Considerando 1913, como o ano base(100).Em 1924, o produto nacional bruto caiu para 91,7; as exportações baixaram para 80,1 e as importações progrediram para 111,2.No mesmo período, as exportações mundiais subiram para 107,4, e as importações mundiais diminuíram para 82,2.

<sup>147</sup> O relatório do “Committee on the Currency and Bank of England Note Issues”, de setembro de 1924, recomendou que a Grã-Bretanha, esperasse pela subida do nível de preços nos EUA, para, então, voltar ao padrão ouro, Skidelsky(1995),p.193.

Grã-Bretanha teria, que deflacionar a economia<sup>148</sup>(Keynes,CWJMK,IX,pp.194-195).

As autoridades, para voltar ao padrão ouro<sup>149</sup>, à cotação de 1914, segundo Keynes, teriam, que elevar a taxa de juros, pois, dado o nível de preços actual, isso não afectaria o comércio e o emprego . Porém, Keynes entendia que a melhor solução, para amenizar as flutuações do câmbio e do emprego, era manter a moeda regulada, isto é, uma administração monetária activa<sup>150</sup>(Keynes,CWJMK,IX,pp.197-198).

Em “The Bank Rate”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.333-337), publicado no Nation and Athenaeum, de 7 de março de 1925, Keynes aprovou a subida da taxa de juro de 4% para 5%, ocorrida em 5 de março de 1925, pois o que influenciava os empresários, era a taxa real esperada do lucro, logo era preciso, criar condições para que a classe empresarial, não prevesse uma queda do nível de preços.

Em “ The Problem of the Gold Standard”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.337-344), publicado no Nation and Athenaeum, de 21 de março de 1925, Keynes, como “reformador monetário”, defende a manutenção do padrão monetário regulado, em que o banco de Inglaterra utiliza as taxa de juros e as compra e venda de títulos do estado, para alcançar a estabilidade de preços, e adequar o crédito interno às necessidades do comércio e da industria, em vez de deflacionar os preços britânicos, em relação aos preços dos EUA.

Em “Is Sterling Over-Valued?”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.349-359), publicado no Nation and Athenaeum, de 4 e 18 de abril de 1925, Keynes provou que a libra, estava sobrevalorizada em relação ao dólar, e afirmou que, caso a Grã-Bretanha voltasse ao padrão ouro à paridade de 1914, os salários britânicos ficariam, 50% mais elevados que os vencimentos alemães, e 100% mais altos que as remunerações italianas, francesas e belgas.

Em 28 de abril de 1925, no discurso do orçamento, Winston Churchill, ministro das finanças, anunciou o regresso da Grã-Bretanha ao padrão ouro, a 1 de janeiro de 1926, à paridade de antes da primeira grande guerra mundial(Moggridge,1992,p.426).

Em “The Gold Standard”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.357-361), publicado no Nation and Athenaeum, de 2 de maio de 1925, Keynes advertiu que o retorno ao padrão ouro, à

---

<sup>148</sup> Keynes defendeu que, a Grã-Bretanha tinha que melhorar o saldo comercial, e impedir a saída de capitais, para o estrangeiro. Para além disso, Keynes recomendou que, a Grã-Bretanha só eliminasse a proibição, de exportar ouro, algum tempo após ter retornado ao padrão ouro (Keynes,CWJMK,IX,pp.195-198).

<sup>149</sup> Keynes alertou que a situação económica nos EUA, era muito superior à da Grã-Bretanha e, portanto, o retorno ao padrão ouro, não trazia de volta a posição, de maior potência financeira, perdida para os EUA, mas aumentaria a submissão financeira, em relação aos EUA(Keynes,CWJMK,IX,pp.198-200).

<sup>150</sup> Skidelsky(1995),pp.198-199, afirmou que o tesouro e o banco de Inglaterra, para convencerem o ministro das finanças Winston Churchill, que o regresso ao padrão ouro à paridade de 1914 era a melhor solução, usaram dois argumentos .O primeiro, era que a diferença entre os preços dos dois países, era apenas, 4,5%, logo o sacrifício, em termos de deflação, seria reduzido. O segundo alicerçava-se no facto que, o regresso ao padrão ouro, desenvolveria o comércio internacional, e criaria, por isso, emprego na Grã-Bretanha.

paridade de antes da primeira grande guerra mundial, provocaria uma batalha contra os sindicatos, para reduzir os salários monetários, dada a sobrevalorização da libra. Keynes não criticou, excessivamente<sup>151</sup>, a decisão de Winston Churchill, pois julgava que o banco de Inglaterra, não era obrigado, a importar ouro e, portanto, a importar inflação.

Em “The Gold Standard-A Correction”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.362-365), publicado no Nation and Athenaeum, de 9 de Maio de 1925, Keynes reconheceu, que o banco de Inglaterra ficava obrigado, a importar quantidades ilimitadas de ouro<sup>152</sup>.

Em Junho de 1925, Keynes publicou “The Committee on Currency”, no Economic Journal(Keynes,CWJMK,XIX,pp.371-378), onde comentou o relatório final do “Committee on the Currency and Bank of England Note Issues”. Esse documento ignorou<sup>153</sup> os problemas resultantes do regresso ao padrão ouro, à paridade de 1914, pois, a sobrevalorização da libra, implicaria uma deflação doméstica, para não desequilibrar a balança de pagamentos, e, conseqüentemente, um aumento do desemprego.

Os salários monetários, para Keynes, não diminuiriam, simultaneamente, em toda a economia . Na Grã-Bretanha, existiam indústrias sujeitas à competição internacional, e indústrias que não concorriam internacionalmente. A valorização da libra, obrigaria as primeiras, a reduzir os seus preços, porém, os bens intermediários que adquiririam das segundas, não diminuiriam, isso, provocaria uma crise no sector, que participava da concorrência internacional(Keynes,CWJMK,XIX,pp.373-374).

Uma política monetária restritiva drástica era a única forma, segundo Keynes, que permitiria a queda do salário monetário, nas indústrias que não transaccionavam internacionalmente, porém, isso implicaria um desemprego massivo<sup>154</sup>.Keynes definiu

---

<sup>151</sup> Porém, Keynes alertou que, para manter a paridade restaurada, o banco de Inglaterra, necessariamente, elevaria a taxa de juros, para atrair capitais estrangeiros a Londres, então, a Grã-Bretanha pediria emprestado, em vez de exportar, o que acarretaria o desemprego (Keynes,CWJMK,XIX,pp.359-360).

<sup>152</sup> Neste artigo, pela primeira vez, Keynes distinguiu entre bens desprotegidos e protegidos, isto é, bens comercializáveis e não transaccionáveis internacionalmente. Os primeiros, submetiam-se às condições mundiais da oferta e da procura, ao contrário dos segundos . Logo, devido à sobrevalorização da libra, os preços dos bens desprotegidos diminuiriam, ao contrário dos produtos comercializados, apenas, nacionalmente. Este mau ajustamento, não se reflectia no índice de preços de venda por atacado, que era composto, maioritariamente, por bens comercializados internacionalmente. Em Janeiro de 1925, um índice de custo de vida, revelou que o custo de vida era superior, em 18% na Grã-Bretanha, em relação aos EUA, um valor mais adequado, para Keynes, da deflação necessária na Grã-Bretanha(Keynes,CWJMK,XIX,pp.362-365).

<sup>153</sup> Vicarelli(1984),pp.50-51, entendeu que o relatório, seguiu a tradição clássica, pois uma redução na quantidade da moeda e do crédito, acarretaria uma diminuição do nível geral dos preços, e não provocaria nenhum efeito na produção e no desemprego, isto é, estava implícita a flexibilidade total dos salários monetários, inclusive à baixa, o que não ocorria, na realidade.

<sup>154</sup> Keynes suspeitava que as conclusões do relatório, eram fundamentadas nas hipóteses de mobilidade do trabalho e nível de salário competitivo, as quais não existiam, na organização industrial britânica (Keynes,CWJMK,XIX,p.375).

o relatório, como representando poucas páginas indolentes e improdutivas (Keynes,CWJMK,XIX,pp.374-375;378).

#### 2.6.4 The Economic Consequences of Mr Churchill

Em 22,23 e 24 de Julho de 1925, Keynes publicou "The Economic Consequences of Mr Churchill", no Evening Standard<sup>155</sup>(Keynes,CWJMK,IX,pp.207-230), onde afirmou que o regresso da Grã-Bretanha ao padrão ouro, à paridade de 1914, isto é, \$4,86 por libra, apreciou a libra em 10%<sup>156</sup>, logo as indústrias de exportação diminuíram os seus preços de venda, nessa percentagem, para manterem a competitividade, e suportaram, portanto, uma redução de receitas de 10%, porém, os seus custos de produção(salariais e outros), essencialmente despendidos na Grã-Bretanha, não diminuíram 10%. Keynes argumentou que, mais cedo ou mais tarde, todos os salários monetários na Grã-Bretanha, baixariam 10%. Keynes concluiu que, se todas as indústrias diminuíssem, ao mesmo tempo, os salários monetários em 10%, o salário real mantinha-se(Keynes,CWJMK,IX,pp.208;211).

Para Keynes, se o retorno da Grã-Bretanha ao padrão ouro ocorresse a uma paridade inferior a \$4,86, ou se o ministro das finanças esperasse, pelo ajustamento dos valores monetários britânicos, à paridade de 1914, para voltar ao padrão ouro, nesse caso os argumentos contra o regresso, não teriam força. Segundo Keynes, Winston Churchill, não tinha um critério intuitivo e, por isso, ensurdeceu face às vozes da finança convencional, e aceitou os conselhos equivocados dos seus especialistas<sup>157</sup>(Keynes,CWJMK,IX,p.212).

A valorização cambial da libra elevou as importações e reduziu as exportações.Com o saldo comercial desfavorável, o banco de Inglaterra, para evitar a saída de ouro do país, dificultou os empréstimos britânicos ao exterior, e manteve a taxa de juro 1% superior à dos EUA, para atrair capitais deste país . A Grã-Bretanha, restringiu o crédito, para reduzir os salários monetários e, por inerência, o custo de vida, perspectivando, a manutenção do salário real, e a redução do preço dos bens britânicos no exterior, para não precisar, de pedir emprestado, nem de restringir os empréstimos ao estrangeiro . Keynes concluiu que, o resultado da restrição do crédito foi o aumento massivo do desemprego, também, devido à inflexibilidade dos salários à baixa, e defendeu, pelo contrário, uma política de crédito fácil, para incentivar os homens de negócios(Keynes,CWJMK,IX,pp.216-220).

---

<sup>155</sup> Keynes, no mesmo mês de Julho de 1925, expandiu, os três artigos do Evening Standard, para um panfleto, publicado na Hogarth Press, de Leonard Woolf e Virginia Woolf, e que está em Essays in Persuasion(Keynes,CWJMK,IX,pp.207-230).

<sup>156</sup> No artigo, Keynes utilizou o valor da libra, do verão de 1924, isto é, \$4,40 por libra.

<sup>157</sup> Keynes(CWJMK,IX,pp.212-213) afirmou que, os especialistas de Churchill, calcularam mal o grau de desajustamento dos valores monetários(2% a 3% , em vez de 10% a 12%), utilizaram índices de preços errados, em detrimento, por exemplo, dos indicadores de custo de vida e do nível dos salários, e, por fim, menosprezaram as dificuldades técnicas, envolvidas numa redução geral dos valores monetários internos.

A indústria do carvão, essencialmente exportadora, foi a primeira, a sentir dificuldades, pois os seus custos eram, principalmente, domésticos, logo, os seus empresários defendiam a redução dos salários dos mineiros, independentemente, da diminuição do custo de vida da sociedade, porém, a mobilidade efectiva do trabalho e um nível de salário competitivo, entre as diversas indústrias, não existiam mais<sup>158</sup>(Keynes,CWJMK,IX,pp.221-223).

Os mineiros do carvão, segundo Keynes, foram as primeiras vítimas, do “monstro económico”<sup>159</sup>, isto é, representavam os “ajustes fundamentais”, idealizados, pelo tesouro e o banco de Inglaterra, para satisfazer a intransigência, dos homens das finanças<sup>160</sup> de Londres, de apreciar a libra de \$4,40 para \$4,86, para assegurar a estabilidade do padrão ouro<sup>161</sup>(Keynes,CWJMK,IX,p.223).

Criticando o padrão ouro, pela sua fé nos ajustamentos automáticos, e pelo seu esquecimento dos aspectos sociais, Keynes concluiu:

“Nine Times out of ten, nothing really serious does happen – merely a little distress to individuals or to groups . But we run a risk of the tenth time (and are stupid into the bargain), if we continue to apply the principles of an economics, which was worked out on the hypotheses of laissez-faire and free competition, to a society which is rapidly abandoning these hypotheses”(Keynes,CWJMK,IX,p.224).

O padrão ouro originava problemas industriais, logo, Keynes propôs a sua revogação, pois, a política monetária, associada a este padrão monetário, acarretava injustiça social e diminuição do rendimento .A esperança de Keynes, era a subida do nível de preços, nos EUA(Keynes,CWJMK,IX,pp.224-226).

A diminuição da taxa de juro e a eliminação da restrição de crédito, foram propostas por Keynes, para que o dinheiro norte-americano abandonasse Londres, e regressasse aos EUA, contribuindo para aumentar o nível de preços dos EUA .Keynes

---

<sup>158</sup> Para Keynes, os mineiros, não eram livres, para irem para outras indústrias, mesmo, por salários menores, logo, a sua escolha era entre a miséria e a submissão . Keynes afirmou que, os mineiros estavam piores que os seus antepassados, pois, já não existiam a mobilidade efectiva do trabalho e um nível de salário competitivo entre as indústrias(Keynes,CWJMK,IX,p.223).Conforme McQueen(1988),p.115, tal observação, representava um traço típico da economia de Keynes, a saber, a irreversibilidade histórica.

<sup>159</sup> A teoria do monstro económico defendia que, os salários ajustar-se-iam pela pressão económica, sem considerar as consequências, para os grupos individuais . A outra teoria, defendida por Keynes, sustentava que os salários, seriam estabelecidos, por referência, ao que era equitativo e razoável, também entre as classes(Keynes,CWJMK,IX,pp.223-224).

<sup>160</sup> Keynes foi influenciado por um ponto importante da obra de Knapp(1924), a saber, a relação inseparável entre os bancos e o estado . Para um aprofundamento ,da teoria estatal da moeda de Knapp, ver, por exemplo, Aggio e Rocha(2009) .

<sup>161</sup> Conforme Dillard(1983),p.212, Keynes viu o regresso ao padrão ouro, como uma tentativa, do governo, de restaurar, a posição de dominância financeira internacional, perdida para os EUA, sem considerar os efeitos negativos, que essa política provocaria na indústria britânica . Quando os interesses do capital financeiro e do capital industrial colidiam, Keynes sempre defendeu o capitalismo industrial.

propôs, ainda, uma redução uniforme e voluntária dos salários reais médios, porém, observando a rigidez dos salários à baixa, sugeriu um imposto de renda de 1 shilling por libra, isto é, 5%, para todos os rendimentos, distintos dos que provêm do emprego, até que os salários reais voltassem ao nível pretendido. Reconhecendo a dificuldade, de implementar uma redução voluntária geral de salários, Keynes aconselhou o banco de Inglaterra, a adoptar uma politica monetária, que elevasse o nível de preços no exterior(Keynes,CWJMK,IX,pp.226-229).

## 2.6.5 O problema do desemprego na Grã-Bretanha e a influência de Dennis Robertson em Keynes

### 2.6.5.1 O problema do desemprego na Grã-Bretanha

A Grã-Bretanha, entre 1922 e 1936, excepto em 1927, teve, sempre, uma taxa de desemprego superior a 10%(Davidson,2010,p33). A derrota do partido liberal, de Keynes, nas eleições de janeiro de 1924, levou Keynes, que pertencia à ala radical do partido, liderada por Lloyd George, a preocupar-se, mais com as questões do desemprego.

Em 12 de abril de 1924, Lloyd George publicou um artigo, no Nation and Athenaeum, defendendo um programa de obras publicas, para combater o desemprego. Em "Does Employment Need a Drastic Remedy"(Keynes,CWJMK,XIX,pp.219-223), publicado no Nation and Athenaeum, de 24 de maio de 1924, Keynes concordou com Lloyd George, pois a Grã-Bretanha tinha um desemprego de 770000 pessoas<sup>162</sup>. A origem do desemprego estava : na falta de confiança dos empresários ; na imobilidade intersectorial do trabalho ; nas exigências sindicais e na disparidade salarial entre as industrias (Keynes,CWJMK,XIX,pp.219-221).

A Grã-Bretanha, para Keynes, dispunha de poupança suficiente, porém, não era investida internamente, deslocando-se para o estrangeiro. Keynes desaconselhou o ministro das finanças, a utilizar o excedente orçamental e o fundo de amortização, para pagar as dividas, pois, isso, implicaria, na aplicação, desse montante, no estrangeiro. O ministro das finanças, aplicaria<sup>163</sup>, antes, 100 milhões de libras, na construção de obras publicas, por ano, , incentivando, assim, os homens de negócios a investir. Por fim, Keynes defendeu o resgate, para aplicação em investimentos de

<sup>162</sup> Keynes(CWJMK,XIX,p.220), reconheceu a ligação entre o desemprego e a politica monetária, mas esta, apenas, empregaria 100000 pessoas, para não gerar inflação.

<sup>163</sup> Davidson(2010),p.39, concluiu que, este texto representou o inicio da concepção revolucionária de Keynes, isto é, o governo ao adquirir bens na industria privada, dinamizaria a procura, e diminuiria o desemprego, no sector privado da economia. Porém, Keynes não tinha, ainda, idealizado uma teoria económica, que fundamentasse o programa de obras publicas.

obras publicas, de poupanças nacionais investidas no estrangeiro<sup>164</sup> (Keynes,CWJMK,XIX,pp.221-223).

Em "A Drastic Remedy for Unemployment : Reply to Critics" (Keynes,CWJMK,XIX,pp.225-231), publicado no Nation and Athenaeum, de 7 de junho de 1924, Keynes, preocupado com o desemprego, considerou o investimento britânico, no estrangeiro, excessivo e indesejável, e afirmou, que abandonou o laissez faire, porque as condições , para o seu sucesso , desapareceram.

Em "Foreign Investment National Advantage"(Keynes,CWJMK,XIX,pp.275-284), publicado no Nation and Athenaeum, de 9 de agosto de 1924, Keynes criticou os avultados empréstimos britânicos, a uma taxa de juro insignificante, no século dezanove, a países estrangeiros, sem qualquer garantia de reparação legal . Keynes observou que o Trustee Acts, facilitava as aplicações nas colónias britânicas, logo, defendeu a mudança da lei, para restringir<sup>165</sup>os investimentos no estrangeiro, e aumentá-los na Grã-Bretanha<sup>166</sup>.Keynes reconheceu que um investimento exterior,aumentava as exportações e o emprego, porém, um investimento interno, da mesma dimensão, elevaria o emprego, no mesmo montante.

Poulon(2011),p.38, afirmou que, Keynes defendia um programa de obras publicas, para combater o desemprego, porém, este objectivo, entrava em contradição com a economia clássica, então, Keynes começou, a afastar-se do pensamento económico clássico, e iniciou a pesquisa de uma nova teoria económica, que fundamentasse o programa de obras publicas.

#### 2.6.5.2 A influência de Dennis Robertson em Keynes

Poulon(2011),p.38, argumentou que, Keynes defendia que numa economia em subemprego, existia, sempre, uma poupança disponível, para o financiamento de obras publicas, porém, faltava uma teoria monetária, que, ao contrário da teoria quantitativa da moeda, ligasse a moeda ao desemprego. Harrod(1982),p.352, analisou o impasse de Keynes, noutros termos, isto é, porque é que a diminuição do emprego, devido à redução das exportações, provocadas pelo decréscimo do investimento estrangeiro, não era igual à elevação do emprego, derivado do investimento adicional

---

<sup>164</sup> Conforme Poulon(1987),p.38, o "ponto de vista do tesouro", entendia que todas as poupanças da economia, já estavam investidas, logo, um aumento dos investimentos públicos, elevaria a produção, porém, implicaria uma redução dos investimentos privados, o que diminuiria a produção no mesmo montante, em que o investimento publico a elevava. Poulon(2011),p.37, afirmou que, nesta altura, Keynes defendia a existência de uma poupança não aplicada, que financiaria o programa de obras publicas, porém, na ausência de uma teoria económica que comprovasse essa opinião, Keynes apoiou-se nas poupanças britânicas investidas no estrangeiro.

<sup>165</sup> Harrod(1982),p.349, afirmou que esta posição de Keynes, do ponto de vista politico, era anti-liberal, pois, os liberais, sempre defenderam o comércio exterior.

<sup>166</sup> Keynes(CWJMK,XIX,p.283),concluiu que, o mesmo investimento, nas mesmas condições, realizado na Grã-Bretanha e no exterior, em caso de não pagamento do empréstimo, do investimento interno, a nação, ainda, ficava com as casas construídas, enquanto, da aplicação no exterior, o pais perdia tudo.



em casa . A resposta a esta dúvida, era a teoria do multiplicador, e toda a teoria, articulada, de Keynes, só apareceu, em 1936, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII).

Robertson(1926), define dois tipos de poupança : a “poupança afectada” em que toda a poupança é investida, e há equilíbrio económico e estabilidade de preços ; a “poupança abortada”, em que parte da poupança não é aplicada, é entesourada, o que origina uma queda dos preços .Robertson(1926), defende a concessão de crédito aos agentes económicos, no mesmo valor do entesouramento, pelo sistema bancário, de forma a estabilizar<sup>167</sup> o nível de preços, contudo, Robertson(1926),entende que o crédito, não pode superar o montante do entesouramento, pois, isso provoca inflação.

Uma criação monetária, pelo sistema bancário superior ao valor do entesouramento, era admissível para Keynes, que não estava interessado, “em esperar” pelo resultado da teoria quantitativa da moeda, no longo prazo (Poulon,2011,p.399). Keynes, no final de 1925, afastou-se da teoria de Robertson, e começou, a idealizar a sua própria teoria, embora, utilizando a ideia, do papel importante do entesouramento, na determinação de uma depressão económica (Poulon,1987,pp.42-43).

### III – Transição na Visão Económica de John Maynard Keynes

#### 3.1 Os Primeiros Frutos do Padrão Ouro

Em 1 de janeiro de 1926, a Grã-Bretanha regressou ao padrão ouro, à paridade de 1914, isto é, \$4,86 por libra. Em “How to Organize a Wave of Prosperity”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.761-766), publicado no The Evening Standard, de 31 de julho de 1928, Keynes afirmou que a Grã-Bretanha, deflacionou o nível de preços, devido à apreciação da libra, mas não reduziu os custos de produção(salariais e outros), pois o tesouro e o banco de Inglaterra esperavam que com a diminuição dos preços, a deflação dos custos ocorreria por si própria<sup>168</sup>(Keynes,CWJMK,XIX,p.762).

---

<sup>167</sup> Robertson(1926), concluiu, então, que o sistema bancário, pela regulação de crédito, atenuava a amplitude dos ciclos, e estabilizava o nível de preços, porém, não determinava a produção, pois, seguindo a teoria clássica, o nível do produto, advinha da decisão de poupança.

<sup>168</sup> Em “The First-Fruits of the Gold Standard”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.552-556), publicado no Nation and Athenaeum, de 26 de junho de 1926, Keynes observou que, um ano após o regresso ao padrão ouro, o nível de preços por atacado diminuiu 13%, porém, os salários monetários desceram menos de 1%(Keynes,CWJMK,XIX,p.553). Portanto, os exportadores britânicos venderam a preços menores, em termos da libra, porém, os seus custos, especialmente os salários, caíram muito pouco(Keynes,CWJMK,XIX,p.554). O único benefício, que resultou do retorno ao padrão ouro, foi o fortalecimento de Londres, enquanto centro para manter saldos internacionais (Keynes,CWJMK,XIX,p.555).

O retorno ao padrão ouro, deteriorou os termos de troca da Grã-Bretanha. A sobrevalorização da libra diminuiu o superavit<sup>169</sup> da balança de transações correntes disponível para o investimento exterior<sup>170</sup>, e acarretou uma elevação da taxa de juros de curto termo, que originou a redução do investimento interno. Portanto, o investimento total era inferior à poupança de pleno emprego. Todo este processo levou à depressão<sup>171</sup> da Grã-Bretanha, em particular na indústria, e à manutenção de uma taxa de desemprego elevada (Skidelsky, 1999, p.85).

Em “The First-Fruits of the Gold Standard” (Keynes, CWJMK, XIX, pp.552-556), publicado no *Nation and Athenaeum*, de 26 de junho de 1926, Keynes concluiu:

“ The economy campaign against social services, the Budget problem, the continued depression of employment, the losses of export industries, the last aggravation of the coal problem which has rendered it seemingly insoluble, are the first-fruits of the gold standard” (Keynes, CWJMK, XIX, p.556).

No padrão ouro, com a apreciação da libra e a não correspondente redução dos custos de produção, a indústria do carvão, essencialmente exportadora, foi a primeira a sentir dificuldades<sup>172</sup>. Em “Coal: A Suggestion” (Keynes, CWJMK, XIX, pp.525-529), publicado no *Nation and Athenaeum*, de 24 de abril de 1926, Keynes sugeriu, para resolver o problema económico das minas, um aumento de 3 shillings por tonelada nos lucros líquidos, a partir de três fontes, a saber: diminuição dos salários; economias na produção (reorganização industrial)<sup>173</sup>; elevação dos preços aos consumidores domésticos. Cada uma destas três possibilidades contribuiria com 1 shilling por tonelada (Keynes, CWJMK, XIX, pp.525-526). Keynes propôs, ainda, que os exportadores

---

<sup>169</sup> Em “Mr McKenna on Monetary Policy” (Keynes, CWJMK, IX, pp.200-206), publicado no *Nation and Athenaeum*, de 12 de fevereiro de 1927, Keynes constatou que a Grã-Bretanha, tinha um superavit da balança de pagamentos de 75 milhões de libras por ano. Contudo, comparado com uma política monetária alternativa, o padrão ouro podia ter reduzido a riqueza nacional, em 150 milhões de libras por ano (Keynes, CWJMK, IX, p.205). Para Keynes, o capitalismo de *laissez faire* chegou ao fim, com o início da primeira grande guerra mundial, em 28 de julho de 1914, pois, a organização económica da Europa ficou destruída, já que o progresso económico estava alicerçado em factores instáveis (Keynes, CWJMK, II, p.1). O padrão ouro adequava-se ao capitalismo de *laissez faire*, mas este já não existia, na Grã-Bretanha, em 1926, isto é, os mercados não equilibravam-se automaticamente.

<sup>170</sup> Skidelsky (1995), p.242, afirma que, dada a existência do padrão ouro, Keynes defende, a redução do investimento externo, e a utilização do superavit da balança de transações correntes, num programa de desenvolvimento das indústrias de exportação, que absorva parte do excesso de trabalho.

<sup>171</sup> Einchengreen (1999), p.104, observou que, ao contrário da Grã-Bretanha, de 1924 a 1929, ocorreu um forte crescimento mundial.

<sup>172</sup> Skidelsky (1995) p.242, observou que, os proprietários das empresas do carvão defenderam uma diminuição de 10% dos salários, dos seus funcionários. O sindicato dos trabalhadores ameaçou com uma greve geral. O primeiro ministro britânico, Stanley Baldwin, criou um subsídio temporário, para a indústria do carvão, até 30 de abril de 1926, e nomeou a “Royal Commission on the Coal Mining Industry”, presidida por Herbet Samuel, para elaborar um relatório, sobre a reorganização da indústria do carvão.

<sup>173</sup> Keynes afirmou que, as economias de produção levariam tempo, a obter-se, logo, sugeriu um subsídio temporário do governo, às empresas do carvão, de 1 shilling por tonelada. O apoio governamental reduzir-se-ia 1 pence por mês (Keynes, CWJMK, XIX, pp.526-527).

de carvão organizassem um cartel, com um sistema de quotas, preços reguladores e sanções(Keynes,CWJMK,XIX,pp.528-529).

Em março de 1926, o relatório da “Royal Commission on the Coal Mining Industry”, presidida por Herbet Samuel, defendeu a imediata diminuição dos salários, e uma futura reorganização da indústria do carvão. Os mineiros recusaram os cortes salariais e o menor número de horas de trabalho. Os proprietários rejeitaram<sup>174</sup> as economias de produção. Com a solidariedade à federação dos mineiros, de outros sindicatos, ocorreu na Grã-Bretanha, de 3 a 16 de maio, uma greve geral(Moggridge,1992,p.447).

Em “Back to the Coal Problem”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.534-537), publicado no Nation and Athenaeum, de 15 de maio de 1926, Keynes defendeu, como principal solução, a formação de um cartel de exportadores britânicos de carvão, devido à existência de um excesso de produção<sup>175</sup>, que tinha reduzido os preços de exportação. Keynes preconizou três medidas imediatas, a saber: transferência de trabalhadores das minas de carvão para outros sectores ; redução da produção(com o encerramento temporal ou permanente de minas menos eficientes) ; aumento dos preços de exportação (Keynes,CWJMK,XIX,p.536).

Moggridge(1992),p.449, observou que, após a queda de 1920-1921, a procura mundial de algodão cresceu, porém, a quota britânica no comércio internacional de algodão declinou, apesar do excesso da capacidade e da subida da procura interna. A indústria do algodão de Lancashire, apesar da menor participação no mercado mundial, organizou a produção, a partir de um corte do numero de horas de trabalho.

Em “The Position of the Lancashire Cotton Trade”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.578-585), publicado no Nation and Athenaeum, de 13 de novembro de 1926, Keynes constatou que , apesar do elevado consumo mundial do algodão, a parte de Lancashire, nesse mercado, tinha diminuído, principalmente, devido à concorrência japonesa. Essa queda, tinha ocorrido nos tipos de algodão inferior e americano. Para Keynes, a produção de algodão devia concentrar-se no tipo mais eficiente, isto é, o egípcio. Porém, Lancashire manteve, a capacidade de produção, isto é, empresas ineficientes, e o número de trabalhadores, através do trabalho de curto termo, o que acarretou excesso de produção, originando aumentos nos custos de produção e perdas de vendas, para as empresas eficientes. Keynes defendeu a redução da capacidade de produção.

---

<sup>174</sup> Torrero Mañas(1996),pp.446-447, entende que, o problema do Reino Unido, nesta altura, está na obsolescência do sector industrial, e na diminuta vontade da sociedade em empreender iniciativas empresariais, que modernizem o tecido empresarial inglês.

<sup>175</sup> Em “The Control of Raw Materials by Governments”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.546-552), publicado no Nation and Athenaeum, de 12 de junho de 1926, Keynes constata, que o cartel desenvolve-se, naturalmente, quando a indústria é dominada por poucas empresas. Porém, perante um sector com muitas pequenas empresas ineficientes, é inevitável a intervenção do governo. Este é o caso da indústria do carvão, e constitui mais uma critica, de Keynes, ao capitalismo de laissez faire. Para um desenvolvimento ver, por exemplo, Mini(1996).

Num comunicado, em Manchester, em 22 de novembro de 1926, após uma reunião com o comité de curto termo da federação dos mestres fiadeiros de algodão e a federação dos comités gerais, Keynes defendeu: a extinção do trabalho de curto termo ; a formação de um cartel<sup>176</sup> que fixasse preços de venda mínimos, apoiado pelos bancos ; a concentração da produção nas firmas mais eficientes (Keynes,CWJMK,XIX,pp.585-586). Em “The Prospects of the Lancashire Cotton Trade”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.587-592), publicado no Nation and Athenaeum, de 27 de novembro de 1926, Keynes manteve as propostas do comunicado, de 22 de novembro de 1926, e previu que o trabalho de curto termo, ia ser extinto.

A Cotton Yarn Association, fundada em 18 de fevereiro de 1927, visou reconstruir a produção do algodão do tipo americano. Pertenceram a ela, 76% da capacidade de produção desta forma de algodão. Os membros estavam sujeitos a : respeitar o preço de venda mínimo ; manter a percentagem de curto termo estabelecida(Skidelsky,1995,p.262).

Em “The Progress of the Cotton Yarn Association”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.610-614), publicado no Nation and Athenaeum, de 27 de agosto de 1927, Keynes criticou as empresas de Lancashire, que não pertenciam à associação, pois estavam, a obter todos os benefícios, sem qualquer contrapartida(Keynes,CWJMK,XIX,p.613). Em novembro de 1927, a associação abandonou as suas principais actividades, e libertou os membros das suas obrigações<sup>177</sup>.

No início de 1929, foi constituída a Lancashire Cotton Corporation. Em “The Lancashire Cotton Corporation”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.632-636),publicado no Nation and Athenaeum, de 2 de fevereiro de 1929, Keynes elogiou a criação desta corporação, que englobava um terço da industria de fiação do algodão americano de Lancashire, em particular as unidades mais eficientes, visando a redução dos custos de produção. Keynes defendeu o apoio do banco de Inglaterra, logo, as firmas integrantes podiam dedicar-se, exclusivamente, a solucionar problemas técnicos e de comercialização.

### **3.2 A Filosofia Política-Económica e a Visão do Capitalismo de Keynes**

Em “Am I a Liberal?”(Keynes,CWJMK,IX,pp.295-306), publicado no Nation and Athenaeum, de 8 e 15 de agosto de 1925, Keynes afirmou que, não era um conservador, pois o partido conservador não lhe oferecia consolo intelectual e espiritual. As velhas armas politicas conservadoras, já não tinham força, para conduzir a politica britânica(Keynes,CWJMK,IX,pp.296,298). As crenças filosóficas e politicas, de

<sup>176</sup> Para Harrod(1982),p.383, Keynes não aprovou a cartelização generalizada das industrias britânicas. Ele, apenas, enfatizou que o principal objectivo numa industria, em crise, devia ser a concentração da produção, nas unidades mais eficientes. Contudo, ele teve dificuldade, em conciliar a visão, que os cartéis, por vezes, eram desejáveis, com a total rejeição dos liberais, a qualquer forma de monopólio.

<sup>177</sup> Em “The Retreat of the Cotton Yarn Association”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.622-627), publicado no Nation and Athenaeum, de 19 de novembro de 1927, Keynes lembrou as várias visitas, que fez a Manchester, para falar com entidades de Lancashire, e concluiu que, sempre, voltou com um sentimento pessimista.

Keynes, na direcção racional da sociedade, contrastavam com a passividade dos conservadores, porém, Keynes partilhava, com eles, algumas características, a saber: patriotismo ; elitismo intelectual ; interesse em preservar as instituições históricas(Moreno,2000,p.157).

Em relação ao partido trabalhista, Keynes não defendia a visão de luta de classes. Nas palavras de Keynes:

“ To begin with, it is a class party, and the class is not my class. If I am going to pursue sectional interests at all, I shall pursue my own. When it comes to the class struggle as such, my local and personal patriotisms, like those of every one else, except certain unpleasant zealous ones, are attached to my own surroundings. I can be influenced by what seems to me to be justice and good sense; but the class war will find me on the side of the educated bourgeoisie”<sup>178</sup>

(Keynes,CWJMK,IX,p.297).

A luta de classes era um principio fundamental socialista, desde Marx, portanto, Keynes não foi um socialista<sup>179</sup>(Fitzgibbons,1988,p.188).

Em “Liberalism and Labour”(Keynes,CWJMK,IX,pp.307-311), publicado no Nation and Athenaeum, de 20 de fevereiro de 1926, Keynes analisou os três elementos, que integravam o partido trabalhista, a saber: sindicalistas; comunistas; socialistas. Os sindicalistas, que antes eram oprimidos, tornaram-se egoístas, pelo que deviam ser limitados, na sua intenção. Os comunistas, acreditavam que, era preciso, produzir o mal, para alcançar o bem, e desprezavam as instituições existentes. Os socialistas, educados e humanos, defendiam que os fundamentos económicos da sociedade moderna, podiam ser melhorados(Keynes,CWJMK,IX,p.309). Em “Am I a Liberal?”(Keynes,CWJMK,IX,pp.295-306), publicado no Nation and Athenaeum, de 8 e 15 de Agosto de 1925, Keynes lamentou que os socialistas, os elementos intelectuais do partido, não exercessem um controle adequado, sobre os outros membros(Keynes,CWJMK,IX,p.296).

O partido liberal representava uma alternativa, à inacção conservadora, e à revolução, apoiada pela ala comunista, dos trabalhistas, porém, das antigas causas liberais, apenas duas estavam actuais, o comércio livre e as bebidas alcoólicas, logo, era preciso, renovar as propostas liberais(Keynes,CWJMK,IX,p.298).

A origem do declínio intelectual do capitalismo individualista estava no principio hereditário, defendido pelos conservadores, de transmissão de riqueza e do controle

---

<sup>178</sup> Skidelsky(2010),p.219, afirmou que, Keynes esperava, que a “burguesia educada” definisse os padrões políticos da comunidade. Para Skidelsky(2010),p.219, a democracia nunca foi um elemento importante , no pensamento de Keynes.

<sup>179</sup> Para Austin Robinson(2010),p.70, Keynes foi um anti-doutrinário, mas não um anti-socialista.

dos negócios, portanto, a liderança capitalista, dominada por homens de terceira geração<sup>180</sup>, era débil e estúpida(Keynes,CWJMK,IX,p.299).O capitalismo de laissez faire teve êxito no século dezanove, mas já não era aplicável, nas condições modernas(Keynes,CWJMK,IX,pp.300-301).

O programa do partido liberal, para Keynes<sup>181</sup>, devia incluir cinco tipos de questões, a saber: paz; governo; sexuais; droga; económicas<sup>182</sup>. Defendeu uma política pacifista, e a descentralização de tarefas do governo, para corporações semi-independentes, que ficariam sujeitas ao princípio democrático da soberania do parlamento. Previu a introdução das questões sexuais na política, como, por exemplo, o controle de nascimentos, e a situação económica das mulheres(Keynes,CWJMK,IX,pp.301-303).

O modelo de fases no desenvolvimento histórico, de John Commons, foi apoiado, por Keynes. Até ao século dezasseis, viveu-se a primeira ordem económica, a era da escassez, devido à ineficiência e à violência, com o mínimo de liberdade individual e o total controle governamental. Entre os séculos dezassete e dezanove, ocorreu a época da abundância, com o máximo de liberdade individual e a reduzida intervenção do governo. Depois entrou-se no período de estabilização, com menor liberdade individual<sup>183</sup>, devido a sanções do governo e de corporações e sindicatos. Keynes entendia, que era preciso, descobrir uma nova sabedoria para uma nova época. No campo económico, novas políticas<sup>184</sup> e instrumentos eram necessários, para alcançar a estabilidade e a justiça social, pelo que, a política monetária<sup>185</sup> iria desempenhar um papel importante(Keynes,CWJMK,IX,pp.303-306).

Em "Liberalism and labour",(Keynes,CWJMK,IX,pp.307-311), publicado no Nation and Athenaeum, de 20 de fevereiro de 1926, em oposição a um liberalismo doutrinário guiado pela filosofia do laissez faire, Keynes defendeu um liberalismo progressista, e percebeu a vantagem deste, em relação aos socialistas do partido trabalhista, pois, no desenvolvimento de políticas, não era influenciado pelos sindicalistas, por lutas de classes e pelo socialismo doutrinário do estado (Keynes,CWJMK,IX,pp.309-310).

---

<sup>180</sup> Skidelsky(1995),p.232, defendeu que, Keynes entendia, que isso explicava, em parte, a ineficiência da indústria britânica.

<sup>181</sup> Moggridge(1976), entendeu que, Keynes era um péssimo "homem de partido", pois, utilizava os partidos políticos como veículos para as suas ideias, e os deixava, quando não eram mais úteis, para ele.

<sup>182</sup> Davidson(2010),p.37, afirmou que, Keynes tentou afastar os liberais, do laissez faire, para um sistema de economia livre, mas que permitisse a intervenção governamental, sempre que uma crise económica o justificasse.

<sup>183</sup> Keynes observou que, os abusos na esfera do governo, nesta época, eram o fascismo e o bolchevismo. Para ele, o socialismo não constituía uma solução(Keynes,CWJMK,IX,p.304).

<sup>184</sup> Para Skidelsky(1999),p.55, Keynes preferia a prudência, em vez de regras fixas, e sempre revelou cepticismo, em relação aos benefícios, de mudanças sociais de larga escala.

<sup>185</sup> Meltzer(1988),p.37, conclui que o objectivo de Keynes, é utilizar a política monetária, para alcançar a estabilidade de preços, pois, a sua rejeição ao laissez faire, não visa a instituição de um detalhado planeamento burocrático. Skidelsky(1995),p.223, constata que, Keynes vê a instabilidade de curto prazo do capitalismo, como uma ameaça maior, que a desigualdade de longo prazo na distribuição da riqueza e do rendimento, para a ordem social.

Para Keynes, o estado deve assegurar a gestão macroeconómica, para alcançar a eficiência económica e a justiça social, preservando a liberdade individual e a democracia. Nas palavras de Keynes:

“The political problem of mankind is to combine three things: economic efficiency, social justice, and individual liberty. The first needs criticism, precaution, and technical knowledge; the second, an unselfish and enthusiastic spirit, which loves the ordinary man; the third, tolerance, breadth, appreciation of the excellencies of variety and independence, which prefers, above everything, to give unhindered opportunity to the exceptional and to the aspiring”(Keynes,CWJMK,IX,p.311).

Em “The End of Laissez Faire”<sup>186</sup>,(Keynes,CWJMK,IX,pp.272-294), publicado como panfleto pela Hogarth Press, em junho de 1926, Keynes afirmou, que Locke e Hume, no século dezoito, idealizaram o individualismo, que ofereceu o fundamento intelectual, para os direitos de propriedade e a liberdade individual. Paley e Bentham ampliaram, esta doutrina, na utilidade social. A igualdade e o altruísmo penetraram na filosofia política, originando a democracia e o socialismo utilitário. No início do século do XIX, ocorreu a harmonização, do individualismo conservador de Locke, Hume, Burke, entre outros, com o socialismo e igualitarismo democrático de Paley, Bentham, Rousseau, entre outros, resultando no princípio do laissez faire<sup>187</sup>, que defendeu que a acção do estado, devia ser rigorosamente limitada. Os economistas<sup>188</sup> proporcionariam a esta corrente, uma fundamentação científica. Pelo funcionamento das leis da natureza, os indivíduos voltados para os seus interesses tendiam, em condições de liberdade, a promover, simultaneamente, o interesse geral(Keynes,CWJMK,IX,pp.272-276).

A beleza e a simplicidade do princípio do laissez faire eram tão grandes, que foi fácil, esquecer, que ele, não tinha base científica<sup>189</sup>, isto é, não decorria de factos reais<sup>190</sup>, mas de uma hipótese incompleta, formulada para fins de simplificação. Para além de estar presente nos livros texto de economia, o laissez faire prevaleceu, devido à má

---

<sup>186</sup> Este ensaio foi baseado, na conferência Sidney Ball, dada por Keynes, em Oxford, em novembro de 1924, e também, por uma palestra, de Keynes, na Universidade de Berlim, em junho de 1926(Keynes,CWJMK,IX,p.272).

<sup>187</sup> Segundo Keynes(CWJMK,IX,p.278), o primeiro autor a utilizar esta expressão, foi o marquês d’Argenson, em 1751.

<sup>188</sup> Para Keynes(CWJMK,IX,pp.277-278), a linguagem dos economistas prestava-se à interpretação do laissez faire. Mas a popularidade da doutrina, devia ser atribuída aos filósofos políticos da época, para os quais, ela convinha mais, que aos economistas políticos.

<sup>189</sup> Skidelsky(1995),p.219, constata que, Keynes rejeita o laissez faire como política, antes de desenvolver uma teoria económica convincente, que justifique o seu não funcionamento.

<sup>190</sup> Segundo Skidelsky(2010),p.90, Keynes, enquanto economista, visa tornar os seus pressupostos, o mais realista possível, ao contrário de imensos teóricos, de todos os tempos, para quem o irrealismo dos pressupostos, constitui o principal mérito dos seus modelos.

qualidade das alternativas, a saber: o proteccionismo e o socialismo marxista.<sup>191</sup>O laissez faire dominou na conduta dos negócios públicos, pois satisfazia as necessidades e os desejos dos grandes empresários da época(Keynes,CWJMK,IX,pp.284-286).

A filosofia politica de Keynes, incluiu, a prudência, face ao desconhecido, inspirado no filósofo politico do século XVIII, Edmund Burke, e, ainda, dois elementos do liberalismo reformista, o compromisso com a verdade, e a crença na possibilidade de um julgamento individual racional(Skidelsky,2010,p.220). O pragmatismo de Keynes, derivado de Burke, alicerçava-se na ideia de conveniência politica(oportunismo), como uma alternativa ao liberalismo, isto é, em oposição à filosofia materialista (Fitzgibbons,1988,p.58).

Keynes rejeita os princípios metafísicos ou gerais do laissez faire. Os indivíduos não têm uma “liberdade natural” nas suas actividades económicas. Não é uma dedução correcta, dos princípios da economia, que o auto-interesse esclarecido, sempre, actua a favor do interesse publico(Keynes,CWJMK,IX,pp.287-288).

Inspirado na nomenclatura de Bentham, Keynes define, como tarefa principal dos economistas, distinguir entre a agenda do governo<sup>192</sup>, da não agenda, e sugere a criação, de entidades semi-autónomas<sup>193</sup>, dentro do estado, cujo único critério de acção seja o bem publico<sup>194</sup>, e não o lucro privado, estando sujeitas à soberania da democracia, isto é, do parlamento(Keynes,CWJMK,IX,pp.288-289).

As grandes sociedades anónimas, quando alcançam uma determinada idade e tamanho, aproximam-se da situação de corporações publicas, mais do que da empresa privada individual, cujos accionistas estão afastados dos administradores, que, por isso, visam, primordialmente, a estabilidade e a reputação<sup>195</sup> e não a maximização do lucro(Keynes,CWJMK,IX,p.289).

---

<sup>191</sup> “Both are examples of poor thinking, of inability to analyse a process and follow it out to its conclusion...Of the two, protectionism is at least plausible, and the forces making for its popularity are nothing to wonder at. But Marxian socialism must always remain a portent to the historians of opinion-how a doctrine so illogical and so dull can have exercised so powerful and enduring an influence over the minds of men and, through them, the events of history”(Keynes,CWJNK,IX,p.285).

<sup>192</sup> Brunhoff(1985),p.564, afirma que “The End of Laissez Faire”, não constitui uma revolução, apenas, apresenta propostas de reformas, aos especialistas e aos políticos. Dillard(1983),p.228, entende que, a despeito do alto grau de intervenção do governo, no programa de Keynes, ele permanece, um individualista, na economia e na filosofia social.

<sup>193</sup> Keynes(CWJMK,IX,p.289), deu exemplos, de entidades semi-autónomas do estado, já existentes, a saber: as universidades; o banco de Inglaterra; a autoridade do porto de Londres. Em “Bagehot’s Lombart Street”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.465-472), publicado no The Banker, em março de 1926, Keynes observou que, Walter Bagehot foi o primeiro, a constatar que o banco de Inglaterra, tornou-se numa instituição nacional, com responsabilidades nacionais, e, também, um emprestador de ultima instância(Keynes,CWJMK,XIX,pp.466-467).

<sup>194</sup> Keynes(CWJMK,IX,p.290), defende corporações semi-autónomas, em detrimento de órgãos do governo central, sob a responsabilidade de ministros.

<sup>195</sup> Skidelsky(2010),p.226, concluiu que, Keynes não antecipou, que os interesses privados dos gestores passariam, a prevalecer, nas esferas privada e publica. Por outras palavras, Keynes não intuiu, o problema do agente-principal.



A separação, dos serviços tecnicamente sociais, dos que são tecnicamente individuais, é importante, pois, a agenda do estado deve incluir, apenas<sup>196</sup>, as actividades que estão fora do âmbito individual, isto é, aquelas que ninguém realiza<sup>197</sup>, se o estado não o fizer(Keynes,CWJMK,IX,p.291).

Muitos dos males económicos, para Keynes, devem-se ao risco, à incerteza<sup>198</sup> e à ignorância, que originam, as grandes desigualdades da riqueza<sup>199</sup>, o desemprego, a decepção das expectativas dos empresários e a redução da eficiência e da produção(Keynes,CWJMK,IX,p.291).

Para curar estes males económicos, Keynes propõe três medidas. A primeira envolve o controle da moeda e do crédito, por uma instituição central, e, ainda, a colecta e disseminação, em grande escala, de todos os factos económicos, que são uteis conhecer. Em segundo lugar, defende uma apreciação coordenada, do valor desejável da poupança, e do que deve ser investido, internamente e externamente. Estas decisões, não podem ser deixadas, à decisão particular e aos lucros privados. A última proposta, preconiza uma política de escolha da dimensão ideal da população<sup>200</sup>(Keynes,CWJMK,IX,p.292). Cairncross(1978),p.40, conclui que, Keynes pretende remediar a ignorância, melhorando a informação económica, e visa neutralizar o risco e incerteza, através do controle financeiro sobre a conjuntura económica.

Keynes não defende a eliminação, da propriedade privada e dos mecanismos de mercado. O capitalismo, correctamente administrado<sup>201</sup>, provavelmente, é mais

---

<sup>196</sup> Maris(2007),p.79, observa que, o intervencionismo de Keynes não é dogmático, mas orientado por um princípio de subsidiariedade.

<sup>197</sup> Carvalho(1999),pp.269-270,constata que, Keynes defende, que o governo deve, por iniciativa própria, realizar investimentos, criando um ambiente favorável ao sector privado, compensando, também, a incapacidade privada, de sustentar um nível estável, da procura agregada, ao longo do tempo. Para Keynes, o governo é um construtor do futuro, pois, mobiliza os recursos, influencia a procura agregada, e define medidas, para reduzir as incertezas, que envolvem as decisões económicas.

<sup>198</sup> Skidelsky(1999),p.59, defende que, Keynes entende, a injustiça, como um assunto de incerteza, e a justiça como um tema de previsibilidade contratual. A redistribuição do rendimento, representa uma questão secundária, na sua filosofia social, e, apenas, como parte do processo de estabilização macroeconómica.

<sup>199</sup> Harrod(1982),p.333, afirmou que, Keynes não foi um igualitarista, embora, procurasse melhorar a vida dos pobres. Skidelsky(2010),p.204, também, defendeu que, Keynes não era um igualitarista, pois, para ele, as pessoas deviam, ser recompensadas pela sua contribuição, que dependia: da habilidade; do trabalho; da disposição para correr riscos. Porém, Keynes julgava que a desigualdade do rendimento, era excessiva, o que causava ineficiência económica. Fitzgibbons(1988),p.182, divergiu da maioria da literatura, e defendeu que a evidência dos “Collected Writings”, mostrou um Keynes, que visou a igualdade económica, como um passo, para a sua utopia.

<sup>200</sup> Nesta fase, Keynes, ainda, defendia um controle da população, porém em “Some Economic Consequences of a Declining Population”(Keynes,CWJMK,XIV,pp.124-133), publicado no *Eugenics Reviews*, de abril de 1937, Keynes apresentou preocupação com o declínio da população, talvez, devido às diminutas taxas de natalidade, da Grã-Bretanha, nos anos 1930’s.

<sup>201</sup> Cranston(1978),p.112, define, o “controle de estado”, idealizado por Keynes, como organizacional e de não confiscação. Keynes não pretende a adopção do socialismo doutrinário, em que o estado detém o controle dos meios de produção.

eficiente, para atingir os objectivos económicos, isto é, corrigir as imperfeições do mercado, que qualquer sistema alternativo, porém, de várias formas, o capitalismo é alvo de muitas objecções(Keynes,CWJMK,IX,p.294).

Em “A Short View of Russia”(Keynes,CWJMK,IX,pp.253-271), publicado no Nation and Athenaeum, de 10, 17 e 25 de outubro de 1925, Keynes define, o leninismo, como uma combinação de religião e negócio, alicerçado na principal obra<sup>202</sup> de Marx, e que condena o amor ao dinheiro, e o enriquecimento como um fim, o que é uma inovação(Keynes,CWJMK,IX,pp.256,259,261).

O nível de eficiência é baixo, o estado, determina o sistema de preços relativos muito desfavorável para a agricultura, e tem o monopólio do comércio de exportação e importação. Keynes conclui que, se o comunismo, tiver êxito, será como religião, pois, não tem nenhum elemento de técnica económica útil, e não faz, para a ciência económica, nenhuma contribuição, de interesse intelectual, ou que tenha valor científico(Keynes,CWJMK,IX,pp.263-264,266-267).

Em “Liberalism and Industry”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.638-648), num discurso no National Liberal Club, para a associação de candidatos de Londres do partido liberal, em 5 de janeiro de 1927, Keynes referiu que, na fase actual de transição económica, o principal problema politico era alcançar uma sociedade economicamente eficiente e justa. Keynes encorajou a concentração empresarial, mas defendeu a sua regulação, pelo governo, que, também, devia recolher, e difundir os conhecimentos industriais. Na relação entre o estado e a empresa, a solução, em detrimento da nacionalização e da livre concorrência privada, era intermediária, isto é, aproveitaria o melhor dos dois mundos . O governo devia, ainda, decidir, qual o tipo de mão de obra, necessária à economia, e a formação adequada a ministrar-lhe.

Em “The Question of High Waves”(Keynes,CWJMK,XX,pp.3-16), publicado no The Political Quarterly, de janeiro-março de 1930, Keynes aborda as teorias, de Rowe, que afirma que os empresários mais eficientes, são os que oferecem salários reais maiores, e de Dobb, que defende que, os salários reais dependem de condições sociais e históricas e da capacidade negociadora dos sindicatos. Keynes adverte que, dada a participação da Grã-Bretanha num padrão monetário internacional, com mobilidade de capitais, as duas teorias têm pouca aplicação prática, aplicadas, apenas, internamente, portanto, a elevação dos salários reais aumenta o desemprego(Keynes,CWJMK,XX,pp.5-10).

---

<sup>202</sup> “How can I accept a doctrine which sets up as its bible, above and beyond criticism, an obsolete economic textbook which I know to be not only scientifically erroneous but without interest or application for the modern world? How can I adopt a creed which, preferring the mud to the fish, exalts the boorish proletariat above the bourgeois and intelligentsia who, with whatever faults, are the quality in life and surely carry the seeds of the human advancement?” Keynes(CWJMK,IX,p.258).

Keynes prefere a aplicação de impostos<sup>203</sup> sobre os rendimentos dos empresários, a uma elevação de salários reais, pois, esta subida afecta, mais incisivamente, a rentabilidade dos empresários. Para elevar o nível de vida dos trabalhadores, Keynes propõe algumas medidas. O estado pode: assumir todas as despesas de seguro de saúde, velhice e desemprego ; elevar as pensões ; aumentar os dispêndios em educação e transporte ; melhorar as casas dos operários(Keynes,CWJMK,XX,pp.12, 14-15).

Em “Economic Possibilities For Our Grandchildren”(Keynes,CWJMK,IX,pp.321-332), publicado no Nation and Athenaeum, de 11 e 18 de outubro de 1930, Keynes observou que, a eficiência técnica e o padrão de vida, aumentaram muito, na Grã-Bretanha. Ele questionou, como seria o nível da vida económica, daqui a cem anos? Quais seriam as possibilidades económicas de nossos netos?(Keynes,CWJMK,IX,pp.321-322).

Em poucos anos, Keynes previu, a agricultura, a mineração e a industria, utilizariam, para as mesmas actividades, apenas, um quarto do esforço humano actual, originando o desemprego tecnológico, que representava uma fase temporária do ajustamento, portanto, a humanidade estava resolvendo o seu problema económico. O padrão de vida, nos países em desenvolvimento, daqui a cem anos para Keynes, seria 4 a 8 vezes maior, que o actual(Keynes,CWJMK,IX,pp.325-326).

Duas necessidades humanas são descritas, por Keynes. As necessidades relativas, que satisfazem o desejo de superioridade, em relação a outras pessoas, e podem ser insaciáveis. As necessidades absolutas, que sentem-se, independentemente de terceiros, e, no futuro, podem ser, completamente, satisfeitas. Então, Keynes entende que, se não ocorrerem grandes guerras, a população não aumentar muito, o problema económico, nos próximos cem anos, ficará resolvido, não constituindo, pois, um problema permanente<sup>204</sup>, isto é, livre de preocupações económicas, o homem enfrentará a sua questão permanente, a saber: como viver “bem, de forma agradável e sábia”(Keynes,CWJMK,IX,p.326,328).

Quando a acumulação de riqueza tornar-se pouco importante, o amor ao dinheiro será reconhecido, pelo que é, uma tendência parcialmente criminosa e parcialmente patológica. Para Keynes:

“I see us free, therefore, to return to some of the most sure and certain principles of religion and traditional virtue- that avarice is a vice, that the exaction of usury is misdemeanor, and the love of money is detestable, that those walk most truly in paths of virtue and sane wisdom who take least thought for morrow. We

<sup>203</sup> Porém, Keynes(CWJMK,XX,p.15), reconhece que, o nível da elevação dos impostos, sem afectar negativamente a industria, é limitado.

<sup>204</sup> Fracalanza(2010),p.205, constata que, em termos de progresso material, nunca estivemos tão perto da utopia de Keynes da eliminação do trabalho, porém, quanto às ambições dos homens, envolvidos numa luta frenética, para se superiorizarem, em termos de consumo ostentador, nunca estivemos tão longe, da ilusão de Keynes.

shall once more value ends above means and prefer the good to the useful(Keynes,CWJMK,IX,pp.329-331).

Durante, pelo menos, mais cem anos, precisamos fingir, que o justo é mau, e o mau é justo, isto é, o mau é útil e o justo não. Continuaremos, a suportar a avareza(que impulsionará o capitalismo), a usura e a precaução, que nos levarão “dentro do túnel da necessidade económica para a luz”<sup>205</sup>(Keynes,CWJMK,IX,p.331). O capitalismo, em Keynes, constitui uma fase temporária, para uma situação de abundância, em que deixa de ser necessário<sup>206</sup>.

O ritmo para atingir, a fase de satisfação económica, depende de quatro factores, a saber: a capacidade de controlar a população ; a determinação em evitar guerras ; a disposição de entregar à ciência, a direcção de matérias que constituem a sua preocupação ; a taxa de acumulação, fixada pela margem entre a produção e o consumo(Keynes,CWJMK,IX,p.331).

### 3.3 Can Lloyd George Do It ?

Entre 1926 e 1929, Keynes participou, activamente, na formulação da política do partido liberal, de Lloyd George. Em fevereiro de 1928, foi publicado, o “Britain Industrial Future”<sup>207</sup>, documento liberal, que teve uma grande contribuição de Keynes. Entre outras coisas, Keynes sugeriu: a transformação de empresas privadas em firmas parcialmente publicas, cujo capital seria composto por obrigações com juros fixos, e actuariam como agentes intermediários industriais, entre o estado e a empresa privada; a formação do conselho de investimento nacional, que estimularia a despesa publica, em 100 milhões de libras por ano(Skidelsky, 1995,pp.266-267).

Em “How To Organise a Wave of Prosperity”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.761-766), publicado no Evening Standard, em 31 de julho de 1928, Keynes constatou que, o retorno ao padrão ouro, não reduziu os custos de produção, a saber: descida geral dos salários monetários; racionalização; política de gastos públicos para colocar a planta de trabalho a plena capacidade. Para reduzir o desemprego, Keynes defendeu, a terceira

---

<sup>205</sup> Skidelsky(2010),p.196, entende que, Keynes permite o domínio de medidas quantitativas, até ficar resolvido o problema económico, altura em que, os valores éticos ou de “qualidade de vida”, assumem a primazia.

<sup>206</sup> O’Donnell(1989),p.292, constatou que, Keynes não detalhou a transição entre o capitalismo contemporâneo e o seu futuro ideal, portanto, O’Donnell(1989),p.292, supõe que a transição, podia ser gradual, não catastrófica, em que mais pessoas entravam numa era de abundância. Constituindo, quase, uma excepção na literatura, O’Donnell(1989),pp.293-294, entendeu que a utopia final de Keynes, não era capitalista, e tinha similaridades, com o comunismo, ou com utopias da ala esquerda, isto é, não apresentava características de livre mercado. Skidelsky(1995),p.236 afirmou que, a utopia de Keynes não era socialista, simplesmente, também, não era capitalista.

<sup>207</sup> Keynes foi responsável, pela elaboração do livro II “A organização dos negócios”, e os capítulos 18 e 19, do livro V, respectivamente, “Moeda e Banco” e “A reforma da contabilidade nacional”, Moggridge(1992),p.458.

opção, e, ainda, uma ligeira política monetária expansionista, que elevasse a expectativa dos homens de negócios.

Em março de 1929, o partido liberal publicou “We can Conquer Unemployment”, que, inspirado por Keynes, propôs um programa de despesas públicas, de 100 milhões de libras, por ano (Moggridge, 1992, p. 461).

Em “A Cure for Unemployment” (Keynes, CWJMK, XIX, pp. 808-812), publicado no Evening Standard, em 19 de abril de 1929, Keynes defendeu, uma política de desenvolvimento de capital, para curar o desemprego, em que a poupança necessária, resultaria de três origens, a saber: menor despesa nos subsídios de desemprego; diminuição dos empréstimos ao exterior; poupanças que não se tinham concretizado em investimentos.

O “ponto de vista do tesouro”, surgiu em 1925, num artigo de Ralph Hawtrey, intitulado “Public Expenditure and the Demand for Labour”. Hawtrey (1925), afirmou que com oferta de moeda fixa, isto é, a poupança constante, um aumento de empréstimos bancários ao governo, para expandir a despesa pública, provocaria uma elevação na taxa de juros, que diminuiria o investimento privado, na mesma proporção da subida do gasto público, isto é, ocorreria um processo de “crowding out” na economia, de substituição de investimento privado por investimento público, sem qualquer crescimento no emprego e no output. Para Hawtrey, apenas a expansão do crédito, isto é, da oferta da moeda, pelos bancos, aumentaria o emprego.

“Can Lloyd George Do It? - The Pledged Examined” (Keynes, CWJMK, IX, pp. 86-125), publicado, em 10 de maio de 1929, por Keynes e Hubert Henderson, foi um panfleto, de apoio à promessa de Lloyd George, de reduzir o desemprego para números normais, num só ano, num discurso aos candidatos liberais, em 1 de março de 1929, caso fosse eleito primeiro-ministro.

Keynes e Henderson, acreditavam que o optimismo de Lloyd George, era razoável, pois, o efeito acumulativo da prosperidade, ultrapassaria as expectativas. De 1920 a 1928, excepto em 1924, a taxa de desemprego anual foi igual ou superior a 10%, acarretando: uma despesa anual de 50 milhões de libras, em subsídios de desemprego; uma perda de poder de compra e moral pelos desempregados; uma diminuição de lucros dos empresários; uma redução de receitas de impostos para o governo. Lloyd George calculava que, um programa de investimentos públicos de 100 milhões de libras por ano, empregaria 500000 novos trabalhadores. Keynes e Henderson concluíam que o programa, com a duração de três anos<sup>208</sup>, era modesto, pois, o juro anual do empréstimo, aumentaria o orçamento, em menos de 2% (Keynes, CWJMK, IX, pp. 89, 92-93).

---

<sup>208</sup> Dillard (1983), p. 215, assinalou que, o programa de trabalhos públicos, era visto como um expediente temporário, isto é, não constituía, uma política permanente.

A proposta de desenvolvimento liberal propunha, principalmente, a construção de estradas e ferrovias, mas, também, de casas e redes de telefone e electricidade. Para o programa liberal, de investimentos públicos, por cada 1 milhão de libras gastos, anualmente, 5000 pessoas seriam empregadas, directa e indirectamente. Por emprego directo entendeu-se, as pessoas envolvidas directamente na construção dos empreendimentos, enquanto, o emprego indirecto<sup>209</sup> incluía os indivíduos, que produziam os inputs necessários à execução das obras (Keynes,CWJMK,IX,pp.95,97,103).

O investimento publico acarretaria uma “força acumulativa da actividade económica”, pois, os novos trabalhadores, antes desempregados, agora, com um maior poder de compra, estimulariam a economia, e, os empresários, com melhores expectativas, alavancariam a industria e o comércio do país, logo, a politica de desenvolvimento originaria emprego, doutras formas(Keynes,CWJMKI,IX,pp.106-107).

Nas palavras de Keynes e Henderson:

“It is not possible to measure effects of this character with any sort of precision, and little or no account of them is, therefore, taken in We Can Conquer Unemployment. But, in our opinion, these effects are of immense importance. For this reason we believe that the effects on employment of a given capital expenditure would be far larger than the liberal pamphlet assumes<sup>210</sup>”(Keynes,CWJMK,IX, p.107).

Skidelsky(1995),p.304, afirmou que esta passagem, era a mais importante do panfleto e, na verdade, da história da revolução Keynesiana. Richard Kahn, discípulo de Keynes, inspirado nesta passagem, tentou somar os efeitos cumulativos(mas decrescentes) de sucessivas rondas de despesas, determinando, então, o “multiplicador do emprego”.

O projecto liberal de trabalhos públicos, não representava uma forma de socialismo, pois, o objectivo era desenvolver, e equipar o país, através de formas de organização económica, já existentes, na sociedade britânica(Keynes,CWJMK,IX,p.114).

Keynes e Henderson, negaram o “ponto de vista de tesouro”, isto é, as poupanças que financiariam o plano de investimentos publicos liberal, não seriam retiradas de investimentos privados já existentes, pois, existiam três tipos de recursos disponíveis, para o programa de investimentos públicos liberal, a saber: poupanças, agora,

---

<sup>209</sup> Keynes e Henderson afirmaram que o emprego indirecto, que resultasse do investimento publico, era superior ao trabalho directo(Keynes,CWJMK,IX,p.106).

<sup>210</sup> Para Patinkin(1983-c),p.318, a ideia do multiplicador estava, aqui, presente, porém, não existia, nada, na descrição, que implicasse que a expansão total na economia, excederia a despesa inicial de 1 milhão de libras. Patinkin(1983-c),p.319, subentendeu que, Keynes relacionou o dispêndio de 1 milhão de libras com o emprego, e não com o produto, pois, não havia, na altura, nenhuma estimativa de produção nacional corrente, na Grã-Bretanha.

utilizadas, para pagar subsídios de desemprego; poupanças que desperdiçavam-se, por falta de crédito adequado; diminuição do volume líquido de empréstimos ao exterior(Keynes,CWJMK,IX,pp.115-116,120).

A derrota, do partido liberal, nas eleições gerais de maio de 1929, representou o fim da vida activa publica de Keynes, como partidário politico(Harrod,1982,p.396).

Em “The Relation of Home Investment to Unemployment”, publicado no Economic Journal, em junho de 1931, Richard Kahn mostrou que, um aumento inicial no investimento publico ,elevava o emprego interno, por ondas sucessivas de importância decrescente. Para determinar o “multiplicador do emprego”, Kahn utilizou as expressões: emprego primário, que incluiu os empregos directo e indirecto; emprego secundário, que resultava da adição para o poder de compra.

Kahn(2011),pp.94-95, afirmou que o multiplicador<sup>211</sup>, era determinado pelo ratio do emprego adicional total( primário e secundário) para o emprego primário. Kahn(1931), explicou que, o investimento inicial criava empregos directo e indirecto e, após um tempo, devido ao aumento do poder de compra, o emprego secundário resultaria de sucessivas rondas de despesas<sup>212</sup> dos novos trabalhadores, porém, eles não gastavam todo o salário na economia interna, isto é, pouparam. Num dado momento, a soma dessa série geométrica de poupanças iria igualar o investimento inicial. Kahn explicou o processo, justificando as poupanças, em maiores importações, e menores subsídios de desemprego pagos. Portanto, quanto menor o nível de importações, e mais reduzidos fossem os subsídios de desemprego em relação ao salário, maior seria o multiplicador<sup>213</sup>. Por fim, Kahn(2011),p.104, observou que, se o fluxo adicional de despesas tivesse terminado, o emprego voltaria para o nível anterior<sup>214</sup>.

### 3.4 A Treatise on Money

“A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI) foi publicado em 31 de outubro de 1930, e incluiu dois volumes, o primeiro intitulado “The Pure Theory of Money”, o

---

<sup>211</sup> Moggridge(1992),p.535, constatou que, Kahn não foi o único, a descobrir o multiplicador. L.F.Giblin, em maio de 1930, numa aula inaugural, na Universidade de Melbourne, esboçou a noção de multiplicador. Ralph Hawtrey, também, abordou a teoria do multiplicador, em comentários ao “A Treatise on Money” de Keynes, num exemplo, em que a soma de sucessivas poupanças, de rendimentos não gastos, equivaleriam ao investimento inicial. No seu livro de 1932, “The Art of Central Banking”, Hawtrey(1932), na análise ao “A Treatise on Money” de Keynes, retirou o exemplo numérico do multiplicador. Para um aprofundamento, da contribuição de Hawtrey à teoria do multiplicador, ver, por exemplo, Cain(1982).

<sup>212</sup> Conforme Vicarelli(1984),p.109, Kahn, por hipótese, considerou a curva de oferta de bens totalmente elástica, portanto, um aumento na procura de bens acarretava, uma subida na produção e no emprego, não um aumento dos preços. Tal hipótese, apresentava realismo, em relação à situação da economia britânica, com um elevado desemprego.

<sup>213</sup> O multiplicador, então, não era infinito, porque parte dos rendimentos não eram gastos, na compra de bens e serviços. Kahn(2011),pp.101-102, reconheceu a critica de Patinkin(1983-c),p.322, ao não ter clarificado, isso, no artigo de 1931.

<sup>214</sup> Kahn(2011),p.104, negou o “ponto de vista do tesouro”, que um novo programa de investimentos públicos exigia um aumento da oferta da moeda, alicerçado na elevação das taxas de poupanças, devido ao crescimento das taxas das despesas governamentais.

segundo denominado “The Applied Theory of Money”. Para Harrod(1982),p.403, justificou-se no título, a palavra tratado, pois, o livro abrangia: definições, classificações, análise teórica, história, cálculos estatísticos e sugestões práticas<sup>215</sup>. Keynes reconheceu que, o livro constituía um conjunto de materiais, mais que um trabalho acabado<sup>216</sup>(Keynes,CWJMK,V,p.xviii).

O principal objectivo do livro é, nas palavras de Keynes:

“In Books III and IV of this Treatise I propose a novel means of approach to the fundamental problems of monetary theory. My object has been to find a method which is useful in describing , not merely the characteristics of static equilibrium, but also those of disequilibrium, and to discover the dynamical laws governing the passage of a monetary system from one position of equilibrium to another. This discussion constitutes the kernel of volume I on The Pure Theory of Money”(Keynes,CWJMK,V,p.xvii).

### 3.4.1 A Teoria Pura da Moeda

#### 3.4.1.1 A Natureza da Moeda

O principal conceito da teoria da moeda, para Keynes, é a moeda como unidade de conta, isto é, como unidade em que se exprimem as dividas, os preços e o poder de compra em geral. A moeda como medida de conta, nasce na mesma altura que as dividas, que são contratos, para efectuar um pagamento diferido, e que as listas de preços, que são ofertas de contratos para a compra ou a venda. Deduz-se, então, a necessidade da estabilidade<sup>217</sup> da unidade de conta(Keynes,CWJMK,V,p.3).

A moeda, propriamente dita, isto é, a moeda, cuja entrega cancelam-se<sup>218</sup> contratos

---

<sup>215</sup> Harrod(1982),p.403, afirmou que, se o estudante do futuro tivesse, que escolher um trabalho de Keynes, o que representava, a melhor imagem de toda a sua contribuição, para a economia, era o “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI).

<sup>216</sup> Numa carta enviada à sua mãe, Florence Keynes, em 14 de setembro de 1930, Keynes afirmou :“Artistically it is a failure- I have changed my mind too much during the course of it for it to be a proper unity. But I think it contains an abundance of ideas and material”(Keynes,CWJMK,XIII,p.176). Schumpeter(1983),pp.69-70, observou que, “ A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI) constituiu o mais ambicioso trabalho de pesquisa de Keynes, porém, era uma concha de muitas peças, de uma poderosa, mas inacabada obra.

<sup>217</sup> Em “Currency Policy and Unemployment”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.113-118), publicado no Nation and Athenaeum, de 11 de agosto de 1923, Keynes já tinha enunciado que a unidade de conta, era o padrão de medida de contratos futuros, e, portanto, devia ser estável (Keynes,CWJMK,XIX,p.117). Carvalho(1992),p.101, afirmou que, ao ser designada como “moeda de conta”, para contratos futuros, o seu “valor” era estável. Quanto maior a proporção entre as actividades reguladas pelos contratos e a economia global, e mais duradouras as maturidades dos contratos, maior estabilidade apresentava, o “valor real” da unidade de conta.

<sup>218</sup> A moeda tem a capacidade, de liquidar as obrigações contratuais, nas datas aprezadas, portanto, possui o atributo de liquidez(Davidson,1972). Para Davidson(2010), p.128, num sistema económico de contratação monetária, uma pessoa tem liquidez, se possui( ou obtém um empréstimo monetário, ou vende um bem liquido) uma quantidade suficiente de moeda, que lhe possibilita pagar todas as suas obrigações contratuais monetárias, nas datas futuras acordadas.



de dívidas e de preços, e constitui um depósito do poder geral de compra<sup>219</sup>, tem estas características, devido à sua relação, com a unidade de conta, em que são expressas as dívidas e os preços (Keynes, CWJMK, V, p.3).

Davidson (1985), p.432, observou que, a moeda, era criada através de contratos e possuía os meios, que permitiam os acordos contratuais<sup>220</sup>. Keynes (CWJMK, V, p.4), constatou que os contratos, levaram à introdução da lei e/ou dos costumes, ou seja, era o estado, que ia velar pelo seu cumprimento, portanto, alcançava-se o cartalismo de Knapp, isto é, a doutrina em que a moeda era, peculiarmente, uma criação do estado.

Moeda bancária é o reconhecimento de uma dívida privada, expressa em unidades de conta, para liquidar uma transacção, portanto, é uma útil substituta, da moeda propriamente dita. Quando a moeda bancária representa uma dívida, do estado, que declara que o próprio débito, é aceitável, para liquidar uma obrigação, aqui, a moeda bancária transforma-se em moeda propriamente dita, isto é, uma moeda representativa, e já não é uma dívida. A “moeda do estado”, para Keynes, inclui a moeda de curso legal obrigatório, e aquela, que o estado ou o banco central aceitam como pagamento, ou em troca de moeda de curso legal obrigatório (Keynes, CWJMK, V, pp.5-6).

A moeda do estado pode assumir três formas: moeda mercadoria; moeda fiduciária; moeda administrada. A moeda mercadoria<sup>221</sup> é composta por unidades reais de uma mercadoria, que pode-se obter livremente, isto é, não está monopolizada. A moeda fiduciária é uma moeda representativa (o seu valor intrínseco é independente do seu valor facial) criada, e emitida pelo estado, e que só é convertível em si própria, isto é, não tem um valor fixo expresso em um padrão objectivo. A moeda administrada é similar à moeda fiduciária, porém, o estado decide as condições da sua emissão, para ela, através da convertibilidade ou outra forma, ter um valor determinado expresso em um padrão objectivo. Keynes observa que a moeda mais utilizada, é a moeda administrada, pelo que, nos seguintes capítulos, a teoria apresentada refere-se à moeda administrada (Keynes, CWJMK, V, pp.6-8).

A quantidade de moeda, estatal ou bancária, que está nas mãos do público, denomina-se “moeda em circulação” (Keynes, CWJMK, V, p.8).

O ritmo que um banco pode criar depósitos activamente, isto é, emprestando e/ou investindo, está relacionado com a velocidade, com que pode introduzir depósitos

---

<sup>219</sup> A moeda, segundo Davidson (1982), p.31, transforma-se numa “máquina de liquidez do tempo”, isto é, transporta poder de compra, pelo tempo.

<sup>220</sup> Davidson (1972), p.149 afirmou que, para Keynes e os pós-Keynesianos, os acordos contratuais monetários permitiam a partilha de incerteza, entre as partes contratantes, sempre que os contratos tivessem uma considerável extensão de tempo. Os contratos eram expressos, e liquidados em moeda, nisto consistia a não neutralidade da moeda.

<sup>221</sup> Tily (2007), p.54, constatou que, Keynes reconheceu que, a economia clássica era relevante, apenas, para a economia de moeda mercadoria. Uma nova teoria era necessária, para uma economia de crédito.

passivamente, isto é, contra os recursos líquidos, que recebe dos seus depositantes, pois, estes aumentam as reservas dos bancos, que, no entanto, só retém uma parte deles (Keynes, CWJMK, V, pp.21-22). Por outras palavras, os bancos, criam activamente moeda bancária<sup>222</sup>, ao emprestar a clientes, e dispõem passivamente de moeda bancária, que é criada pela abertura de novos depósitos, por parte dos clientes.

Os bancos, para fazer face a eventualidades, no curto prazo, mantêm recursos líquidos, em papel moeda ou em depósitos noutros bancos. Estas “reservas” dos bancos, aumentam, e diminuem, com o volume de depósitos, e, por vezes, por imposição da lei e/ou costume, guardam uma relação próxima com eles (Keynes, CWJMK, V, p.24).

Keynes classifica três tipos de depósitos bancários, a saber: depósitos de rendimento; depósitos de negócios; depósitos de poupança. Os depósitos de rendimento existem, para o individuo fazer face ao intervalo, entre o momento em que recebe o seu vencimento pessoal, e o momento em que o gasta, bem como, para se precaver de eventuais contingências. Por outras palavras, as pessoas repõem estes depósitos, com o seu rendimento pessoal, e os utilizam, para satisfazer as suas despesas pessoais. Depósitos de negócios existem devido às actividades relacionadas com os negócios. Aqui, também, nem sempre pode-se prever as datas de pagamentos, pelo que deve-se ter uma margem, para fazer face às eventualidades. Os depósitos de rendimentos e os depósitos de negócios constituem os depósitos de papel moeda. Os depósitos de poupança não são utilizados, para efectuar pagamentos, mas para deter poupanças, isto é, são mantidos como um investimento<sup>223</sup> (Keynes, CWJMK, V, pp.30-31).

Depósitos de poupança dependem, da atractividade que têm, em relação a outros títulos, para o seu depositante. Depósitos de papel moeda resultam do volume e da frequência, do que se recebe, e paga por meio de cheques, e do tempo que transcorre entre os rendimentos e as despesas. Keynes reconhece que, por vezes, é difícil, diferenciar os dois tipos de depósitos, principalmente, nas situações para fazer face a imprevistos (Keynes, CWJMK, V, p.33).

Na Grã-Bretanha, os depósitos de rendimento representam, aproximadamente, 8% do rendimento monetário anual agregado. Nos depósitos de negócios, o volume de

---

<sup>222</sup> Sawyer(2006),p.86 e Galindo(2010),p.54, entre muitos outros autores, observam a endogeneidade da oferta da moeda, no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI). Keynes(CWJMK,V,p.27), constata que a moeda bancária na Grã-Bretanha e nos EUA, constitui 9/10 da quantidade total de moeda em circulação.

<sup>223</sup> Nas palavras de Keynes:“The holder may be attracted by the rate of interest which his banker allows him; or he may anticipate that other investments are likely to depreciate in money value; or he may attach importance to the stability of the money value of his savings and to being able to turn them into cash at short notice; or he may find this the most convenient way of holding small increments of savings with the intention of transforming them into a specific investment when they have accumulated to a sufficient sum; or he may be waiting an opportunity of employing them in his own business; or other such reasons may influence him .We shall call deposits of this type saving deposits” (Keynes,CWJMK,V,pp.31-32).

negócios, experimenta enormes flutuações. Aqui, as transacções podem-se diferenciar em quatro tipos, a saber: 1a) pagamentos dos empresários aos depósitos de rendimento dos factores de produção; 1b) transacções entre os responsáveis da fase do processo (extracção, produção, transporte ou distribuição) já realizada e da fase seguinte; 2) transacções especulativas de bens de capital ou de mercadorias; 3) transacções financeiras<sup>224</sup>. Os depósitos de papel moeda, ao contrário dos depósitos de rendimento, não têm uma relação estável, com o rendimento monetário nacional (Keynes, CWJM, V, pp.40-42).

#### 3.4.1.2 O Valor da Moeda

A crítica de Keynes à teoria quantitativa da moeda, deve-se à impossibilidade, de obter uma única medida, do valor da moeda<sup>225</sup> (Carabelli, 1992, pp.15-16). Os dois padrões de medição da avaliação da moeda, escolhidos por Keynes, são o poder de compra da moeda e o poder trabalho da moeda ou padrão de rendimentos.

O poder de compra da moeda depende da quantidade de bens e serviços, que pode-se comprar com uma unidade de moeda, isto é, ele mede-se através do preço de uma mercadoria composta, integrada por diversos bens e serviços, ponderados em função de sua importância, como objectos de consumo. Então, Keynes define, “nível de preços”, como o preço de uma mercadoria composta representativa de um nível de despesas, e “números índices”, como a série de números indicativos das variações de um dado nível de preços. O número índice, adequado, do poder de compra da moeda, é o índice de preços de consumo<sup>226</sup> (Keynes, CWJMK, V, pp.47-48).

O poder de trabalho da moeda ou o padrão de rendimentos depende da quantidade de unidades de esforço humano, que pode-se comprar com uma unidade de moeda<sup>227</sup>. O poder de compra da moeda dividido pelo poder trabalho de moeda, é um índice do verdadeiro poder de rendimentos e, portanto, do nível de vida (Keynes, CWJMK, V, pp.56).

Keynes reconhece que, são as consequências a curto prazo, que lhe interessam, nas suas investigações dos fenómenos monetários mais importantes, por exemplo, as flutuações do crédito e da actividade empresarial (Keynes, CWJMK, V, p.83). Para ter

---

<sup>224</sup> Os depósitos de rendimentos e os depósitos de negócios dos tipos 1a) e 1b), representam a “circulação industrial”. Os depósitos de poupança e os depósitos de negócios dos tipos 2) e 3), constituem a “circulação financeira” (Keynes, CWJMK, V, pp.41-42).

<sup>225</sup> No “A Treatise on Money” (Keynes, CWJMK, V e VI), Keynes na discussão sobre o padrão de valor da moeda, segue, de perto, o seu ensaio, de abril de 1909, “Method of Index Number, with Special Reference to the Measurement of General Exchange Value” (Keynes, CWJMK, XI, pp.49-156).

<sup>226</sup> Segundo Keynes, um número índice do poder de compra da moeda deve englobar, directa e indirectamente, apenas uma vez, todos os artigos que entram no consumo final, ponderados em função de sua importância, como objectos de consumo (Keynes, CWJMK, V, p.50). Keynes apresenta, aqui, de forma inovadora, o problema da dupla contagem, da contabilidade nacional.

<sup>227</sup> Para Keynes, apenas, pode-se utilizar como índice do padrão trabalho da moeda, as remunerações monetárias médias por hora, de todos os trabalhadores, de todos os níveis de qualificação (Keynes, CWJMK, V, p.56).

sentido, a comparação do poder de compra da moeda, em duas situações, é fundamental, referir-se a pessoas, que têm iguais rendimentos reais (Keynes,CWJMK,V,p.87).

### 3.4.1.3 As Equações Fundamentais

O rendimento monetário<sup>228</sup> da comunidade, para Keynes, inclui: a) os ordenados e o os salários pagos; b) a remuneração normal dos empresários; c)os juros de capital; d) as receitas regulares de monopólios e os rendimentos económicos (Keynes,CWJMK,V,p.111).

Os lucros são a diferença entre as receitas da venda da produção corrente e o custo de produção da produção corrente<sup>229</sup>. Os lucros, não fazem parte do rendimento da comunidade<sup>230</sup>, e aumentam( ou reduzem, se são negativos) o valor da riqueza acumulada dos empresários. Quando o vencimento dos empresários é superior à sua remuneração normal, os lucros são positivos, e como os acordos com os factores de produção são irrevogáveis, de momento, os empresários aumentam as escalas de operações, aos custos de produção existentes(Keynes,CWJMK,V,pp.112-113).

A poupança é a diferença entre o rendimento monetário da comunidade e a despesa monetária em consumo corrente da comunidade. Os lucros mais a poupança constituem o valor do aumento da riqueza da comunidade. A taxa de investimento é o incremento liquido, durante um período de tempo, do capital da comunidade. O valor do investimento é o valor da elevação do capital, durante qualquer período(Keynes,CWJMK,V,pp.113-114).

A produção corrente da comunidade é um fluxo de bens e serviços, que compreende duas partes: a) a produção disponível , isto é, os fluxos de bens e serviços líquidos disponíveis para consumir imediatamente; b) a produção não disponível, isto é, os fluxos líquidos de incrementos, uma vez deduzido o desgaste, dos bens de capital e do capital em empréstimos, que não estão disponíveis para consumo (Keynes,CWJMK,V,p.114).

O stock de capital real engloba os três tipos seguintes: 1) o capital fixo, isto é, “bens em uso” que, apenas, perdem gradualmente, a sua capacidade de gerar uso ou o consumo; 2) o capital circulante, isto é, “bens em processo de produção” que elaboram-se para o seu uso ou consumo, ou que estão circulando na posse de

---

<sup>228</sup> Keynes propõe referir-se ao mesmo , com as três expressões seguintes: rendimento monetário da comunidade; remunerações dos factores de produção ; custos de produção(Keynes,CWJMK,V,p.111).

<sup>229</sup> Amadeo(1986),p.25, entende que, no “ A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), o lucro é, essencialmente, inesperado, portanto, Keynes utiliza, várias vezes, o termo “lucros inesperados”. Patinkin(1983-a),p.493, observa que , Keynes utiliza a terminologia marshalliana, isto é, os lucros são a diferença entre o “preço da procura”(preço de mercado) de uma unidade de output e o seu “preço de oferta”(custo de produção). A análise, das flutuações cíclicas do output, leva ao estudo das causas dos movimentos diferentes de preços e custos.

<sup>230</sup> Harrod(1982),pp.407-408, observa que, os lucros estão separados do rendimento, porque Keynes pretende isolar o elemento dinâmico, os lucros, que originam a produção e a diminuição da produção.

comerciantes e negociantes; 3) o capital líquido, isto é, “bens em existências”, que não rendem nada, mas podem-se utilizar, ou consumir, em qualquer momento (Keynes, CWJMK, V, pp.115-116).

A produção de bens de capital, durante qualquer período, é o incremento de capital fixo, mais o aumento do capital circulante, que surge durante o processo de produção, como capital fixo. A produção de bens de consumo, durante qualquer período, corresponde à produção disponível adicionada do capital circulante, que resulta em produção disponível (Keynes, CWJMK, V, pp.117-118).

O “saldo exterior” de um país, é o saldo da balança por conta de rendimento (transações correntes), derivado do excesso, do valor da produção de bens e serviços de propriedade nacional, colocados à disposição de estrangeiros, em relação ao valor da produção de bens e serviços de propriedade estrangeira, disponibilizados aos nacionais. “Empréstimos exteriores” de um país, representam o excesso, da quantidade de moeda, que disponibilizamos aos estrangeiros, através da aquisição líquida de investimentos localizados no estrangeiro, pelos cidadãos nacionais, em relação à quantidade moeda, gasta pelos estrangeiros, na compra líquida de investimentos situados no país, por cidadãos estrangeiros. Por fim, “empréstimos exteriores” equivalem ao “saldo exterior”, adicionado das exportações correntes de ouro (Keynes, CWJMK, V, pp.118-119).

A principal missão da teoria monetária, é, dinamicamente, apresentar o processo, através do qual são determinados, o nível de preços e o método de transição de uma posição de equilíbrio para outra (Keynes, CWJMK, V, p.120).

No caso da proporção, em que a produção, medida em custos de produção, repartida entre bens de consumo e bens de investimento, for igual à proporção, em que a despesa é dividida entre consumo e poupança, então, o nível de preços de bens de consumo está em equilíbrio com o seu custo de produção (Keynes, CWJMK, V, p.121). Por outras palavras, por exemplo, se as pessoas consumirem mais, do que aquilo que é ganho na produção de bens de consumo, os preços dos bens de consumo sobem, então, os seus produtores auferem lucros. Neste caso, o investimento é superior à poupança, isto é, as pessoas poupam menos, do que aquilo que é auferido na produção de bens de investimento.

Na elaboração das equações fundamentais do valor da moeda, Keynes enuncia diversas variáveis. E é o rendimento total da comunidade;  $I'$  representa o custo de produção do novo investimento;  $(E-I')$  enuncia o custo de produção dos bens de consumo; S é a poupança;  $(E-S)$  apresenta a despesa corrente do rendimento em bens de consumo; O constitui a produção total de bens e serviços; R é o volume de bens e serviços de consumo; C é o incremento no volume de bens de investimento, portanto,  $O=R+C$  (Keynes, CWJMK, V, pp.121-122).

O nível de preços de bens de consumo é  $P$ , então,  $P.R$  constitui a despesa corrente em bens de consumo, e  $E.(C/O) = I'$ . A despesa corrente em bens de consumo é igual à diferença entre o rendimento total e a poupança (Keynes, CWJMK, V, p.122).

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

Esta equação representa a primeira equação fundamental, e dá-nos o nível de preços dos bens de consumo, e  $W$  enuncia o nível de remuneração por unidade de esforço humano;  $W1$  é o nível de remuneração por unidade de produção, isto é, o nível de remuneração de eficiência;  $(e)$  constitui o coeficiente de eficiência. Então,  $W = e.W1$ . Podemos reescrever a equação 4:

$$P = W1 + (I' - S)/R \quad (5)$$

$$P = (1/e).W + (I' - S)/R \quad (6)$$

O nível de preços dos bens de consumo, isto é, o inverso, do poder de compra da moeda, inclui dois termos, o primeiro constitui o nível de remuneração de eficiência, isto é, o custo de produção. A estabilidade do poder de compra da moeda depende de duas condições: a remuneração de eficiência ser constante; o custo do novo investimento deve ser igual à poupança (Keynes, CWJMK, V, p.122).

Supondo, para já, que o nível de preços dos novos bens de investimento está dado, podemos obter a segunda equação fundamental, do nível de preços da produção total.  $P'$  é o nível de preços dos novos bens de investimento,  $\Pi$  é o nível de preços da produção total. Então,  $I = P'.C$ .  $I$  é o valor dos novos bens de investimento (Keynes, CWJMK, V, pp.123-124).

$$\Pi = (P.R + P'.C)/O ; \Pi = ((E - S) + I)/O ; \Pi = E/O + (I - S)/O \quad (7)$$

Esta equação, portanto, representa a segunda equação fundamental, e dá-nos o nível de preços da produção. Podemos concluir que, em equilíbrio, o nível de preços da produção é determinado pelos custos monetários de produção<sup>231</sup>, por unidade do produto. Também, aqui, podemos reescrever a equação 7.

$$\Pi = W1 + (I - S)/O \quad (8)$$

$$\Pi = (1/e).W + (I - S)/O \quad (9)$$

Considerando que,  $Q1$  representam, os lucros obtidos na produção e venda de bens de consumo;  $Q2$  enunciam, os lucros gerados na produção e venda dos bens de investimento;  $Q$  apresentam os lucros totais, que resultam da produção total (Keynes, CWJMK, V, p.124). Então:

$$Q1 = P.R - (E/O).R ; Q1 = E - S - (E - I') ; Q1 = I' - S \quad (10)$$

$$Q2 = I - I' ; Q = Q1 + Q2 ; Q = I - S \quad (11)$$

<sup>231</sup> Vicarelli (1984) p.67, entende que, a possibilidade de discrepância entre preços e custos unitários de produção, é o aspecto mais original, da análise de Keynes.

Os lucros totais gerados na produção total, obtêm-se pela diferença entre o valor do novo investimento e a poupança, então, em equilíbrio, são zero(Keynes,CWJMK,V,p.124).Podemos reescrever as equações 4 e 7:

$$P = W1 + Q1/R \quad (12)$$

$$\Pi = W1 + Q/O \quad (13)$$

O nível de preços da produção total, é igual à remuneração dos factores de produção mais a taxa de lucros por unidade de produção da produção total(Keynes,CWJMK,V,p.125).

Em relação às equações fundamentais, Keynes conclui:

“ These conclusions are, of course, obvious and may serve to remind us that all these equations are purely formal; they are mere identities; truisms which tell us nothing in themselves. In this respect they resemble all other versions of the quantity theory of money. Their only point is to analyse and arrange our material in what will turn out to be a useful way for tracing cause and effect, when we have vitalized them by the introduction of extraneous facts from the actual world(Keynes,CWJMK,V,p.125).

Keynes afirmou que, se os empresários gastassem uma parte dos seus lucros<sup>232</sup>, na compra de bens de consumo, o resultado era uma elevação, dos seus lucros, derivada da venda adicional de bens de consumo, exactamente igual à quantidade de lucros que gastou<sup>233</sup>, na compra de bens de consumo, isto é, o aumento da riqueza, continuava o mesmo. Porém, quando os empresários tinham lucros negativos, e diminuían a aquisição de bens de consumo, isto é, as poupanças aumentavam, o resultado era que uma redução na compra de bens de consumo, acarretava uma perda equivalente para os empresários produtores de bens de consumo, então, a diminuição da riqueza, da classe, mantinha-se(Keynes,CWJMK,V,p.125).

As pessoas, para Keynes, podem utilizar o seu rendimento monetário, para consumir, ou para deter riqueza, e, neste caso, podem decidir ter depósitos bancários ou títulos nominativos(Keynes,CWJMK,V,p.127).

Os depósitos de poupança podem, por exemplo, oferecer uma taxa de juro elevada, e os títulos nominativos, por hipótese, têm uma rentabilidade esperada reduzida, então, os indivíduos, aqui, preferem ter depósitos de poupança, isto é, os germes da

---

<sup>232</sup> Para Dimand(1988),p.42,Keynes foi um precursor da famosa frase de Michal Kalecki:“os capitalistas ganham o que gastam”.

<sup>233</sup> Keynes(CWJMK,V,p.125), faz uma analogia com o “jarro da viúva”, uma passagem bíblica, em que o profeta Elizeu multiplica o azeite, nos jarros de uma viúva, tornando-se, então, uma fonte inesgotável. Vicarelli(1984),p.69, seguindo a metodologia de Keynes, explica que, como a riqueza corresponde à soma das poupanças e dos lucros, uma despesa, dos lucros em bens de consumo, é neutra em termos de riqueza, pois, a diminuição da poupança é compensada, exactamente, por uma subida dos lucros, no sector dos bens de consumo.

teoria da preferência pela liquidez já estão presentes<sup>234</sup> no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI). Portanto, para Keynes, aqui, o nível de preços de bens de investimento diminui, porém, se o sistema bancário adquirir títulos nominativos, e criar, então, depósitos de poupança adicionais, desejados pelo público, o nível de preços de bens de investimentos, pode não diminuir(Keynes,CWJMK,V,pp.127-128). Nas palavras de Keynes:

“It follows that the actual price level of investment is the resultant of the sentiment of the public and the behavior of the banking system  
“(Keynes,CWJMK,V,p.128).

Ao contrário da teoria quantitativa da moeda, Keynes nega<sup>235</sup> a existência de uma relação directa, do poder de compra da moeda e do nível de preços da produção total com a quantidade da moeda. Porém, em equilíbrio, Keynes aceita a teoria quantitativa da moeda, isto é, quando os factores de produção estão plenamente empregados, e a poupança é igual ao custo do novo investimento e ao valor do novo investimento. Contudo, o equilíbrio, não é mais que uma possibilidade teórica, pois, os níveis de preços fundamentais podem afastar-se dos seus valores de equilíbrio, enquanto a quantidade de moeda mantém-se constante, então, um dos objectivos do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI) é encontrar alternativas à teoria quantitativa da moeda, para explicar os determinantes do nível de preços, no curto termo(Keynes,CWJMK,V,pp.131-133).

Hicks(1965)(1985),Leijonhufvud(1968),Moggridge(1976), entre muitos autores, entendem que o “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI) contém uma hipótese, a saber: o nível da produção está fixado ao nível do pleno emprego. Porém, Keynes reconhece que, no livro III, das equações fundamentais, o produto mantém-se dado, contudo, no livro IV, da dinâmica do nível de preços, existe uma teoria não formal da produção<sup>236</sup>.

Na taxinomia de Amadeo(1989),pp.16-19,29-30, Keynes no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), utiliza o método estático histórico, isto é, o qual analisa, o que ocorre num período de produção, ao descrever as equações fundamentais do livro III, aqui, a análise foca-se na situação, do fim do período, pois, durante o período, o nível do produto é fixo. Contudo, Keynes emprega o método

---

<sup>234</sup> “And given the volume of savings deposits created by the banking system, the price level of investment goods(whether new or old) is solely determined by the disposition of the public towards”hoarding”money”(Keynes,CWJMK,V,pp.129-130).

<sup>235</sup> Kahn(2011),p.64, entendeu que, a grande inovação do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI) foi o abandono, de Keynes, da teoria quantitativa da moeda.

<sup>236</sup> Numa carta a Joan Robinson, em 14 de Abril de 1932, Keynes rejeita a crítica, da hipótese, de produção constante ao nível do pleno emprego, no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI): “I think you are a little hard on me as regards the assumption of constant output. It is quite true that i have not followed out the consequences of changes in output in the earlier theoretical part[ of the book]...but... I have long discussions of the effects of changes in output; it is only at a particular point in the preliminary theoretical argument that I assume constant output”(Keynes,CWJMK,XIII,p.270)



dinâmico histórico, isto é, que descreve uma sequência de curtos períodos de produção, ao analisar, no livro IV, os efeitos de mudanças da quantidade da moeda e do ciclo de crédito, na produção e no emprego.<sup>237</sup>

Schackle(1967,p.163)(1988,p.211), é o primeiro autor, a subentender a análise implícita, de Keynes, de dois níveis de preços de bens de consumo, na primeira equação fundamental, isto é, uma interpretação ex-post de bens de consumo e outra ex-ante. No início do período de produção, o empresário, dependendo do nível de salários e da expectativa de vendas, determina o nível de produção, e quantos trabalhadores empregar(Schackle,1988,p.212).No início deste intervalo de produção, temos um “tempo imaginado”(Schackle,1988,p.214). No final do período de produção, no “tempo registado”, se as expectativas dos empresários concretizam-se, eles não alteram a sua escala de operações, no próximo processo de produção. Porém, se as previsões empresariais falharem, ocorreram lucros ou perdas extraordinárias, que de uma variável ex-post ou dependente transformaram-se numa variável ex-ante ou independente, isto é, conforme Keynes, constituem o motivo principal da mudança<sup>238</sup>, acarretando, então, no início<sup>239</sup> do próximo período de produção, modificações do nível de produção e no numero de trabalhadores empregados<sup>240</sup>(Amadeo,1989,pp.52-53).

Para Keynes, os lucros representam a diferença entre o valor da produção corrente e o custo de produção. Os empresários têm lucros ou perdas, se o valor do investimento é superior ou inferior à poupança, respectivamente. Existe equilíbrio, quando os lucros são zero, isto é, a poupança é igual, tanto ao valor como ao custo do investimento, e, portanto, o poder de compra da moeda e o nível de preços da produção total são iguais ao nível de remuneração de eficiência dos factores de produção. Por outras palavras, o nível de equilíbrio de longo termo do poder de compra da moeda, é dado pelo nível de remuneração de eficiência dos factores de produção<sup>241</sup> (Keynes,CWJMK,V,pp.136-137).

O sistema bancário estabelece a taxa de juro de empréstimos e, portanto, a taxa de investimento da economia. A taxa de poupança é determinada pela quantidade do

---

<sup>237</sup> Dimand(1988),pp.23-24,entende que, as equações fundamentais são tautologias, porém, convertem-se em condições de equilíbrio, através da imposição, de restrições de comportamento, sobre as variáveis das equações fundamentais.

<sup>238</sup> “But, in the second place, profits(or loses) having once come into existence become, as we shall see(for this will be the main topic of several succeeding chapters), a cause of what subsequently ensues; indeed, the mainspring of change in the existing economic system. This is the essential reason why it is useful to segregate them is our fundamental equation”(Keynes,CWJMK,V,p.136).

<sup>239</sup> Shackle(1988),p.216, entende que, no início do período de produção, o empresário, conhece ex-ante, o primeiro termo da primeira equação fundamental, isto é, os custos monetários de produção, porém, o segundo termo, apenas, conhece ex-post, isto é, no fim do período de produção.

<sup>240</sup> Fontana(2001) e Hirai(2007), entre muitos autores, concordam com esta abordagem.

<sup>241</sup> Skidelsky(1995),p.328, conclui que, o primeiro termo da primeira equação fundamental determina o preço de equilíbrio ou de longo termo, e o segundo termo da primeira equação fundamental estabelece o preço de desequilíbrio ou de curto termo.

rendimento monetário da comunidade, que não é gasta em consumo. Então, o poder de compra da moeda está em equilíbrio, quando o sistema bancário determina uma taxa de juro de empréstimo, que acarreta a igualdade entre o valor do investimento e a poupança, caso contrário, o nível de preços dos bens de consumo aumenta, ou diminui<sup>242</sup>(Keynes,CWJMK,V,pp.137-138).

A taxa de investimento depende do rendimento, que o empresário espera obter dessa aplicação, em relação à taxa de juro que paga, para financiar a sua produção.<sup>243</sup>A subida da taxa de juro, diminui  $P'$ , o nível de preços dos bens de capital, e, tudo o mais constante, reduz a taxa de investimento, isto é, leva à redução dos níveis de preços dos bens de consumo( $P$ ) e da produção total( $\Pi$ )(Keynes,CWJMK,V ,pp.138-139).

Inspirado em Wicksell(1936), para Keynes, a “taxa de juro natural” é aquela em que, a poupança e o valor de investimento são iguais . A taxa de juro de mercado é a que, se observa na realidade. Se as duas taxas são iguais, a economia está em equilíbrio. Quando a taxa de juro de mercado é superior à taxa de juro natural,  $P$  e  $\Pi$  diminuem(Keynes,CWJMK,V,p.139).

Quando o nível de remuneração de eficiência dos factores de produção( $W_1$ ), isto é, o primeiro termo da primeira equação fundamental, aumenta, ocorre uma “inflação de rendimento”. Quando os lucros totais( $Q$ ), determinados no segundo termo da segunda equação fundamental, sobem, existe uma “inflação de lucros”. Verifica-se uma “inflação de mercadorias”, se  $Q_1$ (lucros obtidos na produção de bens de consumo) eleva-se, e uma “inflação de capital” se  $Q_2$ ( lucros gerados na produção de bens de investimento) aumenta. O nível de preços da produção total( $\Pi$ ) obtém-se pela soma da “inflação de rendimento” e da “inflação de lucros”. O nível de preços dos bens de consumo( $P$ ), deriva da adição da “inflação de rendimento” e da “inflação de mercadorias”(Keynes,CWJMK,V,p.140).

O principal motivo da mudança na actividade económica, segundo Keynes, é o desvio dos lucros em relação a zero, pois, os lucros(ou perdas), transformam-se de resultados na causa dos acontecimentos seguintes, isto é, os empresários alteram o volume de produção e o nível de emprego oferecido aos trabalhadores, ao nível de remuneração dos factores de produção existente, ou modificando esse valor, e conseqüentemente, os preços modificam-se(Keynes,CWJMK,V,p.141).

“In so far, however, as production takes time- and in Book VI we shall be emphasizing the fact that in many cases it does take an appreciable time- and in so far as entrepreneurs are able at the beginning of a production period to forecast the relationship between saving and investment in its effects on the demand

<sup>242</sup> Moggridge e Howson(1983),p.457, defendem que, Keynes utiliza a politica monetária, com o objectivo de alcançar a estabilidade de preços.

<sup>243</sup> Para Poulon(2011),p.54, a ideia de eficiência marginal do capital, já está aqui presente.

for their product at the end of this production period, it is obviously the anticipated profit or loss on new business, rather than the actual point or loss on business just concluded”(Keynes, CWJMK,V,p.143).

Então, os lucros(ou perdas) antecipados são o principal motivo da mudança, porém, Keynes reconhece a dificuldade, em efectuar previsões exactas, então o comportamento médio dos empresários fundamenta-se, principalmente, na experiência(Keynes,CWJMK,V,pp.143-144).

Num sistema monetário internacional, o objectivo principal de um banco central de um país é preservar o equilíbrio externo, isto é, a igualdade entre o saldo exterior(B) de um país e os empréstimos exteriores de um país(L), em que não ocorrem movimentos de entrada e saída de ouro do país. A quantidade de um saldo exterior(B) de um país depende dos níveis de preços relativos, que têm, no país e no estrangeiro, os bens e serviços comercializados internacionalmente. A dimensão dos empréstimos exteriores(L) de um país resulta das taxas de juros relativas internas e externas. A única forma de um banco central de preservar o equilíbrio externo, é alterar as condições de crédito, no seu país(Keynes,CWJMK,V,pp.146-147).

A poupança refere-se a unidades de moeda, e representa a diferença entre o rendimento<sup>244</sup> monetário da comunidade e a despesa monetária em consumo corrente da comunidade. O investimento diz respeito, a unidades de bens<sup>245</sup>. A poupança é um acto do consumidor, uma acção negativa, pois ele não gasta todo o seu rendimento, em consumo. O investimento, é um acto positivo do empresário, que consiste, em iniciar, ou manter, um processo de produção<sup>246</sup>, e contabiliza-se através do aumento líquido da riqueza(Keynes,CWJMK,V,pp.155).

---

<sup>244</sup> Cate,Johnson e Ley(2004),p.227, constata que, Keynes, no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), considera a poupança como função de ambos: renda(Keynes,CWJMK,V,p.155); taxa de juros(Keynes,CWJMK,V,p.180). Porém, entendem que a conexão taxa de juro-poupança, dado o propósito do livro, é enfatizada(Keynes,CWJMK,V,pp.179-187).

<sup>245</sup> Keynes(CWJMK,V,p.154) reconheceu que, Dennis Robertson(1926), em “Banking Policy and the Price Level”, foi o primeiro autor, a destacar a importância da distinção, entre as decisões de poupar e as decisões de investir. Davidson(2010),p.40, entendeu que, Keynes, no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), desenvolveu o pensamento inovador de Robertson, sobre poupança e investimento, no entanto, Robertson permaneceu um teórico clássico. Carvalho(2004),p.27, afirmou que, na visão clássica, a existência de um volume adequado de poupança era um pré-requisito para a realização de investimentos. A conciliação, entre o interesse a poupar pelo publico, e o desejo de investir dos empresários, era alcançada por alterações da taxa de juro. Poulon(1987),p.49, então, concluiu que, a análise da poupança e do investimento, era diferente entre Robertson e Keynes. Robertson defendia, numa análise clássica, a proeminência da poupança sobre o investimento, e, principalmente, a dependência do investimento em relação à poupança. Para Keynes, no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), a poupança e o investimento são independentes, e, não há superioridade de nenhuma das duas variáveis.

<sup>246</sup> Hirai(2007),p.330, entende que, no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), Keynes coloca o investimento, no lado da oferta.

O investimento não é, necessariamente, igual à poupança<sup>247</sup>. A produção total é determinada pelo volume de investimento, que o empresário realiza, então, a dimensão de capital, depende do investimento efectuado, e não da poupança(Keynes,CWJMK,V,pp.155-156).

Os poupadores, ao pouparem, aumentam a sua riqueza, enquanto, os produtores de bens de consumo, vendem o seu produto, a um preço mais baixo, então, as suas posses diminuem na mesma proporção, da subida dos poupadores. A poupança implica, apenas, uma dupla transferência: de consumo dos poupadores aos consumidores; de riqueza dos produtores aos poupadores. O consumo total e a riqueza total não variam<sup>248</sup>(Keynes,CWJMK,V,p.156).

Quando o investimento é superior à poupança, o preço dos bens de consumo sobe. As decisões de investimento e de poupança são tomadas, por pessoas diferentes, com motivações diferenciadas, então, o investimento e a poupança divergem, contudo, para Keynes, isso não é paradoxal, pois, a sua noção de rendimento não inclui lucros ou perdas, que representam a “misteriosa” diferença, entre a poupança e o valor do investimento(Keynes,CWJMK,V,pp.157-158).

Ao modificar o preço e a quantidade do crédito, o sistema bancário<sup>249</sup> determina o valor do investimento; enquanto que os lucros ou perdas dos produtores dependem da comparação do valor do investimento com a poupança; o nível de remuneração dos factores de produção aumenta, ou diminui, consoante os empresários tenham lucros ou prejuízos; então, o nível de preços da produção total, resulta da adição, do nível médio de remuneração de eficiência dos factores de produção com a taxa média dos lucros dos empresários. Keynes conclui que, as expansões e as depressões expressam os resultados, de uma oscilação das condições creditícias, em torno da sua posição de equilíbrio(Keynes,CWJMK,V,pp.164-165).

A taxa de juro, não é uma variável das equações fundamentais, então, não afecta directamente os níveis de preços, apenas, os influencia, indirectamente, através de

---

<sup>247</sup> Skidelsky(1995),p.315, defendeu que, a ideia, de Keynes, que a poupança e o investimento podiam divergir, foi profundamente herética, pois, sugeriu que, não existia um mecanismo equilibrador espontâneo.

<sup>248</sup> Keynes(CWJMK,V,pp.158-160), apresenta o exemplo da parábola da banana, em que os habitantes, de uma comunidade, só cultivam, e consomem bananas, e, devido a uma campanha, aumentam a poupança, que não eleva a riqueza da comunidade, apenas, a transfere dos empresários ao público em geral. Então, somente haverá uma posição de equilíbrio, quando uma destas três situações ocorrer: a) quando a produção for zero, e toda a população morrer de fome; b) se terminar a campanha de poupança; c) se o investimento for estimulado, e o seu custo deixar de ser menor que a poupança. Skidelsky(1995),pp.315-316, observa que, existe, aqui, um choque deflacionário, que pode cumulativamente, provocar uma queda “sem retorno”, pois, na parábola de Keynes não existe política monetária, então, não há mecanismo de ajustamento.

<sup>249</sup> Ramiz(1988),p.255, constata que, para Keynes é óbvio que o papel da política monetária, é alcançar a igualdade entre a poupança e o investimento.

alguns componentes, das equações fundamentais. A taxa de juro<sup>250</sup>, intervém sobre o segundo termo da equação fundamental, acarretando um desequilíbrio, ou restabelecendo o equilíbrio, entre as taxas de investimento e de poupança, porém, para Keynes, ela, posteriormente, influirá, também, no primeiro termo da equação fundamental. Keynes considera que a teoria de Knut Wicksell(1936), publicada em 1898, assemelha-se à teoria do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), pois, nesta teoria, a taxa de juro, também, afecta a relação entre o investimento e a poupança(Keynes,CWJMK,V,pp.166-167).

Wicksell(1936), idealiza a “taxa de juro natural”, que exerce um efeito neutral nos preços dos bens; então, se a taxa de juro que vigora no mercado, é inferior à taxa de juro natural, o nível de preços aumenta<sup>251</sup>, até que as duas taxas equilibrem-se<sup>252</sup>, enquanto, uma taxa de juro natural menor que a taxa de juro de mercado, origina uma redução do nível de preços, até que as duas taxas igualem-se<sup>253</sup>(Keynes,CWJMK,V,p.176).

Keynes, seguindo a segunda equação fundamental, defende que a taxa de juro natural, é aquela em que a poupança e o valor do investimento, estão em equilíbrio, então, o objectivo da politica monetária é igualar o valor do investimento à poupança, para atingir a estabilidade de preços, pelo que, a teoria de Wicksell, para Keynes, está relacionada com a sua<sup>254</sup>, pois, Wicksell<sup>255</sup> é o primeiro autor, a demonstrar que a taxa de juro, influencia o nível de preços, influenciando na taxa de investimento (Keynes,CWJMK,V,p.177).

Na elaboração da sua teoria da taxa de juro bancária, Keynes denomina taxa de juro bancária, aquela que ocorre no mercado. Uma subida da taxa de juro bancária em

---

<sup>250</sup> Keynes(CWJMK,V,pp.168-179), identificou quatro teorias de taxas de juros bancárias, isto é, em que a taxa de juro tinha um objectivo específico, a saber: a) regulava a quantidade de moeda bancária, defendida por Marshall, Pigou e Hawtrey; b) protegia as reservas de ouro de um país, preconizada por Goschen e Bagehot; c) influíu psicologicamente no nível de preços, idealizada por Pigou; d) influenciava os investimentos e as poupanças, determinada por Wicksell(1936), e pelo “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), de Keynes.

<sup>251</sup> Keynes(CWJMK,V,p.176), constata que, Wicksell não afirma que, a subida continua do nível geral de preços, acarreta uma permanente elevação do nível de remuneração monetária, porém, insuficientemente, para eliminar os lucros, contudo, origina um duradouro aumento da quantidade de moeda.

<sup>252</sup> Cate(1997),p.637, assinala que, para Wicksell o sistema económico está em equilíbrio, quando verificam-se três condições, a saber: 1) as taxas de juros de mercado e natural são iguais; b) a procura de fundos emprestáveis é igual à oferta de fundos emprestáveis; c) o nível geral de preços não varia.

<sup>253</sup> Skidelsky(1999),p.68, observa que, Wicksell critica o padrão ouro, pois, este impede, os bancos centrais de ajustarem as suas taxas de juro de mercado, às variações da taxa de juro natural.

<sup>254</sup> Harrod(1982),p.409, entende que, o processo de pensamento, pelo qual Keynes elabora as suas conclusões, é independente, isto é, não deriva da teoria de Wicksell, então, apenas reconhece a influência, na adopção da distinção entre a taxa de juro natural e a taxa de juro de mercado. Kahn(1983),p.554, afirma que, a teoria de Keynes é mais desenvolvida que a de Wicksell, pois, apesar de não existir “inflação de lucros”, Keynes, ao contrário de Wicksell, ainda considera a possibilidade, de ocorrer “inflação de rendas”, isto é, os salários aumentarem mais rapidamente, que a produtividade.

<sup>255</sup> Boyer(1998),pp.110-111, observa que, a “taxa de juro natural” de Wicksell, corresponde à produtividade marginal do capital fixo, o que não se verifica, com a “taxa de juro natural” de Keynes.

relação à taxa de juro natural, reduz o nível de preços de bens de investimento ( $P'$ ), e aumenta a poupança, então, a procura de bens de investimento diminui, e a aquisição de bens de consumo baixa, pelo que o nível de preços de bens de consumo ( $P$ ) desce. Com a descida de  $P$  e  $P'$ , todas as classes de empresários têm perdas, portanto, estes reduzem o volume de emprego oferecido aos factores de produção, aos níveis de remuneração existentes. Inicia-se um período de desemprego, que decorre até que, a taxa de juro bancária inverta o acréscimo<sup>256</sup>, ou a taxa de juro natural eleva-se, e iguale a nova taxa de juro bancária. Com o crescente desemprego, o nível de remuneração diminui, mas esse decréscimo pode ocorrer, provavelmente, apenas a longo prazo. Keynes conclui, que o verdadeiro equilíbrio restabelece-se, quando ocorre a consumação do processo, isto é, a diminuição do nível de remuneração de eficiência<sup>257</sup>(Keynes,CWJMK,V,pp.179,183-186).

Com um país, no padrão ouro internacional, o seu banco central, para preservar o equilíbrio externo, isto é, a igualdade entre o saldo exterior do país ( $B$ ) e os empréstimos exteriores do país ( $L$ ), utiliza a taxa de juro de mercado. Supondo que  $L$  é superior a  $B$ , e há exportação de ouro do país, a autoridade monetária eleva a taxa de juro de mercado, que reduz ( $L$ ), o investimento total diminui, e torna-se inferior à poupança, então, os lucros, os níveis de remuneração e os preços decrescem, portanto, os custos de produção internos diminuem em relação aos custos de produção internacionais, o que acarreta a subida do saldo exterior do país ( $B$ ), até que  $B$  e  $L$ , estejam, de novo, em equilíbrio(Keynes,CWJMK,V,pp.191-192).

Um aumento dos preços, devido a um acréscimo do nível de remuneração de eficiência, requer uma quantidade maior de moeda bancária, que uma elevação dos preços, derivado da subida dos lucros. Não é uma alteração da taxa de juro de mercado, que exige uma modificação da quantidade de moeda, mas uma mudança da taxa de juro de mercado em relação à taxa de juro natural, porém, Keynes prioriza, os efeitos desta divergência entre as duas taxas de juro, em relação às consequências da variação da quantidade da moeda(Keynes,CWJMK,V,pp.194-195,197).

#### 3.4.1.4 A Dinâmica dos Preços

---

<sup>256</sup> Keynes(CWJMK,V,pp.185-186), observa que, a diminuição da produção, acarreta o decréscimo de procura de moeda na circulação industrial, o que reduz a pressão ascendente sobre a taxa de juro bancária. A redução dos preços melhora o saldo exterior do país ( $B$ ), o que evita fugas de ouro do banco central e, também, retrai a pressão ascendente sobre a taxa de juro bancária. O acréscimo da taxa de juro interna, em relação à taxa de juro internacional, melhora os empréstimos exteriores do país ( $L$ ), e a quantidade de ouro da autoridade monetária. Porém, Keynes reconhece que, apenas, a diminuição do nível de remuneração, conduz ao verdadeiro equilíbrio. Keynes, no capítulo 13, na secção “alguns aspectos especiais da taxa de juro bancária”, afirma que, uma descida da taxa de juro de mercado, estimula a produção de bens de capital, não porque reduz o seu custo de produção, mas devido à elevação do seu preço de procura(Keynes,CWJMK,V,p.189).

<sup>257</sup> Amadeo(1989),p.59, conclui que, as mudanças na produção e no emprego, no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), derivam do facto, que os preços ajustam-se mais rapidamente que a remuneração dos factores de produção, contudo, o equilíbrio restabelece-se, apenas, com alterações na remuneração dos factores de produção.

Conceitos já definidos no capítulo três, são reafirmados por Keynes, isto é, a circulação industrial corresponde à soma dos depósitos de rendimento e dos depósitos de negócios do tipo A, e a circulação financeira representa a adição dos depósitos de poupança e dos depósitos de negócios do tipo B (Keynes, CWJMK, V, pp.217-218). Por outras palavras, na circulação industrial, a moeda dá suporte à circulação de bens e serviços produzidos na economia, funcionando, de acordo com a teoria quantitativa da moeda, como meio de troca. A quantidade de moeda, aqui, depende do intervalo médio, durante o qual a moeda é retida entre transacções pelo publico, isto é, da velocidade de circulação da moeda. A circulação financeira, em que a moeda é canalizada para a actividade especulativa (acções, títulos da dívida, etc), não relacionada à deslocação do rendimento corrente, funcionando a moeda, como um activo, isto é, aqui, não há uma relação de proporcionalidade, entre o volume total de moeda em circulação e o rendimento agregado, um ponto chave da teoria quantitativa da moeda (Carvalho(org.)(2001), pp.46-47).

As quantidades, de depósitos de rendimentos e de negócios do tipo A, podem variar de forma diferente, pois: a) os dois tipos de depósitos classificam, diferenciadamente, a importância relativa dos diversos bens; b) a suposição que o quociente, entre a velocidade dos depósitos de rendimento e a velocidade dos depósitos de negócios do tipo A, é estável, não é verdadeira (Keynes, CWJMK, V, p.219).

A variação de procura da moeda na circulação financeira deve-se, principalmente, ao volume, de depósitos de poupanças, que estão divididos em duas classes. Os detentores de depósitos de poupança da classe A preferem, sempre, manter a sua riqueza desta forma, em detrimento de possuírem títulos (Keynes, CWJMK, V, p.223).

A classe B de depósitos de poupança, integra os “bear” e os “bull”. Os primeiros, preferem reter moeda, isto é, depósitos de poupança, pois esperam uma subida na taxa de juros e uma descida no preço dos títulos financeiros, os segundos, optam, por adquirir títulos, pois prevêem uma diminuição da taxa de juros e uma elevação no preço dos títulos financeiros. Quando prevalece a posição dos “bull”, isto é, há um “estado de ânimo à alta”, os depósitos de poupança só aumentam, ou mantêm-se, se o sistema bancário comprar títulos, elevando o preço dos títulos e a oferta de crédito na economia (Keynes, CWJMK, V, pp.223-224).

A predominância dos “bear”, acarreta a subida das taxas de juro e a diminuição dos preços dos títulos financeiros, e um “excesso de tendência à baixa”, isto é, um aumento dos depósitos de poupança, enquanto que, se os “bull” superarem os “bear”, tem-se um decréscimo das taxas de juro e um aumento dos preços dos títulos financeiros, e, portanto, um “excesso de tendência à alta”, em que os depósitos de poupança diminuíram<sup>258</sup> (Keynes, CWJMK, V, p.224). Por outras palavras, a taxa de juro,

---

<sup>258</sup> Friboulet(1985), p.125, constata que, a taxa de juro, é determinada pela confrontação entre as ofertas e procuras individuais de poupança, constituindo na sua opinião, no “A Treatise on Money” (Keynes, CWJMK, V e VI), uma grandeza puramente financeira.

é determinada pela “disputa” entre “bears” e “bulls”, aumentando, caso prevaleçam os primeiros, e diminuído, se os segundos predominarem.

A posição de “excesso de tendência à baixa” constitui os primórdios da teoria da “preferência da liquidez<sup>259</sup>, pois, devido à incerteza quanto aos futuros preços dos títulos financeiros, derivado de razões especulativas<sup>260</sup>, as pessoas preferem manter depósitos de poupança, isto é, a moeda deixa, de ser, apenas, um meio de troca, e representa um activo, isto é, uma reserva de valor, que concorre com outros activos.

Um “excesso de tendência à baixa”<sup>261</sup>, quando não é compensado por um aumento da quantidade da moeda, pelos bancos, diminui a quantidade de moeda disponível para a circulação industrial (Keynes, CWJMK, V, p.226), aumenta a taxa de juro, então, reduz o preço dos títulos financeiros, e, também, decresce o preço dos bens de investimento (Keynes, CWJMK, V, p.189), o que acarreta a redução da produção e do volume de emprego, portanto, aqui, já está presente, a noção de não neutralidade da moeda, no curto e no longo termo, de Keynes.

O nível de preços da produção total, que representa a segunda equação fundamental, depende de três factores: o nível de remuneração dos factores de produção; a produção; a relação entre os volumes de investimento e poupança. Existem três causas, que iniciam uma perturbação nestes três itens, a saber: a) mudanças nas variáveis monetárias, isto é, variações, na oferta da moeda, e nas necessidades de moeda para as circulações industrial e financeira; b) alterações nos aspectos determinantes do investimento, isto é, nas taxas de juros de mercado e natural; c) modificações nas questões industriais, isto é, transformações, na produção, ou nos custos de produção, aqui, derivado de mudanças “espontâneas” ou “industriais” no nível de remuneração dos factores de produção. Os três motivos perturbadores podem existir simultaneamente, mas são independentes (Keynes, CWJMK, V, pp.231-233).

---

<sup>259</sup> Em “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII), Keynes reconheceu similaridades, entre a teoria da preferência pela liquidez e o “excesso de tendência à baixa” do “A Treatise on Money” (Keynes, CWJMK, V e VI), porém: “whilst liquidity- preference due to the speculative –motive corresponds to what in my Treatise on Money I called “the state of bearishness”, it is by no means the same thing . For “bearishness” is there defined as the functional relationship, not between the rate of interest (or price of debts) and the quantity of money, but between the price of assets and debts, taken together and the quantity of money” (Keynes, CWJMK, VII, pp.173-174). Bibow (2005), p.12, entende que a definição de preferência pela liquidez do “ A Treatise on Money” (Keynes, CWJMK, V e VI), em determinadas características, é mais completa que a apresentação da teoria da preferência pela liquidez, em “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII).

<sup>260</sup> Meltzer (1988), pp.56-57, afirmou que, no “ A Treatise on Money” (Keynes, CWJMK, V e VI), os especuladores não tinham o papel, benigno ou de auxílio, que desempenhavam no “ A Tract on Monetary Reform” (Keynes, CWJMK, IV).

<sup>261</sup> Keynes (CWJMK, V, p.229), entende que, mesmo que exista uma unanimidade de “excesso de tendência à alta”, os preços de títulos financeiros sobem, e a taxa de juro desce, porém, a partir de certa altura, algumas pessoas começam, a desenvolver uma posição baixista, isto é, a vender os seus títulos financeiros, e a acumular depósitos de poupança, contudo, este factor monetário correctivo, para Keynes, só ocorre num mercado com “excesso de tendência à alta”.



A tese do tratado defende que: perturbações do tipo a) acarretam mudanças no tipo b); modificações do tipo b) originam alterações no tipo c), e em menor grau no tipo a); transformações no tipo c) estabelecem uma nova posição de equilíbrio. Keynes defende que mudanças, de parte, dos factores do tipo b) correspondem ao ciclo de crédito, isto é, em que ocorre uma oscilação em torno da posição de equilíbrio(Keynes,CWJMK,V,pp.233-234).

Em primeiro lugar, Keynes analisa as mudanças nas variáveis monetárias, em especial, o caso de um aumento da oferta da moeda, em que os bancos suavizam as condições creditícias, aos que pedem emprestado, isto é, os empresários, que são influenciados, em uma de três possibilidades: a) a redução da taxa de juro, aumenta a produção de bens de investimento, devido a elevação do seu preço, b)alguns empresários, antes insatisfeitos por falta de crédito, elevam o volume de emprego oferecido, ao nível de remuneração existente; c) alguns empresários sobem a produção e a remuneração dos factores de produção, pois esperam lucros. Assim, cresce a produção, e o valor do novo investimento, cuja influência sobre os preços, dada a desigualdade, entre I e S, é superior à possível elevação da remuneração dos factores de produção. Numa fase secundária, os empresários, com lucros imprevistos, sobem a remuneração dos factores de produção(Keynes,CWJMK,V,pp.235-238).

Um aumento da oferta da moeda, diminui a taxa de juros, eleva o valor do investimento e, então, origina lucros extraordinários, que implicam o acréscimo da remuneração dos factores de produção<sup>262</sup>, até que, o custo de produção e as receitas geradas pelas vendas, voltem a ser iguais, aqui, a capacidade, de conceder empréstimos dos bancos, já não está em excesso, isto é, está, de novo, em equilíbrio com a poupança, pois, a moeda é utilizada nas remunerações, mais elevadas, dos factores de produção, então, os bancos deixam, de estimular o valor de investimento, que iguala-se à poupança, e estabelece-se uma nova posição de equilíbrio, em que o nível de preços da produção total e o rendimento total da comunidade cresceram<sup>263</sup>(Keynes,CWJMK,V,pp.241-242).

Em seguida, Keynes analisa as mudanças nas variáveis determinantes do investimento, em que uma variação do investimento acarreta oscilações, em torno de

---

<sup>262</sup> Keynes(CWJMK,V,p.245), conclui que, existe uma diferença entre uma taxa de juro bancária, que visa impedir uma inflação(deflação) de lucros, e outra, que pretende originar uma inflação(deflação) de rendimento. A primeira almeja o equilíbrio, ajustando a taxa de juro de mercado à taxa de juro natural, a segunda persegue o desequilíbrio, desajustando as taxas de juros de mercado e natural.

<sup>263</sup> No caso, de um decréscimo da oferta da moeda, aumento da taxa de juros, diminuição do valor de investimento, e, por isso, perdas extraordinárias, Keynes constata que a transição, para a redução do nível de remuneração dos factores de produção, não é tão fluida, devido a uma certa rigidez dos salários à baixa, no curto prazo, então, o período de desemprego prolonga-se, até ao restabelecimento da nova posição de equilíbrio, em que o nível de preços da produção total e o rendimento total da comunidade decresceram(Keynes,CWJMK,V,p.242).Meltzer(1988),p.208, entende que, salários inflexíveis, eram parte da herança marshalliana de Keynes. Andrade e Lopes(1992),pp.103-104, afirmam que, Marshall constata que uma economia monetária, baseada em contratos por prazos, explica parte da rigidez dos rendimentos nominais.

um nível de preços, que permanece mais ou menos estável, porém, um efeito igual e contrário ocorrerá depois, então, Keynes denomina “ciclo de crédito”, às perturbações do investimento (Keynes, CWJMK, V, p.248).

Por outras palavras, “ciclo de crédito” refere-se às alternâncias das inflação e deflação de mercadorias, isto é, em que o custo de investimento é superior e inferior à poupança, respectivamente, e, portanto, o poder de compra da moeda experimenta elevações e diminuições, contudo, um movimento excessivo em um sentido origina uma alteração excessiva em direcção contrária, então, tem-se uma oscilação pendular. Uma intervenção do sistema bancário, pode aumentar, ou diminuir a dimensão do “ciclo de crédito”<sup>264</sup> (Keynes, CWJMK, V, pp.249-250). A poupança tem, normalmente, um comportamento estável, ao contrário do investimento<sup>265</sup>, daí a ocorrência do “ciclo de crédito” (Keynes, CWJMK, V, pp.251-252).

Keynes dividiu os “ciclos de crédito” em três tipos. No primeiro, o aumento do investimento, corresponde à substituição da produção, de bens de consumo por bens de capital, porém, a produção total mantém-se, então, a elevação do investimento materializa-se, após o fim do período de produção<sup>266</sup>. No segundo, o crescimento do investimento, equivale a um acréscimo de capital circulante, que proporciona uma subida da produção total, representada pela produção adicional de bens de capital, aqui, o crescente investimento manifesta-se desde o início. No terceiro, o acréscimo do investimento, representa um crescimento do capital circulante, que acarreta um aumento da produção total, devido à produção adicional de bens de consumo, então, o investimento eleva-se, apenas, durante o período de produção<sup>267</sup>. Para Keynes, a inflação de mercadorias, deste último tipo, é a mais característica de um “ciclo de crédito” (Keynes, CWJMK, V, pp.252-253).

Na fase inicial, em todos os tipos de “ciclo de crédito”, a modificação de expectativas dos empresários, em relação aos lucros de futuros investimentos, deve-se a perturbações, por exemplo, uma nova descoberta técnica. No primeiro “ciclo de crédito”, no final do período de produção, a quantidade produzida de bens de consumo diminui, então, o seu preço aumenta, portanto, no fim desta etapa, temos uma inflação de mercadorias. No segundo ciclo de crédito, o mais habitual para Keynes, no seu início, os factores de produção, não estão plenamente empregados,

---

<sup>264</sup> Fiocca(2000),p.66, constata que, durante um “ciclo de crédito”, ocorre um movimento de expansão e diminuição, da quantidade de moeda utilizada na circulação industrial.

<sup>265</sup> No início, provavelmente, o ciclo de crédito tem origem, na irregularidade do investimento em capital fixo, contudo, na fase secundária, a mais característica do processo, o investimento em capital circulante é o principal determinante, do ciclo de crédito e, portanto, da expansão e diminuição da produção e do emprego (Keynes, CWJMK, V, p.252).

<sup>266</sup> Amadeo(1986),p.29, observa que, Keynes utiliza o período de produção ou de emprego, como intervalo de tempo que delimita a análise, então, uma sequência destes períodos proporciona o cenário, para o estudo das flutuações, da produção, emprego, e preços.

<sup>267</sup> Keynes(CWJMK,V,p.253), antecipa a análise, e afirma que o surgimento, de uma inflação de mercadorias ou uma inflação de capital, provoca o aparecimento de uma inflação de lucros, que acarreta uma nova inflação de rendimento.

então, aumenta o seu emprego e a sua remuneração, contudo, os preços sobem mais que os custos de produção. A diferença para o “ciclo de crédito” anterior, é que, aqui, os preços sobem desde o começo do período de produção. No último “ciclo de crédito”, o curso dos acontecimentos é similar ao do segundo “ciclo de crédito”, durante um período de produção, porém, aqui, os factores de produção desempregados são, parcialmente, empregados, na produção de bens de consumo. As expansões, dos dois últimos “ciclos de créditos”, com o aumento dos lucros e das remunerações totais, implicam um acréscimo da oferta de moeda, pelo sistema bancário<sup>268</sup>(Keynes,CWJMK,V,pp.254-256).

Na fase secundária, a inflação de mercadorias e os lucros extraordinários originam o aumento da produção de bens de consumo e de capital, o que acarreta, uma nova elevação da inflação de mercadorias, e uma certa inflação de rendimento, pois, a crescente actividade melhora a remuneração dos factores de produção, então, a oferta da moeda excedentária do sistema bancário, para a circulação industrial, começa a escassear(Keynes,CWJMK,V,pp.258-259).

Na etapa do colapso, após a subida da produção, dos bens de consumo, na fase secundária, os seus preços descem, o que acarreta perdas extraordinárias e, portanto, a produção decresce. No mercado financeiro, ocorre uma diminuição de expectativas de lucros dos investimentos, então, verifica-se um “excesso de tendência à baixa”, isto é, um aumento dos depósitos de poupança, pois, a moeda transfere-se da circulação industrial para a circulação financeira, existindo, portanto, uma deflação de capital. Para além disto, a “inflação de rendimento” resultante do acréscimo da remuneração dos factores de produção, da fase secundária, provoca, também, o aumento da taxa de juro, pois, o sistema bancário já não consegue fazer face à procura de moeda, porque o “ciclo de crédito” acontece, dado que o sistema bancário não quer, ou não consegue, controlar a taxa de juro, para que o investimento e a poupança sejam, aproximadamente, iguais.(Keynes,CWJMK,V,pp.259-262).O processo continua, até que a produção, os preços e o emprego, voltem aos seus níveis iniciais.<sup>269</sup>

No capítulo dezanove, Keynes analisou em pormenor, a inflação de mercadorias. Os períodos de inflação e deflação que ocorreram após a primeira grande guerra mundial, levaram muitos economistas, a defender a estabilidade do nível de preços, como o principal objectivo da politica monetária. Robertson(1926), discordou desta visão, e

---

<sup>268</sup> Keynes, entende que, mesmo sem a anuência do sistema bancário, ocorre o ajustamento monetário, pois, nas primeiras fases de expansão, do “ciclo de crédito”, existe um “excesso de tendência à alta”, então, um considerável de volume de moeda transfere-se da “circulação financeira” para a “circulação industrial”(Keynes,CWJMK,v,p.256).

<sup>269</sup> Vicarelli(1984),p.104, conclui, então, que as variações, na produção e no emprego, provocadas por um desequilíbrio, acabam por desaparecer. Amadeo(1989),pp.54-55, entende que, o modelo do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI) é apropriado, para descrever um desemprego cíclico da posição de equilíbrio de pleno emprego. Amadeo(1989),p.112, constata que, falta um mecanismo de ajustamento definido para a produção, no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), então, a examinação de alterações no produto, torna-se um pouco vago.

defendeu que a inflação de mercadorias de um ciclo de crédito, enquanto durava, aumentava a riqueza da comunidade. Keynes entendeu que, isso era verdadeiro (Keynes, CWJMK, V, p.263), contudo, Skidelsky (1995), p.280, constatou que, nesta altura, o principal objectivo político de Keynes era a estabilidade de preços, enquanto, Robertson defendia apropriadas flutuações, para manter o crescimento<sup>270</sup>.

A inflação de mercadorias de um ciclo de crédito não permite aumentar, continuamente, a riqueza de um país<sup>271</sup>, e é injusta em termos de distribuição de rendimentos, pois, a remuneração dos factores de produção vale menos, do que o que produz, isto é, há uma transferência forçada, para os empresários, da propriedade, dos resultados do esforço, o que é um mal considerável (Keynes, CWJMK, V, p.265). Num ciclo de crédito, a fase da deflação é pior que a etapa de inflação, então, a longo prazo, se a oferta da moeda permitir, uma inflação é superior a uma deflação, pois, as vantagens do progresso económico e da acumulação de riqueza compensam a injustiça social, principalmente, se esta, puder remediar-se, mediante o sistema de tributação nacional (Keynes, CWJMK, V, p.268).

A inflação de mercadorias, também, redistribui a riqueza, dos que têm moeda, e dívidas a receber, aos que pediram empréstimos, e têm dívidas a pagar (Keynes, CWJMK, V, p.268).

Num sistema monetário internacional em equilíbrio, os empréstimos exteriores (L) de um país são iguais ao saldo exterior (B) do país. Perante um desequilíbrio, nos empréstimos exteriores (L), isto é, entre as taxas de juros relativas internas e externas, o restabelecimento do equilíbrio, exige uma alteração da taxa de juro e uma modificação duradoura dos níveis de rendimento e, provavelmente, dos preços. Um desequilíbrio, no saldo exterior (B), isto é, entre os preços relativos internos e externos, o restabelecimento do equilíbrio, necessita de uma modificação do nível de preços e, então, do rendimento, porém, apenas, de uma mudança temporária da taxa de juro<sup>272</sup> (Keynes, CWJMK, V, p.293).

---

<sup>270</sup> Skidelsky (1995), p.280, observou que, para Robertson, o sistema bancário podia, não alcançar, ambos, o crescimento e a estabilidade de preços, o que, na opinião de Keynes, ignorava, totalmente, a taxa de juro bancária.

<sup>271</sup> Keynes (CWJMK, V, p.264), observou que, o aumento da riqueza mundial, durante o século dezanove, deveu-se, principalmente, a uma inflação de mercadorias.

<sup>272</sup> Um desequilíbrio no saldo exterior (B), por exemplo, uma redução dos preços externos, acarreta uma diminuição de B, com os empréstimos exteriores (L) constantes, e, portanto, uma saída de ouro do país, então, a taxa de juro interna eleva-se, temporalmente, e, provoca um decréscimo dos preços e dos rendimentos internos, pelo que o equilíbrio é restabelecido com a redução dos preços da produção total (TT), a manutenção da produção e o retorno da taxa de juro interna ao nível inicial. Um desequilíbrio nos empréstimos exteriores (L), por exemplo, uma subida da taxa de juro externa, com o saldo exterior (B) constante, pelo que, um aumento de (L) implica a saída de ouro do país, então, aumenta a taxa de juro interna, que resulta na diminuição de (L), de (TT) e das remunerações dos factores, portanto, (B) sobe, até igualar-se, de novo, com (L), momento em que deixa de sair ouro do país (Keynes, CWJMK, V, pp.294-295).

A análise anterior, deriva da doutrina ricardiana tradicional, e depende dos movimentos internacionais de ouro, porém, é ampliada, pois inclui transacções internacionais de capitais. Em contraste, desde o século dezanove, uma corrente defende que, os empréstimos exteriores(L) originam os saldos exteriores(B), por exemplo, as exportações de forma quase automática<sup>273</sup>, então, a circulação internacional de ouro é pouco relevante(Keynes,CWJMK,V,p.296).

Um país que realiza um empréstimo exterior, deteriora, a sua relação de troca, durante o período do investimento, em relação ao estado receptor do empréstimo, e também diminui a sua produção total dos factores de produção. Este investimento exterior, melhora a eficiência do capital da nação, devido à maior taxa de juro de mercado auferida. Keynes conclui que, o investimento exterior beneficia o país, se, os rendimentos advindos dele adicionados com uns termos de troca melhores, quando os ganhos de juros que são adquiridos, são superiores aos prejuízos derivados da deterioração dos termos de troca, durante a realização do investimento exterior(Keynes,CWJMK,V,pp.308-309).

Os empréstimos exteriores, ao contrário dos salários internos, apresentam uma grande mobilidade, então, para preservar o equilíbrio externo, ocorre uma transição de uma posição de equilíbrio interno, isto é, igualdade entre investimento e poupança, para outra, porém, esse procedimento pode ser lento e doloroso, em termos de produção e emprego(Keynes,CWJMK,V,p.314).

O padrão ouro administrado é elogiado, porque produz um duplo efeito, isto é, o país que perde ouro, aumenta a taxa de juro e, após um tempo, reduz os custos de produção, enquanto, o estado que recebe ouro, diminui a sua taxa de juro e, depois, eleva os custos de produção, porém, os críticos, deste sistema, afirmam que os movimentos de recursos líquidos, distintos do ouro, não circulam reciprocamente entre as nações. Antecipando a análise do capítulo 38, Keynes sugere que o padrão ouro, só funciona adequadamente, com um banco central internacional, que retém as reservas conversíveis em ouro, dos bancos centrais(Keynes,CWJMK,V,pp.315-316,318-319).

Na ausência de um padrão ouro internacional, o equilíbrio externo é preservado, principalmente através de uma variação das taxas de câmbio, em detrimento de

---

<sup>273</sup> Kregel(2008),p.6, numa análise contemporânea, inspirada no capítulo 36, do “ A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), de Keynes, refuta esta corrente, pois, se os investidores ingleses adquirem títulos americanos, as exportações inglesas não aumentam necessariamente, enquanto, se os investidores americanos compram, por exemplo, acções inglesas, as exportações da Inglaterra não diminuem automaticamente.

modificações da taxa de juro<sup>274</sup>(Keynes,CWJMK,V,p.321).

### 3.4.2 A Teoria Aplicada da Moeda

#### 3.4.2.1 Os Factores Monetários e Suas Flutuações

O segundo volume do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), “The Applied Theory of Money” analisa, inicialmente, com uma importante informação empírica, os aspectos institucionais e históricos do sistema monetário, e, por fim, apresenta propostas de administração da moeda. Nas palavras de Keynes:

“ We now pass from the pure theory of money and a qualitative Study of the characteristics of a system of representative money to the applied theory and a quantitative study of the facts as they exist in the lending monetary systems of today, chiefly in Great Britain and in the United States”(Keynes,CWJMK,VI,p.3)

Na Grã-Bretanha, entre 1920 e 1926, o volume de depósitos totais manteve-se, relativamente, estável, porém, as contas correntes(depósitos de papel moeda) diminuíram 16%, enquanto, as contas de poupança(depósitos de poupança) aumentaram significativamente, então, o nível de preços decresceu 20%, durante este período(Keynes,CWJMK,VI,pp.8-9).

Os bancos britânicos tinham a mesma proporção de reservas, perante as suas contas corrente e de poupança .Nos EUA, os bancos membros do sistema da reserva federal(FED), por lei ,mantinham reservas de 3% e de 7% a 13%, sobre os seus depósitos a prazo (depósitos de poupança) e à vista(depósitos de papel moeda) respectivamente<sup>275</sup>(Keynes,CWJMK,VI,p.11).

A velocidade de circulação da moeda é a frequência média em que, uma moeda muda de mãos, durante um período de tempo. A velocidade dos depósitos de rendimento<sup>276</sup> é a relação entre as entradas totais anuais de moeda pelos recebedores de rendimento e a quantidade média de moeda que têm(Keynes,CWJMK,VI,pp.17,20).

---

<sup>274</sup> Por hipótese, se  $B$  é menor que  $L$ , o equilíbrio externo é reposto através de uma depreciação da moeda local. Keynes observa que, os métodos, das taxas de câmbio e de juro, restabelecem o equilíbrio externo, através de uma inflação e deflação, respectivamente, neste caso. Se o desequilíbrio externo é temporário, o mecanismo das taxas de câmbio é preferível, pois, actua directamente sobre os níveis de preços relativos(Keynes,CWJMK,V,pp.322-324).

<sup>275</sup> O sistema bancário britânico afectaria menos a industria, se a proporção de reservas da conta poupança fosse menor que a percentagem de reservas da conta corrente, pois, nos EUA, o valor percentual inferior de reservas exigidas sobre os depósitos a prazo, permitiu a criação de um crédito bancário mais elevado(Keynes,CWJMK,VI,pp.11-13).

<sup>276</sup> Keynes(CWJMK,VI,pp.21-22,25-26), refere que, a velocidade dos depósitos de rendimento depende: dos hábitos da comunidade, em relação aos intervalos de pagamentos dos salários; se o dispêndio do ordenado é regular ou irregular entre as datas de recebimento; a proporção de salário que sobra de um período de recebimento a outro. Portanto, quanto mais sincronizados estiverem os ganhos e os desembolsos dos particulares ,maior será a velocidade de circulação dos depósitos de rendimento.

Em 1926, na Grã-Bretanha, os depósitos de rendimento e de poupança representavam (entre 1/10 e 1/12) e 1/4 do rendimento anual, respectivamente. A partir de dados, entre 1926 e 1928, na Grã-Bretanha, Keynes constatou que as velocidades de circulação de depósitos de rendimento, de negócios e poupança eram, respectivamente, 11, [70-80] , e 0. O volume de depósitos de poupança era quatro vezes superior à quantidade de depósitos de rendimento que, por sua vez, constituíam uma terça parte do total dos depósitos de negócios, cuja velocidade de circulação, aumentava em períodos de lucros empresariais, e diminuía em fases de perdas(Keynes,CWJMK,VI,pp.25,29).

A quantidade, de moeda bancária, isto é, de depósitos bancários, depende do volume de reservas dos bancos membros, e dos coeficientes de reservas legais que as instituições bancárias têm por imposição da lei ou por convenção. No capítulo 25, Keynes considera que, as reservas dos bancos membros estão dadas, e examina, o volume de depósitos criados com essas reservas(Keynes,CWJMK,VI,p.46).

Os bancos, normalmente, apenas, mantêm as reservas exigidas por lei, ou devido a convenção, porém, para isso, duas condições são necessárias: 1) devem existir activos portadores de juros, para os bancos adquirirem, com uma indiscutível liquidez; 2) as reservas que, por lei ou costume, um banco tem, são superiores ao montante necessário, para realizar as transacções quotidianas(Keynes,CWJMK,VI,pp.47-48).

Em Inglaterra, as reservas, que os bancos detinham, para fazer frente aos seus depósitos<sup>277</sup>, eram determinadas por convenção, pois, não existia uma lei, que as estipulasse, enquanto que, nos EUA, elas eram fixadas por lei, e, em 1927, representavam 7,2% dos depósitos totais<sup>278</sup>(Keynes,CWJMK,VI,pp,48-49,54-55). Nas palavras de Keynes:

“... What bankers are ordinarily deciding is, not how much they will lend in the aggregate- this is mainly settled for them by the state of their reserves- but in what forms they will lend- in what proportions they will divide their resources between the different kinds of investment which are open to them. Broadly there are three categories to choose from-(i) bills of exchange and call loans to the money market, (ii) investments, (iii) advances to customers “(Keynes,CWJMK,VI,p.59).

Dos activos que os bancos adquirem, com os seus recursos, os adiantamentos a clientes são os mais rentáveis, enquanto as letras de câmbios e os empréstimos de curto prazo têm a menor rentabilidade. Os investimentos são mais líquidos que os

<sup>277</sup> Na Grã-Bretanha, entre 1921 e 1926, em média, as reservas dos bancos tiveram uma relação estável com os depósitos(Keynes,CWJMK,VI,pp.50-51).

<sup>278</sup> A proporção media legal das reservas em relação aos depósitos à vista e a prazo, nos EUA, eram, respectivamente,[10% - 11%] e 3%.Ao valor de 7,2 % das reservas para fazer face aos depósitos totais, Keynes adicionou 2%, pois, nos EUA, o papel moeda em caixa não era contabilizado como reserva legal, então, este valor aproximava-se do da Inglaterra(Keynes,CWJMK,VI,pp.55-56).

adiantamentos a clientes, porém, as letras de câmbio e os empréstimos de curto prazo apresentam a maior liquidez<sup>279</sup>, isto é, são convertíveis em moeda, no menor espaço de tempo, e sem perda alguma no valor do activo<sup>280</sup>(Keynes,CWJMK,VI,p.59).

De Paula(1999),p.176, constata, aqui, a preferência pela liquidez de um banco, expressa num cabaz específico de activos, escolhidos por ele, em função dos diferentes graus de liquidez de cada uma dessas aquisições.

Os banqueiros ao aplicar os seus recursos, nestes três tipos de activos, comparam a sua rentabilidade com a sua liquidez, então, as proporções em que aplicam o seu capital, nestas aplicações, variam, pois, em momentos de maior especulação e incerteza, preferem obter activos mais líquidos, mesmo que menos rentáveis, isto é, aumenta a sua preferência pela liquidez, portanto, diminui a oferta de crédito aos seus clientes, enquanto que, em períodos de optimismo e crescimento económico, adquirem activos mais rentáveis, isto é, diminui a sua preferência pela liquidez<sup>281</sup>(Keynes,CWJMK,VI,pp.59-60).

Keynes propôs a adopção, por lei, para a Grã-Bretanha, da determinação das reservas em termos dos depósitos à vista e a prazo, de 15% e 3%, respectivamente<sup>282</sup>(Keynes,CWJMK,VI,p.68).

#### 3.4.2.2 A Taxa de Investimento e Suas Flutuações

Os empresários inovadores, apenas, investem em capital fixo, se os lucros esperados são superiores à taxa de juros, que têm, de pagar, para financiar os seus projectos, isto é, o estímulo, à inflação de crédito, pode ser exterior ao sistema bancário, porém, é um fenómeno monetário, porque somente concretiza-se com anuência do sistema bancário. As flutuações do volume de investimento em capital fixo apresentam uma

<sup>279</sup> Hicks(1962)(1992),p.82, afirma que, Keynes é o primeiro autor, a abordar o tema liquidez. Carvalho(2007),p.17, conclui que, a liquidez de um activo é, extensamente, determinada por características permanentes do seu mercado, isto é, a liquidez não é uma qualidade natural, mas advém da formação de instituições de mercados específicos.

<sup>280</sup> Carvalho(org.)(2001),p.266, observa que, os investimentos têm uma liquidez elevada, mas detém um risco de capital, pois, no mercado, podem alcançar um valor inferior, ao pago pelos bancos, no momento da sua aquisição, então, para compensar, têm uma rentabilidade superior às letras de câmbio e empréstimos de curto prazo. Os adiantamentos a clientes são os activos com menor liquidez, já que os bancos, apenas, resgatam esses valores, na data em que essas dividas são saldadas, então, dado o elevado o risco, apresentam a maior rentabilidade, para os bancos, dos três activos.

<sup>281</sup> De Paula(1999),p.187, conclui que, a preferência pela liquidez dos bancos desempenha um papel importante na determinação da liquidez e do financiamento da economia, isto é, influência as despesas dos agentes e os níveis da produção, emprego e investimento. Carvalho(2007),p.20, entende que, a preferência pela liquidez dos bancos, coloca, a moeda, isto é, os depósitos criados, como um mecanismo de oferta de moeda endógena, pois, estas decisões privadas dos bancos não dependem do facto, de o banco central controlar a base monetária ou a taxa de juro. Os bancos quando adquirem letras de câmbio, empréstimos de curto prazo e investimentos, dirigem os depósitos criados para a circulação financeira, enquanto, quando estabelecem adiantamentos a clientes, colocam depósitos na circulação industrial.

<sup>282</sup> Keynes(CWJMK,VI,p.68), sugeriu que, o banco de Inglaterra, podia modificar estes valores, desde que avisasse com trinta dias de antecedência; isto é, ele estabeleceu um intervalo para proporções das reservas, em relação aos depósitos à vista e a prazo, de [10%-20%] e [0%-6%], respectivamente.



correlação elevada com o ciclo de crédito(Keynes,CWJMK,VI,pp.85-86,89).

As flutuações de investimento em capital circulante têm uma correlação elevada com as variações dos volumes de emprego<sup>283</sup>e produção<sup>284</sup>. O valor do capital circulante representa entre 40% e 50%, do rendimento anual de um país. O capital circulante equivale ao volume de emprego multiplicado pelo nível de salários e por metade da duração do processo<sup>285</sup>. A procura agregada do capital circulante, diminui durante as depressões, e aumenta no período das expansões, porém, fá-lo mais depressa que a produção, e a velocidade inferior ao emprego(Keynes,CWJMK,VI,pp.91-92,95,105,108-109).

As flutuações, na quantidade de capital liquido, eram pequenas, então, não funcionavam como um factor equilibrador, como preconizava a teoria do ciclo de crédito de Hawtrey(1928), que compensava os acréscimos e decréscimos de curto prazo das taxas de investimentos em capitais fixos e circulante, tornando desnecessária a variação da taxa de investimento total .Keynes, então, constatou que, antes que as depressões atingissem a sua fase mais baixa, a diminuição do capital circulante era superior ao aumento potencial do capital liquido<sup>286</sup> (Keynes,CWJMK,VI,pp.116-118).

Um certo período de tempo após o inicio de uma depressão, a produção decresce mais que o consumo corrente, então, as existências liquidas diminuem, isto é, a escassez da produção disponível e do capital liquido atrasa o processo de recuperação. Keynes argumenta que a insuficiência de existências de bens líquidos, no final de uma depressão, deve-se, em parte, ao elevado custo de manutenção do capital liquido(Keynes,CWJMK,VI,pp.120-122).

O acréscimo, da abstinência de consumo dos indivíduos, não é condição suficiente para o aumento da riqueza de um país, pois, a poupança, pode aumentar a riqueza acumulada de uma nação, ou elevar o consumo corrente de indivíduos não poupadores, então, é a empresa, que melhora a riqueza de um país, e as suas despesas realizam-se, devido ao consumo do consumidor médio ou à poupança. O principal

---

<sup>283</sup> Keynes(CWJMK,VI,p.111),entende que, ao contrário de uma subida de capital fixo, um aumento do capital circulante, devido a uma elevação do emprego, não implica uma redução do consumo, apenas a sua redistribuição, a favor dos que obtêm emprego, pelo que o consumo produtivo substitui o consumo improdutivo.

<sup>284</sup> Keynes(CWJMK,VI,p.91),reafirma que, num ciclo de crédito, ocorre um acréscimo do investimento em capital circulante, na fase primária ou na etapa secundária.

<sup>285</sup> Peden(1988),p.15, constatou que, para Keynes, o investimento em capital circulante era, relativamente, inelástico, às alterações da taxa de juro de curto prazo.

<sup>286</sup> Moggridge e Howson(1983),pp.457-458, observaram que, para Keynes, o investimento em capital liquido era consideravelmente, insensível, às modificações da taxa de juro de curto prazo.

mecanismo de acumulação é o investimento<sup>287</sup>, que depende do empreendimento empresarial, e o motor que move a empresa, não é a poupança, mas o lucro(Keynes,CWJMK,VI,pp.132-133).Nas palavras de Keynes:

“ If enterprise is afoot, wealth accumulates whatever may be happening to thrift; and if enterprise is asleep, wealth decays whatever thrift may be doing. Thus, thrift may be the handmaid and nurse of enterprise. But equally she may not. And, perhaps, even usually she is not. For enterprise is connected with thrift not directly but at one remove; and the link which should join them is frequently missing. For the engine which drives enterprise is not thrift, but profit”<sup>288</sup>(Keynes,CWJMK,VI,pp.132-

133).

A riqueza das nações incrementa-se, não em fases de inflação de rendimentos<sup>289</sup>, mas quando ocorre inflação de lucros<sup>290</sup>, em que o nível de preços supera os custos de produção, porém, aqui, os salários reais e o consumo corrente diminuem, então, Keynes entende que, não pode concluir-se que, a inflação de lucros é desejável, apenas, que a deflação de lucros é indesejável. As inflações de lucros acarretam, uma distribuição desigual de rendimentos, que, apenas, é amenizada com a adopção de impostos directos sobre os ricos, porém, Keynes reconhece que, em fases de inflação de lucros, aumenta o optimismo, a iniciativa empresarial e o emprego e, principalmente, engendram-se o crescimento da riqueza do capital e os lucros, no futuro(Keynes,CWJMK,VI,pp.137,144).

Na Grã-Bretanha, entre 1890 e 1896, ocorreu uma grave deflação de mercadorias, isto é, a poupança era muito superior ao custo de investimento, pois, a confiança dos

---

<sup>287</sup> Skidelsky(1999),p.79, assinala a ruptura de Keynes com a visão clássica, que preconiza que, a poupança constitui uma via automática para o investimento.Keynes(CWJMK,V,p.156), constata que, um aumento da poupança sem um equivalente acréscimo do investimento, acarreta uma descida do nível de preços de bens de consumo, então, ocorre uma dupla transferência, de consumo dos poupadores aos consumidores e da riqueza dos produtores aos poupadores, portanto, o consumo e a riqueza totais não variam.

<sup>288</sup> Para a empresa actuar, são precisas duas condições, os empresários, esperarem benefícios, e disporem de recursos suficientes, porém, os projectos considerados atractivos dependem, normalmente, da anuência do sistema bancário, então, Keynes conclui que, a acumulação da riqueza mundial varia mais que os hábitos de poupança(Keynes,CWJMK,VI,p.133).

<sup>289</sup> Uma inflação de rendimento, origina a subida do custo de produção, e, em alguns casos, deve-se a uma elevação da remuneração dos factores de produção, não acompanhada por aumentos de produtividade. O acréscimo na remuneração dos factores de produção, para Wallich e Weintraub(1971), deve acompanhar o crescimento da produtividade, isto é, eles propõem, um imposto baseado na política de rendimentos sobre as grandes empresas, que aumentem os salários numa proporção superior à evolução da produtividade nacional, porém, este mecanismo, deve ser permanente, e não recompensa, com um subsídio, as firmas que cumprem.

<sup>290</sup> Davidson (2011),p.168, constata que, os modelos de crescimento económico pós-Keynesianos de primeira geração, de Joan Robinson, Kaldor e Pasinetti, seguem Keynes, pois, associam elevadas taxas de acumulação com margens de lucro altas.

investidores, os investimentos externos, e a realização de novas invenções, eram reduzidos, contudo, a política de crédito fácil e a taxa de juro reduzida não resolveram o problema, então, Keynes, numa primeira referência ao “caso especial” do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), concluiu que a única solução, residia na adopção de um programa de despesas publicas, que absorvesse a poupança, porém, esta visão, era incompatível, com a ortodoxia económica da época (Keynes,CWJMK,VI,pp.146,149-152).

O regresso da Grã-Bretanha ao padrão ouro, à paridade de antes da primeira grande guerra mundial, aumentou os custos de produção britânicos em relação aos dos outros países, e reduziu a atractividade do investimento interior relativamente ao investimento exterior, porém, Keynes duvidava que, o equilíbrio se alcançasse através do superavit comercial, então, propôs, para evitar perdas empresariais e o desemprego indefinidamente, a adopção de taxas de juros, menores para os investimentos internos, e maiores para os investimentos externos, em detrimento do estabelecimento de preços dos bens domésticos inferiores aos preços dos bens internacionais(Keynes,CWJMK,VI,pp.165,169).

Nos EUA, de 1925 a 1928, apesar do crescimento económico e do elevado investimento, não existiu uma inflação de lucros, pois, a poupança era alta, porém, de 1928 até ao colapso de Wall Street, de outono de 1929, o investimento superou a poupança, isto é, ocorreu inflação de lucros, enquanto que, entre outubro de 1929 e meados de 1930, o investimento era inferior à poupança, isto é, os EUA tinham uma deflação de lucros. Keynes atribuiu a grande depressão, em primeiro lugar, à elevação da taxa de juro, antes da queda da bolsa de valores de 1929, que diminuiu os investimentos de longo prazo, e, em segundo lugar, ao colapso em si mesmo(Keynes,CWJMK,VI,pp.170,174,176).

### 3.4.2.3 A Gestão da Moeda

O controle dos preços, no mundo contemporâneo, exerce-se através do domínio da taxa de investimento, isto é, quer actue sobre a taxa de juro bancária ou em operações de mercado aberto, o banco central, apenas, influencia a taxa de investimento(Keynes,CWJMK,VI,p.189).Então, nas palavras de Keynes:

“ Thus the art of the management of money consists partly in devising technical methods by which the central authority can be put in a position to exercise a sensitive control over the rate of investment, which will operate effectively and quickly, and partly in possessing enough knowledge and prognosticating power to enable the technical methods to be applied at the right time and in the right degree to produce the effects on prices and earnings which are desirable in the interests of whatever may be the prescribed ultimate objective of the monetary system which is being managed” (Keynes,CWJMK,VI,pp.189-190).

O banco central, autoridade emissora de papel moeda, decide, a quantidade de moeda bancária e de papel moeda em circulação<sup>291</sup>, se controla<sup>292</sup>, e determina, por meio de uma política deliberada, o seu volume de activos totais, a saber: o ouro; os investimentos e os adiantamentos. O total de investimentos, que o banco central compra, e vende, através de uma “política de mercado aberto”, está, totalmente, sobre o seu controle. A dimensão dos adiantamentos, que o banco central realiza, depende, em parte, da sua decisão, de modificar a taxa de juro bancária, isto é, agravando, ou suavizando os termos da operação(Keynes,CWJMK,VI,pp.201-202).

Na Grã-Bretanha, normalmente, o volume de adiantamentos do banco de Inglaterra era zero<sup>293</sup>, e a taxa de juro bancária fixava-se em um determinado nível, com a taxa de desconto do mercado aberto das letras a três meses. O banco de Inglaterra, através de uma “política de mercado aberto”, comprava, e vendia investimentos, para manter as reservas dos bancos membros, cujo valor não era determinado por lei, no nível desejado, visando o controle absoluto, da criação de crédito realizada pelos bancos membros(Keynes,CWJMK,VI,pp.203-204,206-207).

Os cinco grandes bancos membros da Grã-Bretanha, ainda, obtinham vantagens na sua expansão, em pedir emprestado ao banco de Inglaterra, a uma taxa de juro superior à taxa de juro de mercado, porém, numa economia, que possuía um enorme numero de pequenos bancos, não era vantajoso, para eles, adquirirem um financiamento, mais dispendioso, do banco central(Keynes,CWJMK,VI,pp.222-223).

Alterações da taxa de juro bancária influenciam o volume de adiantamentos do banco central e a taxa de juro a curto prazo, enquanto que, as operações de mercado aberto, exercem um efeito directo e imediato nas reservas dos bancos membros e, portanto, no total de depósitos e crédito em geral, e influenciam a taxa de juro de longo prazo e a taxa de investimento<sup>294</sup>,pois, representam operações, de compra e venda de títulos de longo prazo efectuadas pelo banco central, que a experiência da reserva federal dos EUA, entre 1923 e 1928, demonstra que, são eficazes na gestão da moeda(Keynes,CWJMK,VI,pp.225-231).

---

<sup>291</sup> O banco central realiza a supervisão da quantidade de moeda, isto é, Keynes segue, a tradição britânica, que adere ao mecanismo do multiplicador da base monetária, enunciado por Torrens(1837).

<sup>292</sup> Aqui, no capítulo 32, do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,VI), Keynes defende, em parte, uma oferta da moeda exógena. Para uma análise da oferta da moeda exógena e endógena, na economia de Keynes, ver, por exemplo, Moore(1988) e Graziani(2003).

<sup>293</sup> A reserva federal dos EUA, ao contrário do banco de Inglaterra, concedia adiantamentos aos seus bancos membros, então, Keynes concluiu que, os bancos da reserva federal não tinham o mesmo controle da quantidade de reservas dos seus bancos membros, que o banco de Inglaterra(Keynes,CWJMK,VI,pp.211,213).

<sup>294</sup> A taxa de desconto é uma taxa de curto termo, isto é, para Zerbato(1987),p.65, não influencia, directamente, a poupança e o investimento, que são variáveis de longo termo, então, Keynes propõe a intervenção do banco central, no mercado aberto, através de compras e vendas de títulos de estado, que diminuem, e aumentam a taxa de juro de longo termo, respectivamente.

O banco central submetia-se a uma regulação precisa na relação, entre um dos seus passivos, a emissão de títulos, e um dos seus activos, o ouro (Keynes, CWJMK, VI, pp.233-234).

Existiam quatro métodos, para regulamentar a emissão de títulos. O primeiro, adoptado pela França até 1928, prescrevia um máximo permitido para a emissão de títulos, independentemente do volume de reservas de ouro existentes. O segundo, idealizado pelo British Bank Act de 1844, adoptado pela Grã-Bretanha, estabeleceu que os títulos emitidos, apenas, podiam exceder a quantidade de reservas de ouro, em uma grandeza numérica fixada por lei. O terceiro, que era o mais moderno, preconizava que as reservas de ouro, constituíam, pelo menos, uma determinada percentagem, dos títulos existentes. O quarto, representava uma variante do terceiro, e aceitava que as reservas percentuais exigidas, perante os títulos emitidos, podiam deter-se em letras ou papel moeda num banco estrangeiro, isto é, este método economizava ouro (Keynes, CWJMK, VI, pp.237-240).

Num país desenvolvido, com um governo responsável e um banco central forte, a gestão das reservas, deste, devia ser da sua exclusiva responsabilidade, isto é, desvinculadas de qualquer lei<sup>295</sup> (Keynes, CWJMK, VI, p.243).

Perante a legislação existente, o banco central mantinha um excesso de reservas, em relação ao volume obrigatório, para fazer face às contingências, então, a verdadeira força de um banco central dependia, exclusivamente, da dimensão do seu excesso de reservas. Keynes idealizou um sistema, em que a lei fixava, um valor mínimo para as reservas de ouro e um valor máximo para a circulação de títulos, que podiam ser revistos, então, o banco central disporia de um elevado grau de discricionariedade, nas suas operações (Keynes, CWJMK, VI, pp.243-245).

Mesmo que num ano, o incremento do novo ouro equivallesse ao acréscimo da produção mundial de bens e serviços, num sistema monetário internacional, não existiria um nível de preços estável, pois, manter-se-ia a desigualdade entre o valor do novo investimento mundial e o volume da poupança mundial, excepto se os bancos centrais actuassem em unísono, para estabilizar o nível de preços (Keynes, CWJMK, VI, pp.250-251).

No curto prazo, um banco central, têm maior discricionariedade que um banco membro, para decidir, a quantidade de moeda bancária que cria, porque, em primeiro lugar, modifica, mais facilmente, o seu coeficiente de reservas, em segundo lugar, a moeda bancária criada reverte para ele numa maior proporção, que no caso de um banco membro, e em terceiro lugar, pode oferecer taxas de juros competitivas, que

---

<sup>295</sup> Uma lei devia estipular que, para regular as reservas dos bancos membros, um órgão decidiria o volume total de moeda bancária em circulação, de acordo com vantagens económicas e sociais gerais, e não particulares. Mais uma vez, no capítulo 33, do "A Treatise on Money" (Keynes, CWJMK, VI), Keynes defendeu, em parte, uma oferta de moeda exógena (Keynes, CWJK, VI, p.243).

desviam investimentos financeiros de outros bancos centrais, e, portanto, protegem as suas próprias reservas(Keynes,CWJMK,VI,pp.254-255).

Num sistema monetário internacional, um banco central, para fazer face a direitos, que vencem contra ele numa data futura, deve controlar: o seu coeficiente de reservas; o efeito que produz a sua política de empréstimos, na balança comercial e nos empréstimos internacionais, a curto e a longo termo(Keynes,CWJMK,VI,p.255).

No padrão ouro, a estabilidade, do poder de compra, não derivava de uma evolução semelhante das oferta e procura mundial de ouro, pois, o fornecimento internacional anual do ouro era reduzido<sup>296</sup>, mas resultava da regulação da procura mundial de ouro .Quando um país, integrava o padrão ouro, a política monetária discricionária do seu banco central era limitada, porém, nos próximos anos, Keynes previu que, a Grã-Bretanha só aderiria a um padrão internacional, que estivesse ligado ao ouro(Keynes,CWJMK,VI,pp.261-262,267-268).

No capítulo 36, Keynes abordou o problema da autonomia nacional, pois, a Grã-Bretanha integrava o padrão ouro, então Keynes antecipou<sup>297</sup> a ideia do modelo do triângulo da incompatibilidade de Mundell(1960)(1963)(1964) e Fleming(1962), isto é, existia um dilema no sistema monetário internacional padrão ouro, pois, vigoravam, um regime de taxas de câmbio fixas e mobilidade de capitais, então, um estado membro não tinha autonomia na sua política monetária, porque, por exemplo, perante uma taxa de desemprego interna elevada, não podia reduzir a taxa de juro, potencialmente igual em todas as nações do padrão ouro, para aumentar o investimento e, assim, a produção e o emprego, porque essa política acarretaria a fuga do ouro(reservas internacionais) para os outros membros, portanto, para manter a paridade da sua moeda em relação ao ouro e, assim, evitar a desvalorização, o país era “obrigado” a subir a taxa de juro até ao nível da que vigorava no padrão ouro, para impedir o abandono deste regime monetário(Keynes,CWJMK,VI,pp.,271,276).

Nas palavras de Keynes:

“This ,then, is the dilemma of an international monetary system- to preserve the advantages of the stability of the local currencies of the various members of the system in terms of the international standard, and to preserve at the same time an adequate local autonomy for each member over its domestic rate of interest and its volume of foreign lending”(Keynes,CWJMK,VI,p.274).

---

<sup>296</sup> A estimação da taxa de crescimento económico anual mundial era de 3%, um valor superior ao acréscimo anual da oferta mundial de ouro, então, ocorreriam diminuições no nível de preços, a longo prazo .Keynes concluiu que, a quantidade mundial de ouro estava irregularmente distribuída, em termos internacionais, e não mantinha uma proporção constante, com o volume de actividade económica(Keynes,CWJMK,VI,pp.265-266).

<sup>297</sup> Vines(2003),pp.341-342 e Cintra e Prates(2008),p.178, entre outros autores, também, defendem esta visão.

As flutuações de curto prazo, dos empréstimos exteriores (endividamentos exteriores) eram elevadas, pois, estes tinham muita sensibilidade a pequenas variações das taxas de juro, enquanto que, a curto prazo, a mobilidade do saldo da balança de transacções correntes era reduzida, e, portanto, não conseguia compensar as modificações dos empréstimos externos do país, pelo que, Keynes examinou diversos mecanismos, que pudessem contrabalançar as alterações dos empréstimos internacionais, e, assim, preservassem o equilíbrio interno do país (Keynes, CWJMK, VI, pp.276-277).

Na primeira classe de soluções, apresentadas por Keynes, as autoridades visavam contrabalançar a acção do mercado, isto é, amenizar as flutuações inoportunas dos empréstimos exteriores, através da utilização: da quantidade de reservas excessivas de ouro de um país; de saldos líquidos que um país detenha no estrangeiro, num sistema padrão ouro administrado; de levantamentos a descoberto em outros bancos centrais; do acordo entre os bancos centrais e um futuro banco supranacional, para pedir emprestado, e emprestar (Keynes, CWJMK, VI, pp.277-278).

Na segunda classe de soluções, analisadas por Keynes, as autoridades pretendiam influenciar a acção do mercado, isto é, regular o volume de empréstimos exteriores, através: da adaptação do mercado interno de títulos, à capacidade do país de realizar empréstimos internacionais; da tributação discriminatória para afectar, favoravelmente, a atracção relativa dos títulos internos e externos (Keynes, CWJMK, VI, pp.278-279).

Um método que regulasse o volume diário de empréstimos exteriores, visando o equilíbrio interno a curto prazo, ainda na segunda classe de soluções, era defendido por Keynes. O volume de compra dos títulos estrangeiros, isto é, os empréstimos internacionais de longo prazo, tinham, de ser controlados. Após 1919, o banco de Inglaterra, algumas vezes, embargou a emissão pública de obrigações públicas de novos empréstimos estrangeiros<sup>298</sup>, na bolsa de Londres. Keynes sugeriu que todas as obrigações estrangeiras, negociadas na Grã-Bretanha, tinham, de ter uma autorização prévia do banco de Inglaterra, então, os detentores britânicos de títulos não autorizados pagariam um imposto de 10% sobre o rendimento desses títulos. O mercado internacional de empréstimos exteriores a curto prazo, constituía um depósito de fundos, e não uma fonte de empréstimos a curto termo, então, Keynes defendeu a instituição de um órgão, que diferenciase, os fluxos financeiros internacionais de curto prazo, do financiamento das transacções comerciais, e desse preferência ao último (Keynes, CWJMK, VI, pp.281-285). Nas palavras de Keynes:

“The possible range, between the terms on which on currency can be reversed at a later date, is determined by what is called, in

---

<sup>298</sup> Em “The Autumn Prospects for Sterling: Should the Embargo on Foreign Loans be Reimposed?” (Keynes, CWJMK, XIX, pp.568-574), publicado no *Nation and Athenaeum*, de 23 de outubro de 1926, Keynes defendeu o controle central permanente, do volume de investimentos estrangeiros.

the technical language of the foreign exchanges, the distance between the gold points”(Keynes,CWJMK,VI,p.286).

Quanto maior é a distância entre os preços de compra e venda do ouro<sup>299</sup>, menos sensível às variações externas a curto termo é o volume de empréstimos internacionais de um país, isto é, pode ocorrer uma importante diferença entre as taxas de juros de curto prazo de dois estados, então, uma nação, neste caso, administra a sua taxa de juro de curto prazo, para atingir o equilíbrio interno, portanto, a igualdade entre o investimento e a poupança(Keynes,CWJMK,VI,pp.286,289).

Keynes sugeriu a adopção de uma margem de 2%<sup>300</sup>, entre os preços de compra e venda do ouro de um banco central, e, então, dentro deste limite fixado, a autoridade monetária devia controlar o prémio ou o desconto da taxa de câmbio a futuro. Keynes propôs que, os bancos centrais, para controlar a taxa de empréstimos internacionais a curto prazo, isto é, para deterem um certo domínio sobre os movimentos de capitais, dispusessem de: a sua taxa de juro bancária; a sua taxa de câmbio a futuro; os seus preços de compra e venda do ouro<sup>301</sup>(Keynes,CWJMK,VI,pp.291-292).

No sistema monetário internacional ideal do futuro, os principais países actuavam de maneira uniforme, isto é, cada estado integrava um banco supranacional, e comprava, e vendia a sua moeda local, nas condições estabelecidas, em troca de saldos, nessa instituição internacional<sup>302</sup>(Keynes,CWJMK,VI,p.296).

Um padrão de valor internacional acarreta vantagens, no caso dos empréstimos internacionais<sup>303</sup>, pois, reduz a incerteza no futuro, porém, se um país tem um sistema de taxas de câmbio a futuro desenvolvido, este regime monetário internacional, no caso do comércio internacional, não proporciona benefícios adicionais consideráveis (Keynes,CWJMK,VI,pp.297-298).

---

<sup>299</sup> Até 1928, na Grã-Bretanha, os preços de compra e venda do ouro eram 3 libras 17 shillings e 10 ½ pennes e 3 libras 17 shillings e 9 pennes, respectivamente, isto é, a diferença entre os dois valores era 0,16%(Keynes,CWJMK,VI,p.288).

<sup>300</sup> Keynes propôs a adopção de um sistema de taxas de câmbio flexíveis administradas, isto é, uma banda cambial, entre os dois preços, de 2%, uma percentagem superior à que sugeriu em “A Tract on Monetary Reform”(Keynes,CWJMK,IV,pp.149-150).

<sup>301</sup> O banco central, devia fixar, semanalmente, a taxa de juro bancária, a taxa de câmbio a futuro e os preços de compra e venda de ouro. No “A Tract on Monetary Reform”(Keynes,CWJMK,IV,p.101), Keynes salientou a importância, dos mercados de câmbio futuros ou a prazo, pois, protegiam os participantes do comércio internacional, do risco cambial. Em “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,VI), Keynes, de novo, destacou a relevância da taxa de câmbio a futuro. O banco central, comunicava, uma vez por semana, ou seja, periodicamente, o preço do ouro, o que configurava, então, um sistema do tipo crawling peg, isto é, taxas de câmbio fixas ajustáveis(Keynes,CWJMK,VI,p.292).

<sup>302</sup> Cada país, fixava as suas taxas de compra e venda, em -1% e +1%, respectivamente, da paridade da sua moeda local, e, assim, preservava um grau razoável de autonomia nacional (Keynes,CWJMK,VI,p.296).

<sup>303</sup> “If we deliberately desire that there should be a high degree of mobility for international lending, both for long and for short periods, then this is, admittedly, a strong argument for a fixed rate of exchange and a rigid international standard”(Keynes,CWJMK,VI,p.299).



Uma elevação dos empréstimos internacionais de um país não, necessariamente, aumenta os seus investimentos internacionais e as suas exportações. Para Keynes, o padrão de valor ideal para adoptar, entre os países, é uma versão do padrão internacional, isto é, alicerçado no preço das principais mercadorias, transaccionadas internacionalmente, ponderadas pela sua importância, no comércio mundial(Keynes,CWJMK,VI,pp.299-301).

Os países, inicialmente, devem implementar sistemas nacionais independentes, isto é, taxas de câmbio flutuantes e, mais tarde, juntar-se a um sistema internacional administrado, porém, dada a dificuldade de executar esse processo, Keynes propõe a criação de uma autoridade supranacional, que administre o valor do ouro, e em que os diversos sistemas monetários nacionais, integrados a esta instituição, têm a discricionariedade, para modificar o valor da sua moeda local, em termos de ouro, em um intervalo de 2%<sup>304</sup>(Keynes,CWJMK,VI,pp.302-303).

O sistema bancário, consegue controlar o nível de preços, se pode influenciar o volume e o valor de investimento corrente, porém, existem algumas limitações, que condicionam esse controle, a saber: a) é mais fácil, manter a estabilidade do nível de preços, que restabelece-la, após ocorrer um desequilíbrio, b) o surgimento de causas repentinas não monetárias de instabilidade, que o sistema monetário não consegue contrabalançar, a tempo; c) o aparecimento de forças sociais ou políticas, que alteram espontaneamente, as remunerações monetárias de eficiência, então, o sistema bancário manifesta incapacidade, em dominar o nível de preços; d) a adesão de um país, a um padrão internacional instável, impossibilita-o, de preservar a estabilidade interna do nível de preços; e) a competência de um sistema bancário, para conservar o nível de preços, não significa, que quando ele altera o nível de preços, para um outro valor, não origina problemas(Keynes,CWJMK,VI,pp.314-315).

O sistema bancário influencia, directamente, a taxa de juro de curto prazo, contudo, o principal determinante da taxa de investimento em capital fixo é a taxa de juro de longo prazo<sup>305</sup>(Keynes,CWJMK,VI,p.315), pois, é a prospecção de rendimento de toda a vida do investimento, que importa para o investidor(Skidelsky,1995,p.326).

A experiência demonstrou, para Keynes, que a taxa de juro de curto prazo exercia uma grande influência, na taxa de juro de longo prazo, apesar da maior estabilidade histórica desta, isto é, Keynes introduziu a teoria da estrutura de termo das taxas de juros(Keynes,CWJMK,VI,pp.315-316).

---

<sup>304</sup> Para Skidelsky(1995),p.20, Keynes, em primeiro lugar, preconiza a resolução dos problemas nacionais, e, depois, a integração dos estados nas finanças internacionais, e não o inverso. Skidelsky(1995),p.20, conclui que esta percepção, constitui o início da revolução Keynesiana.

<sup>305</sup> Ao contrário da predominância concedida por Keynes, à taxa de juro de longo prazo, em termos de política monetária, Ralph Hawtrey, conforme Mizen(1997),p.234, considera a taxa de juro de curto prazo, determinada pelos bancos, o principal determinante do ciclo de crédito. Por outras palavras, para Hawtrey, a procura dos comerciantes é muito elástica em relação à taxa de juro de curto prazo, decidida pelos bancos, pelo que a administração do novo crédito, conduz o ciclo.

Em “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,VI), ao contrário de “A Tract on Monetary Reform”(Keynes,CWJMK,IV,p.109), o especulador, não desempenha um papel estabilizador, então, devido ao seu limitado conhecimento do futuro, é influenciado pelo custo do empréstimo, e pela expectativa da propensão da psicologia da multidão, insensata e irracional, isto é, não prevê a tendência real dos acontecimentos (Keynes,CWJMK,VI,pp.323-324).

O sistema bancário, apenas, controla a taxa de investimento, se a taxa de juro de mercado, que determina, acompanhar a evolução da taxa natural de juro(Keynes,CWJMK,VI,p.325).

O sistema bancário, influencia o crédito, alterando a taxa de juro, que exige, aos que pedem emprestado, mas, também, modificando a abundância de crédito, isto é, habitualmente, na Grã-Bretanha, os bancos adoptam um racionamento de crédito, então, normalmente, existe um grupo de pessoas, que solicitam empréstimos insatisfeitas, portanto, a existência destes indivíduos permite ao sistema bancário, influenciar a taxa de investimento na economia, sem mudar a taxa de juro de curto prazo, pelo menos, enquanto existir este conjunto de clientes não satisfeitos, nas suas exigências(Keynes,CWJMK,VI,pp.326-327).

O banco de Inglaterra, fixava a taxa de juro bancária e a quantidade de moeda na economia, e, depois, convidava os bancos membros e o mercado monetário, a contribuir para que a taxa de juro determinada, tivesse eficácia na obtenção dos objectivos pretendidos. As armas que a autoridade monetária dispunha, para exigir a colaboração a estes órgãos, eram: o terror; o acordo e a convenção (Keynes,CWJMK,VI,p.328).

Perante uma persistente depressão, o banco central utilizava as operações de mercado aberto<sup>306</sup>, isto é, adquiria títulos públicos, até que a taxa de juro de longo prazo de mercado reduzisse o suficiente, e, então, aumentassem os investimentos de longo prazo de mercado, porém, a autoridade monetária tinha, de dispor de valores, para realizar operações de mercado aberto(Keynes,CWJMK,VI,pp.332-334).

Um desequilíbrio internacional, que acarreta um elevado desemprego num país, e que implica que as operações do mercado aberto do banco central, tornem-se ineficazes, para estimular o investimento, pois, a redução da taxa de juro de mercado,

---

<sup>306</sup> Para Keynes e para os Pós-Keynesianos, as operações de compra de títulos públicos, podem estimular as decisões de investimento, pois, aumentam o stock de moeda na circulação financeira, portanto, reduzem as taxas de juro dos activos líquidos, e, então, incentivam os agentes económicos, a adquirir os activos ilíquidos da circulação industrial, que rendem, agora, lucros superiores aos juros dos activos líquidos da circulação financeira. A política monetária pós-Keynesiana, que pretende o aumento do investimento e da produção e, então, a redução do desemprego, não alcança, directamente, o objectivo final, mas os agentes económicos, que devem agir, conforme as possibilidades sinalizadas pelo banco central, isto é, a eficácia da política monetária não depende, totalmente, da utilização dos seus instrumentos, pois, deriva, principalmente, das avaliações sobre o futuro, realizadas pelos agentes económicos(Carvalho(org.)(2001),pp.167,170-171).

neste caso, eleva os empréstimos internacionais, então, o governo deve promover um programa de investimento públicos, mesmo que financiados por empréstimos, isto é, aqui trata-se do “caso especial” do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,VI), pois, o caso geral, constitui a adopção de uma política monetária, que reduza as taxas de juro de longo termo, para atingir o pleno emprego(Keynes,CWJMK,VI,pp.337-338).

Em 1930, durante a grande depressão, a produção nos EUA diminuiu 20%, enquanto que, na Grã-Bretanha ,EUA e Alemanha existiam 10 milhões de desempregados. Após 1919, as taxas de juro de mercado permaneceram muito elevadas, o mesmo ocorreu com a taxa de juro natural, devido ao elevado investimento, na reconstrução e em novas indústrias, o que existiu, até 1925, então, a semente do problema, para Keynes, já estava aqui presente(Keynes,CWJMK,VI,pp.338-340).

A taxa de juro de mercado, em diversos países, após 1925, permaneceu elevada, devido ao seu retorno ao padrão ouro, e à obrigação de liquidação das reparações e das dívidas de guerra, então, o crédito diminuiu(Keynes,CWJMK,VI,pp.340).

Diversos “empréstimos artificiais”, isto é, que não estavam relacionados com o cálculo, do rendimento provável do novo investimento produtivo, apareceram, em especial, aqueles solicitados por governos e bancos, para pagarem as dívidas aos credores, ou para acumularem reservas líquidas, em ouro e divisas, mas também aconteceram empréstimos “artificiais” de curto prazo, isto é, especulativos, requisitados, para investimentos, no mercado bolsista de Nova Iorque(Keynes,CWJMK,VI,pp.340-341).

Em 1929, os “empréstimos genuínos”, isto é, voltados para a realização de novos investimentos produtivos, eram muito reduzidos, pois, a taxa de juro de mercado continuava alta, então, a divergência entre as taxas de juro de mercado e natural, constituiu a principal causa, da descida do nível de preços, e, conseqüentemente, da redução do investimento , da produção e do emprego(Keynes,CWJMK,VI,pp.342).

A recuperação total, para Keynes, apenas aconteceria, quando a taxa de juro de longo prazo diminuísse, em todo o mundo, para níveis próximos, dos de antes da primeira grande guerra mundial. No final, o nível de preços de equilíbrio, estaria num nível superior, se resultasse, de uma redução da taxa de juros, e não, de uma diminuição da remuneração dos factores de produção, isto é, de uma deflação de rendimentos(Keynes,CWJMK,VI,pp.344-346).

O banco de Inglaterra e a reserva dos EUA, deviam pressionar os seus bancos membros, para reduzirem, em uníssono, as taxas de juro, enquanto que eles manteriam a taxa de juro bancária de curto prazo a um nível muito baixo, e realizariam operações de mercado aberto, isto é, adquiririam títulos públicos de longo prazo, então, estes, eram os remédios sugeridos por Keynes(Keynes,CWJMK,VI,pp.346-347).

Keynes defendeu o desenvolvimento de um método, que administrasse o valor do ouro, através de uma instituição supranacional, que, por sua vez, manteria o padrão de

valor internacional estável, em termos de um cabaz de 60 produtos alimentares e matérias primas padronizadas, comercializadas internacionalmente, e, também, em relação à tendência de longo prazo do valor do ouro<sup>307</sup>(Keynes,CWJMK,VI,pp.348,351). A principal tarefa da autoridade supranacional era eliminar o ciclo de crédito(Keynes,CWJMK,VI,p.354).

Visando a criação do sistema de gestão monetária supranacional do futuro, inicialmente, Keynes propôs um grau mínimo de administração, em que o comité dos bancos centrais membros adoptaria quatro princípios de actuação comum, a saber:1) os países reteriam o ouro, como reserva, nos seus bancos centrais, isto é, ele não circularia activamente, na economia; 2) os bancos centrais nacionais deviam aceitar algum activo substituto do ouro, como parte das suas reservas internacionais; 3) As variações das reservas legais obrigatórias dos bancos centrais, não modificariam mais de 20%, em relação ao valor recomendado, inicialmente, pelo comité dos bancos centrais; 4) em todos os estados, a margem entre os seus preço máximo de venda do ouro e preço mínimo de compra do ouro era de 2%. O objectivo destas normas pretendia que, os bancos centrais não seguissem regras rígidas, e o poder de compra do ouro não experimentasse grandes flutuações e, por fim, a partir do quarto principio, que os bancos centrais administrassem, em parte, o seu crédito interno de curto prazo, independentemente da situação internacional(Keynes,CWJMK,VI,pp.354-358). Nas palavras de Keynes:

“ A satisfactory system of supernational management of the value of the gold would need, however, to go much further than this—especially if we are to find any effective remedy against the credit cycle. The ideal arrangement would surely be to set up a supernational bank to which the central banks of the world would stand in much the same relation as their own member banks stand to them(Keynes,CWJMK,VI,p.358).

O sistema de gestão monetária supranacional, com um grau máximo de administração, incluía, então, a criação de um banco supranacional, que não teria um capital inicial, pois, o seu passivo ou recursos iniciais, eram garantidos pelos bancos centrais membros. Esta autoridade monetária supranacional, apenas, efectuava transacções com os bancos centrais membros, e os seus activos integravam ouro, títulos nominativos e adiantamentos aos bancos centrais membros, enquanto o seu passivo, consistia em depósitos dos bancos centrais membros, denominados, moeda bancária supranacional, isto é, o banco supranacional emitia uma moeda de reserva

---

<sup>307</sup> Keynes, propôs que a tendência a longo prazo do valor do ouro, se administrasse de forma, a ajustar-se a um padrão tabular internacional, e deu, como exemplo, o cabaz de 62 mercadorias, do índice de produção da secção económica e financeira da sociedade das nações (Keynes,CWJMK,VI,p.351).Meltzer(1988),p.225, constatou que, a ideia de um padrão tabular internacional não era original, pois, Irving Fisher e Alfred Marshall, entre outros, já tinham proposto padrões tabulares.

internacional, ou activo fiduciário internacional, que era convertida, e transaccionada em ouro, e tinha preços de compra de ouro e de venda de ouro, com intervalo de variação máxima de 2%(Keynes,CWJMK,VI,p.356).

A taxa de câmbio entre as moedas nacionais, dos bancos centrais membros, e a moeda bancária supranacional era fixa, porém, existia uma diferença de 2%, entre os preços de compra e venda. As moedas nacionais converter-se-iam, somente, na moeda bancária supranacional, que, assim, tornava-se num padrão internacional, com o ouro. As reservas de ouro do banco supranacional, derivavam da sua escolha, e não representavam, obrigatoriamente, uma determinada percentagem, do seu passivo. As reservas legais dos bancos centrais membros, englobavam ouro e moeda bancária supranacional, e estes, tinham uma conta, no banco supranacional, a partir de um depósito de ouro, que aumentaria, com novos depósitos de ouro; mediante a transferência de moeda bancária supranacional de outros bancos membros; e perante empréstimos solicitados ao banco supranacional(Keynes,CWJMK,VI,pp.358-359).

O banco supranacional, estabelecia uma taxa de juro bancária, a que os bancos centrais membros podiam pedir emprestado, por um período até três meses. O valor do empréstimo<sup>308</sup> dependia, do depósito inicial em ouro ou da quantidade média de depósitos nos últimos três anos do banco central membro, no banco supranacional, porém, o banco supranacional podia alterar tanto a taxa de juro bancária como o valor do empréstimo, visando a estabilidade do valor da moeda bancária supranacional, então, o banco supranacional controlava as condições de crédito, isto é, de liquidez, dos bancos centrais membros, influenciando, portanto, a produção e o comércio internacionais(Keynes,CWJMK,VI,p.359).

O banco supranacional dispunha do poder discricionário, para efectuar operações de mercado aberto, isto é, de compra e venda de títulos públicos de curto e longo termo<sup>309</sup> dos estados membros, solicitando autorização ao banco central membro, em cuja moeda nacional era efectuada a transacção, no caso de compra (Keynes,CWJMK,VI,pp.359-360).

Os órgãos directivos do banco supranacional, eram independentes, e tinham um elevado grau de discricionariedade na gestão diária, porém, estavam sujeitos ao

---

<sup>308</sup> Para Meltzer(1988), p.226, estes empréstimos evitavam a diminuição de produção num país devedor, pois, a mobilidade da balança de capitais era superior à da balança de transacções correntes. Para Skidelsky(1995),p.337, a moeda bancária supranacional, representava um precursor dos “direitos especiais de saque” do fundo monetário internacional, e era emprestada pelo banco supranacional aos bancos centrais membros, com dificuldades temporárias na balança de pagamentos.

<sup>309</sup> O banco supranacional controlava, também, ao emitir a moeda bancária supranacional, a liquidez dos bancos centrais membros, através de operações de mercado aberto, isto é, para Leonard(1987),pp.228-229, esse procedimento implicava, a constituição de um verdadeiro mercado de moeda bancária supranacional, entre os bancos centrais membros, então, neste contexto, existia, verdadeiramente, um sistema monetário internacional, com a presença de um emprestador em última instância que criava a moeda bancária supranacional, para conciliar os interesses dos membros em conjunto, com o interesse de cada banco central membro individualmente.

controle de um conselho de supervisão, constituído por representantes dos bancos centrais membros. Uma parte, dos lucros do banco supranacional, mantinha-se como reserva, a outra parte, era distribuída entre os bancos centrais membros, em proporção aos seus depósitos médios, na autoridade monetária supranacional (Keynes,CWJMK,VI,p.360).

Os principais objectivos, dos órgãos directivos do banco supranacional, eram: manter a estabilidade do valor do ouro, ou da moeda bancária supranacional, em termos de um padrão tabular internacional, alicerçado nas principais mercadorias, transaccionadas internacionalmente; evitar as inflações e deflações de lucros de carácter internacional, isto é, pelo menos, amenizar as flutuações cíclicas do nível da actividade económica internacional. Os mecanismos utilizados pela autoridade monetária supranacional eram: a taxa de juro bancária; a quantidade de moeda emprestada; as operações de mercado aberto; e as consultas com os bancos centrais membros<sup>310</sup>(Keynes,CWJMK,VI,p.360).

“A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), diferentemente das obras anteriores, era dirigido a um publico académico(Patinkin,1983-a,p.487), e visava, oferecer um tratamento definitivo sobre a teoria monetária<sup>311</sup>(Dimand,1988,p.23), e prescrever uma administração monetária, para eliminar ou, pelo menos, amenizar as flutuações da actividade económica(Cairncross, 1978,p.42). A análise, institucional bancária e financeira do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), colocou os problemas das finanças, em contexto capitalista, e estabeleceu os antecedentes para os argumentos teóricos da “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII)(Minsky,1987,pp.22-23).Harris(1947),p.255, observou que, as politica e teoria monetária de Keynes, eram influenciadas pelos problemas económicos, que existiam na Grã-Bretanha, nos anos 1920.<sup>312</sup>

A maior parte dos autores que efectuou uma resenha do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), reconheceu, no trabalho, a existência de inovações, principalmente, a nível teórico, e, especialmente, a análise dos efeitos da taxa de juro nos investimentos e no nível de preços, em detrimento das equações fundamentais(Dimand,1988,p.58).“A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI)

---

<sup>310</sup> Burrows(1983),p.299, constatou que, “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), constituiu a primeira vez, que Keynes advogou a criação de um banco central internacional, como parte da regulação monetária internacional. A proposta, deste banco central supranacional, no “A Treatise on Money”, para Rendueles(1988),p.180, era mais ambiciosa, que as instituições aprovadas, em Bretton Woods, em 1944.

<sup>311</sup> Em carta endereçada a Keynes, em 29 de Novembro de 1930, Schumpeter afirmou que, o “ A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), permaneceria um marco de referência, da teoria monetária(Keynes,CWJMK,XIII,p.201).

<sup>312</sup> Se a Grã-Bretanha tivesse alcançado um crescimento económico significativo, no padrão ouro, nos anos 1920, Keynes não tinha concentrado a sua atenção, em questões monetárias (Harris,1947,p.255).Simiand(1933), entre muitos autores, defendeu que, Keynes, inadequadamente, generalizou a situação histórica especifica, do sistema monetário britânico, na análise do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI).

analisou, primordialmente, as flutuações dos preços e da produção, isto é, não descreveu, intensivamente, o persistente desemprego maciço, então, a política monetária deteve, no seu decurso, uma importância superior à política fiscal<sup>313</sup>(Skidelsky,1995,pp.318-319).

Keynes reconheceu a influência da teoria clássica, na elaboração do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI).Nas suas palavras:

“But my lack of emancipation from preconceived ideas showed itself in what now seems to me to be the outstanding fault of the theoretical parts of that work(namely,Books III and IV)<sup>314</sup>  
“(Keynes,CWJMK,VII,p.xxii).

Apesar de definir o nível de produção fixo, no capítulo 10, das equações fundamentais<sup>315</sup>, Keynes, no livro IV, desenvolveu uma teoria da produção, porém, incompleta. Nas palavras de Keynes:

“My so-called “fundamentals equations” were an instantaneous picture taken on the assumption of a given output. They attempted to show how, assuming the given output, forces could develop which involved a profit-disequilibrium, and thus required a change in the level of output. But the dynamic development, as distinct from the instantaneous picture, was left incomplete and extremely confused<sup>316</sup>”(Keynes, CWJMK,VII,pp.xxii).

O circus de Cambridge<sup>317</sup>, criticou a premissa do nível de produção fixa das equações fundamentais do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), pois, esta obra,

<sup>313</sup> Para analisar, a visão de Keynes sobre a moeda internacional, as políticas monetária e cambial, os custos de inflação, isto é, alguns problemas, que preenchem as economias abertas, que visam o pleno emprego, então, “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), é a obra de Keynes indicada, e não “The General Theory of Employment, Interest, and Money”(Skidelsky,1995,p.319).

<sup>314</sup> Na opinião de Davidson(2010),p.40, Keynes escreveu “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), influenciado pela economia de Robertson, e, portanto, não abandonou, completamente, os fundamentos da teoria clássica.

<sup>315</sup> Hansen(1932),p.462, afirmou que a primeira equação fundamental do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK, V e VI), apenas, era válida, para além do ano base, quando a taxa de progresso técnico, nos sectores de produções de bens de consumo e de investimento, fosse igual. Em Dezembro de 1932, no “Keynes’s Fundamental Equations: A Note”(Keynes,CWJMK,V,pp.330-331), publicado no American Economic Review, Keynes corrigiu o “erro fundamental”, através da substituição de palavras, a saber:“Let us choose our unit of goods consumed as the quantity which had unit cost of production in the base year and our unit of goods invested in any year as the quantity which has in that year the same cost of production as a unit of goods consumed”(Keynes,CWJMK,V,p.331).

<sup>316</sup> “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK, V e VI), para Rojo(1984),pp.175-181, analisava, inadequadamente, as alterações.

da produção a curto prazo, pois, não contemplava a possibilidade, que a procura modificasse a produção, antes de uma mudança no nível de preços.

<sup>317</sup> O circus de Cambridge era um grupo de jovens economistas da Universidade de Cambridge, que efectuou reuniões e seminários, entre janeiro e maio de 1931, para debater “A Treatise on Money(Keynes,CWJMK,V e VI)”, e era composto por Richard Kahn, Joan Robinson,Austin Robinson, Piero Sraffa e, como membro visitante, James Meade.

tornava-se irrelevante, para analisar a situação de elevado desemprego na Grã-Bretanha, em 1930, então, Kahn(1931),concluiu que, as equações fundamentais do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI) constituíam um caso particular, isto é, em que ocorria a completa inelasticidade da produção às variações da procura, enquanto que, Moggridge(1973),p.76, sugeriu que um nível de produção nacional fixo, estava implícito no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), porém, Kahn(2011),p.108, reconheceu o erro do circus de Cambridge, ao ter considerado o nível do produto fixo, em todo o “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI).

Antes da publicação do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), Ralph Hawtrey, que, anteriormente, recebeu o texto, entregue por Keynes, criticou a implícita premissa do nível de produção fixa, do livro(Keynes,CWJMK,XIII,pp.152-153).Keynes, como já vimos, refutou esse comentário, porém, reconheceu que no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), a teoria de produção que elaborou, era incompleta, pois, como referiu, em carta endereçada a Hawtrey, em 28 de novembro de 1930(Keynes,CWJMK,XIII,p.139-149):

“ I repeat that I am not dealing with the complete set of the causes which determine volume of output. For this would have led me an endlessly long journey into the theory of short-period supply and a long way from monetary theory; though I agree that it will probably be difficult in the future to prevent monetary theory and the theory of short-period supply from running together (Keynes,CWJMK,XIII,pp.145-146)

Em carta endereçada a Keynes, em 6 de dezembro de 1930, (Keynes,CWJMK,XIII,pp.167-168), Hawtrey defendeu que, perante uma mudança na procura, por exemplo, uma diminuição na procura, o ajustamento realizado através das quantidades, era mais rápido, que o ajustamento efectuado pelos preços(Keynes,CWJMK,XIII,pp.167-168), contudo, para Silva(2008),p.242, Keynes, nesta altura, pensava a flutuação dos preços e da produção, como pertencendo a um mesmo fenómeno de desequilíbrio, isto é, ele não tinha uma posição definida, nesta matéria.

Na resenha ao “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), Dennis Robertson(1931), também, criticou o suposto nível de produção fixa, nesse trabalho. Poulon(2011),pp.50-51, constatou que, para Robertson, eram as poupanças, que determinavam o comportamento dos bancos, pois, o seu entesouramento conduzia, e limitava a criação monetária, das instituições bancárias. Numa resposta ao artigo de Robertson, em “A Rejoinder”(Keynes,CWJMK,XIII,pp.219-236), de setembro de 1931, publicado no Economic Journal, Keynes afirmou que, eram os banqueiros, que determinam o total de entesouramento, isto é, os créditos é que fundavam os depósitos, e não o inverso.



Numa reflexão ao “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), Hayek(1931-a),p.290, entendeu que, o desequilíbrio entre a poupança e o investimento, resultava de uma perturbação monetária, isto é, de uma modificação na quantidade de moeda. Numa resposta ao trabalho de Hayek, em “The Pure Theory of Money. A Reply to Dr Hayek”(Keynes,CWJMK,XIII,pp.243-256), de novembro de 1931, publicado no *Economica*, Keynes afirmou que, as decisões de poupança e investimento, podiam não coincidir, originando um desequilíbrio na economia, isto é, não existia um mecanismo automático no sistema económico, que igualasse a poupança e o investimento, quando a quantidade efectiva de moeda não mudava (Keynes,CWJMK,XIII,p.251). Hayek(1931-b),p.401,concordou com Keynes, e estendeu a sua conclusão, afirmando que, não existia um mecanismo automático no sistema económico, que adaptasse a produção a qualquer mudança na procura<sup>318</sup>.

A política monetária, para Keynes, visava a igualdade entre a poupança e o investimento, para alcançar a estabilidade de preços. Para Hayek(1931-c),p.109, uma política monetária expansionista, que pretendesse retirar a economia da recessão, apenas o conseguiria temporariamente, pois, após algum tempo, apareceria uma queda da actividade económica mais grave, isto é, a política monetária devia ser neutral, e a quantidade de moeda devia manter-se constante<sup>319</sup>(Hayek,1931-c,p.125).

Em carta endereçada a Richard Kahn, em setembro de 1931 (Keynes,CWJMK,XIII,pp.373-375), Keynes denotou um certo afastamento do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), pois, ele estava, a trabalhar em termos de mudanças na produção, em detrimento de modificações nos preços, isto é, a iniciar o desenvolvimento de uma teoria da produção de curto prazo, a tentar demonstrar a possibilidade de ocorrência de equilíbrio sem pleno emprego (Keynes,CWJMK,XIII,p.373).

---

<sup>318</sup> Hayek(1931-a),p.285, constatou que, Keynes não tinha uma teoria de capital e de juro, pois, a única forma, para avaliar a influência de mudanças no conhecimento técnico e na procura relativa por diferentes bens de consumo sobre os lucros, era a utilização de uma teoria do capital. Em “The Pure Theory of Money. A Reply to Dr Hayek”(Keynes,CWJMK,XIII,pp.243-256),de novembro de 1931, publicado no *Economica*, Keynes concordou que, não tinha qualquer satisfatória teoria do capital e do juro, e prometeu remediar a situação(Keynes,CWJMK,XIII,pp.252-253).Para Keynes, os ciclos na actividade económica tinham origem real ou monetária, enquanto que, para Hayek(1931-c),p.XIII, apenas os factores monetários originavam os ciclos.

<sup>319</sup> Vicarelli(1984),p.96, constatou que, Hayek tratava a moeda, apenas, como um meio de troca, negligenciando a existência de contratos fixados, em termos monetários. Sraffa(1932),pp.48-51, afirmou que, a neutralidade da moeda de Hayek era teoricamente impossível, pois, não existia, apenas, uma única taxa de juro de equilíbrio, mas uma multiplicidade de taxas de juros de mercadorias, que podiam divergir numa situação de desequilíbrio, isto é, uma economia não monetária, também, estava sujeita a flutuações cíclicas. Skidelsky(1995),p.456, observou que, o circus de Cambridge defendeu que a depressão, deveu-se ao subinvestimento, então, a solução estava na elevação das despesas, enquanto que, Hayek preconizava que a redução do produto, derivava do sobreinvestimento, então, um aumento na poupança, resolveria o problema. Em carta endereçada a Hayek, em 29 de março de 1932(Keynes,CWJMK,XIII,p.266), Keynes concluiu o debate, afirmando que, estava, a tentar melhorar, e refazer a sua posição central.

Poulon(2011),p.51, constatou que, Keynes, ao libertar o crédito bancário do constrangimento da poupança entesourada, compreendeu que o investimento, devia libertar-se do constrangimento da poupança global, entesourada ou não.

Em carta endereçada a Dennis Robertson, em 22 de março de 1932 (Keynes,CWJMK,XIII,pp.275-289), Keynes anexou um artigo denominado “Notes on the Definition of Saving”, em que reconsiderou a sua noção de rendimento do “ A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), isto é, agora, o rendimento da comunidade incluía, também, os lucros e perdas extraordinárias, então, a poupança era igual ao valor do investimento, porém, ao contrário da visão clássica, a poupança acomodava-se ao investimento, isto é, o investimento determinava a poupança, pelo que, nas palavras de Keynes, a poupança não era o cão, mas a cauda<sup>320</sup>(Keynes,CWJMK,XIII,pp.275-276).

### **3.5 The Macmillan Committee e o Economic Advisory Council**

Em 5 de novembro de 1929, Philip Snodwen, ministro da finanças do partido trabalhista, instituiu o Committee on Finance and Industry, presidido por H.P.Macmillan, cujo objectivo principal era analisar a situação da banca, da finança e do crédito, na Grã-Bretanha, e, então, propor recomendações, que elevassem o comércio e o emprego<sup>321</sup>. Keynes apresentou sete soluções, que revertessem a situação de desemprego e recessão da Grã-Bretanha<sup>322</sup>.

Na primeira evidência, perante o Macmillan Committee, em 20 de fevereiro de 1930(Keynes,CWJMK,XX,pp.38-66), Keynes analisou a teoria ortodoxa da taxa de juro bancária, argumentando que o banco de Inglaterra, determinava a taxa de juro bancária, e, então, regulava o crédito na economia, portanto, influenciava o investimento, o emprego e o nível de preços<sup>323</sup>, porém, diferentemente, do pressuposto pela ortodoxia, os salários monetários não eram muito flexíveis, então,

---

<sup>320</sup> No prefácio à edição japonesa do “ A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,XIII,pp.xx-xxvii),publicado em 5 de abril de 1932, Keynes afirmou que a poupança, era, em todos os casos, exactamente igual ao valor do investimento corrente, e, portanto, não tinha uma existência independente(Keynes,CWJMK,XIII,p.xxiii). Keynes informou que, apesar da alteração da definição do rendimento: “It is not, however, my intention to revise the existing text of this Treatise in the near future. I propose, rather, to publish a short book of a purely theoretical character, extending and correcting the theoretical basis of my views as set forth in Books III e IV below” (Keynes,CWJMK,XIII,p.xxvii).

<sup>321</sup> Os termos de referência do “The Macmillan Committee” eram: “To inquire into banking, finance and credit, paying regard to the factors both internal and international which govern their operation, and to make recommendations calculated to enable these agencies to promote the development of trade and commerce and the employment of labour”(Keynes,CWJMK,XX,p.17).

<sup>322</sup> Keynes prestou evidência, durante nove dias, perante o Macmillan Committee, e, em essência, a sua exposição, alicerçou-se no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), e, para Skidelsky(1999),p.42, constituiu o início da revolução Keynesiana, na política económica.

<sup>323</sup> Skidelsky(1995),p.356, observou que, o governador do banco de Inglaterra, Montagu Norman, negou que a autoridade monetária, controlava o crédito na economia, e o seu principal objectivo era a manutenção do equilíbrio externo, pois, na sua opinião, o desemprego não constituía uma responsabilidade do banco de Inglaterra. Skidelsky(1995),p.670, constatou, ainda, que Henry Clay, num memorando de 17 de maio de 1930, afirmou que a oferta de crédito, era endógena.

uma subida da taxa de juro não restabeleceria o pleno emprego, na Grã-Bretanha, apenas, reduziria os lucros, e elevaria o desemprego(Keynes,CWJMK,XX,pp.46,53,67).

Na segunda evidência, perante o Macmillan Committee, em 21 de fevereiro de 1930(Keynes,CWJMK,XX,pp.66-93), Keynes, a partir do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), defendeu a ocorrência de deflação e desemprego, quando a poupança era superior ao investimento, e, no regime padrão ouro, a redução das taxas de juros não constituía uma solução, pois, apesar de elevar o investimento e o emprego, o aumento do excesso de exportações sobre as importações, isto é, do saldo exterior, não compensava a saída de ouro da Grã-Bretanha.

Na terceira evidência, perante o Macmillan Committee, em 28 de fevereiro de 1930(Keynes,CWJMK,XX,pp.94-117), Keynes apresentou cinco soluções, que amenizassem o desemprego e a recessão da Grã-Bretanha. A primeira, constituiu a adopção da desvalorização, que, apenas, defendeu como ultimo recurso, pois, era impraticável, no regime padrão ouro(Keynes,CWJMK,XX,pp.99-102). Em seguida, ele propôs a redução de todos os rendimentos monetários no país, repetindo a sua proposta de 1925, porém, existiam resistências<sup>324</sup>(Keynes,CWJMK,XX,p.106).A terceira proposta, consistiu no estabelecimento de subsídios para algumas ou todas as indústrias, visando restaurar os lucros, sem diminuir os salários, porém, existiam dificuldades práticas, na aplicação desta medida. A quarta solução, representava a implementação da racionalização, isto é, o aumento da eficiência da produtividade, contudo, era um lento remédio, com efeitos, unicamente, no longo prazo, pois, no curto prazo, o desemprego aumentava<sup>325</sup>(Keynes,CWJMK,XX,pp.109-113). A última solução, caracterizava-se pelo proteccionismo, que elevava os preços, não modificando os custos de produção(Keynes,CWJMK,XX,p.113).No livre comércio, a Grã-Bretanha encerraria vários sectores de produção ineficientes e, devido à inflexibilidade dos salários monetários à baixa, ocorreria desemprego(Keynes,CWJMK,XX,p.114). Na protecção, a Grã-Bretanha, diminuía os salários reais e as importações, o que acarretava uma pior distribuição dos recursos produtivos, porém, aumentava o emprego e a confiança nos negócios(Harrod,1982,p.425).

Na quarta evidência, perante o Macmillan Committee, em 6 de março de 1930(Keynes,CWJMK,XX,pp.119-148), Keynes reconheceu que, o proteccionismo, enquanto politica de longo prazo, não era saudável, contudo, no curto prazo, elevava o

---

<sup>324</sup> Para Radice(1988),p.162, esse representava o remédio ideal, porém, era demasiado quimérico. Moggridge(1992),p.491,concluiu que, as discussões de Keynes com Ernest Bevin, do sindicato de trabalhadores, no Macmillan Committee, demonstravam a dificuldade de implementação, dessa proposta.

<sup>325</sup> Keynes, não duvidava, da necessidade de fusão das pequenas empresas, e defendeu, também, o desenvolvimento dos seus métodos de produção arcaicos, contudo, não esperava que a racionalização, elevasse o emprego no curto prazo, então, Danset(1999),pp.174,179, concluiu que, a relutância dos bancos e as dificuldades do banco de Inglaterra, na assistência às indústrias, visando a racionalização, acarretou que, Keynes adoptasse a administração macroeconómica, para alcançar um nível satisfatório de emprego.

emprego(Keynes,CWJMK,XX,p.120).As cinco sugestões, apresentadas por Keynes, até aqui, restauravam o equilíbrio económico, através da elevação do investimento estrangeiro, que absorvia as excessivas poupanças domésticas, então, Keynes, propôs a sua sugestão favorita, isto é, uma política de investimentos públicos financiados por empréstimos, pois, ao contrário da “visão do tesouro”, que defendia que as aplicações publicas, apenas, substituíam os investimentos privados já existentes, não aumentando o produto e o emprego, Keynes argumentou que a origem dos novos investimentos públicos, advinha das despesas de subsídios de desemprego, dos “lucros normais” restaurados, e das repercussões, do consumo dos novos empregados, que originavam mais emprego(Keynes,CWJMK,XX,pp.126,130-131).

Na quinta evidência, perante o Macmillan Committee, em 7 de março de 1930, (Keynes,CWJMK,XX,pp.148-157), Keynes propôs um acordo entre os mais importantes bancos centrais, para aumentar os preços mundiais até ao nível dos rendimentos monetários internacionais e dos custos monetários mundiais de produção (Keynes,CWJMK,XX,p.151).O problema, do nível de preços internacionais, derivava de uma subprocura, e não de um sobreinvestimento (Keynes,CWJMK,XX,p.153).

Na sexta evidência, perante o Macmillan Committee, em 22 de maio de 1930(Keynes,CWJMK,XX,pp.166-179), Keynes, também, participou da audiência a Richard Hopkins, secretário do tesouro, que, ao contrário da suposta “visão do tesouro”, aceitou as possíveis origens dos novos investimentos públicos, advogadas por Keynes, porém, alertou para a dificuldade, em encontrar bons projectos de investimentos. Keynes concluiu que, entendia que a “visão do tesouro”, era algo diferente<sup>326</sup>(Kahn,2011,pp.83-85).

Na sétima evidência, perante o Macmillan Committee, em 27 de novembro de 1930(Keynes,CWJMK,XX,pp.179-212), Keynes sugeriu o fortalecimento dos poderes do banco de Inglaterra, através: do aumento das reservas legais dos bancos membros; do alargamento dos preços de compra e venda do ouro; do maior uso das operações das taxas de câmbios futuros(Keynes,CWJMK,XX,p.183).Num mundo, em que a auto-suficiência das nações elevou-se, Keynes deduziu que a especialização, acarretaria uma instabilidade superior aos ganhos (Keynes,CWJMK,XX,p.193).

Na oitava evidência, perante o Macmillan Committee, em 28 de novembro de 1930(Keynes,CWJMK,XX,pp.213-239), Keynes defendeu embargos sobre a emissão de títulos estrangeiros(Keynes,CWJMK,XX,p.232).

Na nona evidência, perante o Macmillan Committee, em 5 de dezembro de 1930(Keynes,CWJMK,XX, pp.239-270), Keynes mostrou-se contrário à necessidade de sigilo da política monetária, pela autoridade monetária(Keynes,CWJMK,XX,pp.262-263).

---

<sup>326</sup> O tesouro trouxe a ideia de confiança, isto é, um “crowding-out psicológico”, para a discussão, da política de investimentos públicos financiados por empréstimos(Skidelsky,1995,p.362).

O relatório do Macmillan Committee, publicado em 13 de julho de 1931<sup>327</sup>, não incluiu a proposta de um programa de investimentos públicos, então, Keynes, e outros cinco membros<sup>328</sup>, aduziram um apêndice intitulado "Addendum I- Proposals Relating to Domestic Monetary Policy to Meet the Present Emergency" (Keynes, CWJMK, XX, pp. 283-309), e defenderam a implementação de uma política monetária protecionista, em detrimento da desvalorização, isto é, a adoção, de uma tarifa igual sobre todas as importações, e, também, de um subsídio igual para todas as exportações, evitando assim, uma distorção na estrutura da indústria, e, que portanto, proporcionava um efeito equivalente à desvalorização, no comércio internacional (Keynes, CWJMK, XX, p. 296). A adenda, solicitou a execução de um programa de investimentos públicos, de forma esquematizada, através de um conselho de investimento nacional<sup>329</sup> (Keynes, CWJMK, XX, p. 306).

Em 22 de janeiro de 1930, o primeiro ministro, do partido trabalhista, Ramsay MacDonald, anunciou a criação do Economic Advisory Council, cujo principal objectivo era aconselhar o governo em matérias económicas, e realizar um estudo contínuo do comércio e da indústria<sup>330</sup>. Keynes foi nomeado membro<sup>331</sup> deste conselho.

Em julho de 1930, Ramsay Macdonald solicitou aos membros do Economic Advisory Council, que respondessem, por escrito, a perguntas acerca: das causas das dificuldades industriais presentes; de quais as políticas de comércio que o governo devia adoptar; dos meios para aumentar as exportações; qual devia ser a política comercial imperial britânica (Keynes, CWJMK, XX, p. 369).

Em "The State of Trade: Answers to Prime Minister's Questions" (Keynes, CWJMK, XX, pp. 370-384), publicado em 21 de julho de 1930, Keynes defendeu a adoção, de medidas protecionistas, sobre as importações britânicas, e, também,

---

<sup>327</sup> O relatório do Macmillan Committee, de 13 de julho de 1931, revelou, pela primeira vez, a enorme dívida internacional de curto prazo da Grã-Bretanha, provocando a desvalorização aguda da libra, acarretando, então, o início da crise financeira na Grã-Bretanha (Moggridge, 1992, p. 522).

<sup>328</sup> Os membros do Macmillan Committee que assinaram o apêndice, foram: Thos Allen, Ernest Bevin, J.M. Keynes, R. McKenna, J. Frater Taylor, A.A.G. Tulloch (Keynes, CWJMK, XX, p. 309).

<sup>329</sup> Na opinião de Sayers (1976), p. 363, Keynes dominou os procedimentos do Macmillan Committee, na examinação das testemunhas, e na elaboração do relatório, que foi redigido, fortemente influenciado pelas ideias de Keynes. Kahn (2011), p. 86, lembrou que, Keynes, obteve sucesso, pela não inclusão da redução geral dos salários monetários, no relatório e na adenda, do Macmillan Committee.

<sup>330</sup> O objectivo do Economic Advisory Council era, de acordo com a minuta do tesouro, de 27 de janeiro de 1930: "To advise his Majesty's government in economic matters, to make continuous study of developments in trade and industry and in the use of national and imperial resources, of the effect of legislation and fiscal policy at home and abroad and of all aspects of national, imperial and international economy with a bearing on the prosperity of the country" (Keynes, CWJMK, XX, p. 28).

<sup>331</sup> Os membros oficiais eram: o primeiro ministro; o ministro das finanças; o presidente do conselho do comércio; o ministro da agricultura. A nomeação dos outros integrantes, deveu-se à virtude do seu especial conhecimento da indústria e da economia". O conselho teve um staff permanente, com um economista sénior, a saber, Hubert Henderson, Moggridge (1992, p. 482). Integrado no Economic Advisory Council, Keynes dispôs da oportunidade, de persuadir o governo, a seguir as suas ideias, Skidelsky (1995), p. 363. A partir daqui, a hegemonia da política económica transferiu-se do banco de Inglaterra para o tesouro, Tily (2007), p. 58.

de subsídios às exportações, pois, perante o deficit orçamental, as receitas tarifárias, reduziriam a necessidade do governo, aumentar impostos ou diminuir despesas(Keynes,CWJMK,XX,pp.378-379).

Na reunião de 24 de julho de 1930, do Economic Advisory Council, Ramsay MacDonald, anunciou a criação do Committee of Economists, um novo comitê, liderado por Keynes, do Economic Advisory Council, constituído, ainda, por A.C.Pigou, H.Henderson,L.Robbins e J.Stamp, cujas missões principais eram: rever as condições económicas actuais da Grã-Bretanha; examinar as causas responsáveis pela situação presente, e indicar as condições de recuperação(Moggridge,1992,p.497). O Committee of Economists, tinha um prazo, até 20 de outubro de 1930, para entregar um relatório ao primeiro ministro(Moggridge,1992,p.498).

No “Memorandum by J.M.Keynes to the Committee of Economists of The Economic Advisory Council”(Keynes,CWJMK,XIII, pp.178-200), publicado em 21 de setembro de 1930, para Keynes, o equilíbrio dos termos de troca prevalecia, quando o nível dos salários monetários internos, relativamente aos do resto do mundo, era tal que, o montante dos investimentos externos aduzidos do volume dos investimentos internos, à taxa de juro mundial, era igual à poupança total interna. O principal problema da Grã-Bretanha, derivava da deterioração dos termos de troca<sup>332</sup>, que não era compensado, por uma igual diminuição nos salários monetários, então, a descida dos preços e das exportações britânicas, resultaram da sobrevalorização da libra, e acarretavam o desemprego anormal e a existência de salários reais excessivos, porém, o ajustamento não se realizaria, inicialmente, através dos salários reais<sup>333</sup> (Keynes,CWJMK,XIII,pp.178-180). Keynes defendeu, a elevação dos investimentos públicos, pois, o aumento dos preços era preferível a uma redução dos salários monetários, de igual proporção, porque acarretaria menor resistência social(Keynes,CWJMK,XIII,p.186), e perspectivou que, 150 milhões de libras de investimento extra por ano, proporcionariam 750000 novos empregos anuais(Keynes,CWJMK,XIII,pp.187-189). Por fim, Keynes apoiou a implementação de uma tarifa, visando aumentar o saldo externo da balança de pagamentos da Grã-Bretanha(Keynes,CWJMK,XIII,p.192).

---

<sup>332</sup> A deterioração dos termos de troca, resultou do regresso da Grã-Bretanha ao padrão ouro, em 1925, pois, a sobrevalorização da libra, não foi acompanhada de uma diminuição correspondente dos custos monetários de produção, e, então, diminuiu o superavit exportador disponível para o investimento externo, implicando, assim, uma taxa de juro bancária elevada, o que reduziu o investimento interno. Portanto, o investimento total era inferior à poupança, o que originava a diminuição dos preços, e o aumento do desemprego(Skidelsky,1999, p.85).

<sup>333</sup> Moggridge(1992),p.501, constatou que, para Keynes, o desemprego anormal de 1,5 milhões de pessoas resultava de três factores, a saber: 1/9, derivava dos salários reais, superarem a produtividade, em 2,5%; 1/3 advinha da crise; e 5/9 era consequência da deterioração do equilíbrio dos termos de troca. Portanto, para o restabelecimento do equilíbrio dos termos de trocas, dada a sua rigidez à baixa, a redução dos salários monetários não era a solução principal. Skidelsky(1995),pp.367-368, afirmou que, para Pigou, os salários monetários, também, eram rígidos no curto prazo, porém, Robbins entendia que a grande depressão, ao contrário de Keynes, devia-se à sobre-expansão do crédito, então, para ele, a implementação da flexibilidade dos salários, restabeleceria a economia.

Em 25 de setembro de 1930, Keynes apresentou um memorando, ao Committee of Economists, intitulado "A Proposal for Tariffs Plus Bounties" (Keynes, CWJMK, XX, pp.416-419), em que propôs, a adoção de uma tarifa de 10% sobre todas as importações, e o estabelecimento de subvenções de 10% a todas as exportações, então, a Grã-Bretanha usufruiria dos mesmos benefícios, advindos de uma desvalorização de 10%.

Em 4 e 6 de outubro de 1930, Keynes entregou aos restantes membros do Committee of Economists o "Draft Report" (Keynes, CWJMK, XX, pp.423-450). Neste esboço do relatório final, Keynes recusou, a adoção de diminuição dos salários monetários, e defendeu reformas no mercado de trabalho, visando uma maior mobilidade laboral (Keynes, CWJMK, XX, pp.431-432) e preconizou que, nesta altura, um enorme aumento na produção, acarretaria uma pequena inflação, pois, o produto era muito sensível a uma pequena alteração do nível de preços (Keynes, CWJMK, XX, pp.441-442). No final do documento, Keynes sugeriu, de novo, o estabelecimento de tarifas sobre as importações, para aumentar a produção, o emprego e os lucros (Keynes, CWJMK, XX, pp.443-448). O relatório final do Committee of Economists, não incluiu a ideia do multiplicador de Kahn sobre os investimentos públicos, nem abordou, particularmente, a poupança e a taxa de juro (Howson e Winch, 1977, p.49)<sup>334</sup>, portanto, a implementação de tarifas temporárias de 10% sobre as importações, constituíam a principal proposta deste documento, (Skidelsky, 1995, p.377).

O Comité do gabinete do primeiro-ministro, classificou o relatório do Committee of Economists, como um "documento desapontante", e Philip Snodwen, ministro das finanças, opôs-se à adoção de políticas protecionistas (Howson e Winch, 1977, p.78). Durbin (1988), p.32, considerou o Economic Advisory Council inefectivo, devido ao desentendimento, entre, os banqueiros e homens de negócios, que apoiavam políticas deflacionistas, e os outros membros, liderados por Keynes, que preconizavam políticas expansionistas.

### **3.6 Keynes e a Grande Depressão de 1930**

Não ocorreu uma inflação de lucros, de 1925 a 1928, nos EUA, pois, o investimento e poupança eram elevados, porém, de 1928 até ao crash de Wall Street de outubro de 1929, existiu uma inflação de lucros, isto é, o investimento superava a poupança, enquanto que, da queda bolsista até meados de 1930, ocorreu uma deflação de lucros, então, para Keynes, a grande depressão, derivou, em primeiro lugar, da elevação da taxa de juro<sup>335</sup> de mercado, em julho de 1928, que reduziu os investimentos de longo

---

<sup>334</sup> Kahn (2011), pp.96-97, contudo, vislumbrou a ideia do multiplicador no sumário da conclusão principal do relatório final. Howson e Winch (1977), pp.180-242, reimprimem o relatório final do Committee of Economists.

<sup>335</sup> O banco central dos EUA, entre janeiro e julho de 1928, elevou a taxa de juro, de 3,5% para 5%, visando amenizar a especulação na bolsa de valores de Wall Street, então, Skidelsky (1995), p.341, concluiu que, um acto de deflação foi imposto sobre a próspera economia dos EUA.

prazo, e, em segundo lugar, do colapso em si mesmo (Keynes,CWJMK,VI,pp.170,174,176).

Após a primeira grande guerra mundial, a taxa de juro natural manteve-se elevada, devido ao alto investimento, na reconstrução e em novas indústrias, enquanto que, a taxa de juro de mercado, também, permaneceu alta, devido: à obrigação de pagamento das reparações e das dívidas de guerra; ao regresso ao padrão ouro; aos empréstimos “artificiais”, isto é, que não derivavam do cálculo, do rendimento previsível do novo investimento produtivo, aos governos, bancos e especuladores(Keynes,CWJMK,VI,pp.338-341).

Os empréstimos “genuínos”, isto é, direccionados para a execução de novos investimentos produtivos, em 1929, eram escassos, pois, a divergência, entre as taxas de juros de mercado e natural, representava o principal motivo da descida do nível de preços, e, também, da diminuição do investimento, da produção e do emprego. A recuperação total da economia mundial apenas ocorreria, quando a taxa de juro de longo prazo diminuísse, acentuadamente, em todo o mundo, portanto, o banco de Inglaterra e a reserva federal dos EUA, deviam reduzir a taxa de juro bancária de curto prazo, para um nível muito baixo, e realizariam operações de mercado aberto, isto é, adquiririam títulos públicos de longo prazo(Keynes,CWJMK,VI,pp.342-347).

Em “The Future of the Rate of Interest: Prospects of the Bond Market” (Keynes,CWJMK,XX,pp.390-399), de setembro de 1930, publicado no The Index, Keynes antecipou a sua opinião, sobre a origem da grande depressão, expressa no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), isto é, até 1925, os projectos de investimentos produtivos, devido às reconstruções e ao aparecimento de novas indústrias, podiam pagar taxas de juro de mercado altas, porém, estas, após esta data, mantiveram-se elevadas, pois existiam pedidos de empréstimos artificiais, não relacionados com o cálculo, do rendimento provável do novo investimento produtivo, então, o atraso dos investimentos “genuínos” em relação à poupança corrente, provocou a depressão mundial. Keynes concluiu que, o regresso ao equilíbrio entre as taxas de juro natural e de mercado, podia ser um processo longo e difícil, pois só um aumento, de enorme dimensão, do investimento, podia igualar o nível de preços com os custos de produção(Keynes,CWJMK,XX,pp.391-393,395-396,399).

Em “The Great Slump of 1930”(Keynes,CWJMK,IX,pp.126-134),de 20 e 27 de dezembro de 1930, publicado no Nation and Athenaeum, Keynes reafirmou a sua



opinião, sob a origem da grande depressão<sup>336</sup>, expressa no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), e constatou que a descida do nível de preços, em 1929, foi a maior e mais rápida de sempre. Numa depressão, os custos de produção ultrapassavam os preços de venda, e o equilíbrio não era restaurado através das reduções da produção e das remunerações dos factores de produção, pois, a diminuição do poder de compra dos trabalhadores, e, também, clientes, acarretaria o decréscimo das receitas das vendas, em igual proporção(Keynes,CWJMK,IX,pp.127,129-130,132).

A verdadeira recuperação, apenas aconteceria, quando a taxa de juro, que exigem, aqueles que emprestam, fosse igual à taxa de juro, daqueles que pedem emprestado. Keynes, concluiu que, se o seu diagnóstico, alicerçado no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), estivesse correcto, a quebra actual transformar-se-ia numa depressão, que podia perdurar por muitos anos, então, as autoridades monetárias dos principais países credores, isto é, os EUA, a Grã-Bretanha e a França, deviam delinear um sistema, que restaurasse a confiança no mercado internacional de empréstimos a longo prazo(Keynes,CWJMK,IX,pp.133-134).

Em “The Problem of Unemployment”(Keynes,CWJMK,IX,pp.135-141), de 14 de janeiro de 1931, publicado no Listener, Keynes reconheceu que, a diminuição do comércio, a perda de emprego e os prejuízos económicos, foram tão graves ou piores, do que o que tinha ocorrido, até então, na história, pelo que ele recomendou, que as pessoas adquirissem bens, para aumentar o emprego, pois, assim, elevar-se-ia a actividade económica, ao contrário, de um acréscimo da poupança. Apesar de tudo, a população britânica estava, a usufruir o nível de vida mais alto de sempre<sup>337</sup>, porque a riqueza nacional progredia, ano após ano, então, Keynes considerou a grande depressão, como uma crise de crescimento da juventude, não o reumatismo da velhice(Keynes,CWJMK,IX,pp.135,138,140-141).

No dia 6 de fevereiro de 1931, Keynes, concedeu uma conferência, na Royal Institution, intitulada “The Internal Mechanics of Trade Slump”(Keynes,CWJMK,XX,pp.477-481), e considerou que a grande depressão, caracterizava-se pela presença de desemprego e pela diminuição dos preços, pois, as receitas totais dos produtores eram inferiores aos seus custos totais de produção, então, parte do rendimento não era gasta, nem em consumo corrente nem na produção de bens

---

<sup>336</sup> Keynes repetiu a confiança, expressada em “Economic Possibilities for Our Grandchildren”(Keynes,CWJMK,IX,pp.321-332), no futuro da economia mundial. Nas palavras de Keynes: “He need not be doubtful. The other was not a dream. This is a nightmare, which will pass away with the morning. For the recourses of nature and men’s device are just as fertile and productive as they were. The rate of our progress towards solving the material problems of life is not less rapid. We are as capable as before of affording for every one a high standard of life-high, I mean, compared with, say, twenty years ago- and will soon learn to afford a standard higher still. We were not previously deceived”(Keynes,CWJMK,IX,p.126).

<sup>337</sup> Entre 1924 e 1931, na Grã-Bretanha, a produtividade per capita elevou-se, provavelmente, em 10% (Keynes,CWJMK,IX,p.140).

duradouros, isto é, a poupança superava o investimento. A depressão acabaria com o decréscimo da poupança, ou com um acréscimo do investimento, que poderia ocorrer através: a) uma evolução de uma invenção; b) o desgaste do capital existente; c) uma diminuição da taxa de juros; d) um programa de investimentos públicos; e) uma guerra. A redução, sem precedentes, do investimento, constituiu a causa da depressão, então, a recuperação dependia de um aumento do investimento, o que, no momento, dificilmente ocorreria, portanto, a longo prazo, Keynes depositou as esperanças, numa descida da taxa de juros de longo prazo.

Em junho de 1931, Keynes concedeu três conferências<sup>338</sup>, intituladas “An Economic Analysis of Unemployment”(Keynes,CWJMK,XIII,pp.343-367), na Universidade de Chicago, no âmbito do Seminário “Unemployment as a World Problem”, organizado pela Harris Foundation. Keynes, nestas palestras, utilizou, de novo, a análise teórica do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), e afirmou que o mundo, vivia a maior catástrofe económica de sempre. A origem da grande depressão estava na diminuição do investimento nos EUA, na primavera de 1929, isto é, antes do crash de Wall Street, no outono de 1929. As taxas de juro eram muito elevadas, e a reserva federal dos EUA, para desaquecer o mercado altista de Wall Street, elevou, ainda mais, as taxas de juros para todos os tipos de empréstimos, acarretando, uma enorme entrada de ouro nos EUA, e, portanto, uma contracção de crédito, no resto do mundo, e, também, a renúncia de aquisição de obrigações estrangeiras, pelos investidores americanos (Keynes,CWJMK,XIII,pp.343,349-350).

A expansão ocorria, quando o investimento superava a poupança, então, os empresários obtinham lucros, pois, as suas receitas eram superiores aos seus custos de produção, enquanto que, numa depressão, o investimento era inferior à poupança, portanto, os empresários tinham prejuízos. Além de um grande incremento das despesas publicas, em detrimento das poupanças, apenas, uma elevação do investimento, podia restabelecer os lucros empresariais e, então, aumentar, o emprego(Keynes,CWJMK,XIII,pp.353-355).

Keynes preconizou uma diminuição drástica da taxa de juro a longo prazo, visando a recuperação da confiança, e os acréscimos dos preços, em detrimento da redução salarial que, apenas, elevaria o endividamento monetário. Uma maior rentabilidade empresarial acarretaria o decréscimo do desemprego, isto é, o investimento devia superar a poupança. Existiam três tipos de possibilidade de análise, para elevar o investimento. O primeiro, era o restabelecimento da confiança dos emprestadores, e dos que pediam emprestado<sup>339</sup>. O segundo, consistia no desenvolvimento de

---

<sup>338</sup> Os títulos específicos das três conferências eram: “The Originating Causes of World- Unemployment”; “The Abstract Analysis of the Slump”; “The Road to Recovery”(Keynes,CWJMK,XIII,pp.343-367).

<sup>339</sup> O emprestador devia ter confiança, na credibilidade e solvência de quem pedia emprestado e, então, além da taxa de juro, não exigiria um prémio de risco elevado. O empresário que pedia emprestado, devia ter confiança nas perspectivas empresariais, isto é, que o rendimento do novo projecto de investimento superava a taxa de juro do empréstimo(Keynes,CWJMK,XIII,p.363).

programas de investimentos públicos, embora, Keynes reconhecesse a dificuldade, em idealizar este tipo de projectos, de forma eficiente, em pouco tempo. O terceiro, representava uma redução da taxa de juro de longo prazo<sup>340</sup>, que acarretasse a igualdade entre a poupança e o investimento, isto é, para Keynes, este devia ser o principal objectivo, da politica financeira do governo(Keynes,CWJMK,XIII,359-361,363-365).

No memorando “A Note on Economic Conditions in the United State”(Keynes,CWJMK,XX,pp.561-588), de 16 de julho de 1931, preparado para o Economic Advisory Council, Keynes entendeu que, o sector com maior destaque, na depressão dos EUA, foi o da construção, diferentemente da crise de 1921, e, então, concluiu que, neste caso, era necessário a adopção de medidas especiais, pois, este tipo de recessão, permaneceria por um tempo superior, a uma depressão económica originada por um decréscimo na procura de bens de consumo (Keynes,CWJMK,XX,p.581). Keynes, também, constatou a profunda crise do sistema bancário dos EUA, o que dificultava a implementação de uma politica de crédito barato e abundante, então, a recuperação da economia mundial, dificilmente, teria inicio nos EUA, isto é, os primeiros impulsos da retomada, originar-se-iam no mercado de crédito internacional, o que facilitaria, posteriormente, o ajustamento da economia dos EUA(Keynes,CWJMK,XX,p.586).

A crise financeira britânica iniciou-se em 13 de julho de 1931, acarretando uma redução das receitas invisíveis britânicas de transportes e investimentos ultramarinos, e, provocando um saldo negativo da conta capital da balança de pagamentos. O saldo orçamental deteriorou-se, pois, aumentaram os subsídios de desemprego, e diminuíram as receitas fiscais. O banco de Inglaterra subiu a taxa de juro, para 3,5%, em 23 de julho de 1931, e, para 4,5%, em 30 de julho de 1931(Moggridge,1992,p.522).

Numa carta endereçada ao primeiro ministro, Ramsay McDonald, de 5 de agosto de 1931, Keynes reconheceu que a Grã-Bretanha, devia abandonar o padrão ouro, numa data próxima<sup>341</sup>(Keynes,CWJMK,XX,pp.590-593).Em 19 de agosto de 1931, o governo, propôs elevar os impostos em £89 milhões de libras, e diminuir as despesas em £78,5 milhões de libras(Moggridge,1992,pp.523-525).

Em “The Budget”(Keynes,CWJMK,IX,pp.145-149), de 19 de setembro de 1931, publicado no *New Statesman and Nation*, Keynes defendeu que, os objectivos da politica nacional, pretendessem melhorar a balança comercial, e igualar as receitas e despesas orçamentais, através de um método que elevasse o rendimento nacional. Keynes constatou três soluções, para amenizar o desemprego e a balança comercial

<sup>340</sup> O sistema bancário ocupava-se da taxa de juro de curto prazo, porém, Keynes, repetindo a análise, realizada no capítulo 37 do “A Treatise on Money(Keynes,CWJMK,V e VI), entendia que a taxa de juro de curto prazo, influenciava a taxa de juro de longo prazo(Keynes,CWJMK,XIII,pp.365-366).

<sup>341</sup> Keynes recomendou a criação de uma união monetária, centralizada na libra, que desvalorizaria, pelo menos, 25%. Integrariam, inicialmente, a união monetária, os países do império britânico, e, depois, todos os estados que quisessem associar-se a ela(Keynes,CWJMK,XX,pp.590-593).

adversa, a saber: desvalorização e, conseqüente, abandono do padrão ouro; plano de restrição das importações; redução drástica dos salários. Keynes opôs-se à diminuição dos salários, e propôs a realização de uma conferência internacional, visando a manutenção do padrão ouro.

### 3.7 Keynes e o Proteccionismo

Em “Free Trade”(Keynes,CWJMK,XIX,pp.147-156), publicado no Nation and Athenaeum, de 24 de novembro e 1 de dezembro de 1923, Keynes argumentou que, a tarifa não diminuiria o desemprego, apenas uma redução nos salários modificaria o nível de emprego<sup>342</sup>(Keynes,CWJMK,XIX,pp.154-155).Até 1930, Keynes permaneceu um defensor da posição clássica de livre comércio.

Em “Proposals for a Revenue Tariff”(Keynes,CWJMK,IX,pp.231-238), publicado no New Statesman and Nation, de 7 de março de 1931, Keynes constatou que, na Grã-Bretanha, existia uma taxa de desemprego de 25%, e um quarto das indústrias estavam inativas, então, concluiu que o desemprego, apenas, reduziria, quando os empresários voltassem, a usufruir de lucros, e existiam duas formas, de atingir esse objectivo, a saber: uma politica expansionista que empregasse a capacidade ociosa, e aumentasse a procura do produto; uma diminuição do custo de produção (Keynes,CWJMK,IX,pp.231-232,234-235).

A redução dos custos de produção, através da diminuição dos salários, também decrescia, o poder de compra dos trabalhadores, isto é, a procura interna, e beneficiava, em termos de rendimento, umas classes, em detrimento de outras, então, acarretaria uma injustiça social, e implicaria uma resistência violenta, porque, apenas, um corte dramático nos custos de produção, produziria algum efeito real(Keynes,CWJMK,IX,p.235),

Uma politica expansionista de investimentos públicos, aumentava o rendimento e o emprego, porém, agravava o deficit orçamental e a confiança nos negócios, e elevava as importações, originando uma deterioração, ainda maior, da balança comercial, então, Keynes reconheceu que, era necessário a adopção de medidas, que neutralizassem os efeitos negativos de uma expansão económica<sup>343</sup> (Keynes,CWJMK,IX,pp.234,236).

Keynes, para amenizar os possíveis perigos de uma expansão económica, sugeriu a

---

<sup>342</sup> Nesta altura, o raciocínio de Keynes era clássico e, Hinshaw(1947),p.316, observou que, Keynes admitia que, a tarifa elevava o emprego nas indústrias protegidas, porém, o desemprego ocorria, na mesma proporção, nas indústrias de exportação.

<sup>343</sup> A recuperação económica da Grã-Bretanha, possibilitaria a retomada da liderança financeira internacional, que estava vaga no mundo, pois, apenas, a Grã-Bretanha possuía a experiência ou o espirito publico, para desempenhar essa função(Keynes,CWJMK,IX,p.236).

adoção de uma tarifa<sup>344</sup>, de 15% sobre todos os bens manufacturados e semi-manufacturados, e de 5% sobre todos os alimentos e, algumas, matérias primas, pois, artigos, como a lã e o algodão, utilizados intensivamente na produção de bens exportáveis, estavam isentos, então, esta medida proteccionista, possibilitaria à Grã-Bretanha, arrecadar £50 milhões de libras a £75 milhões de libras<sup>345</sup>(Keynes,CWJMK,IX,pp.236-237).

Esta medida tarifária, aliviaria o problema orçamental, e restabeleceria a confiança nos negócios, amenizaria o deficit comercial, e aumentaria o emprego, pois, substituiria o consumo, de bens importados por bens nacionais, então, proporcionaria uma margem suficiente, para adquirir importações necessárias ao processo de expansão económica, e para auxiliar o centro financeiro de Londres, a financiar empréstimos a países devedores, para Keynes<sup>346</sup>, não existiria um efeito adverso, sobre as exportações britânicas<sup>347</sup>(Keynes,CWJMK,IX,p.237).

Em “Economic Notes on Free Trade”(Keynes,CWJMK,XX,pp.498-505), de 28 de março, 4 e 11 de abril de 1931, publicado no *New Statesman and Nation*, Keynes afirmou que, não existia uma relação directa entre os volumes de exportação e importação, e, no caso da Grã-Bretanha, as exportações não diminuiriam<sup>348</sup>, pois, a adopção da tarifa, elevaria o saldo comercial, e, portanto, reduziria a taxa de juro, na Grã-Bretanha, então, cresceriam os empréstimos a estrangeiros, o que aumentava o poder de compra destes, no estrangeiro, e, para além disso, os excedentes da capacidade do homem e das plantações, na Inglaterra, proporcionariam um aumento

---

<sup>344</sup> Para Joan Robinson(1962), p.86, a proposta de tarifa de Keynes, em março de 1931, não foi permanente, nem revolucionária. Para Harrod(1982),p.431, Keynes permaneceu um defensor do comércio livre, porém, Skidelsky(2010),p.250, observou que, Keynes nunca mais recuperou a sua confiança inicial no comércio livre, mantendo algumas características proteccionistas. Durbin(1988),pp.32-33, afirmou que, a sugestão de tarifa de Keynes escandalizou muitos socialistas da classe trabalhadora, isto é, do partido trabalhista, e, também, os economistas liberais, que acreditavam no comércio livre, porém, o ministro das finanças, Philip Snodew, opôs-se a esta medida. Na opinião de Skidelsky(1995),p.386, este artigo de Keynes, constituiu um dos seus mais poderosos trabalhos.

<sup>345</sup> Num artigo posterior, Keynes reconheceu que, esta medida proteccionista possibilitaria à Grã-Bretanha, arrecadar, apenas, £40 milhões de libras(Keynes,CWJMK,IX,p.237).

<sup>346</sup> A situação da Grã-Bretanha, em 1931, era uma “emergência”, que exigia medidas drásticas, então, em condições normais, Keynes mantinha-se favorável ao livre comércio(Keynes,CWJMK,IX,p.238).

<sup>347</sup> O aumento de medidas proteccionistas, em vários países do mundo, em especial, a tarifa Smoot-Hawley nos EUA, em junho de 1930, influenciou Keynes, a sugerir a adopção de uma tarifa, na Grã-Bretanha, em março de 1931, Smook e Wolf(1988),p.174.

<sup>348</sup> Moggridge(1992),p.514, considerou que, Keynes ignorou a possível redução, das exportações britânicas, após a adopção da tarifa, derivada da implementação de medidas proteccionistas, por outros países, como medida de retaliação. Em carta endereçada ao *New Statesman and Nation*, de 16 de março de 1931(Keynes,CWJMK,XX,pp.493-497), alicerçado na experiência histórica, Keynes rejeitou o argumento, que as tarifas, após implementadas, não eram removidas(Keynes,CWJMK,XX,p.495). No apêndice, do relatório do Macmillan, intitulado “Addendum I- Proposals Relating to Domestic Monetary Policy to Meet the Present Emergency”(Keynes,CWJMK,XX,pp.283-309), Keynes reconheceu a dificuldade, em adoptar medidas tarifárias, perante os tratados comerciais existentes (Keynes,CWJMK,XX,p.296).

do produto, eliminando a necessidade de elevar os preços das exportações (Keynes,CWJMK,XX,pp.503,505).

Em “We Must Restrict our Imports”(Keynes,CWJMK,IX,pp.238-242), de 10 de setembro de 1931, publicado no Evening Standard, Keynes, atribuiu as dificuldades britânicas, à depressão mundial, à imprudência das altas finanças da city, e, originalmente, ao regresso ao padrão ouro, em 1925, e defendeu que a desvalorização, era, agora, a solução correcta, sugerindo, em alternativa, restrições tarifárias sobre as importações e subsídios às exportações<sup>349</sup> (Keynes,CWJMK,IX,pp.240,242).

A Grã-Bretanha abandonou o sistema monetário padrão ouro, em 21 de setembro de 1931. Em carta endereçada ao editor do The Times, de 28 de setembro de 1931(Keynes,CWJMK,IX,pp.243-244), Keynes, retirou a defesa da implementação de tarifas sobre as importações, e, visando a recuperação da produção e do emprego, defendeu a idealização de uma politica monetária internacional sólida.

### **3.8 A Grã-Bretanha após o fim do Padrão Ouro**

A Grã-Bretanha abandonou o padrão ouro, em 21 de setembro de 1931<sup>350</sup>, então, em “The Future of the World”(Keynes,CWJMK,IX,pp.245-249), de 27 de setembro de 1931, publicado no Sunday Express, Keynes reconheceu, a maior eficácia da desvalorização, em relação à tarifa, pois, para além de restringir as importações, também favoreceria as exportações, e esperava que vários países, seguissem a Grã-Bretanha na desvalorização da sua moeda<sup>351</sup>(Keynes,CWJMK,IX,pp.246-247).

Os estados que desvalorizassem a sua moeda, obteriam os benefícios dos preços mais altos, enquanto que, aqueles que permanecessem no padrão ouro, como os EUA e a França, conservariam uma desvantagem competitiva, porém, o mundo não prosperaria sem uma recuperação comercial dos EUA, então, Keynes propôs, como objectivos, a paz, a confiança e um equilíbrio económico harmonioso entre todos os

---

<sup>349</sup> Em “A Gold Conference”(Keynes,CWJMK,XX,pp.598-602), de 12 de setembro de 1931, publicado no The New Statesman and Nation, Keynes, para preservar o sistema de padrão ouro, propôs a realização de uma conferência internacional, e defendeu que, a Grã-Bretanha devia controlar as exportações de capital.

<sup>350</sup> Em 21 de Setembro de 1931, a Grã-Bretanha, adoptou restrições temporárias sobre as exportações de capitais, e aumentou a taxa de juro bancária para 6%, para apoiar a libra, percentagem que perdurou até 18 de fevereiro de 1932, porém, Keynes defendia a redução da taxa de juro, que não estava, agora, limitada pela obrigação de defender a paridade da libra em relação ao ouro.Moggridge(1992),p.529.

<sup>351</sup> A India e as colónias da Coroa britânica, seguiram, automaticamente, a desvalorização da libra, que, para Keynes, relançaria a economia, de forma equitativa por todas as classes da sociedade(Keynes,CWJMK,IX,p.247). A libra desvalorizou 30%, de setembro de 1931 a dezembro de 1931(Dostaler,1985,p.193). Para Harris(1947),p.256, Keynes não era um nacionalista, pois convidou todos os países, a seguirem o exemplo da Grã-Bretanha, e a retirarem daí uma vantagem competitiva.

países<sup>352</sup>, sugerindo a realização de uma Conferência Internacional, para alcançar essas metas(Keynes,CWJMK,XXI,pp.247-249).

No memorando “Notes on Currency Question”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.16-28), de 16 de novembro de 1931, Keynes defendeu a criação de uma conferência monetária imperial, isto é, entre a Grã-Bretanha e os países do império que abandonaram o padrão ouro, que escolhesse uma destas três possibilidades: manutenção de taxas de câmbio flutuantes; regresso ao padrão ouro a uma nova paridade; administração da libra a partir de um padrão internacional de valor. Keynes preferia a terceira opção, inspirada no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), isto é, o banco de Inglaterra estabeleceria semanalmente, os preços de compra e venda do ouro, em termos da libra, e adoptar-se-ia um padrão de valor inter-imperial, que manter-se-ia estável, em relação a uma cabaz de 62 mercadorias, do índice de produção da secção económica e financeira da sociedade da nações, comercializadas inter-imperialmente(Keynes,CWJMK,XXI,pp.16-20,26-27).

Este projecto, para Keynes, constituiria “um bom compromisso de trabalho entre os ideais da estabilidade do câmbio e os ideais da estabilidade dos preços”, pois, embora não eliminasse o possível conflito entre os equilíbrios interno e externo, o regresso à prosperidade dos países membros do padrão de valor, elevaria as exportações britânicas. Keynes sugeriu a manutenção da taxa de câmbio da libra, em termos do dólar, no intervalo \$3,40-\$3,50. As autoridades monetárias administrariam as taxas de juro, até que se obtivessem as condições adequadas, à conversão dos empréstimos da primeira grande guerra mundial, a um nível 40% menor, isto é, de 5% para 3%(Keynes,CWJMK,XXI,pp.24-26).<sup>353</sup>

Em “The Consequences to the Banks of the Collapse of Money Values(August 1931)(Keynes,CWJMK,IX,pp.150-158), publicado no Vanity Fair, em janeiro de 1932, Keynes considerou que, em diversos lugares do mundo, as dificuldades dos bancos, eram a origem dos problemas mais graves. As entidades bancárias emprestavam quantias inferiores, ao valor monetário de mercado do bem apresentado como garantia pela pessoa que pedia emprestado, constituindo, então, a margem do banco, a diferença entre os dois valores, porém, os preços de mercado dos bens apresentados como garantia, decresceram bastante, isto é, num montante superior à margem do banco, então, as instituições bancárias estavam menos propensas, a financiar projectos de investimento, que imobilizassem os seus recursos. Keynes constatou que,

---

<sup>352</sup> Para Harris(1947),p.257, Keynes foi um internacionalista, pois, propôs a sua política económica, para todos os países.

<sup>353</sup> O memorando “Notes on the Currency Question”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.16-28), foi alvo de várias discussões no tesouro britânico, e esteve na origem, na Grã-Bretanha, da política de taxas de juro de curto prazo baixas, que vigorou de abril de 1932 a novembro de 1951(Tily,2007,pp.58,315). Apesar de tudo, o ministério das finanças não concordou, com a proposta de Keynes, de uma Conferência imperial, nem com a adopção do padrão de valor inter-imperial(Moggridge,1992,p.538).

os bancos britânicos permaneciam entre os mais fortes (Keynes,CWJMK,XXI,pp.150,153-154,157).

Após as eleições de outubro de 1931, o novo ministro das finanças, Neville Chamberlain, adoptou medidas proteccionistas sobre as importações, em novembro de 1931 e em fevereiro de 1932, contudo, Keynes tinha retirado o seu apoio, à implementação de tarifas(Moggridge,1992,p.542).

No anuncio do orçamento de abril de 1932, o governo criou a “Conta de Equalização Cambial”, isto é, adoptou a politica de taxa de câmbio administrada<sup>354</sup>, nos mercados de câmbios internacionais, defendida por Keynes, então, na Grã-Bretanha, até novembro de 1931, a taxa de juro de curto prazo, não representou um instrumento de politica activa de administração(Tily,2007,p.58).

Em julho de 1932, as autoridades britânicas converteram a divida, da emissão dos empréstimos de guerra de 1917, que era recuperável pelo governo entre 1929 e 1947, de 5% para 3,5%<sup>355</sup>, confirmando a relevância teórica, concedida por Keynes, à taxa de juro de longo termo. Nesta data, o governo, introduziu um embargo sobre os empréstimos estrangeiros, e reduziu a taxa de juro bancária para 2%. Estas reformas monetárias, possibilitaram à Inglaterra, o inicio da recuperação económica, da grande depressão(Tily,2007,pp.60,315).

## **IV – As Proposições Teóricas Inovadoras de General Theory of Employment, Interest and Money**

### **4.1 Keynes e o Estado Planificado**

Em “State Planning”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.84-92), uma intervenção na rádio, de 14 de março de 1932, Keynes constatou o fracasso dos sistemas económicos não planificados do mundo, em relação às suas possibilidades, pois, por exemplo, na Inglaterra e nos EUA, um quarto da população e um terço da planta produtiva, estavam inactivos(Keynes, CWJMK,XXI,p.86).

---

<sup>354</sup> Em “This is a Budget of Excessive Prudence”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.102-107), de 20 de abril de 1932, publicado no Evening Standard, Keynes afirmou que, o fundo suplementar de 150 milhões de libras, do ministro das finanças, habilitaria a Grã-Bretanha, a manter a taxa de câmbio da libra, no valor pretendido, de acordo com o interesse nacional, isto é, independentemente dos especuladores estrangeiros(Keynes,CWJMK,XXI,p.104). Para um desenvolvimento da influência de Keynes, na adopção da taxa de câmbio administrada, pelo governo, ver, por exemplo, Howson(1975),pp.82-86. Um dia após o anuncio do orçamento, a taxa de juro bancária baixou para 3%, e em 12 de maio, reduziu, de novo, para 2,5%(Moggridge,1992,p.543).

<sup>355</sup> Em “A Note on the Long-Term Rate of Interest in Relation to the Conversion Scheme”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.114-125), de setembro de 1932, publicado no Economic Journal, Keynes elogiou a conversão implementada pelo governo, e sublinhou a importância de uma redução na taxa de juro de longo termo, para a recuperação económica da Grã-Bretanha, e para a sustentabilidade das empresas(Keynes,CWJMK,XXI,p.114).



A planificação era um problema da organização geral dos recursos. Existia uma incapacidade sistemática, para usufruir as oportunidades da capacidade técnica, para produzir bens materiais. A planificação<sup>356</sup>, deveria eliminar esta inabilidade, e realizar as tarefas, que o individuo não podia executar, sem diminuir a liberdade individual(Keynes,CWJMK,XXI,pp.87-88).

O planeamento estatal devia atenuar as depressões industriais, que implicavam uma diminuição da criação de riqueza mundial. A planificação estatal, pretendia, colocar a produção e actividade industrial em um nível óptimo, e erradicar o desemprego; e acarretava a introdução de novas instituições de administração, compatíveis com os governo e parlamento democráticos. O planeamento estatal, não necessitava de uma supervisão exaustiva, de órgãos eleitos democraticamente(Keynes,CWJMK,XXI,pp.89-90;92).

Em “The Dilemma of Modern Socialism”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.33-38), publicado no The Political Quarterly, de abril-junho de 1932, Keynes caracterizou, por economicamente sensato, o desenvolvimento da organização, que originava o aumento da produção de riqueza, e por economicamente insensato, acções que implicavam a diminuição de prosperidade. As medidas economicamente pouco sensatas, visavam alcançar um ideal, em detrimento do crescimento económico, ou, por motivos políticos, pretendiam substituir o poder politico existente (Keynes,CWJMK,XXI,p.33).

O programa socialista objectivava alcançar o governo, perspectivando o que, era economicamente sensato, visando o enriquecimento da comunidade. A meta de Keynes constituía um ideal, isto é, os aspectos económicos em segundo plano, representava um objectivo, porque interessava executar, medidas económicas sensatas(Keynes,CWJMK,XXI,p.34).

A partir das mentes mais inteligentes e das emoções mais fortes da comunidade, a prosperidade adviria da construção adequada de uma sociedade respeitável, essa era a missão. A dificuldade prática, de realizar o economicamente sensato, constituía, primordialmente, um problema intelectual. Em termos intelectuais, o partido trabalhista não se diferenciava dos outros partidos, sobre o que era economicamente sensato(Keynes,CWJMK,XXI,p.35).

A concentração no que era economicamente sensato, originava-se das reformas necessárias, serem economicamente sensatas, e não se afastarem do ideal, e esta decisão podia resolver o problema da pobreza, portanto, Keynes concluiu, que a tarefa principal consistia, em descobrir e, realizar o economicamente sensato (Keynes,CWJMK,XXI,pp.36-37).

---

<sup>356</sup> Para Keynes(CWJMK,XXI,p.88), a distribuição da intensidade dos impostos que visava influenciar a industria e a repartição do rendimento e da riqueza, era um exemplo de planificação estatal.

Em “The Monetary Policy of the Labour Party”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.128-137), publicado no The New Statesman and Nation, de 17 e 24 de setembro de 1932, Keynes descreveu um panfleto do partido trabalhista, intitulado “The Labour Party Policy Report nº1, Currency, Banking and Finance”. A primeira resolução do panfleto defendeu uma libra estável, em relação aos preços por atacado, e em segundo lugar, em relação a um padrão internacional como o ouro<sup>357</sup>(Keynes,CWJMK,XXI,p.128).

A segunda decisão do texto do partido trabalhista, estabeleceu a defesa da nacionalização do banco de Inglaterra. Keynes formulou cinco proposições sobre esta deliberação, a saber: os accionistas privados não participariam dos benefícios do banco de Inglaterra; o banco de Inglaterra seria uma instituição nacional, à qual não pertenceriam interesses e lucros privados; a direcção do banco de Inglaterra estaria submetida ao governo; o parlamento decidiria os princípios do sistema monetário; a politica diária do banco de Inglaterra deveria ser o mais publica possível. Keynes acrescentou outra asserção, isto é, defendeu um controle democrático e uma menor interferência do parlamento, na politica bancária(Keynes,CWJMK,XXI,pp.130-131).

A terceira deliberação do panfleto do partido trabalhista, aceite por Keynes, determinou a criação de uma junta nacional de investimento, que controlaria as novas emissões publicas no mercado de capitais, para, na utilização do capital a longo prazo, opor-se ao desperdício de dinheiro. O controle quantitativo, mais que o qualitativo, do novo investimento, para Keynes, era o problema. No futuro, o sistema de laissez faire, não especificaria os empréstimos exteriores. O investimento privado, na Grã-Bretanha, em 1930 e 1931, era pouco importante, logo, necessitava-se de uma politica coordenada, que decidisse a taxa de investimento total das entidades publicas e semipublicas(Keynes,CWJMK,XXI,pp.133-135).

A junta nacional de investimento, para Keynes, manteria o equilíbrio entre o fluxo total do novo investimento e os recursos totais existentes, para investimento, ao nível de preços actual, impedindo a inflação e a deflação. Em geral, um nivel de investimento alto, que garantisse um nível óptimo de emprego, era o objectivo(Keynes,CWJMK,XXI,pp.136-137).

## **4.2 National Self-Sufficiency**

Em “Pros and Cons of Tariffs”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.204-210), publicado no The Listener, de 30 de novembro de 1932, Keynes defendeu, uma politica livre-cambista, nos sectores produtivos dinâmicos, que originaria ganhos de especialização e trocas, e

---

<sup>357</sup> Keynes(CWJMK,XXI,pp.128-129), concordou com esta primeira resolução, porém, perspectivou a improbabilidade de um padrão internacional bem dirigido, durante muitos anos, contudo, afirmou que Neville Chamberlain, o ministro das finanças, e Montagu Norman, o governador do banco de Inglaterra, não desistiram, de retornar ao ouro.

uma política proteccionista, para minorar o desemprego<sup>358</sup>, em sectores fundamentais da Inglaterra(Keynes,CWJMK,XXI,pp.204-207).

Na Grã-Bretanha, o proteccionismo vigoraria<sup>359</sup>, nas indústrias nascentes, como o sector dos automóveis; e nas antigas indústrias em reconstrução ou reorganização, como o aço e o ferro; e na agricultura(Keynes,CWJMK,XXI,pp.208-210). Keynes, concluiu que, o livre comércio e a protecção não apresentavam um caso teórico, para reivindicar uma supremacia dentro da prática(Keynes,CWJMK,XXI,p.210).

Em “National Self-Sufficiency”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.233-246), publicado no *The New Statesman and Nation*<sup>360</sup>, de 8 e 15 de julho de 1933, Keynes transformou a sua opinião, em relação ao livre comércio<sup>361</sup>, uma vez que, as suas esperanças, temores e preocupações modificaram-se(Keynes,CWJMK,XXI,p.234).

Um aumento do grau de auto-suficiência nacional e do isolamento económico dos estados, em relação ao existente em 1914, conduziria a uma elevação da paz entre os países<sup>362</sup>. As relações comerciais entre as nações restringir-se-iam ao mínimo. As ideias, o saber, a arte, a hospitalidade e as viagens tinham a possibilidade, de ser comercializadas internacionalmente. Os bens e o financiamento<sup>363</sup>, especialmente, executar-se-iam no próprio país(Keynes,CWJMK,XXI,pp.236-237).

O custo económico da auto-suficiência nacional, em vários produtos industriais e agrícolas, é inferior aos proveitos da adopção gradual do produtor e do consumidor, na mesma organização nacional, económica e financeira(Keynes,CWJMK,XXI,p.238). Nas palavras de Keynes:

“Experience accumulates to prove that most modern mass-production processes can be performed in most countries and climates with

---

<sup>358</sup> Uma política de tarifas, na Grã-Bretanha, reduziria o desemprego, porém, tratava-se de uma política de empobrecimento da vizinhança, pois, aumentava o desemprego noutros países (Keynes,CWJMK,XXI,p.207). Moggridge(1992),p.575, afirmou que, se o proteccionismo fosse adoptado em uma escala mundial, o desemprego cresceria em todo o mundo.

<sup>359</sup> Wolf e Smook(1988),p.176, concluem que, a tarifa é um instrumento, para ser utilizado, apenas, selectivamente.

<sup>360</sup> Em 19 de Abril de 1933, Keynes apresentou este trabalho na Conferência Finlay, na University College, em Dublin. Skidelsky(1995),p.476, entendeu que, Keynes permitiu a publicação do artigo, em 8 e 15 de julho de 1933, após a Conferência Económica Mundial, em que submeteria um pacote de preços internacionais, uma vez que, para Keynes, o proteccionismo era a segunda melhor opção.

<sup>361</sup> Os defensores do livre comércio, do século XIX, acreditavam estar, a resolver, o problema da pobreza, e a garantir a paz e a justiça económica entre os países.Aqui, o mundo estava fundado no capitalismo privado, e na lei de contrato privado(Keynes,CWJMK,XXI,pp.234-235;239).

<sup>362</sup> Skidelsky(2010),p.252, observou que, a ideia de que a globalização implicava a guerra, e a auto-suficiência nacional acarretava a paz, constituía uma inversão dos ensinamentos tradicionais. Hinshaw(1947),pp.319-320, afirmou que, Keynes concluiu que, a extrema especialização internacional e a interdependência comercial, adicionada da propagação rápida do problema económico entre países, era nocivo para a paz mundial.

<sup>363</sup> Keynes(CWJMK,XXI,p.236), para executar uma política interna adequada, aconselhou a impossibilidade da “fuga de capital”. Moggridge(1992),p.575, identificou, no argumento geral de Keynes, a defesa de controlos de movimentos internacionais de capital de longo prazo, e também, de curto prazo.

almost equal efficiency. Moreover, as wealth increases, both primary and manufactured products play a smaller relative part in the national economy compared with houses, personal services and local amenities which are not the subject of international exchange ; with the result that a moderate increase in the real cost of the former consequent on greater national self-sufficiency may cease to be serious consequence weighed in the balance against advantages of a different kind” (Keynes, CWJMK, XXI, p.238).

Uma ampliação da auto-suficiência, não era um ideal em si mesmo, mas aspirava, a originar um ambiente, para obter outros ideais. Keynes defendeu, uma diminuição da taxa de juro até zero por cento, nos próximos trinta anos, e uma conservação da iniciativa privada (Keynes, CWJMK, XXI, p.240).

A utilização de homens e máquinas desempregados para construir casas, era defendida por Keynes. O sistema económico não permitia, explorar toda a riqueza económica, que o progresso técnico existente autorizava. Os objectivos principais da ampliação<sup>364</sup> das funções do estado, eram decidir, o que produzir na nação, e o que comercializar com o estrangeiro (Keynes, CWJMK, XXI, pp.241-243).

A redução recíproca de tarifas entre os estados, decidida na conferência económica mundial, a efectuar em junho-julho de 1933, seria aplaudida por Keynes, que observou três perigos na execução do nacionalismo económico e da auto-suficiência nacional. Uma sociedade experimental necessitava de uma eficiência maior que a existente, ou seja, carecia, de evitar a tontaria doutrinária. A transição económica de uma sociedade para outra precisava, de executar-se moderadamente, para diminuir os sacrifícios e as perdas da transição. O último risco, constituía a intolerância e a rejeição da crítica justificada<sup>365</sup> (Keynes, CWJMK, XXI, pp.244-246).

### 4.3 The Means to Prosperity

Em “The Means to Prosperity” (Keynes, CWJMK, IX, pp.335-366), publicado no The Times<sup>366</sup>, de 13,14,15 e 16 de março de 1933, Keynes reconheceu que, o problema

---

<sup>364</sup> Segundo Skidelsky (1995), p.483, uma restrição do livre comércio, e um dilatamento do papel do governo, foram influenciados por ideologias morais, geopolíticas e políticas, e não por um novo pensamento económico.

<sup>365</sup> Radice (1988), p.156, concluiu que, “National Self-Sufficiency”, representou a mais minuciosa análise de Keynes, em todos os seus trabalhos, da relação entre a política económica nacional e o regime internacional.

<sup>366</sup> No mesmo mês de março de 1933, Keynes expandiu, os quatro artigos do The Times, para um panfleto, que, na sua edição americana, foi reimpresso em *Essays in Persuasion* (Keynes, CWJMK, IX, pp.335-366). Este folheto, adicionou, dois novos capítulos, uma introdução e uma conclusão, e material do seu artigo “The Multiplier”, publicado no *New Statesman and Nation*, de 1 de abril de 1933 (Keynes, CWJMK, XXI, pp.171-178), aos quatro trabalhos do The Times.

económico<sup>367</sup>provinha de uma combinação da teoria económica com a arte de governar, isto é, carecia de decisões, para movimentar os recursos e meios técnicos(Keynes,CWJMK,IX,p.336).

Harrod(1982),p.441, observou que, Keynes continuou, a defender um programa de investimentos públicos, financiado por empréstimos, na Grã-Bretanha, como um remédio para a crise. Para Keynes, uma despesa primária de 200 libras proporcionava emprego primário a um homem durante um ano. Se este gasto fosse adicional, o trabalho aumentava, e os salários e os rendimentos acrescentados conduziam a novas despesas, o que levava a um emprego adicional. O problema consistia, em determinar o emprego total, primário e, secundário, que era oferecido por um volume de dispêndio adicional, financiado por empréstimos, isto é, calcular o multiplicador, que relacionava o emprego total com o emprego primário(Keynes,CWJM,IX,pp.339;341).

Cerca de 70% da despesa aumentava a renda corrente de alguma pessoa.Para Keynes, o multiplicador era 2, e 7/8 partes do efeito total deste provinham do gasto primário e das duas primeiras repercussões(Keynes,CWJMK,IX,p.343).

Uma maior proporção do rendimento, originada da ampliação dos preços, corresponde a lucros, e uma menor dimensão da renda equivale a salários,resulta numa fracção maior do rendimento poupado. O multiplicador diminui com o aumento dos preços e a elevação do emprego. Keynes supõe que 66% da despesa acrescentada, converte-se em rendimento adicional, e que 75% a 80% deste, despende-se(Keynes,CWJMK,IX,p.344).

Uma despesa primária de 100 libras eleva a renda total em 200 libras, e acarreta uma diminuição total do orçamento, que deriva, de uma redução do custo de subsidio de desemprego, e do acréscimo de ganhos dos impostos provenientes da elevação do rendimento. Um gasto primário de 100 libras produz dois terços de emprego de um homem durante um ano<sup>368</sup>(Keynes,CWJMK,IX,p.345).

Uma ampliação dos impostos, que equilibrava o orçamento, diminuía o rendimento nacional imediato, e desequilibrava o orçamento seguinte, o que constituía uma objecção, a medidas que equilibravam o orçamento. A única possibilidade de equilibrar o orçamento, era elevar o rendimento nacional(Keynes,CWJMK,IX,p.347).

---

<sup>367</sup> Na Grã-Bretanha, a balança de pagamentos melhorou, porém, apesar da taxa de juros de 2%, entre 1932 e 1939, a recuperação económica foi lenta, a produção caiu para o nível mais baixo em agosto e setembro de 1932, e o desemprego permaneceu acima de 20%, entre janeiro de 1931 e maio de 1933(Skidelsky,1995,pp.433;467).

<sup>368</sup> O subsidio de desemprego de um homem cifrou-se em 50 libras por ano. Uma despesa de 100 libras, financiada por empréstimos, produzia 2/3 de emprego de um homem por ano, para trabalhadores que recebiam o subsidio de desemprego, e reduzia o custo de subsidio de desemprego em 33 libras. Um gasto de 100 libras aumentava a renda nacional em 200 libras, e acrescia os ganhos dos impostos em 20 libras, correspondentes a uma taxa de 10%. O beneficio total para o tesouro, de um dispêndio de 100 libras, equivalia a um total de 53 libras(Keynes,CWJMK,IX,pp.346-347).

Num estado com os recursos produtivos ocupados, um programa de investimentos públicos, elevava os preços e os salários, uma vez que era puramente inflacionário(Keynes,CWJMK,IX,pp.349-350).

A elevação dos preços das mercadorias, mediante a restrição de sua oferta, distribui uniformemente o emprego, e amplia o desemprego. O crescimento da procura das mercadorias sobe os seus preços, antes da extensão das suas ofertas. Os gastos aumentam, se as pessoas consomem uma maior fracção dos rendimentos subsistentes, ou se a capacidade da despesa agregada ampliar-se; o que em parte eleva o emprego, e em parte sobe os preços. Um país ascende a sua demanda agregada, aumentando os gastos financiados por empréstimos, da comunidade, ou melhorando a balança externa; piorando a balança exterior de algum outro país. Keynes conclui que o programa de investimentos públicos, financiado por empréstimos, em todo o mundo, é o único meio efectivo, para elevar os preços mundiais<sup>369</sup>(Keynes,CWJMK,IX,pp.350-352).

O programa de despesas, financiado por empréstimos, é facilitado, por um crédito bancário barato e abundante, e por uma desvalorização das moedas nacionais em termos de ouro, numa primeira fase da recuperação. Numa segunda etapa, a taxa de juros de longo prazo é baixa, para os que pedem emprestado. Num terceiro estágio, as empresas privadas não levam a efeito novos gastos, financiados por empréstimos, até que os seus lucros aumentem. A autoridade publica<sup>370</sup> deve organizar um investimento de grande escala, para romper o ciclo vicioso, e deter a deterioração progressiva. Numa quarta etapa, a despesa financiada por empréstimos deve propagar sua influência por todo o mundo, para aumentar os preços nacionais (Keynes,CWJMK,IX,pp.352-354).

A despesa, financiada através de empréstimos, em todo o mundo, consistia, no meio, de elevar os preços mundiais; e Keynes sugeriu que, isso deveria constituir o tema central da Conferência Económica Mundial, de junho e julho de 1933. Os países financeiramente fortes, com uma balança exterior favorável ou reservas abundantes de ouro, realizariam empréstimos externos directos às nações devedoras. Os gastos, financiados através de empréstimos, nos países credores, conduziam a um duplo multiplicador, isto é, originavam, um aumento na renda nacional, e um multiplicador de comércio exterior, pois, o crescimento das importações do estado rico, subia o rendimento nacional dos países pobres. O alívio da pressão fiscal e o desenvolvimento da despesa, financiada através de empréstimos, em muitas nações, em simultâneo, era uma decisão indispensável(Keynes,CWJMK,IX,pp.355-356).

---

<sup>369</sup> Williamson(1983),p.111,conclui que, para o mundo como um todo, os gastos, financiados por empréstimos, são o único meio, de aumentar os preços mundiais, visto que, cada país pode tentar o mesmo resultado, através da depreciação monetária e do proteccionismo.

<sup>370</sup> Galindo(2010),p.86, assinala que, a despesa publica incentiva os investidores privados, a adquirir confiança, e a investir.

Um acordo sobre as dívidas de guerras e reparações entre os estados era imprescindível. Os tesouros e os bancos centrais de todo o mundo, por meio de um plano, que aumentasse as suas reservas de moeda internacional, deveriam basear estas reservas adicionais, no ouro. Este projecto estava disponível para todos os países participantes do acordo. As reservas excepcionais adicionais, apenas<sup>371</sup>, cresceriam, quando os preços fossem baixos, e diminuían, quando os preços estivessem subindo, isto é, não operariam como uma adição constante à oferta monetária mundial(Keynes,CWJMK,IX,pp.357-358).

O crescimento das reservas de moeda adicionais satisfaziam-se a partir de várias circunstâncias. Deveria estabelecer-se uma autoridade internacional<sup>372</sup>, que emitisse papel moeda, convertível em ouro, cujo valor facial expressar-se-ia em termos do conteúdo do ouro do dólar norte-americano. Estes gold-notes, ou emissão fiduciária de certificados de ouro, emitir-se-iam até um máximo de 5000 milhões de dólares, e obter-se-iam pelos países participantes, lastreado por reservas de ouro dos seus governos, em alguma determinada data, por exemplo, no final de 1928, até uma quota<sup>373</sup> máxima para cada estado, que não deveria exceder 450 milhões de dólares, todavia, o comité do governo da autoridade monetária podia modificar esta formula, por isso, a quota de cada nação adicional à suas reservas, uma quantidade igual ao ouro que mantinha em 1928. Cada governo participante aprovaria legislação, para que as gold-notes se aceitassem como equivalente do ouro que, contudo, não entrariam na circulação activa, isto é, conservar-se-iam pelos tesouros e os bancos centrais(Keynes,CWJMK,IX,pp.358-359).

O comité do governo da autoridade internacional seria eleito pelos governos membros, que delegariam os seus poderes aos seus bancos centrais, que concentrariam um peso nas votações, proporcional às suas quotas. As obrigações-ouro dos governos, isto é, as reservas de ouro dos países membros, renderiam uma taxa de juro muito baixa, e seriam reembolsáveis, em qualquer momento, pelo governo responsável das mesmas, ou por notificação do comité do governo (Keynes,CWJMK,IX,p.359).

---

<sup>371</sup> Segundo Skidelsky(1995),p.472, Keynes já tinha uma visão do sistema permanente.

<sup>372</sup> Este banco central internacional, com poder para emitir notas, era um desenvolvimento das ideias do "A Treatise on Money"(Keynes,CWJMK,V e VI). Antes da conferência de Lausanne, em junho e julho de 1932, Hubert Henderson, no memorando "A Monetary Proposal for Lausanne", sugeriu que o banco de pagamentos internacionais, emitisse notas para os governos, equivalentes do ouro, aumentando a liquidez internacional, e permitindo aos países, pagar as dívidas, ou envolverem-se em políticas expansionistas domésticas, e aconselhou a adopção de paridades fixas, mas ajustáveis, da taxa de câmbio.O total de notas emitidas sugeridas, era £ 1000 milhões, e podia variar, para evitar que, os preços aumentassem acima do nível de 1928. Este esquema de Henderson foi incorporado no Fourth Report do Committee on Economic Information, apresentado em 20 de julho de 1932 (Keynes,CWJMK,XXI,p.203).

<sup>373</sup> Harrod(1982),p.443, assinalou a semelhança com as quotas do fundo monetário internacional, do sistema de Bretton Woods. Aqui, Keynes, de novo, persistiu com a mesma ideia, com tenaz firmeza, por muitos anos.

Os juros, depois de atender às despesas, eram conversíveis em ouro, como um fundo de garantia. O comité do governo modificaria o volume de emissão de gold-notes ou a taxa de juros das obrigações, para opor-se, a um aumento do nível dos preços<sup>374</sup>, em termos de ouro, dos principais produtos que entravam no comércio internacional, acima de alguma norma, entre o nível actual e o de 1928, por exemplo, o nível de 1930(Keynes,CWJMK,IX,p.359).

A invenção de uma emissão internacional de papeis moeda, para diminuir as preocupações dos bancos centrais do mundo, capacita estes, a financiar a despesa ,e, conseqüentemente a elevar os preços, e a restabelecer o emprego. A única maneira de aumentar os preços mundiais, é por meio do crescimento da despesa financiada por empréstimos. Keynes defende a eliminação das tarifas e das quotas, impostas, para favorecer a balança exterior. Os centros financeiros mais fortalecidos devem proporcionar empréstimos internacionais(Keynes,CWJMK,IX,pp.360-361).

Os papeis-moeda seriam papeis-moeda-ouro, e os participantes aceitá-los-iam como equivalente do ouro, isto é, supunha-se o retorno qualificado ao padrão-ouro, portanto, cada estado integrante adoptava uma paridade entre o ouro e a sua moeda nacional, com os pontos de compra e venda do ouro separados por não mais de 5%. A paridade podia alterar-se, como, por exemplo, a taxa de juro bancária, se a conjuntura o requeresse. A margem de 5% entre os preços de ouro era indispensável, como um obstáculo contra os movimentos selvagens de fundos líquidos de um centro internacional a outro, e para tornar possível, uma independência da taxa da juro e da politica creditícia, de acordo com as diferentes particularidades nacionais. As flutuações de câmbio compensavam mudanças não desejadas no nível internacional de preços<sup>375</sup>(Keynes,CWJMK,IX,pp.361-363).

O propósito fundamental do plano de Keynes era psicológico. Nas palavras de Keynes:

“ We need a much greater absolute amount of reserve money to support a given level of world prices than was necessary before the recent shocks to international credit. This may not be a permanent requirement. But it exists today, and it must be satisfied before we can expect that ease of mind and absence of anxiety on the part of central banks which is a condition of their freely encouraging the increased loan-expenditure without which world prices cannot rise. Some such plan, therefore, as that which I have proposed has become as indispensable condition of world reconvery”(Keynes,CWJMK,IX,pp.363-364).

<sup>374</sup> Filho(1999),p.330, observou que, Keynes propôs esta reforma monetária internacional, para manter a estabilidade do nível de preços internacionais, e flexibilizar a quantidade da liquidez internacional, para prevenir qualquer falta de demanda efectiva mundial.

<sup>375</sup> Para Williamson(1986),p.155,Keynes apresentou uma regra, de como administrar o crawling peg, que podia ser providenciada por diferenciais de inflação.



Uma despesa adicional, financiada por empréstimos, de 60 milhões de libras, pelas empresas privadas, autoridades locais, conselhos públicos e governo central, representava um desbloqueamento substancial, para o restabelecimento do emprego. Keynes pediu que, a Grã-Bretanha combinasse as políticas, de proteger a balança exterior, e de estimular a despesa financiada por empréstimos; e que os representantes da Grã-Bretanha, na conferência económica mundial, propugnassem por uma expansão da moeda de reserva internacional (Keynes,CWJMK,IX,pp.365-366).

#### **4.4 The World Economic Conference**

Na conferência “The World’s Economic Crisis and the Way to Escape” (Keynes,CWJMK,XXI,pp.50-62), organizada pela Halley-Steward Trust, publicado no Atlantic Montly, de maio de 1932, Keynes, numa palestra, concluiu que, o estado devia promover, e subsidiar novos investimentos, pois, isso era a única forma, de escapar de uma depressão prolongada, e, talvez, interminável, apesar da taxa de juro baixa, que se seguiu à depreciação da libra, em 1931(Keynes,CWJMK,XXI,pp.59-60).

As propostas de “Means to Prosperity”(Keynes,CWJMK,IX,pp.335-366), de emissões de papel-moeda, convertíveis em ouro, por uma autoridade internacional, foram rejeitadas pelos EUA, que abandonaram o padrão-ouro, em abril de 1933( Howson e Winch, 1977,pp.117-120).

Em 30 de junho de 1933, na Conferência Económica Mundial, de junho e julho de 1933, um documento, para o presidente dos EUA, Franklin Roosevelt, assinar, declarava que o ouro, podia ser restabelecido como uma medida internacional de valor de troca, isto é, como um padrão internacional(Tily,2007,p.66), contudo, os países comprometiam-se, em termos do tempo da estabilização, e a tomar medidas, para limitar a especulação cambial. O presidente Roosevelt não concordou com o estabelecimento do padrão ouro(Moggridge,1992,p.577).

Em “The Chaos of the Foreign Exchanges”(Keynes,CWJMK,XXI,pp,259-263), publicado no Daily Mail, em 20 de junho de 1933, Keynes idealizou que, as variações cambiais entre a libra e o dólar acompanhassem as diferenças de inflação, entre as economias americana e britânica(Keynes,CWJMK,XXI,pp.261-262).

Em “Can we Co-Operate with America?”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.264-268), publicado no Daily Mail, em 27 de junho de 1933, Keynes elaborou um plano, em que as principais moedas internacionais desvalorizariam entre 20% e 33%, como uma actividade preliminar para a estabilização. Os estados com maiores reservas internacionais de ouro, poriam 5% dos seus lucros, num fundo, para ajudar os países devedores, então, a ideia de “The Means of Prosperity”(Keynes,CWJMK,IX,pp.335-366), de uma autoridade monetária internacional, reapareceu. Keynes adoptou este

plano, para dar à Grã-Bretanha e aos EUA uma base comum para a acção (Keynes,CWJMK, XXI,pp.266-267).

Em “Future of Foreign Exchanges”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.360-369), publicado no Lloyds Monthly Review, de outubro de 1935, Keynes enfatizou, na Grã-Bretanha, o controle de movimentos de capitais, e a preservação de alguma autonomia da taxa de juro doméstica, e uma taxa de câmbio fixa, mas ajustável<sup>376</sup>(Keynes,CWJMK,XX,pp.361-362; 365).

#### 4.5 Keynes e Roosevelt

Franklin Roosevelt rejeitou, na conferência económica mundial, em Londres, no principio de julho, o regresso dos EUA ao padrão ouro, e qualquer tentativa de acordo de estabilização de curto termo(Moggridge,1992,p.577).

Em “President Roosevelt is Magnificently Right”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.273-277), publicado no Daily Mail, de 4 de julho de 1933, Keynes constatou que, o “ presidente Roosevelt estava magnificamente certo”, em optar por uma moeda nacional administrada, e inferiu que uma colaboração entre a reserva federal de Nova Iorque e o banco de Inglaterra, era benéfica, para ambos os países(Keynes,CWJMK,XXI,p.274).

Franklin Roosevelt foi eleito a 4 de março de 1933, e a sua politica de emissão monetária determinou um crescimento económico de curta duração, até ao outono de 1933(Skidelsky,1995,pp.490-491).

Em “Open Letter to President Roosevelt”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.289-297), publicado no The New York Times, de 31 de dezembro de 1933, Keynes aconselhou Roosevelt, a iniciar uma recuperação económica da depressão, e o êxito a curto prazo, levaria à execução de uma reforma a longo prazo(Keynes,CWJMK,XXI,p.290).

O objectivo da recuperação económica era aumentar a produção e o emprego, e a medida principal, na primeira fase da reabilitação, era a incrementação do gasto publico, financiado mediante empréstimos, e igualmente uma emissão monetária suficiente. Keynes sustentou a preferência por uma estabilidade de preços e uma moeda dirigida, frente a uma taxa de câmbio estável, e aconselhou Roosevelt, a controlar a taxa de câmbio do dólar, em termos do ouro, e a reduzir a taxa de juros de longo prazo(Keynes,CWJMK,XXI,pp.291-294; 296-297).

Em “President Roosevelt’s Gold Policy”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.309-312), publicado no The New Statesman and Nation, de 20 de janeiro de 1934, Keynes pediu ao

---

<sup>376</sup> Numa carta enviada a W.Lück, em 13 de outubro de 1936, Keynes defendeu, para alcançar a estabilidade, taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, com uma margem de 10%, e medidas para controlar os movimentos de capitais, e alterações similares de salários em períodos diferentes (Keynes,CWJMK,IX,pp.500-501).Para Meltzer(1988),p.232, Keynes não propôs, nem taxas de câmbio rígidas nem taxas de câmbio flexíveis puras, pois, ambas, impunham flutuações e riscos excessivos , sobre as economias domésticas.

congresso dos EUA, para fixar o valor do dólar, em termos do ouro entre 50% e 60% da velha paridade, para aumentar o PIB do EUA<sup>377</sup>(Keynes,CWJMK,XXI,pp.309-310).

Em 28 de maio de 1934, Keynes conheceu Roosevelt, por uma hora<sup>378</sup>. Em “Theory of Effective Demand”(Keynes,CWJMK,XIII,pp.457-468), um artigo para o American Political Economy Club, em 5 de junho de 1934, Keynes sugeriu que a recessão débil dos EUA, era por causa do depauperamento das despesas financiadas por empréstimo, do governo(Keynes,CWJMK,XIII,p.468).

Em “Agenda for the President”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.322-329), publicado no The Times, de 11 de Junho de 1934, Keynes propugnou uma despesa de 4,8 bilhões de dólares por ano, isto é, 11% do rendimento americano, para posicionar os EUA, no caminho da recuperação<sup>379</sup>(Keynes,CWJMK,XXI,p.326).

#### 4.6 A Economia Monetária de Produção

Em “Distinction Between a Co-Operative Economy and an Entrepreneur Economy”,(Keynes,CWJMK,XXIX,pp.76-87), um esboço do capítulo 2, de 1933, de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), Keynes explicou que, numa economia empresarial ou de salário monetário, um processo de produção só seria efectivado, se as receitas monetárias esperadas das vendas da produção fossem pelo menos<sup>380</sup> iguais aos custos monetários, que podiam ser evitados, caso não se iniciasse o processo(Keynes,CWJMK,XXIX,p.78).

Em uma economia cooperativa e de salário real não existia nenhum obstáculo para o emprego de uma unidade adicional de mão de obra, se essa unidade acrescentasse ao produto social, uma produção que fosse suficiente, para compensar a desutilidade do emprego adicional, isto é, numa economia cooperativa, os factores de produção seriam recompensados em proporções do produto efectivo, de acordo com os seus esforços cooperativos<sup>381</sup>(Keynes,CWJMK,XXIX,pp.77-78).

---

<sup>377</sup> O Gold Reserve Act, de 30 de janeiro de 1934, autorizou o presidente dos EUA, em 31 de janeiro de 1934, a fixar o novo preço do ouro em \$35 por onça, então, 59,06% da sua velha paridade(Keynes,CWJMK,XXI,p.313).

<sup>378</sup> Gazier(2011),p.20, defendeu que, o programa de reformas económicas de Franklin Roosevelt, não era incompatível com as ideias de Keynes, mas tinha origem intelectual no institucionalismo americano, de J. R. Commons, e nos economistas suecos da escola de Estocolmo.

<sup>379</sup> Em “Agenda for the President”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.322-329), publicado no The Times, de 11 de junho de 1934, Keynes sugeriu cinco formas, para aumentar a eficiência da política da reconstrução dos EUA, a saber: investimentos em casas e auto-estradas; reabertura do mercado de capital; redução de taxa de juros de longo termo para 2,5%; diminuição dos custos das indústrias de construção, e manutenção da política da taxa de câmbio.

<sup>380</sup> Asimakopulos(1988),p.76, referiu que, numa economia empresarial ou de salário monetário, as decisões de emprego e de produção dependiam das expectativas de lucros monetários em relação aos custos variáveis, e “ It obvious on these definitions that it is in an entrepreneur economy that we actually live today”(Keynes,CWJMK,XXIX,p.78).

<sup>381</sup> Dillard(1985),p.68, assinala que, uma economia cooperativa pode utilizar a moeda, para distribuir o seu produto, mas o objectivo não é, jamais, maximizar um rendimento monetário.

Em uma economia empresarial neutra, ou economia neutra, os factores de produção eram encontrados pelos empresários mediante dinheiro, na qual existia um mecanismo de algum tipo, para assegurar que, o valor de troca do rendimento monetário dos factores de produção fosse sempre igual, no agregado, à proporção da produção corrente que teria sido a remuneração dos factores de produção, em uma economia cooperativa<sup>382</sup>(Keynes,CWJMK,XXIX,p.78).

A demanda efectiva, para Keynes, podia ser definida por referência ao excesso esperado das receitas de venda sobre o custo variável, porém, numa economia empresarial, as flutuações da demanda efectiva podiam ser o factor dominante, na determinação do volume de emprego. Para a proposição que a oferta cria a sua própria procura, Keynes substituiu-a pela proposição, que a despesa cria o seu próprio rendimento, isto é, a renda era suficiente, para encontrar o gasto (Keynes,CWJMK,XXIX,pp.80-81).

A distinção entre a economia cooperativa e a economia empresarial tinha relação com a observação de Marx, que a natureza da produção no mundo, não era, como os economistas supunham, um caso de C-M-C', isto é, de troca de mercadorias por moeda, em ordem a obter outras mercadorias, mas um caso de M-C-M'<sup>383</sup>, isto é, troca de moeda por mercadorias, em ordem a obter mais moeda<sup>384</sup>(Keynes,CWJMK,XXIX,p.81).

O empresário estava interessado, não na quantidade do produto, mas na quantidade da moeda que lhe caberia. Ele aumentava a sua produção, se esperasse elevar o seu lucro monetário, mesmo que este representasse uma menor quantidade do produto do que antes. A moeda, por excelência, era um meio de remuneração numa economia empresarial, que prestava-se a flutuações na demanda efectiva (Keynes,CWJMK,XXIX,pp.82;86).

Em "The Characteristics of an Entrepreneur Economy"(Keynes,CWJMK,XXIX,pp.87-102), um esboço do capítulo 3, de 1933, de "The General Theory of Employment, Interest and Money"(Keynes,CWJMK,VII), Keynes explicou que, o período de produção<sup>385</sup> era o tempo de calendário, entre a decisão para empregar trabalho juntamente com o equipamento de capital, para produzir o output, e a produção estar terminada (Keynes,CWJMK,XXIX,p.88).

---

<sup>382</sup> Gerrard(1995),p.453, observa que, na economia neutra, o comportamento económico é interpretado, em termos de escolha teórica, como o resultado de decisões alocativas optimizadoras.

<sup>383</sup> Fitzgibbons(1988),p.79, defende que, Keynes aceita que, em C-M-C', a psicologia cooperativa de ganho limitado significa estabilidade económica, e, em M-C-M', a psicologia empresarial de ganho financeiro, expressa instabilidade económica.

<sup>384</sup> Dillard(1984),p.421, afirmou que, Keynes e Marx repartiam a visão do capitalismo decadente, e a aversão por um sistema económico dentro do qual, a produção era motivada pela amor à moeda.

<sup>385</sup> Davidson(1982),pp.30-31, observou que, para Keynes e os pós-keynesianos, se o período de produção tivesse um significativo comprimento de tempo de calendário, os empresários utilizariam contratos monetários futuros, para controlar os custos monetários de produção, para lidar com a incerteza.

As decisões dos empresários<sup>386</sup>, para Keynes, do volume de produção e das contratações de mão de obra, dependiam das suas expectativas, para maximizarem o excesso do rendimento monetário das vendas sobre os custos variáveis, durante o período de produção. A firma não tinha qualquer objectivo, no mundo, excepto terminar com mais moeda, do que quando começou. Esta era a característica essencial da economia empresarial(Keynes,CWJMK,XXIX,p.89).

Uma economia empresarial comportar-se-ia como uma economia neutral, se um mecanismo fosse introduzido, para assegurar a igualdade entre os gastos agregados e os custos agregados(isto é, a renda), e para neutralizar qualquer chance, da economia operar abaixo do pleno emprego, isto é, a lei de Say manter-se-ia (Keynes,CWJMK,XXIX,p.91).

O ponto de partida da teoria geral do emprego, para Keynes, era a determinação dos níveis de emprego e output, através da igualdade do valor esperado da unidade marginal do output para o custo variável de produzir tal, então, Keynes sustentou uma revisão da teoria clássica, para explicar a persistência dos altos níveis de desemprego, pois, a existência do crónico desemprego constituía a prova, que a teoria clássica era escassamente geral nos seus postulados(Keynes,CWJMK,XXIX,pp.101-102).

Em “A Monetary Theory of Production”(Keynes,CWJMK,XIII,pp.408-411), numa homenagem a Arthur Spiethoff, organizada por Clausing(1933), Keynes constatou que a distinção, normalmente, feita entre as economias de troca e monetária, dependia do emprego da moeda, como um meio útil de efectuar trocas. Para a economia de trocas reais, a moeda era um instrumento de grande conveniência, mas transitória e neutra nos seus efeitos, isto é, ligava as transacções em coisas reais e activos reais, mas não entrava em motivos e decisões(Keynes,CWJMK,XIII,p.408). A teoria que Keynes desejava<sup>387</sup> acordar, era, nas palavras de Keynes:

“An economy in which money plays a part<sup>388</sup> 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<sup>389</sup>, without a knowledge

---

<sup>386</sup> Dillard(1985),p.67, refere que, os empresários dominam a tomada de decisão da economia monetária, conseqüentemente, isto é um ponto suplementar importante de ruptura, entre Keynes e o paradigma clássico.

<sup>387</sup> Para Dimand(1988),pp.159-160, Keynes, neste artigo, propugnou a construção de uma teoria de economia monetária, isto é, reconhecer os princípios definidores de uma economia monetária, mas ele não providenciou, então, uma teoria.

<sup>388</sup> Harris(1955),p.120, assinalou que, uma das grandes contribuições de Keynes, foi trazer a moeda de volta, para a economia, como uma parte integral da teoria do emprego e do produto.

<sup>389</sup> Davidson(1984),pp.562;569, defendeu que, para Keynes, a moeda interessava no curto e longo prazo, isto é, não era neutra, pois afectava o processo de tomada de decisões relativas às variáveis reais da economia, assim, a moeda era um fenómeno real.

of the behavior of money between the first state and the last<sup>390</sup>, and it is this which we ought to mean when we speak of a monetary economy<sup>391</sup>”(Keynes,CWJMK,XIII,pp.408-409).

A maior parte dos tratados sobre princípios de economia estavam interessados, principalmente, numa economia de trocas reais, com a condição requerida da neutralidade da moeda<sup>392</sup>, que assegurava que, as crises não ocorriam, porém, numa economia em que os booms e as depressões eram fenómenos peculiares, a moeda<sup>393</sup> não era neutra<sup>394</sup>(Keynes,CWJMK,XIII,pp.409-411).

As aulas de Keynes, na Universidade de Cambridge, de 1932 a 1935, revelaram uma mudança no pensamento de Keynes(Dimand,1988-a,p.121).O título inicial, em 1932, do livro, era “The Monetary Theory of Production”(Keynes,CWJMK,XXIX,p.49), e foi mudado, em 1933, para “The Monetary Theory of Employment”(Keynes,CWJMK,XXIX,p.62), e, depois, em dezembro de 1933, para “The General Theory of Employment”(Keynes,CWJMK,XIII,p.421), e, em 1934, para “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,XIII,p.423).

Em abril e maio de 1932, as aulas de Keynes, sobre “The Pure Theory of Money”, numa análise em termos de preços, tentaram demonstrar que, o investimento e o output variavam juntos(Dimand, 1988-a,p.121). Em outubro e novembro de 1932, as aulas de Keynes, sobre “The Monetary Theory of Production”, numa análise em termos de rendimentos e despesas, questionaram, o que determinava o volume de produção, numa economia monetária, que era ocasionado pela procura agregada(Skidelsky,1999,p.91), e examinaram uma concepção de preferência pela liquidez, esboçada sobre análise do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V), que relacionava desejos relativos, de guardar títulos a juros fixos e moeda

---

<sup>390</sup> Keynes, num fragmento de uma nota de aula de 14 de novembro de 1932, entendeu que, “On my view, there is no unique long-period position of equilibrium equally valid regardless of the character of the policy of the monetary authority. On the contrary there a number of such positions corresponding to different policies”(Keynes,CWJMK,XXIX,p.55).

<sup>391</sup> Segundo Barrere(1985),p.4, o “projecto Keynesiano” contrapõe-se ao modelo clássico, em que substitui:1) a economia monetária à economia real; 2) a economia de produção à economia de trocas; 3) a economia empresarial à economia do consumidor; 4) as variações da produção e do emprego em quantidades dadas às preferências reveladas; 5) um mundo de incerteza não probabilizável a um mundo certo.

<sup>392</sup> Para Davidson(2010),p.56, a neutralidade da moeda era um axioma essencial da teoria clássica do século XIX. O axioma da neutralidade monetária postulava que as modificações na quantidade de moeda na economia, não exerciam efeito na produção e emprego do sistema. Numa economia de moeda neutral, o emprego e o produto eram, unicamente, determinados por factores não-monetários do sistema económico.

<sup>393</sup> Eichner e Kregel (1975),p.1300, assinalam que, a teoria pós-keynesiana é, então, a teoria de uma economia de produção monetizada.

<sup>394</sup> A ideia da teoria monetária da produção, ulteriormente desenvolvida em “The General Theory of Employment, Interest and Money(Keynes,CWJMK,VII), representou um papel importante, nos anos 1932-1933, quando Keynes desistiu de prorrogar e melhorar o “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,VI) ,preferindo uma ruptura mais radical com a economia clássica (Carvalho,1999,p.261).

(Moggridge,1981,p.81). Keynes tinha capturado a visão, que o nível actual de output podia estar em equilíbrio, em uma situação menor que o output óptimo<sup>395</sup> (Moggridge,1992,p.562).

Nas aulas de 1933, sobre “The Monetary Theory of Employment”, Keynes formulou uma teoria da determinação do output e emprego, numa economia monetária(Dimand,1988,pp.166-167), pois, o mercado de trabalho não aclarava a economia, face aos choques da procura(Dimand, 1988-b,p.125), portanto, Keynes tinha imaginado o papel equilibrador, das flutuações da produção, que estava associado com a teoria da demanda efectiva(Moggridge,1992,p.562), através da teoria do multiplicador e da função do consumidor<sup>396</sup>(Dimand, 1988-a,p.125).

Nas aulas de outubro e novembro de 1934, sobre “The General Theory of Employment”, Keynes estabeleceu a teoria do investimento<sup>397</sup>, e definiu a eficiência marginal do capital(Dimand,1988,pp.184-185).

Em junho de 1935, Keynes fez chegar um conjunto de provas sobre “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) a Roy Harrod, Ralph Hawtrey, Richard Kahn e Joan Robinson(Gazier,2011,p.59).

Numa carta enviada a Keynes, em junho de 1935, sobre “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), Ralph Hawtrey afirmou que, Keynes não distinguiu o empresário de capital do comprador de acções, e opôs-se à definição de demanda efectiva, em termos de vendas esperadas, bastante mais, do que em termos de vendas actuais, e referiu que, Keynes exagerou a importância da preferência pela liquidez(Keynes,CWJMK,XIII,pp.567-576). Numa carta remetida a Ralph Hawtrey, de 8 de novembro de 1935, Keynes observou que, a sua teoria da taxa de juro era, essencialmente, fundamentada sobre a incerteza, não obstante, a sua

---

<sup>395</sup> Lucros ou perdas extraordinárias, isto é, investimentos menos poupança, foram o centro de análise, das aulas de outubro e novembro de 1932, sobre “The Monetary Theory of Production”, como no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI). Numa aula de 28 de novembro de 1932, Keynes propugnou que uma balança comercial favorável, acarretaria o mesmo efeito sobre a procura doméstica, que o investimento, e uma orientação mercantilista era racional, quando houvesse desemprego, devido a uma demanda interna suficiente(Dimand,1988,pp.155-156)

<sup>396</sup> Nas aulas de 1933, sobre “The Monetary Theory of Employment”, Keynes, além disso, apresentou os dois postulados fundamentais da teoria clássica, aceitando o primeiro, e rejeitando o segundo, possibilitando o aparecimento do desemprego involuntário(Dimand,1988,p.160), pois, o emprego era uma função do salário real, e expandia, unicamente, se os salários reais caíssem(Skidelsky,1995,p.497), uma vez que para uma dada tecnologia e stock de capital, o produto marginal do trabalho era uma função decrescente do nível de emprego(Dimand,1988,p.173), e o salário real dependia do estado da demanda efectiva e não de barganha, no mercado de trabalho, por salários nominais, que era o preço chave do sistema(Skidelsky,1999,p.91). Skidelsky(1995),p.497, constatou que, a liberdade das pessoas para não gastarem, apresentava a negação de Keynes “que a oferta criava a sua própria procura”, e, então, a deficiência da demanda era possível, portanto, para Keynes, a despesa criava a sua própria renda.

<sup>397</sup> Skidelsky(1995),p.501, assinalou que, a teoria do investimento deu a Keynes maiores problemas, que derivavam da forma, como as expectativas eram formadas.

teoria da produção prospectiva não era, indispensavelmente, justificada sobre a incerteza(Keynes,CWJMK,XIII,pp.600-604).

Numa carta enviada a Roy Harrod, em 27 Agosto de 1935, Keynes comentou que, a descoberta da definição da eficiência marginal do capital parecia muito suave, mas o seu próprio progresso de pensamento foi absolutamente vital (Keynes,CWJMK,XIII,pp.547-552). Numa carta remetida a Roy Harrod, em 10 de setembro de 1935, Keynes afirmou que, era sem sentido, a teoria clássica assumir ao mesmo tempo, que o rendimento era constante, e que as propensão a poupar e eficiência marginal do capital eram variáveis(Keynes,CWJMK,XIII,pp.557-559).

Num artigo de revisão, de 1936, sobre “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), Kalecki(1990-b), conforme Patinkin(1982),pp.58-78, afirmou que, antecipou os argumentos principais deste livro, num artigo de 1933, Kalecki(1990-a). Patinkin(1982),pp.58-78, rejeitou esta reivindicação, pois, o principal tema de Kalecki, explicava o comportamento cíclico do investimento, e não tinha, a ver com a formulação de uma teoria de desemprego de equilíbrio<sup>398</sup>. A mensagem central de Kalecki, preocupava-se com as forças, que geravam ciclos de investimento e, portanto, de produção, isto é, não com o mecanismo de feedback da “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) que equilibrava a poupança planejada e o investimento planejado, por meios de declínios na produção, mas com o comportamento cíclico do investimento em uma economia capitalista, supondo-se que existia, sempre, a igualdade entre a poupança planejada e o investimento planejado.

Num artigo de 1935, Kalecki(1966),pp.26-33 desenvolveu a teoria do multiplicador, isto é, como as mudanças no investimento afectavam o nível de equilíbrio da renda. Dimand(1988),p.190, defendeu que, Patinkin(1982), afirmou que, a teoria da procura efectiva e a renda de equilíbrio encontravam-se no artigo de Kalecki de 1935, mas não no de 1933.

Patinkin(1982),pp.36-57, rejeitou a reivindicação, dos economistas suecos da escola de Estocolmo, de antecipação dos argumentos principais de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), pois, a teoria da escola de Estocolmo, desenvolvendo a teoria de Wicksell, era de preços, isto é, as discrepâncias entre poupanças e investimento, resultavam no movimento no nível de preços, e, então, não era uma precursora, independente, da teoria da demanda efectiva, isto é, uma teoria da determinação do output e emprego, numa economia monetária, portanto, as mudanças no nível de output representavam o papel equilibrante (Skidelsky,1995,p.681).

---

<sup>398</sup> Davidson(2002),p.641, concluiu que, a teoria de demanda efectiva de Kalecki foi reconhecida independente da análise do multiplicador de Kahn. A teoria de Kalecki precisava da fixidez dos preços e dos salários monetários, para explicar o desemprego de equilíbrio, divergentemente de Keynes.



#### 4.7 The General Theory of Employment, Interest and Money

“The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), publicada em 4 de fevereiro de 1936, é um livro de fascinação duradoura (Skidelsky,1999,p.95), e, mais que uma teoria económica nova(Poulon,2011,p.57), contém as sementes de uma profunda revolução intelectual no pensamento económico(Minsky,1987,p.15), alternando passagens científicas e técnicas com passagens para o grande publico<sup>399</sup>(Gazier,2011,p.60).

O livro era, principalmente, endereçado aos economistas seniores ortodoxos<sup>400</sup>, tentando explicar-lhes o erro da “teoria clássica do emprego”(Davidson,2000,p.3), mas Keynes esperava, que o texto ficasse inteligível para outros, e o principal propósito era analisar as questões difíceis da teoria, e, unicamente, em segundo lugar, aplicar essa teoria à prática(Keynes,CWJMK,VII,p.XXI).

“The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), constituiu, para Keynes, uma luta para escapar, dos modos habituais de pensamento. Nas palavras de Keynes:

“The composition of this book has been for the author a long struggle of escape, and so must the reading of it be for most readers if the author’s assault upon them is to be successful a struggle of escape from the habitual modes of thought and expression. The ideas which are here expressed so laboriously are extremely simple and should be obvious. The difficulty lies, not in the new ideas, but in escaping from the old ones, which ramify, for those brought up as most of us have been, into every corner of our minds”(Keynes,CWJMK,VII,p.XXIII).

Em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), Keynes mudou o foco da análise económica, dos problemas de atribuição de recursos, em termos de preços, aos da determinação da demanda agregada, em um marco analítico, que referia-se a uma economia capitalista, sujeita a auges e crises(Minsky,1987,pp.14;19). Nas palavras de Keynes:

“ This book, on the other hand, has evolved into what is primarily a study of the which<sup>401</sup> determine changes in scale of output

---

<sup>399</sup> “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), inclui um plano construtivo perceptível, com inovações léxicas e explicações alternativas(Urquia,1988,p.35).

<sup>400</sup> Davidson(2010),p.77, defendeu que, Keynes, para comunicar, e convencer os seus colegas clássicos, manteve instrumentos da teoria clássica, em alguns capítulos de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), para usufruir mais aceitação geral(Vicarelli,1985,p.156), mas a conciliação não constituía uma necessidade do ponto de vista lógico, porém, uma manobra tácita, uma vez que, um ataque à teoria clássica exacerbava as reacções contrárias(Silva, 2003,p.346).

<sup>401</sup> Asimakopulos(1988),p.71, concluiu que, Keynes procurava uma teoria, que explicasse a determinação do output e do emprego, como resultado da interacção das funções de oferta agregada e demanda agregada, a um nível consistente com a existência de desemprego. Graziani(1996),p.147, assinalou que, Keynes cogitava um tipo de modelo completo.

and employment as a whole, and, whilst it is found that money enters into the economic scheme in an essential and peculiar manner, technical monetary detail falls into the background” (Keynes,CWJMK,VII,p.XXII).

O nível actual de produto e emprego dependia, de decisões correntes para produzir, as quais resultavam, de resoluções correntes para investir e de expectativas presentes de consumo predominante e previsto<sup>402</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.XXXI). Keynes chamou a sua teoria de teoria geral, então, ele estava, principalmente, interessado com o comportamento do sistema económico como um todo(Keynes,CWJMK,VII,p.XXXII).

Amadeu(1989),p.4, defendeu que, a principal diferença entre o “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI) e “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), era o método de análise usado, para examinar o processo de ajustamento, envolvendo o output, os preços e o emprego, isto é, Keynes deslocou-se, de um método histórico para um método de equilíbrio estático, e essa mudança estava associada com uma alteração no objecto de análise, ou seja, do estudo de flutuações à volta de uma norma caracterizada através do pleno emprego, para os determinantes da norma, ela própria<sup>403</sup>.

“The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), regista a libertação final de Keynes, da teoria quantitativa da moeda, pois, o nível de preços como um todo, era determinado da mesma forma que os preços individuais, ou seja, debaixo de influência da oferta e da procura(Keynes,CWJMK,VII,p.XXXIV).

#### 4.7.1 Introdução

O objectivo de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) era confrontar a natureza dos argumentos e conclusões de Keynes aos da teoria clássica<sup>404</sup>, que prevalecia no pensamento económico, nos últimos cem anos(Keynes,CWJMK,VII,p.3).

---

<sup>402</sup> Kregel(1976),p.210, enfatizou a mudança de ênfase de “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI) para “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), de magnitudes actuais para esperadas.

<sup>403</sup> Para Amadeu(1986), pp.21-24, o método “histórico”, pretendia encadear dinamicamente períodos de produção, e o método de equilíbrio estático equivalia ao método convencional de estática comparativa, isto é, referia-se ao estudo da posição de equilíbrio de fim do período, associado a diferentes conjuntos de dados, então, Keynes procurou demonstrar, que a norma do sistema era o desemprego, pois a sua preocupação em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), era justificar a possibilidade de equilíbrio com desemprego. Amadeu(1989),pp.16,20, referiu que, existiam traços do método dinâmico, isto é, que examinavam o caminho de ajustamento de variáveis endógenas ao longo do tempo, nos capítulos V, VII e X de “The General Theory of Employment, interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), e traços do método estático histórico, ou seja, que era respeitante, com o que acontecia no período de produção, no capítulo 3 de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII).

<sup>404</sup> Keynes(CWJMK,VII,p.3) incluiu na “escola clássica, os continuadores de Ricardo, ou seja, os que seguiram, e aperfeiçoaram a sua teoria, isto é, por exemplo, J.S.Mill, Marshall, Edgeworth e Pigou.

Os tratados das teorias do valor e da produção descreviam, primordialmente, a distribuição, entre diferentes usos, de um determinado volume de recursos empregados, e as condições em que na hipótese de emprego<sup>405</sup> desses recursos, especificavam as suas remunerações, e os valores relativos de seus produtos<sup>406</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.4).

A teoria clássica do emprego, baseou-se em dois postulados a saber: o salário real era igual ao produto marginal do trabalho<sup>407</sup>; a utilidade do salário real, quando se empregava determinado volume de trabalho, era igual à desutilidade marginal, desse mesmo volume de emprego<sup>408</sup>. No ponto em que a utilidade do produto marginal igualava a desutilidade do emprego marginal, era determinado o volume de emprego(Keynes,CWJMK,VII,pp.5-6).

Para os clássicos, existiam quatro meios, de aumentar o emprego, a saber: melhoria da organização ou da previsão, que reduzisse o desemprego “friccional”; diminuição da desutilidade marginal do trabalho expresso pelo salário real, para decrescer o desemprego voluntário; elevação da produtividade marginal do trabalho nas indústrias produtoras de bens de “consumo assalariados”; subida dos preços dos bens de consumo de não assalariados, em relação às outras categorias de bens(Keynes,CWJMK,VII,p.7).

Uma elevação na procura de mão de obra, aumentaria, para Keynes, a quantidade de trabalho oferecida, ao nível de salário nominal vigente, isto é, constatar-se-ia o desemprego involuntário, no entanto, os economistas clássicos<sup>409</sup> preconizavam que, se os trabalhadores admitissem uma diminuição dos salários nominais, o emprego aumentaria, isto é, não existiria, o desemprego involuntário, apenas, o desemprego voluntário(Keynes,CWJMK,VII,pp.7-8).

---

<sup>405</sup> Os recursos disponíveis eram : a quantidade da população susceptível de ser empregada; a extensão da riqueza natural e o equipamento de capital acumulado(Keynes,CWJMK,VII,p.4).

<sup>406</sup> Para Keynes, esta tradição de Ricardo não atribuía interesse ao valor do rendimento nacional, escalpelizado independentemente de sua distribuição(Keynes,CWJMK,VII,p.4).

<sup>407</sup> Este primeiro postulado permitia-nos traçar a curva de demanda de trabalho, então, enquanto a produtividade marginal do trabalho era superior ao salário real, a empresa contratava trabalhadores, para realizar um lucro. Tão logo o salário real e a produtividade marginal do trabalho fossem iguais, as contratações estabilizar-se-iam, portanto, a curva de procura de trabalho, que emanava das empresas, indicava para um nível de salário real, a quantidade de trabalho que elas desejavam recrutar (Gazier,2011,p.64). A concorrência atomista era sugerida pela igualdade entre o salário real e a produtividade marginal do trabalho(Sawyer,1992,pp.107-108).

<sup>408</sup> O segundo postulado representava que, o salário real de uma pessoa empregada era suficiente, para acarretar o volume de mão de obra ocupada, e era compatível, com o desemprego “friccional”, pois, a transferência de um emprego para o outro, não se efectuava sem uma certa demora, e com o desemprego “voluntário”, devido a uma determinada mão de obra recusar uma remuneração equivalente à sua produtividade marginal. A “escola clássica” não admitia a possibilidade do desemprego “involuntário”(Keynes,CWJMK,VII,p.6).

<sup>409</sup> Viner(2010),p.222, num artigo de 1936, constatou que, para os economistas clássicos, o desemprego, devido à rigidez do declínio dos salários nominais, representava a principal causa do desemprego cíclico, e o único tipo importante de desemprego secular ou persistente.

A mão de obra estipulava um salário nominal, isto é, a hipótese de que o nível geral dos salários reais dependia das negociações entre os trabalhadores e os empregadores, não era válida<sup>410</sup>. O trabalhador, normalmente, resistia<sup>411</sup> a uma descida do seu salário nominal<sup>412</sup>, e uma elevação dos preços dos bens de consumo salariais, reduzia o seu salário real e, no entanto, não provocava o seu abandono do trabalho, e ocorria o desemprego involuntário, pois, ao salário nominal vigente, uma quantidade de mão de obra superior à actualmente empregada encontrava-se disponível (Keynes, CWJMK, VII, pp. 9-10;12).

Os salários reais modificavam-se no mesmo sentido dos salários nominais, no caso de uma variação em certo género de industria, contudo, no caso de variações no nível geral de salários, os salários reais e os salários nominais alteravam-se, sempre, em sentido oposto. O decréscimo dos salários nominais e a elevação dos salários reais, estavam ligados à diminuição do emprego, pois, o maior retorno marginal de determinado stock de capital quando a produção declinava, inevitavelmente, aumentava os salários reais (Keynes, CWJMK, VII, p.10).

O segundo postulado da economia clássica, isto é, a igualdade entre a utilidade do salário real e a desutilidade marginal do emprego, correspondia a um estado de “pleno emprego”, no qual, existiam os desempregos friccional e voluntário, e permanecia ausente o desemprego involuntário (Keynes, CWJMK, VII, pp.15-16).

Keynes manteve<sup>413</sup> o primeiro postulado<sup>414</sup> da economia clássica, isto é, o salário real era igual ao produto marginal do trabalho. Num certo estado de organização, equipamento de capital, e técnica, uma industria de bens de consumo dos assalariados preconizava a maximização dos lucros, e estava sujeita a rendimentos decrescentes<sup>415</sup>

---

<sup>410</sup> Gerrard(1995),p.454, defendeu que a rejeição do segundo postulado clássico, constituía a negação do conceito de mercado de trabalho agregado, no qual, os salário real e emprego eram determinados, simultaneamente, dentro do processo alocativo, significando, então, a recusa da proposição que o ajustamento de salário real acarretava a tendência automática em direcção ao nível de pleno emprego da oferta agregada. Carvalho(org.)(2001),p.176, defenderam que, a rejeição do segundo postulado clássico, implicou que, Keynes negou a existência da curva de oferta do trabalho clássico positivamente inclinada.

<sup>411</sup> Keynes defendeu que o desemprego, numa depressão, não derivava da recusa da mão de obra, em aceitar uma redução dos salários nominais, pois, o desemprego nos EUA, em 1932, não resultou, da não aceitação dos trabalhadores de uma diminuição dos salários nominais ou da sua intransigência, em alcançar um salário real superior à produtividade do sistema económico(Keynes, CWJMK, VII, p.9).

<sup>412</sup> Para a escola clássica, se houvesse alterações nos salários nominais, os preços variavam em proporção quase igual, portanto, o salário real e o desemprego não se alteravam (Keynes, CWJMK, VII, p.12).

<sup>413</sup> Chick(1983),Cap.1, argumentou que, Keynes tencionava desafiar a teoria neoclássica do emprego, demonstrando que, mesmo utilizando a assunção da análise neoclássica do emprego, podia promover resultados não neoclássicos. Para Brothwell(1986)pp.537-538, a aceitação de Keynes, do primeiro postulado neoclássico, providenciou uma rampa de lançamento para o ressurgimento neoclássico.

<sup>414</sup> Hayes(2008),pp.281-282, referiu que, o corolário do primeiro postulado clássico consistia na igualdade entre o preço e o custo marginal, então, o grau de monopólio era zero.

<sup>415</sup> Carvalho(org.)(2001),p.176, observam que, associado à hipótese de rendimentos marginais decrescentes, alcançava-se uma curva de demanda de trabalho negativamente inclinada, estabelecendo uma relação inversa entre o salário real e o nível de emprego.

a curto prazo, à medida que o emprego aumentava, o seu produto marginal diminuía e, portanto, os salários reais decresciam<sup>416</sup>(Keynes,CWJMK,VII,pp.17-18).

Os economistas clássicos, preconizavam a lei de Say, isto é, a oferta criava a sua procura, então, o total dos custos de produção devia ser despendido por completo, directa ou indirectamente, na compra do produto, e sustentavam o “axioma das paralelas”, ou seja, a igualdade entre o preço da procura da produção global e o preço da oferta(Keynes,CWJMK,VII,pp.18-21). A análise de Keynes propôs uma teoria mais geral que a teoria clássica, pois requeria menos axiomas restritivos, uma vez que, “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), não abrangeu os três axiomas clássicos<sup>417</sup> limitativos equivalentes ao axioma euclidiano das paralelas(Davidson,2010,pp.58-59).

A teoria clássica dependia das seguintes hipóteses, a saber: o salário real era igual à desutilidade marginal do trabalho existente; não existia o desemprego involuntário; a oferta criava a sua própria procura(Keynes,CWJMK,VII,pp.21-22).

O emprego de certo volume de mão de obra inflige ao empresário dois grupos de gastos, a saber: os custos de factores do emprego, isto é, as somas que remuneram os factores de produção; os custos de uso, ou seja, os montantes que recompensam outros empresários, pelo que lhes compra, e o sacrifício ao utilizar o seu equipamento. A “renda do empresário” ou lucro é a diferença entre a produção e a soma dos custos de factores e de uso. Os lucros e os custos de factores compõem a renda total, resultante do emprego proporcionado pelo empresário. O montante que o empresário pretende maximizar, quando decide o volume de emprego, que deve oferecer, é o lucro(Keynes,CWJMK,pp.23-24).

---

<sup>416</sup> Para Lima(2003),p.421, Keynes(CWJMK,VII,p.17), argumentou que, o nível de emprego determinava a taxa de salário real, e não o contrário.

<sup>417</sup> Davidson(2011),p.4, defendeu que, Keynes acreditava que o defeito fatal do sistema clássico, estava nestes três axiomas, necessários para demonstrar a tendência auto-correctora dos princípios económicos competitivos livres. Para Davidson(1996),p.20, Keynes rejeitou o axioma clássico de substituição bruta, que propugnava que, qualquer coisa era substituta de qualquer coisa, pois, ele enfatizou que, uma propriedade essencial da moeda era que, a sua elasticidade de substituição era zero(Keynes,CWJMK,VII,p.231). Davidson(1984),p.570, argumentou que, Keynes desprezou o axioma dos reais, em que, os objectivos que demarcavam as acções e planos dos agentes, não provinham de nenhuma magnitude nominal, isto é, implicava a neutralidade da moeda(Hahn,1983,p.44), uma vez que, Keynes rejeitou a hipótese da neutralidade da moeda no curto e longo prazo (Keynes,CWJMK,XIII,pp.408-410). Keynes desaprovou o axioma ergódico, em que a distribuição de probabilidade de uma variável relevante de execuções passadas, tendia, a convergir com a função de probabilidade, que determinava os acontecimentos futuros, (Davidson,1982-1983,p.189),pois, o futuro era incerto, isto é, não podia ser previsto pela análise de dados existentes do presente e do passado no mercado (Davidson,2010,p.62), e a metodologia econométrica de Tinbergen não era ajustável ao sistema económico, uma vez que, os dados económicos não eram homogéneos ao longo do tempo(Keynes,CWJMK,XIV,p.308).

A função de oferta agregada<sup>418</sup> ( $Z=Q(N)$ ) relaciona cada nível de emprego( $N$ ) com o preço da oferta agregada( $Z$ ), isto é, a receita(produto) esperada que é suficiente, que os empresários considerem vantajoso, para oferecer determinado volume de emprego<sup>419</sup>(Keynes,CWJMK,VII,pp.24-25).

A função de demanda agregada<sup>420</sup>( $D=F(N)$ ),relaciona cada nível de emprego( $N$ ) com ( $D$ ), isto é, a receita(produto) que os empresários esperam receber da correspondente produção, por oferecer determinado volume de emprego (Keynes,CWJMK,VII,pp.24-25).

Na determinação do volume de emprego( $N$ ), se a receita(produto) esperada( $D$ ) é superior ao preço da oferta agregada( $Z$ ), os empresários aumentam o emprego( $N$ ), e, se necessário, elevam os custos, competindo pelos factores de produção, entre si, até atingir um valor de emprego( $N$ ), para o qual,  $Z$  é igual a  $D$ (Keynes,CWJMK,VII,p.25). Nas palavras de Keynes:

“Thus the volume of employment is given by the point of intersection between the aggregate demand function and the

---

<sup>418</sup> Davidson(1984),p.563, observou que, a função de oferta agregada era traçada com uma inclinação ascendente, mostrando que os empresários, com maiores expectativas de vendas, contratavam mais trabalhadores .Lopes e Vasconcellos(org.)(2000),p.114, referiram que, a função de oferta agregada, reflectia as condições de custos marginais crescentes, ou seja, o aumento do emprego elevava a receita (produto) esperada suficiente para o empresário.

<sup>419</sup> Keynes(CWJMK,VII,p.24),assinalou que, eliminava o custo de uso tanto da receita- para a curva da demanda- quanto do preço da oferta agregada de determinado volume de produção. Para Barrère(1985),p.52, a demanda efectiva era uma grandeza monetária líquida, pois, o rendimento total representava a soma dos custos de factores e do lucro, e o custo de uso achava-se excluído. Em carta endereçada a H.Townshend, em 23 de abril de 1936, Keynes reconheceu que, tinha, de integrar o custo de uso dentro da demanda efectiva(Keynes,CWJMK,XXIX,pp.245-247).

<sup>420</sup> Davidson(1984),p.563, observou que, a função de demanda agregada, era traçada com uma inclinação ascendente, mostrando que, quando o emprego aumentava, os consumidores gastariam mais em bens e serviços .Lopes e Vasconcellos (org.)(2000),p.114, referiram que, a função de demanda agregada, reflectia as expectativas dos empresários sobre o volume de despesas dos consumidores e dos, demais, empresários (investimentos).

aggregate supply function<sup>421</sup>, for it is at this point<sup>422</sup> that the entrepreneur' expectation<sup>423</sup> of profits will be maximized. The Value of D at the point of the aggregate demand function, where it is intersected by the aggregate supply function will be called the effective demand<sup>424</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.25).

A condição “a oferta criava a sua procura”, da doutrina clássica, significava que, as funções de oferta agregada e procura agregada eram iguais para todos os valores de emprego, ou seja, para qualquer quantidade de produção e de emprego, então, a demanda efectiva tinha um campo infinito de valores de equilíbrio, e não existiam obstáculos ao pleno emprego (Keynes,CWJMK,VII,pp.25-26).

Supondo o salário nominal e outros custos constantes, quando o emprego aumentava, a renda real, também, subia, e o consumo crescia, contudo, menos proporcionalmente que a renda real, então, para existir um nível de emprego de equilíbrio, o investimento, devia absorver o excesso da produção total, sobre o que a comunidade desejava consumir, e dependia do incentivo para investir, isto é, da

---

<sup>421</sup> Chick(1983),p.64, defendeu que, a inclinação da função de demanda agregada era menor que a da função da oferta agregada, isto é, a sua trajectória de curto prazo devia ser traçada numa posição mais horizontal que a da função de oferta agregada, pois, do contrário, o ponto de demanda efectiva não seria um ponto de lucro máximo esperado. Para Fiocca(2000),p.46, isto acontecia, porque se a oferta era sempre idêntica ao nível de produção e rendimento, a procura aumentava a uma taxa inferior à da renda, pois, parte da renda adicional era poupada.

<sup>422</sup> Davidson(2011),p.203, argumentou que, Keynes usou o termo equilíbrio, no sentido marshalliano, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), ou seja, para Prebisch(1991),pp.50-51, uma posição em que nenhuma das forças tinha incentivo, para alterar a posição da economia, isto é, do emprego e da produção. Davidson(2010),p.78, referiu que, Keynes em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), tentou utilizar os conceitos de Marshall de microprocura e da função da oferta, para desenvolver as funções de oferta agregada e procura agregada. Asimakopulos(1989),p.26, concluiu que, a análise de Keynes centralizava-se sobre os factores determinantes do nível de equilíbrio de emprego, dentro de um dado período, então, parecia-se com a análise do equilíbrio estático. Para Skidelsky(2010),p.142, o conceito de “equilíbrio”, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), não constituía a parte mais fértil da sua contribuição. Possas(2003),p.435, afirmou que, o equilíbrio era uma referência ancilar, meramente expositiva, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII).

<sup>423</sup> As expectativas empresariais, para Keynes, sobre a demanda futura, determinavam o emprego e a produção no mercado de bens(Sicsu,2003,p.163), no ponto de demanda efectiva, num modelo simples de economia fechada(Thirlwall,1999,p.374), portanto, segundo Keynes, isto forneceu à actividade produtiva um carácter especulativo(Carvalho,1991,p.21).

<sup>424</sup> Possas(2003),pp.431-433, enfatizou que, as funções de procura agregada e oferta agregada eram definidas ex-ante, então, na sua intersecção, o nível de demanda efectiva também era ex-ante, isto é, não dependia da realização da produção e, portanto, do nível das vendas, que se verificava ex-post. O equilíbrio, na terminologia neoclássica, representava um conjunto de forças que se cancelavam reciprocamente, o que só se verificava ex-post, portanto, o ponto de demanda efectiva, não constituía, a rigor, uma posição de equilíbrio, pois era determinado ex-ante, isto é, era um conceito de demanda que se igualava à oferta, e pertinente ao confronto entre a ocupação dos recursos- através da produção- e à sua alocação, e não ao enfrentamento entre a produção e a realização. Dequech(2006),p.214, defendeu que, o ponto de demanda efectiva, representava um ponto de procura esperada e de oferta efectiva, pois era o ponto, em que as firmas decidiam operar, oferecendo certo volume de produção, e empregando certo número de pessoas.

relação entre a escala de eficiência marginal do capital e o complexo das taxas de juros que incidiam sobre os empréstimos de prazo e riscos diversos (Keynes,CWJMK,VII,pp.27-28).

Ocorre apenas um nível de emprego de equilíbrio, dada a propensão a consumir e a taxa do novo investimento , no qual os preços da oferta agregada e procura agregada são iguais, e, habitualmente, este nível está abaixo do pleno emprego, e deve ser entendido, em termos de equilíbrio de Marshall de curto termo, e esta é a essência de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII,p.28).

Keynes resumiu a sua teoria geral do emprego num conjunto de proposições, a saber: a técnica, os recursos e os custos estavam dados<sup>425</sup>, e, a renda(produção), tanto real quanto monetária, dependia do volume de emprego, isto é, dependia da soma de D1(consumo) e de D2(investimento), determinada no mercado de bens; o consumo resultava da renda agregada e, portanto, do emprego; o emprego derivava da demanda efectiva(D), ou seja, de D1 e D2, o montante que se esperava gastar em consumo(D1) e investimento(D2); o nível de emprego de equilíbrio resultava da igualdade entre as funções de oferta agregada e procura agregada, isto é, de propensão a consumir, do investimento e da função de oferta agregada; a cada volume de emprego correspondia uma produtividade marginal do trabalho nas indústrias de bens de consumo de assalariados, que determinava o salário real. O emprego não aumentava, quando a propensão a consumir(D1) não variava, se o investimento(D2) não se elevasse, para eliminar a diferença entre o preço da oferta agregada(Z) e D1, então, o emprego de equilíbrio podia estar abaixo do pleno emprego. Se D1 e D2 provocavam uma insuficiência da demanda efectiva, o nível de emprego diminuía, até ficar abaixo da oferta de trabalho potencial ao salário real em vigor, isto é, verificava-se o desemprego involuntário e uma inibição do processo de produção(Keynes,CWJMK,VII,pp.28-31).

Malthus opôs-se, à economia de Ricardo, que colocava de lado a função de demanda agregada, pois ,a insuficiência da demanda efectiva era possível, e resultava de despesas insuficientes, que provocavam o desemprego<sup>426</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.32).

#### 4.7.2 Definições e Ideias

O volume de emprego, associado a determinado equipamento de capital, para Keynes, representava um índice satisfatório da produção, daí resultante, presumindo-

---

<sup>425</sup> Para Barrère(1985),p.47, Keynes sabia que, estes elementos variavam, contudo, ele absteve-se, de considerar as consequências das suas modificações.

<sup>426</sup> Moreno(2000),p.160, observou que, Keynes admirava Malthus, pelo realismo de suas posições; por sua preocupação pelo curto prazo; e por sua crença na possibilidade de existirem deficiências na procura, nas etapas de recessão.Harrod(1982),p.460, argumentou que, Keynes considerou Malthus um precursor da sua própria teoria de “procura efectiva”, porém, para Harrod, Malthus não contribuiu significativamente para a economia, porém Blaug(1994)p.1210, observou que, Skidelsky(1995),pp.416-417;419-420;464-465,e Moggridge(1992),p.563, conjecturaram que, Keynes utilizou, apenas, o nome de Malthus, para um novo conceito, a demanda efectiva.



se, que ambos<sup>427</sup> aumentavam, e diminuía juntos, contudo, não existia, uma relação numérica definida. Na sua teoria geral do emprego, Keynes defendeu a utilização de duas unidades de quantidades fundamentais, isto é, quantidades de valores monetários, estritamente homogéneas, e quantidades de emprego, homogéneas na condição de não existir grande instabilidade<sup>428</sup>, na remuneração relativa das diferentes categorias de trabalho, então, definindo uma hora de emprego de mão de obra comum como a unidade, e caracterizando uma hora de emprego de mão de obra especializada com uma remuneração dupla, isto é, duas horas de emprego de mão de obra comum. A unidade de trabalho media o volume de emprego, e a unidade de salário representava o salário nominal de uma unidade de trabalho, portanto, E constituía a folha de salários, W a unidade de salários, e N a quantidade de emprego, então,  $E=N.W$ (Keynes,CWJMK,VII,pp.41;43).

A análise do comportamento do sistema económico, como um todo, devia limitar-se a duas unidades de quantidades fundamentais, a saber, moeda e emprego, reservando o uso de conceitos vagos, imprecisos e imperfeitos, como o valor de produção global, a quantidade de equipamento de capital como um todo, e o nível geral de preços, para ocasiões em que se buscava alguma comparação histórica(Keynes,CWJMK,VII,pp.43).

Entre o momento, em que o produtor assumia os custos de produção, e o que os consumidores adquiriam a produção, o empresário orientava-se por previsões, das quais dependiam as decisões da actividade económica, e repartiam-se em duas, a saber: as expectativas de curto prazo, que relacionavam-se com o preço, que o produtor esperava obter pela produção “acabada”, no momento em que fixava a sua produção diária<sup>429</sup>, isto é, constituíam expectativas quanto ao custo da produção e às receitas de venda do produto; as expectativas de longo prazo, que referiam-se, ao que o empresário esperava obter em rendimentos futuros, ao adquirir (ou talvez manufacturar) produtos “acabados”, para os adicionar ao seu equipamento de capital. As expectativas de curto prazo, no caso de acréscimos, à provisão de capital ou vendas a distribuidores, dependiam, em grande parte, das expectativas de longo prazo de outrém, e, eram estas várias expectativas, que determinavam o volume de emprego, oferecido pelas empresas(Keynes,CWJMK,VII,pp.46-47).

Uma modificação nas expectativas(de curto e longo prazo) causava pleno efeito sobre o emprego, depois de um lapso de tempo importante. O estado de expectativas sujeitava-se a mudanças constantes, isto é, ocorria uma nova expectativa, antes que a

---

<sup>427</sup> Carabelli(1992),p.24, constatou que, Keynes utilizou a quantidade de emprego como uma proxy do volume de output líquido.

<sup>428</sup> Kregel(1994),pp.29-30, concluiu que, a suposição fundamental para aplicar o padrão trabalho, era a constância dos diferenciais de remuneração, e não os salários monetários rígidos.

<sup>429</sup> Diária representava a unidade efectiva mínima do tempo económico, isto é, o período mais curto, após o qual, a empresa revia a sua decisão de emprego oferecido(Keynes,CWJMK,VII,p.47). Para Asimakopulos(1989),pp.17-18, a análise de Keynes integrava-se no curto prazo de Marshall. Marshall(1920),p.379, providenciou uma estimativa da extensão desse curto período, “poucos meses ou um ano”, e o uso de Keynes do curto termo era consistente, com esta moldura de tempo.

anterior produzisse todo o efeito, então, o mecanismo económico estava sempre ocupado com actividades sobrepostas<sup>430</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.47).

Os resultados efectivamente realizados da produção e da venda da produção, apenas influenciavam o emprego, à medida que concorriam, para rever<sup>431</sup>as expectativas de curto prazo subsequentes, contudo, podia-se expor que, o emprego de hoje era conduzido, pelas expectativas de hoje, juntamente com o equipamento de capital de hoje. Ainda que, a produção e o emprego fossem determinados pelas expectativas a curto prazo do produtor, os resultados recentes representavam um papel preponderante na determinação dessas expectativas, pois, uma considerável parte das circunstâncias mantinha-se, fundamentalmente, invariável de um dia para o outro, excepto, se acontecessem motivos, para se esperar uma mudança. Os produtores alteravam, gradualmente, as suas conjecturas, principalmente, à luz dos resultados obtidos, e não de mudanças prováveis(Keynes,CWJMK,VII,pp.50-51).

As expectativas a longo prazo, não podiam ser revistas, perante os resultados realizados, em curtos intervalos de tempo, e estavam sujeitas a revisões imprevistas(Keynes,CWJMK,VII,p.51).

Num período,  $A$  representava o valor das vendas, de produtos acabados, de um empresário, a consumidores ou outros empresários.  $A_1$  constituía o montante das compras de artigos acabados, que o empresário realizava a outros empresários. No final do período,  $G$  equivalia ao valor real do equipamento de capital do empresário, que incluía stocks, de bens não acabados, ou capital circulante, e de bens acabados.  $G'$  consistia no valor do equipamento de capital, no fim do período, se não tivesse sido utilizado na produção de  $A$ , e fosse despendida uma quantia  $B'$ , para a sua manutenção e melhoramento. O excedente de  $(G'-B')$  sobre  $(G-A_1)$  media o sacrifício

---

<sup>430</sup> Vicarelli(1985),p.157, concluiu que, a coexistência, em qualquer tempo, de decisões baseadas nas expectativas de curto prazo e longo prazo, manifestava a incompatibilidade de equilíbrio walrasiano de pleno emprego de todos os factores e da visão de Keynes do capitalismo.

<sup>431</sup> Possas(2003),p.435, defendeu que, para Keynes, as variações da produção ou dos preços ajustavam o “desequilíbrio” da procura frente à oferta, no “período de mercado”, antes de novas decisões de produzir, serem adoptadas, quando os níveis de produção eram modificados face às vendas realizadas, no entanto, tratava-se de um novo período. O período de produção representava uma unidade lógica temporal indecomponível, no qual nenhuma decisão correctiva era tomada. Amadeo(1989),p.72, observou que, o capítulo 5 de “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes,CWJMK,VII), incluía uma série de períodos de produção, justamente como a descrição do ciclo de crédito no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V).Chick(2010),p.91, concluiu que, se as expectativas das firmas confirmassem-se, a produção, os preços, e o emprego não se alteravam no próximo período. Este era um estado de equilíbrio.

do valor compreendido na produção de A, isto é, o custo de uso<sup>432</sup>, ou seja, o decréscimo de valor suportado pelo equipamento, derivado da sua utilização, ponderando, os custos de conservação e de melhorias realizadas, e as compras a outros empresários(Keynes,CWJMK,VII,pp.52-53;66;70).

Os custos de factores(F) de A, equivaliam à remuneração, paga pelo empresário aos factores de produção, em troca dos seus serviços. O “custo primário” de A, reflectia a soma dos custos de factores(F) e do custo de uso(U). A renda do empresário, ou seja, o lucro bruto, representava a diferença entre o valor da sua produção(A) e o custo primário, e como o rendimento do resto da comunidade era igual aos custos de factores(F) do empresário, a renda agregada era  $A-F-U+F$ , isto é,  $A-U$  (Keynes,CWJMK,VII,pp.53-54).

O custo suplementar(V), equivalia ao excedente da depreciação prevista sobre o custo de uso, isto é, constituía a depreciação do equipamento de capital do empresário, que era involuntária, e não imprevista, portanto, a renda agregada líquida era  $A-U-V$ (Keynes,CWJMK,VII,pp.56-57).

A equivalia às vendas agregadas de todas as espécies; A1 designava as vendas agregadas, realizadas por um empresário a outro empresário. U significava a soma agregada do custo de uso dos empresários. A poupança representava o excedente do rendimento sobre as despesas de consumo. O valor dos artigos vendidos aos consumidores, num período, reflectia as despesas em consumo. O consumo era igual a  $A-A_1$ ; e a renda agregada representava  $A-U$ ; a poupança equivalia a  $A_1-U$ . O investimento corrente constituía o acréscimo corrente ao valor do equipamento de capital, que resultava da actividade produtiva do período, e significava a parte da renda, não exaurida pelo consumo, e, então, constituía o excedente de  $A-U$  sobre  $A-A_1$ , isto é,  $A_1-U$ (Keynes,CWJMK,VII,pp.61-62).

O rendimento era igual ao valor da produção corrente; o investimento corrente designava a parte do produto corrente não consumido, e a poupança equivalia ao excedente da renda sobre o consumo, então, a poupança e o investimento eram iguais. Portanto,  $Renda = Valor da produção = consumo + investimento$ ;  $Poupança =$

---

<sup>432</sup> Para Davidson(1982),p.173, Keynes empregou o termo “custo de uso” de Marshall, contudo, foi o primeiro, a desenvolver o conceito, e adaptá-lo para a questão de produção intertemporal de qualquer propriedade. Os custos de uso, constituíam uma das maiores ligações económicas entre a situação corrente e a situação futura, pois, para Thirlwall(1999),p.378, eram uma medida do sacrifício de lucros futuros esperados, devido ao uso do equipamento de capital hoje, bastante mais que no futuro. Hicks(1965),pp.50-54, enfatizou que, o custo de uso era um elemento dinâmico, que Keynes introduziu, na análise de curto prazo, de Marshall. Deprez(1993),p.34, argumentou que, o custo de uso era um custo de oportunidade, de utilizar o capital fixo no período corrente, ou seja, Keynes introduziu os aspectos intertemporais da produção. O custo de uso variava com o nível de output, então, fazia parte do custo marginal, e impactava sobre os preços, isto é, era um elemento, que necessitava, de ser incluído numa versão desenvolvida da teoria de inflação de Keynes.

renda – consumo; e, Poupança=Investimento. A poupança era um mero resíduo<sup>433</sup>, e, as decisões, de consumo e de investimento, determinavam, conjuntamente, a renda(Keynes,CWJMK,VII,p.63).

O volume de emprego(e, por consequência, a produção e a renda real) que era determinado pelo empresário, com o intuito de maximizar os seus lucros presentes e futuros, dependia da função da procura agregada, decidida pelas suas previsões de venda, que resultavam do consumo e do investimento. Se para Dennis Robertson(1933),p.399, as expectativas correntes fossem, sempre, ocasionadas, pelos resultados obtidos ontem, então, a demanda efectiva de hoje era igual ao rendimento de ontem, portanto, para Keynes, o método de Robertson constituía uma alternativa ao seu método(Keynes,CWJMK,VII,pp.77-78).

A noção de criação de crédito, pelo sistema bancário, permitia efectuar investimentos, aos quais nenhuma poupança “genuína” equivalia, isto é, resultava, de isolar-se uma das consequências da elevação do crédito bancário, com a omissão dos demais. A concessão de um crédito adicional autorizava o empresário, a elevar o investimento corrente, então, a renda aumentaria, numa proporção que excedia<sup>434</sup> a do investimento suplementar(Keynes,CWJMK,VII,p.82).

Os rendimentos e os preços variavam, até à instituição da igualdade, entre, a quantidade agregada da moeda que os indivíduos conservavam ao novo nível de rendas e preços, e a quantidade de moeda criada pelo sistema bancário, portanto, isto representava a proposição fundamental da teoria quantitativa (Keynes,CWJMK,VII,pp.84-85).

#### 4.7.3 Propensões a Consumir

O volume de emprego era determinado pelo ponto de intersecção entre a função da demanda agregada e a função de oferta agregada<sup>435</sup>. A função de procura agregada, que Keynes descreveu nos livros III e IV de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), relacionava cada nível de emprego, com a receita(produto) que os empresários esperavam receber, da correspondente produção, por oferecer determinado volume de emprego. A receita compunha-se, da

<sup>433</sup> Possas(2003),p.442, observou que, a poupança era uma magnitude residual, puramente contábil, e economicamente irrelevante.

<sup>434</sup> Amadeo(1989),p.20;72, constatou que, no capítulo VII de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII,p.82),o mecanismo do multiplicador era discutido, e a análise era formada numa série de períodos de produção, justamente como a descrição do ciclo de crédito no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V).

<sup>435</sup> A função de oferta agregada dependia, principalmente, das condições físicas da oferta, já conhecidas(Keynes,CWJMK,VII,p.89).Chick(1983),p.82, notou que, Keynes, a partir do livro III de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), ignorou a oferta agregada, porque: para Keynes, o lado da oferta era, facilmente, compreendido; “ toda a acção” realizava-se sobre o lado da procura, e o investimento constituía o elemento volátil; e Keynes ansiava pela distinção entre a sua teoria, e a tradição ricardiana, na qual, os custos, isto é, as condições de oferta eram de importância primordial, e a procura tinha um papel pouco significativo.

soma despendida em consumo, quando o emprego estivesse em certo nível, e da soma destinada ao investimento. Keynes, no livro III de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) analisou os factores, que determinavam as despesas de consumo, e no livro IV de “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), expôs os factores que fixavam os gastos em investimento(Keynes,CWJMK,VII,pp.89-90).

A propensão a consumir reflectia a relação funcional  $x$ , entre o consumo, medido em unidades de salário,( $CW$ ), ( a despesa que, para o consumo, se utilizava do nível, de rendimento), e a renda, medida em unidades de salário,( $YW$ ), relativa a um certo volume de emprego( $N$ ), e sustentando-se que, ( $YW$ ) era determinado pelo emprego( $N$ ) de maneira unívoca, portanto,  $CW=X(YW)$  ou  $C=W.X.(YW)$  (Keynes,CWJMK,VII,p.90).

A quantia que a comunidade despendia em consumo, dependia de: do montante da sua renda; de factores objectivos que o acompanhavam; de factores subjectivos<sup>436</sup>, que incluíam, as propensões psicológicas e os hábitos, dos indivíduos, e os princípios, nos quais, o rendimento era dividido, entre eles(Keynes,CWJMK,VII,p.90).

Keynes considerou seis principais factores objectivos, que influenciavam a propensão a consumir. O consumo( $C$ ) era uma função muito mais da renda real, do que do rendimento nominal, então, se a unidade de salário variasse, a despesa em consumo, relativa a determinado nível de emprego, e os preços, mudavam na mesma proporção. No segundo factor objectivo, o consumo dependia mais da renda liquida do que do rendimento, porque era a renda liquida, que preponderava na decisão de escala de consumo do individuo. No terceiro factor objectivo, as variações imprevistas, nos valores de capital, não consideradas no cálculo da renda liquida, tinham uma maior importância, para mudar a propensão a consumir, pois não guardavam qualquer relação estável ou regular com o montante da renda(Keynes,CWJMK,VII,p.91-92).

O quarto factor objectivo era a variação, na taxa intertemporal de desconto, isto é, na relação de troca entre os bens presentes e o bens futuros. A flutuação a curto prazo da taxa de juros não tinha muita influência directa sobre as despesas de consumo, no entanto, variações substanciais na taxa de juro de longo prazo, alteravam os hábitos sociais e, portanto, a propensão subjectiva a consumir. Na quinto factor objectivo, quando o incentivo, do individuo para poupar, resultasse dos rendimentos futuros esperados, não dependia só da taxa de juros, mas, também, da politica fiscal do governo. Se a politica fiscal fosse empregada como um instrumento, para alcançar maior igualdade na distribuição de rendas, então, o seu efeito sobre o acréscimo da propensão a consumir era maior. No ultimo factor objectivo, as alterações das expectativas da relação entre os níveis presentes e futuros do rendimento não exerciam uma influência importante. Se fossem eliminadas modificações na unidade

---

<sup>436</sup> Keynes(CWJMK,VII,p.91), na continuação de “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), considerou os factores subjectivos como dados, e admitiu que, a propensão a consumir dependia, apenas, de alterações nos factores objectivos.

de salários, em termos de moeda, a propensão a consumir era um função estável<sup>437</sup>. A renda agregada, medida em unidades de salários, era a principal variável, de que dependiam as despesas em consumo da função de procura agregada (Keynes,CWJMK,VII,pp.93-96).

A lei psicológica fundamental, emanava do nosso conhecimento da natureza humana e dos detalhes dos ensinamentos da experiência, e consistia em que, os homens aumentavam o seu consumo, à medida que a sua renda crescesse, contudo, em menor proporção, que o aumento do rendimento, então, a variação do consumo, medido em unidades de salário( $\Delta CW$ ), tinha o mesmo sinal que a variação da renda, medida em unidades de salários( $\Delta YW$ ), porém, era de grandeza menor, isto é,  $dcw/dYW$ , a propensão marginal a consumir era positiva e inferior à unidade<sup>438</sup> (Keynes,CWJMK,VII,p.96).

O padrão de vida de um individuo, fundava-se na satisfação, que extraia do seu rendimento, e ele poupava a diferença entre a sua renda efectiva e as suas despesas de consumo relativas ao seu tipo habitual de vida. Quando a renda real, do individuo, aumentasse, devido ao acréscimo do volume do emprego, o seu consumo não se elevaria em montante absoluto igual, portanto, ele pouparia uma soma absoluta maior, e no caso de uma diminuição da sua renda real, devida a um decréscimo do volume de emprego, o seu consumo não declinava em montante absoluto igual, então, o consumo podia exceder a renda, porque o individuo utilizava as suas reservas financeiras acumuladas, ou porque o governo, concedia-lhe um subsidio de desemprego, e suportava um deficit orçamentário. Esta característica da propensão a consumir tendia, a estabilizar o sistema económico(Keynes,CWJMK,VII,pp.97-98).

Um crescimento de rendimento real, acarretava uma poupança maior<sup>439</sup>, e uma diminuição da renda real, originava uma poupança menor, então, como regra, uma maior proporção da renda era poupada, à medida que a renda real aumentava. O emprego só aumentava, devido a uma elevação do investimento, se não ocorresse um aumento na propensão a consumir(Keynes,CWJMK,VII,p.97).

Os novos investimentos de capital só realizar-se-iam em excesso ao desinvestimento actual do capital, quando se esperasse uma elevação das despesas futuras em consumo. A dificuldade de garantir o equilíbrio de amanhã, agravava-se, cada vez que assegurássemos o equilíbrio de hoje, aumentando o investimento (Keynes,CWJMK,VII,p.105).

---

<sup>437</sup> Chick(2010),p.44, sugeriu que ,a estabilidade demográfica inglesa podia ter influenciado Keynes, a tomar o consumo como uma função estável do emprego.

<sup>438</sup> Harris(1955),p.87, afirmou que, a propensão marginal a consumir era menor que 1 e maior que 0, pois, do aumento da renda alguma parte iria ser poupada.

<sup>439</sup> Lavoie(1985),p.142, referiu que, certos economistas fizeram corolário desta teoria, para apoiar as teses de sub-consumo.

Keynes considerou factores subjectivos, que influenciavam a propensão a consumir. As pessoas privavam-se, de gastar o seu rendimento, em virtude de oito motivos, a saber: estabelecer uma reserva, para fazer face a contingências imprevistas; planear-se para uma relação futura prevista diferente entre o rendimento e as necessidades do individuo e da sua família; beneficiar-se do juro; desfrutar de uma despesa crescente; usufruir de uma sensação de independência; garantir uma margem de manobra, para executar projectos especulativos ou económicos; legar uma fortuna; satisfazer a avareza. As pessoas consumiam, em virtude de seis motivos, a saber: prazer; imprevidência; generosidade; irreflexão; ostentação; extravagância. Os governos centrais ou locais e as instituições e empresas comerciais, de países desenvolvidos, retinham entre um terço e dois terços da acumulação total de cada nação (Keynes,CWJMK,VII,pp.107-108).

O objectivo de “The General Theory of Employment, Interest, and Money” (Keynes,CWJMK,VII), não era descrever as mudanças sociais de longo prazo, nem os efeitos lentos do progresso secular. A distribuição de riqueza, determinada pela estrutura social mais ou menos permanente da comunidade, alterava-se em ritmo demorado e no longo prazo(Keynes,CWJMK,VII,pp.109-110).

As variações de curto prazo no consumo dependiam, primordialmente, de alterações das rendas, medidas em unidades de salários. Uma elevação da taxa de juro reduzia o investimento, e, portanto, diminuía a renda a um nível, que acarretava que, o declínio da poupança igualava o do investimento. Em termos absolutos, o rendimento decrescia mais que o investimento, então, o consumo descia, quando a taxa de juro aumentava(Keynes,CWJMK,VII,pp.110-111).

Kahn(1931), introduziu<sup>440</sup> o conceito do multiplicador, na teoria económica, que estabelecia os princípios gerais, para calcular a relação quantitativa entre um acréscimo do investimento líquido e o aumento do emprego agregado(Keynes,CWJMK,VII,pp-113-114).

A lei psicológica fundamental, referia que os aumentos e diminuições da renda real da comunidade, medida em unidade de salários(YW), acarretavam elevações e decréscimos do consumo<sup>441</sup>, medido em unidades de salários(CW), contudo, em menor proporção, então,  $\Delta YW > \Delta CW$ .  $dCw/dYW$ , designava a propensão marginal a consumir(Keynes,CWJMK,VII,p.114).

O incremento do produto era dividido entre o consumo e o investimento, isto é,  $\Delta YW = \Delta CW + \Delta IW$ , então,  $\Delta YW = K\Delta IW$ , onde  $1 - 1/K$  era igual à propensão marginal

<sup>440</sup> Patinkin(1983-c),pp.316-317, enfatizou que, a noção geral do multiplicador surgiu no século XIX, e o termo “ principio do multiplicador” apareceu no livro de Johansen(1908).

<sup>441</sup> Minsky(1987),p.39,representou, em termos lineares simples, o modelo da função consumo, a saber:  $Y = C + I$ ;  $C = a_0 + a_1 \cdot y$ ,  $a > 0$ ;  $0 < a_1 < 1$ ;  $I = I_0$ .  $a_1$  designava a propensão marginal ao consumo,  $y$  constituía a renda,  $c$  significava o consumo,  $I$  reflectia o investimento. O consumo era uma função do rendimento, isto é, subsistia, mesmo que a renda fosse zero, ou seja, era financiado, pela venda de activos acumulados, e através de subsídios de desemprego, donativos, e ajuda de familiares.

consumir. O multiplicador do investimento(K) indicava-nos que, quando se produzia um acréscimo no investimento agregado(IW), a renda( $y_w$ ) subia num montante igual a  $K^{442}$  vezes o aumento do investimento(Keynes,CWJMK,VII,p.115).

O multiplicador do emprego( $K'$ ) de Kahn; calculava a relação do aumento do emprego total, que resultava de determinado incremento do emprego primário nas indústrias de investimento; então se o acréscimo do investimento  $\Delta IW$  levava a uma elevação do emprego primário  $\Delta N_2$  nas indústrias de investimento, o crescimento do emprego total era  $\Delta N = K' \cdot \Delta N_2$ . Keynes supôs que, o multiplicador de investimento(K) era igual ao multiplicador de emprego( $K'$ )(Keynes,CWJMK,VII,pp.115-116).

O multiplicador referia, em que proporção aumentava o emprego, para originar um crescimento na renda real suficiente, para o público consumir uma parte da renda suplementar, que incentivava a produção, até que o novo nível dos rendimentos proporcionasse uma poupança adicional, que se igualasse<sup>443</sup> ao investimento inicial(Keynes,CWJMK,VII,p.117).

O aumento do emprego, dedicado ao investimento, estimulava as indústrias, que produziam para o consumo, resultando num crescimento do emprego total, que era múltiplo do emprego primário, originado pelo próprio investimento<sup>444</sup> (Keynes,CWJMK,VII,p.118).

Se a propensão marginal a consumir não estava longe de 1, as pequenas flutuações no investimento, implicavam grandes variações no emprego e na renda, e um crescimento pequeno do investimento originava o pleno emprego. Se a propensão marginal a consumir estava próxima de 0, as reduzidas flutuações do investimento ocasionavam pequenas alterações no emprego, e era necessário um acréscimo pronunciado do investimento, para atingir o pleno emprego. A propensão marginal a

---

<sup>442</sup> Galindo(2010),p.82,descreveu  $\Delta Y = K \cdot \Delta I$ , então,  $K = \Delta Y / \Delta I = \Delta Y / (\Delta Y - \Delta C) = 1 / (1 - (\Delta C / \Delta Y)) = 1 / (1 - c)$ , donde  $c$  era a propensão marginal a consumir, que variava entre 0 e 1, portanto, o valor do multiplicador era superior 1.Cepeda(1986),p.69, assinalou que, o multiplicador era igual, ao inverso de 1 menos a propensão marginal a consumir( $c$ ), ou ao inverso da propensão marginal a poupar.Tily(2007),p.172, observou que, o multiplicador providenciava uma justificação teórica, para a adopção de políticas de trabalhos públicos, numa depressão. Vicarelli(1984),p.124, enfatizou que,quanto mais alta a propensão marginal a consumir, mais largo será o efeito sobre o multiplicador.

<sup>443</sup> Prebisch(1991),p.69, afirmou que, o crescimento dos investimentos gerava a criação de uma quantidade equivalente de poupanças, mediante a elevação das rendas, portanto, não era a poupança, que estimulava os investimentos. Skidelsky(2010),p.141, enfatizou que, o multiplicador do investimento estabelecia o ajustamento da produção como o principal mecanismo, que permitia, a economia alcançar uma nova posição de equilíbrio. Skidelsky(1995),p.451, observou que, Warming(1932),p.214, ligou uma função de poupança pessoal relacionada ao rendimento com o multiplicador de Kahn, para chegar a um mecanismo de ajustamento da renda, através do qual a poupança equilibrava –se com a variação inicial do investimento, então, Keynes pode ter sido, mais influenciado por Warming, que por Kahn, neste ponto.

<sup>444</sup> Carvalho(1989),pp.190-191, referiu que, para Keynes, uma decisão dos empresários, de elevar o seu equipamento de capital, aumentava o emprego nestes sectores, e permitia aos novos empregados, subir a demanda de bens de consumo, então, os produtos deste sector cresciam o seu nível de emprego, para satisfazer a procura, portanto, os recentes empregados neste sector expandiam a sua demanda. Este era o mecanismo do multiplicador.



consumir situava-se entre estes dois extremos, mas mais próximo de 1, portanto, as modificações no emprego eram acentuadas, e era inevitável uma elevação considerável do investimento, para conduzir ao pleno emprego (Keynes,CWJMK,VII,p.118).

Quando o pleno emprego era atingido, um crescimento do investimento elevava os preços, até chegar a um estado de verdadeira inflação, contudo, até este ponto, era acompanhado de um aumento da renda real agregada(Keynes,CWJMK,VII,pp.118-119).

A propensão marginal a consumir diminuía, quando o emprego crescia, ou seja, quando o rendimento real aumentava, a comunidade consumia uma parcela progressivamente decrescente da renda. O aumento do emprego, em consequência dos rendimentos decrescentes no curto período, elevava a proporção do rendimento agregado, dos empresários, cuja propensão marginal a consumir era inferior à media da comunidade. A elevação do desemprego aumentava a poupança negativa, isto é, os desempregados viviam das suas economias pessoais, dos amigos e de subsídios de desemprego, então, o reemprego decrescia a poupança negativa, e reduzia, portanto, a propensão marginal a consumir(Keynes,CWJMK,VII,pp.120-121).

Num estado, em que o comércio exterior representava um papel importante, e o subsidio de desemprego era financiado por empréstimos(como na Grã-Bretanha, em 1931), a flutuação do emprego, que seguia a alteração do investimento, era maior do que num país, em que esses factores eram menos importantes<sup>445</sup> (como nos EUA, em 1932)(Keynes,CWJMK,VII,p.122).

No caso de uma modificação da produção de bens de capital, não prevista com bastante antecipação, do mesmo modo, as industrias de bens de consumo progrediam, *pari passu*, juntamente com as industrias de investimento, em termos de emprego, sem maior perturbação para o preço dos bens de consumo que o derivado de um aumento na quantidade produzida, em condições de rendimento decrescente(Keynes,CWJMK,VII,p.122).

Quanto maior fosse a propensão marginal a consumir, maior era o multiplicador, então, uma variação do investimento provocava uma maior perturbação sobre o emprego. Uma comunidade pobre, poupava uma parcela pequena dos seus rendimentos, e sofria flutuações mais violentas, que uma comunidade rica, na qual a poupança constituia uma proporção maior da renda, e, portanto, o multiplicador era menor. No entanto, o efeito das variações de investimento sobre o emprego era mais elevado numa comunidade rica, embora o multiplicador fosse maior numa comunidade pobre, porque o investimento corrente na comunidade rica representava

---

<sup>445</sup> Kahn(1933),pp.168-173, concluiu que, o multiplicador dos EUA era maior que o da Grã-Bretanha, porque a razão entre as importações e a renda nacional, nos EUA, era baixa, e o subsidio de desemprego, nos EUA, era diminuto.

uma proporção muito mais elevada da produção corrente. A propensão marginal a consumir<sup>446</sup>diminuía, à medida que uma economia aproximava-se do pleno emprego, isto é, era mais difícil, atingir novas elevações do emprego, através de investimentos crescentes(Keynes,CWJMK,VII,pp.125-127).

#### 4.7.4 O Incentivo a Investir

A relação, entre a renda esperada, de uma unidade adicional de um bem de capital, proveniente das vendas futuras dos seus produtos, enquanto durasse essa unidade adicional, e o preço de oferta do bem de capital ou seja, o preço que bastava, para um fabricante produzir uma nova unidade suplementar desse capital, isto é, o custo de reposição, dava-nos a eficiência marginal de capital (Keynes,CWJMK,VII,p.135). Nas palavras de Keynes:

“More precisely, I define the marginal efficiency of capital as being present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price. This gives us the marginal efficiencies of particular types of capital-assets. The greatest of capital in general”(Keynes,CWJMK,VII pp.135-136).

A eficiência marginal do capital, dependia da taxa de retorno, que se esperava obter, da moeda investida num bem recentemente produzido, e diminuía, quando o investimento em um bem de capital aumentava, durante um certo período, porque o rendimento esperado baixava, conforme a oferta desse bem de capital crescesse, e o preço de oferta desse bem de capital se elevasse, sendo que o segundo destes factores era o mais importante, para estabelecer o equilíbrio no curto prazo (Keynes,CWJMK,VII,p.136).

A curva de demanda de investimento, ou a curva de eficiência marginal do capital, representava uma escala, que relacionava a taxa de investimento agregado com a correspondente eficiência marginal do capital. O investimento corrente aumentava, até ao ponto em que não houvesse nenhuma classe de bem de capital, cuja eficiência marginal excedesse a taxa de juro corrente, isto é, o investimento variava até aquele ponto da curva da procura de investimento, em que a eficiência marginal do capital era igual à taxa de juro de mercado. O investimento era função da eficiência marginal do capital e da taxa de juros. Nem o conhecimento do rendimento esperado de um

---

<sup>446</sup> Patinkin(1983-b),p.518, assinalou que, Keynes(CWJMK,VII,pp.127-128), usou dados preliminares, de Kuznets(1934), do investimento anual líquido nos EUA, de 1925 a 1933, para construir um estimação empírica do multiplicador dos EUA, através de cálculos baseados num grupo de dados anuais, por meio de pares de anos, e, então derivar uma estimativa da propensão marginal a consumir. O multiplicador era menor que 3, e estava na vizinhança de 2,5, ou seja, a propensão marginal a consumir não excedia 60% a 70%. Patinkin(1983-b),p.518, observou que, foi a primeira estimativa da propensão marginal a consumir, baseada sobre a examinação de séries temporais.

activo e da sua eficiência marginal permitiam deduzir a taxa de juros ou o valor presente desse activo(Keynes,CWJMK,VII,pp.136-137).

A eficiência marginal de capital era uma proporção. Devia-se considerar a série de incrementos, que se esperava obter no período de utilização do bem de capital adicional, ou seja, a série completa de anuidades  $Q_1, Q_2, \dots, Q_r$ , isto é, a renda esperada do investimento, e, este aspecto, envolvia a questão do papel das expectativas na teoria económica. A maioria das descrições da eficiência marginal do capital consideravam, apenas,  $Q_1$ , isto é, o incremento que se esperava obter, utilizando uma unidade adicional do bem de capital, na situação existente, no entanto, tal só justificava-se numa teoria estática, em que todos os valores de  $Q$  fossem iguais(Keynes,CWJMK,VII,pp.138-139).

Fisher(1930),pp.159;168, definiu a “sua taxa de rendimento em relação ao custo”, isto é, a taxa que media, e igualava o valor presente de todos os custos e rendimentos, então, para induzir a investimentos novos, “a taxa de rendimento em relação ao custo” devia ser superior à taxa de juros, e, para Keynes, era idêntica, e com o mesmo objectivo<sup>447</sup> que empregou a eficiência marginal do capital(Keynes,CWJMK,VII,pp.140-141).

A produção<sup>448</sup> alcançada, com o equipamento fabricado hoje, enquanto durasse, teria, de competir, com a do equipamento produzido mais tarde, talvez, com um custo

---

<sup>447</sup> Para Robinson(1977),p.108, a concepção de eficiência marginal de capital continha, uma quantidade do que o próprio Keynes chamava teoria clássica. Harrod(2010),p.126, num artigo de 1937, defendeu que, a ênfase que Keynes colocava nas previsões, representava uma melhoria na definição da produtividade marginal do capital, que, porém, podia ser incorporada na teoria tradicional. Kregel(1988),pp.59-60, afirmou que, a dívida de Keynes para Fisher provinha, do reconhecimento da moeda como um factor real, porque a eficiência marginal do capital foi determinada, dado o criticismo de Hayek da teoria do capital no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,VI), e a refutação de Sraffa(1932) da abordagem alternativa de Hayek. Dimand(1988),p.185, observou que, Keynes, na aula de 26 de novembro de 1934, criticou Fisher(1930), pela “sua taxa de rendimento em relação ao custo” igualar, o valor presente da corrente de ganhos esperados do bem de capital, ao preço da procura de bem de capital, e não ao preço de oferta do bem de capital. Kregel(1977),p.421, enfatizou que, Keynes, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), rejeitou a produtividade, como o factor primário determinando a recompensa de factores produtivos, e foi mais explícito, na sua rejeição do papel da produtividade como determinante do rendimento de capital, portanto Davidson(1972),p.71, concluiu que, Keynes(CWJMK,VII,pp.139-140), denegriu a importância da produtividade marginal do capital para a teoria do capital, muitos anos antes de economistas de Cambridge, como Joan Robinson, Kaldor, e Pasinetti. Kahn(2011),p.147, assinalou que, Fisher(1930), não incluiu o risco e a incerteza em “Theory of Interest”. Vicarelli(1984),p.128, afirmou que, para Keynes, uma queda na taxa de juros aumentava o volume de investimento, em linha com a teoria tradicional, contudo, em contraste com o paradigma neoclássico, Keynes acrescentou que a eficiência marginal do capital, não devia ser entendida como a produtividade marginal do capital, isto é, uma relação entre as quantidades físicas do capital e do produto.

<sup>448</sup> Graziani(1995),p.536, referiu que, em “The General Theory of Employment, Interest, and Money”(Keynes,CWJMK,VII), nenhum problema de financiamento inicial existia, e portanto, os bancos não tinham nenhum papel autónomo para executar. Carvalho(1991),pp.23-24, enfatizou que, a criação prioritária de moeda bancária era para a concessão de crédito às empresas, e não para as famílias, porque era com as firmas, que estava a iniciativa.

menor em trabalho e com uma técnica melhor<sup>449</sup>, que possibilitasse vender a sua produção a preços menores, e a aumentasse em quantidade, até que o seu preço tivesse descido ao mínimo satisfatório(Keynes,CWJMK,VII,p.141).

A expectativa de uma diminuição no valor da moeda, estimulava o investimento, e, então, o emprego e a produção em geral, porque elevava a curva de eficiência marginal do capital, e a expectativa de uma elevação no valor da moeda, desestimulava o investimento e, então, o emprego e a produção em geral, porque reduzia a curva de eficiência marginal de capital. O erro de Fisher consistia, em presumir que, as expectativas de alterações no valor da moeda, actuavam directamente sobre a taxa de juro e não sobre a eficiência marginal do capital<sup>450</sup>(Keynes,CWJMK,VII,pp.141-142).

A importância de expectativas de variações no valor da moeda manifestava-se nos efeitos, sobre a velocidade de se produzir novos bens, através da sua reacção sobre a eficiência marginal do capital. A expectativa da elevação dos preços, tinha um efeito estimulante na produção, porque elevava a eficiência marginal do capital<sup>451</sup>, porém, à medida que a taxa de juro<sup>452</sup> aumentava, o estímulo era neutralizado na mesma extensão(Keynes,CWJMK,VII,pp.142-143).

A dependência entre a eficiência marginal do capital e as flutuações nas expectativas tornavam a eficiência marginal do capital sujeita a variações violentas, que explicavam o ciclo económico, pois, os empresários tinham um conhecimento limitado sobre o futuro, para adoptar as decisões de investimento(Keynes,CWJMK,VII,pp.143-144).

Através da eficiência marginal de capital (mais do que pela taxa de juros), a expectativa do futuro influi sobre o presente<sup>453</sup>. Na teoria económica, a hipótese de situação estática, quase sempre, implica uma grande dose de irrealismo. A expectativa sobre o futuro afecta o presente, através do preço de procura por equipamento durável (Keynes,CWJMK,VII,pp.145-146).

---

<sup>449</sup> Crocco(2003),p.501, defendeu que, Keynes reconheceu o papel, desempenhado pela mudança tecnológica, que só era exercido, se o sistema bancário o permitisse, portanto, Keynes consagrou pouca importância à mudança tecnológica, em "The General Theory of Employment, Interest and Money"(Keynes,CWJMK,VII), e implicitamente, considerou que a tecnologia estaria disponível, a qualquer um que quisesse utilizá-la.

<sup>450</sup> Nas notas de aulas de Bryce, de 26 de Novembro de 1934, Keynes observou que, Fisher preconizava que, a inflação esperada actuava directamente sobre a taxa de juro, e não sobre a eficiência marginal de capital(Rymes,1989,p.150).

<sup>451</sup> Shackle(1988),p.221, concluiu que, em "The General Theory of Employment, Interest and Money"(Keynes,CWJMK,VII), o conceito da eficiência marginal do capital estava muito influenciado pelo fenómeno da "confiança" ou pela ausência da mesma, mas não se discutia as razões da confiança.

<sup>452</sup> Fiocca(2000),p.49, referiu que, as taxas de juros de longo prazo eram as relevantes. A contradição entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juro a longo prazo, determinava a tomada de decisão, quanto a novos investimentos.

<sup>453</sup> Possas(2003),p.442, concluiu que, as expectativas respeitantes às rendas futuras do investimento, e não a taxa de juros, eram a variável chave na determinação do investimento em "The General Theory of Employment, Interest and Money"(Keynes,CWJMK,VII).

As expectativas de rendas esperadas de um bem de capital baseavam-se, em factos conhecidos mais ou menos com certeza, isto é, o stock de vários tipos de bens de capital e os activos de capital em geral e a intensidade da procura actual relativa a bens dos consumidores; e em eventos futuros previstos com maior ou menor grau de confiança, isto é, as alterações do tipo e da quantidade do stock dos bens de capital, as preferências dos consumidores, a força da demanda efectiva durante a vida do investimento, as variações da unidade de salário em termos da moeda. O estado da expectativa psicológica dos segundos factores chamava-se “ Estado de expectativa a longo prazo”(Keynes,CWJMK,VII,pp.147-148).

Na formação de nossas expectativas, era insensato, atribuir grande peso a tópicos muito incertos, então, era razoável, orientarmo-nos, pelos factos que mereciam nossa confiança, mesmo que menos relevantes para os resultados esperados, do que por outros dados em que o nosso conhecimento era vago e limitado. Os factos actuais desempenhavam um papel desproporcional na formação de expectativas a longo prazo, sendo que o nosso método habitual considerava a situação actual, e projectava-a no futuro, modificando-a, sempre que tivéssemos razões, para esperarmos uma mudança. O estado de expectativa a longo prazo das nossas decisões não dependia, exclusivamente do prognóstico mais favorável, porém, também, da confiança com a qual fazíamos esta conjectura<sup>454</sup>. Se esperássemos grandes mudanças, mas não as conjecturássemos de forma exacta, o nosso grau de confiança era fraco (Keynes,CWJMK,VII,p.148).

Os economistas não analisaram com o devido cuidado o estado de confiança, que era um dos principais determinantes da escala de eficiência marginal do capital. As conclusões fundamentavam-se, principalmente, na observação prática dos mercados e na psicologia dos negócios. Na discussão sobre o estado de confiança, raciocinaremos como se as variações dos investimentos, derivassem de alterações nas expectativas de suas rendas esperadas, e nunca de modificações na taxa de juros(Keynes,CWJMK,VII,pp.148-149).

Os cálculos das rendas esperadas de investimentos fundavam-se da base de um conhecimento de extrema precariedade<sup>455</sup>. A média efectiva dos resultados dos

---

<sup>454</sup> A probabilidade, em Keynes, comparou as “evidências” favorável e desfavorável de um dado acontecimento, enquanto o “peso do argumento” constituía a quantidade da evidência disponível, cujo aumento, apenas elevava a probabilidade, se a nova evidência favorável superasse a nova evidência desfavorável(Keynes,CWJMK,VIII,pp.77-78).Carvalho(1992),p.59, referia que, o papel do peso do argumento reapareceu, neste contexto, como o grau de confiança ou estado de confiança. Brady(1987),p.43, afirmou que, as expectativas de longo prazo não podiam ser indutivamente generalizadas para o futuro, porque elas tinham pouco ou nenhum peso do argumento. Reddaway(2010),p.105, num artigo de 1936, enfatizou que, estas expectativas não podiam ser, rapidamente, constatadas nem contestadas, seguia-se que a condição de confiança, era vitalmente importante.

<sup>455</sup> Skidelsky(1999),p.54, defendeu que, Keynes foi o primeiro economista, a introduzir a incerteza no cerne do problema económico, colocando a questão do âmbito e significado da racionalidade na economia.

investimentos, habitualmente, frustrava<sup>456</sup> a confiança, que os originou. Os homens de negócios jogavam um jogo, que era uma mistura de habilidade e sorte, cujos resultados médios eram desconhecidos<sup>457</sup>(Keynes,CWJMK,VII,pp.149-150).

O desenvolvimento dos mercados financeiros organizados<sup>458</sup>, às vezes, facilitava o investimento<sup>459</sup>, mas, em ocasiões, contribuía, para agravar a instabilidade do sistema, e, então, causar um investimento muito volátil. A bolsa de valores, diariamente, possibilitava a cada indivíduo, rever as suas aplicações, e reavaliava os investimentos, e, embora, se destinasse, a facilitar a transferência de investimentos, já realizados entre os indivíduos, exercia uma influência decisiva sobre o investimento corrente<sup>460</sup>. Certos tipos de investimentos eram esclarecidos pela expectativa média, dos que negociavam na bolsas de valores, em vez de expectativas naturais dos empresários(Keynes,CWJMK,VII,pp.150-151).

Não era irracional, para Keynes, um agente económico, com uma base precária do conhecimento, ajustar as expectativas de longo prazo às valorações convencionais<sup>461</sup>do mercado (Vercelli,1991,p.231). Portanto, Keynes afirmou que, concordávamos, geralmente, em recorrer a uma convenção<sup>462</sup>, isto é, supor que a situação dos negócios, continuava por tempo indefinido, se não tivéssemos razões concretas, para esperar uma mudança(Keynes,CWJMK,VII,p.152).

---

<sup>456</sup> Carvalho(2003),p.45, assinalou que, para Keynes, o investimento em capital não resistia ao critério de normalidade de Marshall, que era um conceito comportamental, e que se referia às reacções, que acompanhavam um dado estímulo permanente ou repetitivo, para permitir, que os agentes desenvolvessem um comportamento “normal”.

<sup>457</sup> Minsky(1987),p.100, observou que, ao jogar o jogo híbrido da habilidade e sorte, que constituíam os negócios, os homens da empresa eram inexoravelmente especuladores. Marchionatti(1999),p.427, referiu que, esta caracterização do empresário tinha fortes similaridades com Marshall e Schumpeter.

<sup>458</sup> Skidelsky(2010),p.136, enfatizou que, no capítulo 12 de “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), a associação da incerteza à rendibilidade futura do investimento originou o mercado accionista, para o qual a maioria do investimento era canalizado. Para Skidelsky(2010),p.136, os psicólogos sublinhavam a importância das instituições, para a criação, e, a garantia de uma maior estabilidade das expectativas.

<sup>459</sup> Minsky(1987),p.100, defendeu que, com o auge do mercado de valores que acompanhava o auge do investimento, produzia-se um estímulo recíproco- uma verdadeira retroalimentação- entre a especulação na bolsa e a especulação por parte das empresas.

<sup>460</sup> Vicarelli(1984),p.134, afirmou que, a informação extraída do mercado de acções contribuía para a formação do estado de expectativa de longo prazo.

<sup>461</sup> Para Skidelsky(1999),p.54,o juízo “convencional” das probabilidades mantinha o investimento estável. Nunes(1998),p.160, referiu que, o uso das convenções sossegava-nos, levando-nos a esquecer a fraca capacidade de previsão, e reduzia a probabilidade de erro do agente singular. Nunes(1998),p.161, concluiu que, a resposta convencional à incerteza fundamental era o resultado da interdependência orgânica. Para Nunes(1998),p.150,Keynes preferia as convenções de grupos às convenções individuais, era o que se chamava “intersubjectividade”.

<sup>462</sup> Dequech(2011),p.478, observou que, Keynes não definiu explicitamente uma convenção. Para O’Donnell(1991),p.17, Keynes definiu convenção, como a medida prática para resolver o problema de decisões indeterminadas teoricamente. Possas(1990),pp.11-12, assinalou que, Keynes interpretou a convenção primariamente como a conformidade com a opinião média de muitas opiniões individuais diferentes, contudo, para Dequech(2011),p.480, essa definição de convenção, não tinha uma característica definidora importante, apontada por Keynes, isto é: a arbitrariedade. Maris(2007),p.50, enfatizou que, a convenção extinguiu o tempo, pois o passado repetia-se.

A duração indeterminada do estado actual dos negócios era improvável <sup>463</sup>, isto é, os resultados reais de um investimento apenas excepcionalmente coincidiam com as previsões originais. Estávamos supondo, que a avaliação do mercado, era correcta em relação ao conhecimento dos factos, que influenciavam o rendimento do investimento, e só se modificava na proporção, em que alterasse o conhecimento dos factos, porém, no plano filosófico essa avaliação não era correcta, pois, o nosso conhecimento não fornecia as bases suficientes para uma expectativa matematicamente calculada<sup>464</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.152).

O método convencional de cálculo era compatível com um grande grau de confiança e estabilidade nos negócios. Em mercados organizados de investimentos, o investidor unicamente corria o risco de uma variação efectiva nas condições do futuro imediato, então, o valor do investimento era afectado, apenas, por estas alterações. O investimento era seguro para o investidor, em períodos curtos, porque este tinha a oportunidade, de rever as suas decisões, e modificar o investimento, antes que ocorressem grandes alterações(Keynes,CWJMK,VII,pp.152-153).

Alguns factores agravavam a precariedade na obtenção de um volume suficiente de investimento. O primeiro factor era devido ao acréscimo gradual da proporção, que representavam no investimento de capital da comunidade, as acções possuídas por pessoas com um reduzido conhecimento real na avaliação desses investimentos. No segundo factor, os investimentos experimentavam flutuações de curto prazo dos lucros, o que exercia uma influência excessiva e absurda sobre o mercado. O terceiro factor preconizava que uma avaliação convencional da psicologia de massas de um

---

<sup>463</sup> Pessali(2006),p.67, afirmou que, a racionalidade limitada de Herbet Simon(1982) que implicava num comportamento, que pretendia satisfazer certos objectivos mínimos, em contradição à busca da optimização, estava presente no capítulo 12 de “The General Theory of Employment,Interest and Money(Keynes,CWJMK,VII). Lavoie(1985),p.114, enfatizou que, que a teoria do investimento de Keynes, do capítulo 12 de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), ancorava-se na sua visão de uma economia monetária de produção.

<sup>464</sup> Nunes(1998),p.141, observou que, a economia de Keynes era considerada a economia da incerteza, mas o conceito não era claro em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII). Lawson(1988),p.48, associou a incerteza à ausência de conhecimento probabilístico. Para Lawson(1988),p.43, a incerteza num sentido forte estava associada à ausência de probabilidades numéricas e ao baixo peso do argumento, ambos resultantes da escassez de evidências. Nunes(1998),p.149, referiu que, a incerteza de Keynes era uma matéria de crença e não da realidade material . Shackle(1961),pp.211-212, defendeu que, Keynes viu a incerteza, como o principal tema de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII). Minsky(1987),p.67, enfatizou, numa alusão ao livro de Shakespeare, que Keynes sem a incerteza , era como Hamlet sem o príncipe . Para Knight(1921),p.233, o risco era uma quantidade objectiva, tratável pelo cálculo de probabilidades, à priori, ou a partir de estatísticas de experiências passadas, e a incerteza, não era calculável numericamente, pois os acontecimentos incertos eram únicos. Para Davidson(2010),p.172, o risco probabilístico caracterizava decisões económicas de rotinas e repetitivas, em que se pressupunha uma realidade imutável(ergódica). Em carta endereçada a H.Townshed, em 26 de Julho de 1938, Keynes minimizou o papel representado através de considerações do “risco” na sua economia, e apontou que na sua teoria de probabilidade, as probabilidades não eram numéricas(Keynes,CWJMK,XXIX,pp.288-289).

grande número de indivíduos ignorantes, estava exposta a alterações violentas devido a mudanças repentinas na opinião(Keynes,CWJMK,VII,pp.153-154).

No quarto factor, a concorrência entre os investidores e os especuladores, dotados de um julgamento mais seguro e de conhecimentos mais amplos que o investidor privado médio, não se processava, em fazer previsões a longo prazo sobre o rendimento provável de um investimento por toda a sua vida, mas em prever mudanças de curto prazo com antecedência em relação ao publico em geral, isto é, a especulação preocupava-se, em antecipar o valor do investimento, que lhe atribuía o mercado daqui a três meses ou um ano, sob a influência da psicologia das massas<sup>465</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.154-155).

Um individuo inteligente podia realizar grandes lucros, se persistisse, em fazer investimento de longo prazo, porém o investimento fundamentado em previsões autênticas a longo prazo era muito difícil<sup>466</sup>(Keynes,CWJMK,VII,pp.156-157).

O quinto factor considerava o grau de confiança, que as instituições de crédito concediam às pessoas, que procuravam empréstimos. Uma diminuição no preço das acções provocada pelo enfraquecimento, da confiança especulativa ou das condições de crédito, produzia uma redução desastrosa da eficiência marginal do capital, e a recuperação económica exigia a restauração da confiança especulativa e das condições de crédito(Keynes,CWJMK,VII,p.158).

Quando se desenvolvia a organização dos mercados de investimento, o risco de predomínio da especulação sobre o empreendimento aumentava<sup>467</sup>, então a criação de um elevado imposto sobre todas as transferências de todas as transacções era a medida mais edificante. Se as operações de compra de investimentos fossem

---

<sup>465</sup> Keynes(CWJMK,VII,p.155), concluiu que, este era o resultado inevitável dos mercados financeiros organizados em tornos da liquidez. Chick(2010),p.242, observou que, os especuladores tinham um horizonte temporal curto, e, portanto, eram motivados por ganhos de capital e não por ganhos de juros. O problema do especulador era lidar com o que Pesaran(1984), citado por Chick(2010),p.242, chamou de “incerteza comportamental”, isto é, a necessidade de prever o comportamento de outros participantes do mercado.

<sup>466</sup> Chick(2010),p.89, referiu que, “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes,CWJMK,VII), era uma teoria de uma economia em continuo movimento, em que o tempo histórico desempenhava um papel significativo. Dow(2004),p.86, afirmou que, a essência do tempo histórico era que, aconteciam mudanças estruturais, que invalidavam a aplicação de probabilidades com base em experiências dos investidores. Shackle(1955),p.7, desenvolveu o conceito de decisão crucial, isto é, uma situação em que se adoptou uma decisão, que mudou para sempre o ambiente económico, portanto, condições idênticas de decisão nunca mais se repetiam.

<sup>467</sup> Nas palavras de Keynes: “Speculators may do harm as bubbles on a steady stream of enterprise. But the position is serious when enterprise becomes the bubble on a whirlpool of speculation. When the capital development of a country becomes a by-product of the activities of a casino, the job is likely to be ill-done”(Keynes,CWJMK,VII,p.159).



definitivas e irrevogáveis<sup>468</sup>, os investidores apenas guiavam a sua atenção para as perspectivas de longo prazo. A liquidez do mercado financeiro esporadicamente dificultava um novo investimento, porém, facilitava-o mais frequentemente.

O dilema era que, à medida que o indivíduo empregasse a sua riqueza, entesourando, ou emprestando moeda, adquirir bens de capital, não era atraente, excepto em mercados onde esses bens tinham grande liquidez. A única solução radical para as crises de confiança que incomodavam a economia do mundo moderno, era restringir, a escolha do indivíduo a consumir, ou a dispor do seu rendimento para a produção de bens de capital( Keynes,CWJMK,VII,pp.158;160-161).

As expectativas de longo prazo, de um investidor, com base precária do conhecimento, eram determinadas, também, pelos seus espíritos animais. Nas palavras de Keynes:

“ Even apart from the instability due to speculation, there is the instability due to the characteristic of human nature that a large proportion of our positive activities depend on spontaneous optimism rather than on a mathematical expectation<sup>469</sup>, whether moral or hedonistic or economic. Most, probably, of our decisions to do something positives, the full consequences of which will be draws out over many days to come- can only be taken as a result of animal spirits<sup>470</sup>- of a spontaneous urge to action rather than inaction, and not as the outcome of a weighted average of quantitative benefits multiplied by quantitative probabilities” (Keynes,CWJMK,VII,p.161).

---

<sup>468</sup> Nos anos 1920's, Keynes era um jogador científico, e especulava com moedas e mercadorias. Nos anos 1930's , a sua nova filosofia de investimento resumia-se a uma fidelidade para um pequeno número de acções escolhidas cuidadosamente, isto é, o investidor podia comprar, não vender. Esta filosofia de investimento pessoal estava em linha, com a ênfase teórica crescente, da necessidade para estabilizar o investimento. O capítulo 12 de “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), era autobiográfico, e manifestava uma dívida intelectual com “A Treatise on Probability”(Keynes,CWJMK,VIII)(Skidelsky,1995,pp.524-525;557-558).

<sup>469</sup> Davidson(1996),pp.8;30, afirmou que, a ênfase de Keynes na incerteza e a sua rejeição das expectativas probabilísticas, desaprovavam o axioma ergódico da teoria clássica. As expectativas não ergódicas eram o que, Keynes chamou de “animal spirits”. Davidson(2010),p.179, referiu que, para Keynes, em sectores não ergódicos da economia, os economistas deviam encorajar o desenvolvimento de factores institucionais, para reduzir a nossa incerteza. Davidson(1980), conforme Dequech(1996),p.116, defendeu que, as instituições políticas e económicas tinham um papel importante na determinação dos resultados económicos do mundo real. Carvalho(1992),p.69, enfatizou que, nas expectativas de longo termo a lógica humana das crenças preponderava sobre a lógica formal das probabilidades. Para Carvalho(1992),p.47, era a inergocidade, que implicava a noção de irreversibilidade do tempo.

<sup>470</sup> Para Dow e Dow(2009),p.47, a noção de espíritos animais de Keynes, ligava para os factores de confiança, em determinar o nível de investimento, e, então, a demanda agregada, isto é, os espíritos animais, eram identificados, com o que dava confiança nos resultados esperados. Para Marchionatti(1999),p.415, Keynes retirou a noção de espíritos animais de Descartes(1649), porém, o termo foi usado na psicologia dos séculos XVII e XVIII.

O investidor ao arrefecer o seu entusiasmo e o optimismo espontâneo, dependia, apenas, da previsão matemática, e o empreendimento morria, porém, o perigo da perda era tão desprovido de lógica como as anteriores esperanças de ganhos. O estado de expectativas de longo prazo era, primordialmente, estável, e nas vezes em que isso não acontecia, outros factores exerciam efeitos compensatórios. As decisões humanas, pessoais, políticas ou económicas, que envolviam o futuro, não podiam depender da estrita expectativa matemática, pois, o conhecimento para realizar esses cálculos, não existia, era o nosso impulso inato para a actividade, que fazia girar as engrenagens (Keynes,CWJMK,VII,pp,162-163).

A taxa de juro exercia uma influência, embora não decisiva, sobre o fluxo de investimentos. Keynes era algo céptico, numa economia fechada, quanto ao êxito de uma politica meramente monetária em influenciar a taxa de juro e, portanto, o emprego e o produto. O estado podia calcular a eficiência marginal dos bens de capital a longo prazo, contudo, as flutuações na estimativa de mercado da eficiência marginal de diversos tipos de capital eram demasiado significativas, para serem compensadas por modificações na taxa de juros, então, Keynes esperava que, o estado assumisse uma responsabilidade cada vez maior na organização directa dos investimentos (Keynes,CWJMK,VII,p.164).

Keynes enfatizou que, para a economia clássica, a taxa de juro era o factor de equilíbrio, que igualava a procura de poupança resultante de um investimento novo, determinado pela produtividade total do investimento, a uma determinada taxa de juro, e a oferta de poupança, a uma determinada taxa de juro, pela propensão psicológica da comunidade a poupar, isto é, a taxa de juro era determinada no mercado de fundo de empréstimos, porém, para Keynes, era impossível, deduzir a taxa de juro, a partir do conhecimento destes dois factores(Keynes,CWJMK,VII,p.165).

A taxa de juros não é o rendimento da poupança, ou da espera como tal, porque quando alguém acumula as suas economias em moeda liquida, não recebe juros<sup>471</sup>. A taxa de juros é a recompensa da renuncia à liquidez, e, portanto, da riqueza monetária, por um período determinado, ou seja, é uma medida da relutância, dos que possuem moeda, de alienar o seu direito, de dispor da mesma, pois, é o inverso, da relação entre uma quantidade de moeda e o que se obtém desistindo, por um

---

<sup>471</sup> Lerner(2010),p.206, num artigo de 1936, afirmou que, podíamos realizar uma poupança, sem emprestar a moeda poupada, e, portanto, não recebíamos o pagamentos de juros.

período determinado<sup>472</sup>, do poder de comando da moeda em troca de uma dívida<sup>473</sup>. A taxa de juro é o preço em que, o desejo de manter riqueza em forma líquida, concilia-se com a quantidade de moeda disponível <sup>474</sup>, ou seja, é o preço, que iguala, no mercado monetário<sup>475</sup>, a procura de moeda e a oferta da moeda (Keynes,CWJMK,VII,pp.166-167).

A preferência pela liquidez do indivíduo era representada por uma escala de quantidade, dos seus recursos, medidos em termos de moeda, ou em unidades de salários, que desejava conservar em moeda. A taxa de juro nunca era negativa, e subsistia a preferência de liquidez pela moeda, como meio de manutenção de riqueza, que restituía pouco ou nenhum juro, pois, existia incerteza quanto ao futuro da taxa de juros, e havia um mercado organizado, para negociar dívidas (Keynes,CWJMK,VII,pp.166; 168).

As expectativas quanto ao futuro da taxa de juros eram determinadas pela psicologia das massas, e reflectiam-se na preferência pela liquidez, então, os indivíduos para quem as taxas de juros futuras estavam acima, das taxas de juros previstas pelo mercado, preservavam moeda líquida, e os indivíduos para quem as taxas de juros futuras estavam abaixo, das taxas de juros previstas pelo mercado, pediam emprestado a curto prazo, para adquirir dívidas a prazos mais longos. O preço de mercado, isto é, a taxa de juro, estabelecia-se no nível, em que a venda dos “bears” equilibrava-se com as compras dos “bulls”(Keynes,CWJMK,VII,p.170).

A preferência pela liquidez podia ser definida por três motivos, que a regulavam, a saber: o motivo de transacção, isto é, a necessidade de moeda para as operações correntes de trocas pessoais e comerciais; o motivo de precaução, ou seja, o desejo de segurança relativo ao equivalente do valor monetário futuro, de certa parte dos recursos totais; o motivo de especulação, isto é, o propósito de obter lucros, por perspectivar melhor que o mercado, o que aconteceria no futuro. Na ausência de um mercado organizado, para negociar dívidas, a preferência pela liquidez, devida ao

---

<sup>472</sup> Para uma discussão geral, a taxa de juro exprimia o complexo de várias taxas correntes para os diferentes períodos. A moeda constituía qualquer comando sobre o poder geral de compra, o qual o possuidor não cedia por um período superior a três meses, e a dívida significava, o que só se podia recuperar em períodos mais longos. Adoptou-se a mesma suposição expressa em “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), em que a moeda incluía depósitos bancários (Keynes,CWJMK,VII,p.167).

<sup>473</sup> Carvalho(org.)(2001),p.55, assinalaram que, até ao capítulo 17 de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), existiam só duas classes de activos, moeda e títulos, então, subsistia, apenas, uma escolha em troca da liquidez, que era o título, remunerado por uma taxa de juros.

<sup>474</sup> Oreiro(1999),p.226, concluiu que, para Keynes, as variações das forças reais da produtividade do capital e da propensão a poupar não influenciavam directamente a taxa de juro, e tinham um impacto inicial sobre o nível da renda e o emprego, o que acarretava uma variação concomitante da procura transaccional por moeda, que dada a oferta da moeda, produzia uma alteração da taxa de juro.

<sup>475</sup> Carvalho(org.)(2001),p.45, afirmam que, a determinação da taxa de juro, no mercado monetário, pela preferência, dos agentes económicos e pelas autoridades monetárias, era um fenómeno monetário, ao invés de ser concebida por factores reais, como a propensão a poupar e a produtividade do capital, como estabelecia a teoria clássica.

motivo de precaução, elevava-se muito, enquanto que num mercado organizado, para negociar dividas, aumentavam as flutuações da preferência pela liquidez, devido ao motivo de especulação(Keynes,CWJMK,VII,pp.170-171).

A curva de preferência pela liquidez relacionava a quantidade de moeda à taxa de juro, então, à medida que a quantidade de moeda aumentava, a taxa de juro decrescia. Uma redução da taxa de juro determinava que a preferência pela liquidez, pelo motivo de transacção, absorvia mais moeda, pois, com o aumento da renda nacional, o volume de moeda para as transacções crescia mais ou menos na mesma proporção. Uma diminuição na taxa de juro, aumentava a quantidade de moeda, que alguns indivíduos desejavam conservar, porque as suas previsões quanto às taxas de juros futuras divergiam das perspectivas do mercado. Em algumas circunstâncias, um crescimento na quantidade de moeda exercia uma influência pequena sobre a taxa de juros, porque podia implicar uma incerteza quanto ao futuro, então, a preferência pela liquidez, pelo motivo de precaução, podia fortalecer-se(Keynes,CWJMK,VII,pp.171-172).

Um elevação na quantidade de moeda não reduzia a taxa de juro, se a preferência pela liquidez<sup>476</sup> crescesse mais que a quantidade da moeda. Uma diminuição na taxa de juro não estimulava o investimento, se a eficiência marginal do capital decrescesse mais que a taxa de juro(Keynes,CWJMK,VII,p.173).

Na teoria clássica da taxa de juros, as variáveis independentes eram a procura de investimentos, e a influência da taxas de juros sobre a parte do rendimento que era poupada, e quando a curva de demanda de investimento (X) deslocava-se, a nova taxa de juro era determinada no ponto de intersecção, entre a nova curva da procura de investimento(X) e a curva que relacionava a taxa de juros com os montantes poupados(y) dessa renda. Para Keynes, esta teoria era absurda, pois a hipótese do rendimento constante era inconsistente, com a suposição que as duas curvas podiam deslocar-se, independentemente, uma da outra. Se qualquer delas se movimentasse, a renda variava e, então, o esquema alicerçado na hipótese de uma dada renda, desintegrava-se. A economia clássica, ignorou a importância das variações do nível de rendimento, ou a possibilidade que este fosse uma função da taxa de investimento(Keynes,CWJMK,VII,pp.179-180).

“The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII),

---

<sup>476</sup> Gazier(2011),pp.67-68, observou que, no mercado de bens, Keynes rejeitou a “lei de Say”, constatando que, numa economia monetária era possível a preferência pela liquidez.

incluiu um único diagrama<sup>477</sup>, sugerido por Roy Harrod<sup>478</sup>, para descrever a forma, como a taxa de juro encontrava-se indeterminada na análise clássica. As funções utilizadas pela teoria clássica, isto é, as reacções do investimento(X) e da poupança(Y) às variações na taxa de juro, não proporcionavam elementos suficientes para uma teoria da taxa de juro, então, estas funções poderiam ser utilizadas, para determinar o montante da renda, quando fosse encontrada, por outros meios, a taxa de juros, isto é, a curva x e as curvas y não diziam nada sobre a taxa de juro. Para Keynes, no modelo, se introduzíssemos o estado da preferência pela liquidez<sup>479</sup> e a quantidade de moeda, e conhecêssemos estes dois factores, encontraríamos a taxa de juro. O erro da economia clássica procedia, em considerar a taxa de juro como recompensa da espera como tal, em vez da recompensa pelo não-entresouramento. Na teoria clássica, se as curvas Y e X diminuíssem, quando a taxa de juro aumentasse, nada garantia que, determinada curva y intersectava outra determinada curva X, em um ponto qualquer, então, não podiam ser as curvas Y e X, a determinar a taxa de juro (Keynes,CWJMK,VII,pp.180-182).

A teoria clássica entendeu que, a poupança dependia da renda, mas omitiu o facto, que o rendimento dependia do investimento, e que quando o investimento variava, a renda variava no grau justamente necessário, para que a alteração da poupança fosse igual à modificação do investimento. Os economistas, quase sempre, alicerçavam seus conselhos práticos na teoria em que, ceteris paribus, uma diminuição nas despesas baixava a taxa de juros, e um aumento do investimento elevava a taxa de juro, porém, se o que estas duas quantidades determinavam, não era a taxa de juro, mas o volume agregado de emprego, então, a nossa percepção sobre o funcionamento do sistema económico era profundamente modificada(Keynes,CWJMK,VII,pp.184-185).

---

<sup>477</sup> O'Donnell(1999),pp.27-28;35, afirmou que, o diagrama, criticava a teoria ortodoxa da taxa de juro, e ilustrava, de forma elegante, as diferenças entre a nova teoria de Keynes e a ortodoxia, pois, Keynes observou a sua teoria de forma distinta, incompatível e superior à ortodoxia. Besomi(2000),p.373,enfatizou que, Keynes inverteu a estrutura causal original de Harrod, e introduziu uma de procura adicional, que representava uma mudança no quadro original, e utilizou o diagrama, para argumentar contra a defesa de Harrod da teoria clássica. O único conceito que se manteve na reinterpretação de Keynes, foi a noção de famílias das curvas de oferta.Para Skidelsky(1995),pp.559-560, o único diagrama de "The General Theory of Employment, Interest and Money" (Keynes,CWJMK,VII),era um diagrama de procura(investimento) e oferta(poupança) ortodoxo, com as duas curvas intersectando-se.

<sup>478</sup> O diagrama era, em parte, similar, ao esquema de Robertson(1934),p.652. Harrod(1982),p.453, afirmou que, foi o autor da versão inicial do diagrama, essencialmente a mesma da versão publicada. O'Donnell(1999),p.28, argumentou que, Harrod preconizou a ideia do diagrama, o que providenciou uma discussão verbal gráfica implícita entre Keynes e Harrod, e que Keynes produziu os esboços de ambos os diagramas, inicial e final. Besomi(2000),p.368, referiu que, se o esboço de Harrod existisse, encontrar-se-ia entre os papers de Harrod, o que não era o caso.

<sup>479</sup> O'Donnell(1999),p.29, concluiu que, como resultado da inconsistência entre as proposições, que a renda era constante, e que a eficiência marginal do capital e a propensão para o consumo eram variáveis, Keynes argumentou que a teoria clássica da taxa de juro, era um instrumento defeituoso, e precisava, ser substituída pela teoria da preferência pela liquidez.Para Skidelsky(1999),p.105, a inclusão do diagrama, parecia fazer a importância teórica de "The General Theory of Employment, Interest and Money"(Keynes,CWJMK,VII), depender da existência da preferência pela liquidez.

Pigou(1927),pp.251-253, defendeu que, a taxa de juro era determinada pelas condições gerais da procura e da oferta de capital físico e, portanto, escapava ao controle dos bancos ou do banco central. Ricardo(1817),p.511, enfatizou que, a taxa de juro não era regulada, pela taxa a que o banco emprestava, mas pela taxa de lucro que se podia receber do emprego de capital, e era independente da quantidade ou do valor da moeda<sup>480</sup>. Para Ricardo, existia um único nível de emprego de longo prazo, e, então, uma única taxa de juro que lhe era compatível. Keynes referiu que, Ricardo e os seus sucessores não entenderam o facto de que, mesmo a longo prazo o nível de emprego não era necessariamente pleno, podendo apresentar diversos níveis, e que cada política bancária correspondia a um nível de emprego diferente a longo prazo, então, existiam, a longo prazo, diversas posições de equilíbrio correspondentes a várias taxas de juros susceptíveis de serem adoptadas pela autoridade monetária. Von Mises(1934),pp.339;363; propôs uma teoria, em que podiam identificar-se as variações das taxas de juros com as alterações dos níveis de preços relativos dos bens de consumo e dos bens de capital(Keynes,CWJMK,VII,pp.189-192).

A demanda agregada da moeda do individuo subdivide-se em três motivos, a saber: transacção; precaução; especulação. O motivo de transacção<sup>481</sup> reparte-se em dois motivos, a transição entre o recebimento da renda e o seu desembolso. A intensidade deste motivo depende, principalmente, do montante do rendimento e da duração normal entre o seu recebimento e a sua despesa. A velocidade-renda da moeda adequa-se a este motivo, e mede a proporção da renda, que o publico conserva em moeda, e um crescimento da velocidade-renda da moeda é um sintoma de redução na preferência pela liquidez. No motivo negócios, os empresários mantêm recursos líquidos, entre o momento em que começam as despesas e o recebimento do produto das vendas. A intensidade deste motivo depende, principalmente, do valor da produção corrente e, portanto, do rendimento corrente, e do número de mãos através das quais passa essa produção(Keynes,CWJMK,VII,pp.195-196).

---

<sup>480</sup> Deleplace(1998),p.74, concluiu que, para Ricardo a taxa de juro era independente, da quantidade de moeda emitida pelo banco de Inglaterra, e que dependia, apenas, da taxa de lucro. A variação da quantidade de moeda não influenciava a produção.

<sup>481</sup> Chick(2010),p.175, sugeriu que, Keynes incorporou a procura transaccional de Marshall(1923),Cap.14, isto é, a moeda era concebida como circulação em troca de bens e serviços do trabalho.Para Carvalho(org.)(2001),pp.47-48, o motivo de transacção representava a manutenção de moeda, para a realização de um acto definido de compra numa data especificada, e incorporava uma visão de moeda e de suas funções próxima da teoria quantitativa da moeda, isto é, com a moeda compravam-se, e vendiam-se bens e serviços.

No motivo precaução<sup>482</sup>, mantem-se recursos líquidos, para atender às contingências inesperadas, e às oportunidades imprevistas de realizar compras vantajosas, e para conservar um activo de valor fixo, em termos de moeda, para honrar uma obrigação contratual, em moeda. Estes três motivos dependem, do custo e da segurança, para obter dinheiro em caso de necessidade, e do custo relativo de retenção de recursos líquidos. Para satisfazer os motivos de transacção e precaução, o volume de moeda necessária resulta da actividade geral do sistema económico, e do nível de renda nacional, em termos da moeda(Keynes,CWJMK,VII,p.196).

O motivo de especulação era importante, para propagar os efeitos de uma alteração na quantidade de moeda, no sistema económico. A procura de moeda para satisfazer o motivo de especulação, variava de modo inverso à taxa de juro, devido às variações nos preços dos títulos e das dividas de várias maturidades. Quanto maior fossem os recursos líquidos, que o sistema bancário desejava criar( ou eliminar) pelas compras( ou vendas) de títulos e dividas, maior deveria ser a baixa (ou alta)na taxa de juro.

---

<sup>482</sup> Carvalho(1992),p.105, observou que, no motivo de precaução, a demanda de moeda dependia do estado de confiança das expectativas quanto às taxas de juros futuras, e defendeu que, apesar do motivo de precaução ser a justificação, que introduzia o conceito de incerteza de Keynes em sua mais ampla dimensão, ele teve um tratamento superficial em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII). Para Dow(1996),p.37, se as compras vantajosas incluíssem activos financeiros e activos reprodutíveis, havia uma ligação directa entre os motivos precaucional e especulativo.Kahn(1954),p.239, concluiu que, as demandas precaucionarias e especulativas da moeda eram determinadas pelas incerteza quanto ao futuro, ou seja, o motivo de precaução operava, quando as pessoas pensavam que, a taxa de juros mudava, e o motivo de especulação operava, quando pessoas pensavam que, no final, a taxa de juro mudava numa direcção em detrimento doutra. Carvalho(1992),p.105, enfatizou que, a procura da moeda pelo motivo de precaução representava a especificidade da moeda como um activo liquido, isto é, uma reserva de valor, para atravessar um futuro incerto Carvalho(org.)(2001),p.48, referiram que, em “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), o motivo de precaução estava correlacionado com a renda, permitindo a sua adição ao motivo de transacção, num mesmo período de rendimento, portanto, as mudanças imprevistas na preferência pela liquidez decorrentes de alterações no grau de incertezas dos agentes eram eliminados, no entanto, divergentemente do motivo de transacção, os saldos mantidos para o motivo de precaução não eram gastos no mesmo período, em que a renda era recebida. Davidson(2010),p.94, assinalou que, a poupança de moeda e outros activos líquidos, aniquilava a proposição da lei de Say, que afirmava que, a oferta criava a sua própria procura.

Ao analisar o motivo de especulação<sup>483</sup>, devia-se distinguir, entre as variações da taxa de juro, as que resultavam de alterações da oferta de moeda, e as que eram determinadas, principalmente, pelas modificações nas expectativas, que afectavam a função de liquidez (Keynes, CWJMK, VII, pp.196-197; 202).

M1 é a quantidade de recursos líquidos, mantida, para satisfazer o motivo de transacção e o motivo de precaução, e M2 é a quantidade de recursos líquidos, mantida, para satisfazer o motivo de especulação. Estes dois compartimentos de recursos líquidos correspondem, então, a duas funções de liquidez L1 e L2, e L1 depende, principalmente, do nível de renda, enquanto L2 depende, principalmente, da relação entre a taxa de juro corrente e o estado das expectativas (Keynes, CWJMK, VII, p.199), então:

$$M = M1 + M2 = L1(Y) + L2(R) \quad (14)$$

Em que L1 (a procura de moeda para fins de transacção e precaução) é a função de liquidez em relação à renda Y, que determina M1, e L2 (a procura de moeda para fins especulativos) é a função de liquidez em relação à taxa de juro (r), que determina M2 (Keynes, CWJMK, VII, pp.199-200).

A variação de M conduz a uma variação em r, que implica um novo equilíbrio, para alterar M2 e Y, e, conseqüentemente M1. Portanto, a renda (y) depende em parte de r, então, determinada alteração em M acarreta uma modificação em r, para que a soma das variações de M1 e M2, seja igual à variação dada de M. A velocidade-renda da moeda (V) é definida como proporção entre Y e M1 (Keynes, CWJMK, VII, pp.200-201), então:

$$L1(Y) = Y/V = M1 \quad (15)$$

A velocidade-renda da moeda não é constante, e o seu valor depende das características das organizações bancária e industrial, dos hábitos sociais, da distribuição de renda entre as diferentes classes, e do custo de conservar moeda (Keynes, CWJMK, VII, p.201).

---

<sup>483</sup> Carvalho(org.)(2001),p.49, afirmaram que, o motivo de especulação estava ligado à incerteza quanto às variações futuras da taxa de juro. Para Keynes(CWJMK,VII),p.201,importava não o nível absoluto da taxa de juro(r), mas o seu grau de divergência com relação ao que se considerava um nível seguro e invariável da taxa de juros(r).Para Carvalho(org.)(2001),pp.50-51, Keynes sugeriu que, todo o agente que participava com activos no mercado financeiro, tinha uma avaliação subjectiva, em virtude da sua própria experiência e acesso à informação, do que representava uma taxa normal de juros. Se a taxa de juros normal fosse maior que a taxa de juros de mercado, os agentes tinham expectativas, que a taxa de juro subisse, e retinham moeda, em vez de adquirir títulos, então, a demanda de moeda pelo motivo especulativo era uma demanda de bears. Se a taxa de juro normal fosse menor que a taxa de juro de mercado, os agentes(bulls) tinham expectativas que, a taxa de juro baixasse, e compravam títulos em troca de moeda. A procura especulativa estava relacionada com as expectativas específicas em relação ao comportamento futuro da taxa de juro. Carvalho(org.)(2001),p.53, concluem que, no capítulo 15 de "The General Theory of Employment, Interest and Money"(Keynes,CWJMK,VII),quando descreveu os incentivos psicológicos e empresariais para a liquidez, Keynes preconizou que, a determinação da taxa de juro tinha um elevado componente expectacional e psicológico.



A incerteza de futuras variações na taxa de juros explicava a preferência pela liquidez<sup>484</sup>(L2), que justificava a conservação de recursos líquidos(M2) (Keynes,CWJMK,VII,p.201), como forma alternativa de riqueza, porque, numa economia monetária de produção, os indivíduos adiavam decisões de consumo e investimento, o que acarretava deficiência da demanda efectiva, e demonstrava que em um mundo não ergódico, eram os activos não produzíveis mantidos para fins de liquidez, que originavam a redução da actividade económica e o desemprego involuntário, e, portanto, a moeda importava, não era neutra no longo termo, devido ao seu atributo de liquidez, e, a falta de flexibilidade perfeita não era uma condição necessária nem suficiente, para demonstrar a existência de equilíbrio com desemprego(Davidson, 2011,p.29).

Uma diminuição da taxa de juro(r) está associada a um aumento da quantidade de recursos líquidos, mantida, para satisfazer o motivo de especulação(M2) (Keynes,CWJMK,VII,p.202). A curva de preferência pela liquidez, determinada pelo motivo de especulação, relaciona de forma inversa, as variações na demanda por moeda para satisfazer o motivo de especulação, e as alterações na taxa de juros, devido a modificações no preço dos títulos e nas dividas de maturidades diversas(Carvalho,(org.),2001,p.49).

A autoridade monetária controlava a taxa de juro de curto prazo, pois criava, facilmente, a convicção que a sua politica não se alterava num futuro próximo, e também em virtude da possível perda ser pequena, comparada com o rendimento corrente, isto é, a oferta da moeda estava totalmente sob o controle da autoridade monetária, ou seja, era exógena(Keynes,CWJMK,VII,pp.202-203).

A cada quantidade de moeda criada, pela autoridade monetária, correspondia, ceteris paribus, determinava taxa de juro, ou determinado complexo de taxas de juros para as dividas de diversos vencimentos. A autoridade monetária tinha quatro limitações, em estabelecer certo complexo de taxa de juros, para dividas de diferentes prazo e riscos. Na primeira limitação, a própria autoridade monetária restringia as suas operações, para negociar, apenas, com dividas de um tipo particular (Keynes,CWJMK,VII,pp.205;207).

Na segunda limitação, possivelmente, assim que a taxa de juro baixasse a um certo nível, a preferência pela liquidez tornava-se absoluta, ou seja, a procura por moeda era perfeitamente elástica em relação à taxa de juro, isto é, todos preferiam manter recursos líquidos, a conservar uma divida, que rendia uma taxa de juros baixa, isto é, a autoridade monetária tinha perdido o controle efectivo sobre a taxa de juro, contudo,

---

<sup>484</sup> Para Shackle(1988),pp.228;234, o maior golpe de originalidade de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), foi atribuir à ideia de preferência de liquidez, uma posição central e essencial. Em um mundo de conhecimentos suficientes e certos, a liquidez não existiria. Graziani(1988),p.156, concluiu que, a ideia que a preferência pela liquidez acarretava o desemprego, era um pilar fundamental da construção keynesiana.

esse caso extremo pudesse ter importância no futuro, não existia nenhum exemplo do mesmo<sup>485</sup>. A terceira limitação era que, existiam exemplos de um colapso completo da estabilidade da taxa de juros, devido ao nivelamento da função da liquidez em uma direcção ou outra. A quarta limitação, era que, havia a dificuldade da taxa de juro efectiva, baixar além de certo valor (Keynes, CWJMK, VII, pp, 207-208).

Um acto de poupança individual significava, por exemplo, uma decisão de não jantar hoje, mas não acarretava, necessariamente, uma decisão de jantar daqui a uma semana ou ano, ou de consumir um bem particular numa data especificada; isto é, deprimia as actividades económicas dedicadas no procedimento do jantar de hoje, sem estimular, as que preparavam alguma actividade futura de consumo. Não existia a substituição da demanda de consumo presente por uma procura de consumo futuro, mas uma redução da procura de consumo presente. A expectativa de consumo futuro estava alicerçada no consumo presente, e uma redução deste deprimia o consumo futuro, então, esta poupança diminuía o preço dos bens de consumo e a eficiência marginal do capital e, portanto, baixavam a demanda de investimento actual e a procura de consumo presente (Keynes, CWJMK, VII, p. 210).

Um acto de poupança, não melhorava o rendimento provável, nem estimulava o investimento<sup>486</sup>. Para que um individuo, que poupava, pudesse alcançar o seu objectivo, isto é, o de adquirir uma riqueza, não era exigido, que um novo bem de capital fosse produzido, para satisfazê-lo (Keynes, CWJMK, VII, p. 212).

Keynes considerou, como a doutrina pré-clássica, que o trabalho, incluindo os serviços pessoais de empresário, era o único factor de produção, que operava num ambiente de técnica, recursos naturais, equipamento e procura efectiva (Keynes, CWJMK, VII, pp. 213-214).

O capital, a longo prazo<sup>487</sup>, devia permanecer escasso, para que a sua eficiência marginal não fosse inferior à taxa de juro correspondente à duração da sua existência.

---

<sup>485</sup> Davidson (2008), p. 550, defendeu que, Keynes (CWJMK, VII, p. 202), analisou a procura especulativa da moeda como uma hipérbole rectangular, isto é, uma função matemática que nunca tinha um segmento perfeitamente elástico, e Keynes (CWJMK, VII, p. 207) não conhecia nenhum exemplo da armadilha de liquidez, ou seja, uma função matemática que tinha um segmento perfeitamente elástico, então, Keynes negou a existência da armadilha da liquidez do ponto de vista teórico e empirico.

<sup>486</sup> Skidelsky (1999), pp. 98-99, referiu que, o “paradoxo da parcimónia” de Keynes, afirmava que, uma elevação da poupança planejada provocava uma diminuição da poupança efectiva devido ao decréscimo do rendimento, excepto que a rentabilidade esperada do investimento aumentasse, porque um acréscimo da propensão a poupar reduzia a expectativa dos empresários em relação ao consumo futuro, do qual dependia a rentabilidade do investimento, então o investimento reduzia-se, e a poupança excessiva só agravava o problema da procura efectiva e do emprego. Skidelsky (1995), p. 606, conclui que, em diversas partes “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII), era convicção que o “problema económico” em todos os tempos, derivava da fraqueza, do incentivo a investir.

<sup>487</sup> Davidson (1972), p. 62, enfatizou que, nos capítulos 16 e 17 de “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII), Keynes tentou libertar-se do conteúdo de curto período do resto do seu livro. A essência desses capítulos envolvia o financiamento da procura por investimentos adicionais.

As experiências após a primeira grande guerra mundial da Grã-Bretanha e dos EUA demonstravam como uma elevada acumulação de riqueza, provocou uma diminuição da sua eficiência marginal do capital, superior ao que era possível à taxa de juro, diante dos factores institucionais e psicológicos prevaletes, o que interferiu no volume de emprego e no nível de vida, que as condições técnicas de produção podiam proporcionar(Keynes,CWJMK,VII,p.217;219).

A taxa monetária de juros era a percentagem excedente, de uma soma de moeda contratada, para entrega no futuro, sobre o preço à vista de soma contratada, para entrega futura. Cada tipo de bens de capital deveria ter uma taxa análoga à taxa de juro sobre a moeda, isto é, uma taxa de juro calculada em termos do próprio bem(Keynes,CWJMK,VII,p.222).

A diferença entre os contratos a “termo” e à “vista” do trigo que tinham cotação no mercado, e mantinham uma relação com a taxa de juro do trigo, no entanto, o contrato a termo era cotado em moeda para entrega futura, e, portanto, esta divergência também derivava da taxa monetária de juros(Keynes,CWJMK,VII,p.223).

As taxas de juros para bens diferentes não eram iguais <sup>488</sup>, porque a relação entre os contratos à “vista” e a “termo”, tal como as cotações de mercado eram diferentes para os diversos bens. Cada uma dessas mercadorias- padrão concedia-nos a mesma facilidade que a moeda, para determinar a eficiência marginal do capital (Keynes,CWJM,VII,pp.223-224).

Até ao capítulo 17 de “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), trabalhou-se num mundo dicotómico com apenas dois tipos de activos, moeda e títulos. No capítulo 17, Keynes idealizou uma teoria da preferência pela liquidez da taxa de juros, que podia ser generalizada para uma teoria de precificação de activos(Carvalho(org.)(2001),p.42).

Calculando as taxas de juros das mercadorias num período, consideramos cada um dos bens como padrão, então, os rendimentos de cada activo são medidos em termos de si mesmos. Os diversos tipos de bens possuem, em graus diferentes, três atributos, a saber: alguns bens concedem um rendimento ou produção,  $q$ , medidos em termos de si mesmos, por proporcionarem algum processo de produção, ou prestarem serviços a um consumidor; os bens, excepto a moeda, têm desgaste, ou implicam alguma despesa com o correr do tempo, utilizados ou não, para produzir um rendimento, isto é, acarretam um custo de manutenção( $c$ ), medido em termos de si mesmos; O poder de dispor de um bem durante certo tempo, pode oferecer uma conveniência ou segurança potencial, que não é igual para bens diferentes. O prémio de liquidez( $l$ ) de certo bem é o valor, medido em termos de si mesmo, que as pessoas

---

<sup>488</sup> Na sua crítica a Hayek, Sraffa(1932),pp.48-51, defendeu a ocorrência de uma multiplicidade de “taxas de juros de mercadorias”, que podiam diferenciar-se, em desequilíbrio. Keynes baseou-se na construção de Sraffa das taxas de juros de mercadorias, no capítulo 17 de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII).

estão dispostas, a pagar pela conveniência ou segurança potenciais, proporcionadas pela posse dele, excluindo os seus rendimento( $q$ ) e custo de manutenção( $c$ ) (Keynes,CWJMK,VII,pp.225-226).

A retribuição total esperada da propriedade de um bem durante um certo período é igual ao seu rendimento( $q$ ) menos o seu custo de manutenção( $c$ ), mais o seu prémio de liquidez( $l$ ), isto é,  $q-c+l$ <sup>489</sup>, que representa a taxa de juros própria de qualquer bem, em que,  $q,c$  e  $l$  determinam-se em unidades de si mesmo, como padrão (Keynes,CWJMK,VII,p.226).

No capital instrumental(máquina) e no capital de consumo(casa), os seus rendimentos( $q$ ) excedem os seus custos de manutenção( $c$ ), e os seus prémios de liquidez( $l$ ) são baixos. A moeda tem um rendimento ( $q$ ) nulo, um custo de manutenção( $c$ ) insignificante, e um prémio de liquidez( $l$ ) substancial<sup>490</sup>. Os bens têm graus diferentes de prémio de liquidez(Keynes,CWJMK,VII,p.226).

No caso da moeda, o seu prémio de liquidez excede, acentuadamente, o seu custo de manutenção, enquanto que nos outros bens, os seus custos de manutenção são superiores aos seus prémios de liquidez<sup>491</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.227).

Keynes supõe que o rendimento das casas é  $q_1$  e os seus custos de manutenção e prémio de liquidez são ínfimos, e que o custo de manutenção do trigo é  $C_2$  e os seus rendimentos e prémio de liquidez são insignificantes, e que o prémio de liquidez da moeda é  $L_3$  e os seus custos de manutenção e rendimentos são desprezíveis. Portanto,  $q_1$  é a taxa de juro da casa medida em termos de casa como padrão de valor;  $C_2$  é a

---

<sup>489</sup> Tomando a moeda como padrão de medida(Keynes,CWJMK,VII,p.227),introduzimos um quarto atributo, a taxa esperada de apreciação do activo( $a$ ) no final de período, então, neste caso, a retribuição total esperada da propriedade de um bem durante um certo período é  $a+q-c+l$ , isto é, a taxa de juros própria de um bem(Carvalho(org.),2001,p56). Carvalho(2007),p.6, observa que, a preferência pela liquidez constitui-se nos termos de troca entre retornos monetários( $a+q-c$ ) e prémio pela liquidez da moeda( $l$ ). Carcanholo(2003),p.93, referiu que, ( $q$ ) e ( $a$ ) são valores esperados, então, a taxa própria de juros tem um forte componente de incerteza.

<sup>490</sup> Minsky(1987),p.89, observou que, no capítulo 17 de "The General Theory of Employment, Interest and Money"(Keynes,CWJMK,VII), a exposição de Keynes era insuficiente, porque não incluía explicitamente as estruturas de obrigações(títulos) e os compromissos de pagamentos, que estas implicavam. Carvalho(org.)(2001)p.56, incluíram na análise os títulos.Os bens de capital tinham rendimentos( $q$ ) positivos, mas eram ilíquidos, e o rendimento( $q$ ) constituía a compensação pela sua iliquidez relativa à moeda, e apresentavam uma taxa de apreciação ( $a$ ) de capital negativo. A moeda tinha uma taxa de apreciação de capital( $a$ ) nula. Os títulos e outros activos financeiros acarretavam rendimento( $q$ ) positivo, e tinham uma taxa de apreciação de capital ( $a$ ) positiva ou negativa, e um grau de liquidez variável, mas normalmente alto.

<sup>491</sup> A preferência pela liquidez reflectia-se em termos do trade off entre retornos esperados( $a+q-c$ ) e o prémio de liquidez( $l$ ). Quando as expectativas dos agentes eram optimistas, a incerteza baixava, as taxas de juros próprias de activos líquidos era menor, que as taxas de juros próprias dos activos que podiam conceder ganhos em  $a$  ou em  $q-c$ , isto é, os bens de capital(Carvalho(org.),2001,pp.56-57), então, a eficiência marginal do capital aumentava relativamente, aos activos que obtinham a maior parte do seu retorno a partir de ( $l$ )(Wray,2006,p.48); e, os agentes económicos procuravam livrar-se de moeda, para obter bens de capital(Carvalho(org.),2001,p.57). Quando a incerteza era alta, o prémio de liquidez da moeda superiorizava-se aos rendimentos cedidos para outros activos, como os bens de capital e títulos, então, os agentes mantinham moeda(Carvalho(org.),2001,p.57).

taxa de juro do trigo medida em termos de trigo como padrão de valor,  $L_3$  é a taxa de juro monetária medida em termos de moeda como padrão de valor. Considerando-se a moeda como padrão de valor, e supondo, que a valorização( ou desvalorização) percentual esperada das casas é  $a_1$ , e a do trigo é  $a_2$ .  $A_1+q_1$ ,  $a_2-c_2$  e  $I_3$ , representam a taxa de juros monetária da casa, a taxa de juro monetária do trigo e a taxa de juro monetária sobre a moeda, respectivamente (Keynes,CWJMK,VII,p.227).

A procura dos detentores de riqueza orienta-se para as casas, o trigo ou a moeda, dependendo de qual activo tem a maior taxa de juro própria:  $a_1+q_1$ ,  $a_2-c_2$  ou  $I_3$ . Em equilíbrio, os preços da procura das casas e do trigo, isto é, dos activos, em termos de moeda, são tais, que desaparece qualquer vantagem entre as alternativas, ou seja, as taxas de juros próprias dos activos,  $a_1+q_1$ ,  $a_2-c_2$  e  $I$ , são iguais<sup>492</sup> (Keynes, CWJMK,VII,pp.227-228).

A elasticidade da produção da moeda, tanto a curto prazo como a longo prazo, é igual a zero, ou muita pequena, no que respeita ao poder da empresa privada como distinta da autoridade monetária, isto é, a elasticidade de produção de moeda significa a resposta do volume de mão de obra, dedicado, a produzi-la perante um aumento na quantidade de trabalho, que se obtém com uma unidade da mesma. A moeda não se pode produzir facilmente, os empresários não podem aplicar mão de obra, para criar moeda em quantidades crescentes, quando o seu preço aumenta em termos de unidades de salários. A oferta da moeda é relativamente insensível<sup>493</sup> à demanda da moeda(Keynes,CWJMK,VII,p.230).

Necessita-se de uma segunda propriedade, para distinguir a moeda de outros elementos de renda, isto é, a elasticidade de substituição da moeda é igual a zero, ou muito pequena, o que significa que, quando o seu valor de troca aumenta, não há nenhuma tendência, para substitui-la por algum factor, pois, a moeda<sup>494</sup> tem uma utilidade derivada apenas do seu valor de troca. A moeda quando a sua procura cresce, não há um valor acima do qual, essa demanda é desviada para outros bens(Keynes,CWJMK,VII,p.231).

A taxa de juros monetária resistia com frequência, a diminuir adequadamente, e uma dessas razões eram as características da moeda, que satisfazia a preferência pela

---

<sup>492</sup> Keynes(CWJMK,VII),p.230, supõe que a taxa de juro da moeda, à medida que a produção da moeda aumenta, declina mais devagar que qualquer outra taxa de juros. Wray(2006),p.48, enfatiza que, o equilíbrio dos preços dos activos ocorre, quando as suas eficiências marginais igualam-se, e não quando a oferta e a procura de moeda igualam-se. Carvalho(org.)(2001)pp.56-57, assinalam que, em equilíbrio as retribuições esperadas dos activos não monetários são iguais à sua liquidez relativa, quando comparadas à moeda.

<sup>493</sup> Chick(2010), p.34, afirmou que, a inelasticidade do sistema monetário tinha grande responsabilidade no desemprego.

<sup>494</sup> Carvalho(org.)(2001),p.45, referiram que, a moeda tinha máxima liquidez, porque ela estava permanentemente, sendo procurada. Existia, sempre, alguém disposto, a dar alguma coisa em troca dela. A moeda não podia ser produzida pelo sector privado, para preservar o seu valor e a sua liquidez, e quando a sua procura crescia, diminuía a demanda por outros bens na economia.

liquidez, isto é, a diminuição que o crescimento da quantidade de moeda provocava no rendimento, que a moeda proporcionava, em virtude de sua liquidez, tornava-se além de certo nível, insignificante em relação ao decréscimo do rendimento dos outros tipos de riqueza, que acompanhava um aumento comparável da sua quantidade.(Keynes,CWJMK,VII,pp.232-233).

Uma elevação da taxa de juros monetária retardava a produção de riquezas em todos os ramos, em que ela era elástica, sem acarretar a produção de moeda, que, por hipótese, era perfeitamente inelástica, o que atribuía uma base teórica mais apropriada ao prémio de liquidez da moeda. A taxa de juros monetária ao determinar o nível de todas as outras taxas de juros de mercadorias, decrescia o investimento para produzir moeda que, por hipótese, não podia ser produzida<sup>495</sup>. Na existência da moeda e de qualquer outra mercadoria com características que atribuímos à moeda, as taxas de juros apenas equilibravam-se em condições de pleno emprego (Keynes,CWJMK,VII,pp.234-235).

Os contratos fixos e os salários eram estáveis em termos de moeda, contribuindo para que, a moeda tivesse um prémio de liquidez muito elevado. A expectativa de estabilidade no custo monetário da produção futura não se mantinha com confiança, se o padrão de medida fosse um bem com grande elasticidade de produção. A expectativa de rigidez relativa dos salários em termos de moeda era o corolário, do excedente do prémio de liquidez sobre os custos de manutenção ser superior para a moeda relativamente a qualquer outro bem(Keynes,CWJMK,VII,pp.236-239).

A economia não monetária era uma economia, em que não existia, um bem cujo prémio de liquidez fosse maior que o seu custo de manutenção. O mundo era muito pobre em bens de capital acumulados, apesar da interrupta poupança individual durante vários milénios, derivado de altos prémio de liquidez que, anteriormente tinha a propriedade de terra, e que depois teve a moeda(Keynes,CWJMK,VII,pp.239;242).

Keynes rejeitou a noção de taxa natural de juros do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V), pois, o sistema podia estar em equilíbrio abaixo do pleno emprego. A taxa de juros neutra ou a taxa de juro óptima era, a que prevalecia em equilíbrio, quando a produção e o emprego eram tais, que a elasticidade do emprego, como um todo, era zero(Keynes,CWJMK,VII,pp.242-243).

Os elementos do sistema económico que Keynes considerava como dados, eram: a qualificação e a quantidade da mão de obra disponível; a qualidade e a quantidade do

---

<sup>495</sup> Wray(2006),p.43, assinalou que, no capítulo 17 de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), Keynes abandonou a análise da “oferta e procura de moeda”, em favor da visão, da preferência pela liquidez em relação aos preços dos activos, que lidava melhor com o papel fundamental da moeda, em restringir a procura efectiva numa economia capitalista. Corazza(2006),pp.65-66, afirmou que, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), na economia monetária, a moeda, já não era um fim em si mesmo, mas apenas um activo como os outros.

equipamento<sup>496</sup> disponível ; o estado da técnica; o grau da concorrência<sup>497</sup>; os gostos e hábitos dos consumidores; a desutilidade das diversas intensidades do trabalho e das actividades de supervisão e organização; a estrutura social abrangendo os factores, que determinavam a distribuição do rendimento nacional. Porém, Keynes não supunha constantes estes elementos, contudo, neste instante e neste contexto, não analisou, nem levou em consideração as consequências das suas variações (Keynes,CWJMK,VII,p.245).

Os factores considerados como dados, influenciavam as variáveis independentes, do modelo de Keynes, mas não as determinavam completamente, além disso, permitiam inferir, o valor da renda nacional, medida em unidades de salário, que correspondiam a qualquer volume de emprego, então, o rendimento nacional dependia do volume de emprego(Keynes,CWJMK,VII,pp.245-246).

No novo enunciado da teoria geral do emprego, para Keynes:

Thus we can sometimes regard our ultimate independent variables as consisting of(1) the three fundamental psychological factors, namely, the psychological propensity to consume, the psychological attitude to liquidity and the psychological expectation of future yield from capital-assets;(2) the wage-unit as determined by the bargains reached between employers and employed<sup>498</sup>, and (3)the quantity of money as determined by the action of the central bank; so that, if we take as given the factors specified above, the variables determine<sup>499</sup> the national income (or dividend) and the quantity of employment<sup>500</sup>

(Keynes,CWJMK,VII,pp.246-247).

---

<sup>496</sup> Barrerè(1985),p.47, afirmou que, a inclusão da qualidade e da quantidade de equipamento disponível como dados caracterizava o modelo de Keynes, como sendo de curto período.

<sup>497</sup> Sawyer(1992),pp.107-108, observou que, a igualdade do preço e do custo marginal e a igualdade entre o salário real e a produtividade marginal do trabalho sugeriam que, na análise de Keynes, a competição atomista era assumida.

<sup>498</sup> Champernowne(2010),p.149, num artigo de 1936, referiu que em “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), Keynes considerava que, os acordos salariais celebrados entre os empresários e os operários, determinavam o salário nominal, enquanto que os economistas clássicos admitiam que, os acordos salariais realizados entre os empresários e os operários determinavam o salário real.Amadeu(1986-a),pp.35-36, concluiu que, em grande parte de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), os salários monetários eram dados, para simplificar a análise, e porque a análise de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), não se baseava no comportamento do mercado de trabalho.

<sup>499</sup> Haberler(2010),pp.267-268, num artigo de 1962, enfatizou que, para Pigou(1953), a essência da contribuição de Keynes para o pensamento económico consistia na reunião dos factores reais e monetários, ao mesmo tempo, num único tema, em que podia-se investigar coerentemente a acção, que exerciam uns sobre os outros.

<sup>500</sup> Carabelli(1988),p.156, defendeu que, a distinção entre variáveis independentes e dependentes foi introduzida em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,VII),para que o material ficasse mais administrável para a análise.

O objectivo era descobrir o que, em um dado sistema económico, determinava, em qualquer momento, o rendimento nacional, e o volume de emprego correspondente (Keynes,CWJMK,VII,p.247).

Keynes resumiu o raciocínio dos capítulos anteriores. A taxa de juro dependia da quantidade de moeda disponível medida em unidades de salários, ou seja, de dada oferta da moeda controlada pela autoridade monetária e da preferência pela liquidez do público. O investimento era determinado pela taxa de juro e pela eficiência marginal de capital. A renda<sup>501</sup> e o nível de emprego resultavam da multiplicação do investimento pelo multiplicador<sup>502</sup> deste, que era igual ao inverso de um menos a propensão marginal<sup>503</sup> a consumir<sup>504</sup> (Keynes,CWJMK,VII,pp.246-248).

A curva da preferência pela liquidez elevava-se (ou diminuía), devido a um aumento (ou decréscimo) do emprego, e existiam, três formas da procura da moeda crescer, a saber: o valor da produção aumentava, quando o emprego subia, mesmo que a unidade de salários e os preços, em unidades de salários, não se alterassem; a unidade de salários tendia, a elevar-se à medida, que o emprego melhorava; o aumento da produção era acompanhado por uma alta de preços, em termos de unidades de salários, derivado do acréscimo dos custos no curto prazo (Keynes,CWJMK,VII,pp.248-249).

O sistema económico não era violentamente instável, mesmo sofrendo fortes flutuações em termos da produção e do emprego, e permanecia em actividade

---

<sup>501</sup> Sicsu(2003),p.166, concluiu que, esperava-se uma elevação do nível de demanda efectiva, dado um nível inicial de renda, quando existissem um crescimento da eficiência marginal do capital, uma diminuição da taxa de juros, ou um aumento da propensão marginal a consumir.

<sup>502</sup> Kregel(1985),pp.229;231;234; enfatizou que, a moeda era um fenómeno real, pois, variações do preço da moeda, isto é, da taxa de juro, conduziam a alterações da taxa de rendimentos dos bens de capital, e, portanto, variavam o motivo de ajustamento do investimento e do rendimento. A teoria dos juros de Keynes era o outro lado da medalha do multiplicador. A preferência pela liquidez constituía parte integrante da explicação das modificações da procura de bens de investimento, que eram necessárias, para desbloquear o processo de ajustamento da poupança para a renda, na teoria do multiplicador. Uma mudança da preferência pela liquidez podia modificar os preços, sem que a quantidade da moeda se alterasse. A novidade que constituía o multiplicador, não podia ser separada da preferência pela liquidez. Kregel(1988),p.59, referiu a dívida de Keynes para Fisher, em relação ao reconhecimento da moeda como um fenómeno real.

<sup>503</sup> Skidelsky(1999), p.96, observou que, uma característica do método de Keynes era o encadeamento lógico das causas. Amadeu(1986),p.20, assinalou que, Keynes alterou, em relação à economia clássica, o locus da discussão sobre a teoria do emprego, do mercado de trabalho para os mercados de bens e monetário.

<sup>504</sup> Vercelli(1991),p.176, identificou um modelo heurístico, em "The General Theory of Employment, Interest and Money"(Keynes,CWJMK,VII), em que a inexistência de forças intrínsecas ao sistema económico que levassem a demanda efectiva ao pleno emprego, estava fundamentada numa hierarquia entre os mercados, isto é, na relação de subordinação do mercado de trabalho ao mercado de bens, e deste ao mercado de bens de capital, e deste ao mercado da moeda. Este modelo heurístico representava um aparato teórico básico, para explicar as relações macroeconómicas entre os diversos mercados. Para Minsky(2010),p.160, o aspecto essencial de "The General Theory of Employment, Interest and Money"(Keynes,CWJMK,VII) era uma análise profunda da forma, como as forças financeiras- que denominou de Wall Street- interagem com a produção e o consumo, para determinar o produto, o nível de emprego e os preços.



subnormal durante um tempo considerável, sem recuperar, ou colapsar. O pleno emprego, ou mesmo o aproximadamente pleno, era uma situação rara e efémera<sup>505</sup>. As flutuações podiam começar de repente, mas atenuavam-se por si mesmos, antes de alcançarem limites extremos e de, eventualmente, inverterem-se, e nisso baseou-se a teoria dos ciclos económicos de fase regular, e o nosso destino era a situação intermediária, nem desesperada nem satisfatória. O mesmo se aplicava aos preços, que perante uma perturbação encontravam um nível, em que permaneciam estáveis por certo tempo (Keynes, CWJMK, VII, pp. 249-250).

Subsistiam condições de estabilidade própria, que explicavam os resultados observados, isto é, a actividade subnormal. A primeira condição de estabilidade considerava que o multiplicador, que relacionava os aumentos da produção e do emprego, era superior à unidade, mas não era muito elevado. A segunda condição de estabilidade assinalava que variações moderadas no rendimento provável do capital ou na taxa de juros, não deviam ser associadas a alterações consideráveis no investimento, devido ao custo crescente de uma maior produção com o equipamento de capital existente. Esta condição estabelecia um limite à instabilidade derivada das rápidas modificações do rendimento provável dos bens de capital (Keynes, CWJMK, VII, p. 250; 252).

A terceira condição de estabilidade referia que variações moderadas no emprego, não eram associadas a grandes alterações nos salários nominais. Esta era uma condição de estabilidade de preços ao invés do emprego. A quarta condição relacionava-se com a tendência de recessões e recuperações alternadas, isto é, das flutuações inverterem-se no devido tempo, pois, um investimento superior (ou inferior) ao que preponderava, começava, a reagir desfavoravelmente (ou favoravelmente) sobre a eficiência marginal do capital, se se estendesse por um período que, medido em anos, não era muito longo (Keynes, CWJMK, VII, pp. 251-253).

As quatro condições, tomadas em conjunto, mostravam, que oscilávamos, evitando os extremos das flutuações no emprego e nos preços em ambas as direcções, à volta de uma posição intermediária, abaixo do pleno emprego e acima do mínimo. Não devíamos concluir que a posição intermediária determinada pelas tendências “naturais”, que persistiam, se não existissem medidas, destinadas a corrigi-las,

---

<sup>505</sup> Moggridge (1981), p. 75, afirmou que, para a economia clássica, o sistema económico tendia automaticamente para o pleno emprego como algo natural, o que era equivocado, para Keynes, pois, o sistema económico podia ser estável sem o pleno emprego. Lima (2003), p. 391, defendeu que, Keynes demonstrou que, o equilíbrio abaixo do pleno emprego era a condição normal do sistema económico.

correspondesse a uma situação inevitável<sup>506</sup>. A predominância das condições anteriores era um facto observado no mundo, mas não era um principio necessário<sup>507</sup>, que não pudesse ser alterado(Keynes,CWJMK,VII,p.254).

#### 4.7.5 Salários Nominais e Preços

A teoria clássica baseava-se na flexibilidade dos salários nominais, para supor o auto-ajustamento do sistema económico, isto é, para manter a economia numa posição de equilíbrio com pleno emprego. Para a economia clássica, a diminuição dos salários nominais não afectava a demanda agregada, que dependia da quantidade de moeda multiplicada pela velocidade-renda da moeda. Keynes defendeu que a redução dos salários nominais, podia ter algum efeito sobre a procura agregada, resultante do decréscimo que provocava no poder de compra de alguns trabalhadores. A teoria clássica não propagava suas conclusões, de uma industria em particular para toda a industria, então, era incapaz, de responder, que efeitos causavam sobre o emprego, um declínio dos salários nominais(Keynes,CWJMK,VII,pp,257-258;260).

Uma redução nos salários nominais, *ceteris paribus*, não tendia, a aumentar directamente o emprego, pois, o nível de emprego dependia da procura efectiva, medida em unidades em salários, isto é, da soma do consumo provável e do investimento, e, então, não variava permanentemente, se a propensão marginal a consumir, a curva da eficiência marginal do capital e a taxa de juros permanecessem constantes. Uma diminuição nos salários nominais só aumentava o nível de emprego, se a propensão marginal a consumir da comunidade fosse igual à unidade, ou se o investimento se elevasse devido, à curva de eficiência marginal do capital ter aumentado relativamente à taxa de juro(Keynes,CWJMK,VII,pp.260-261).

Existiam sete repercussões principais da redução dos salário nominais, sobre a propensão marginal a consumir da comunidade, a curva de eficiência marginal do capital e a taxa de juro, a saber: a primeira repercussão era que, uma redução dos salário nominais diminuía, mas em menor medida, os preços, o que originava uma redistribuição da renda real, dos assalariados, para outros factores de produção que entravam no custo primário marginal, e cuja remuneração não tivesse declinado, o que reduzia a propensão marginal a consumir, e dos empresários para os rentistas, que possuíam um rendimento fixo monetário, e se constituíssem a parte mais rica da

---

<sup>506</sup> Greenwald e Stiglitz(1987),p.127, defenderam que, Keynes utilizou ferramentas neoclássicas na elaboração do resumo de “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes,CWJMK,VII), no capítulo 18. Carabelli e Cedrini(2011),p.37, afirmaram que, o capítulo 18 representava um papel fundamental em “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), pois: oferecia uma ilustração poderosa , de como Keynes acreditava, que era possível, fazer ciência; conduzia os leitores para a análise de um material económico complexo; providenciava um guia, para ler “The General Theory of Employment,Interest and Money” (Keynes,CWJMK,VII).

<sup>507</sup> Parsons(1996),p.422, enfatizou que, a análise de Keynes em “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) reconhecia a indução como um problema, face aos agentes económicos individuais, e, também, face a qualquer construção teórica.

comunidade, o efeito sobre a propensão marginal a consumir era, também, desfavorável, isto é, depressivo sobre a demanda agregada. O resultado líquido de todas estas considerações, sobre a procura agregada, era mais adverso que favorável, e o nível de emprego reduzia-se, em vez de aumentar(Keynes,CWJMK,VII, p.262).

A segunda repercussão referia-se a um sistema económico aberto, e se ocorresse uma redução dos salários nominais em relação aos salários nominais do estrangeiro, ambos convertidos em uma unidade comum, a alteração melhorava o saldo da balança comercial, e, portanto, era favorável ao investimento, e, então, à procura agregada e, inerentemente, ao emprego .A terceira repercussão representava uma economia aberta em que redução dos salários nominais, apesar de elevar o saldo favorável da balança comercial, provavelmente, piorava os termos de troca, portanto, isso acarretava uma diminuição nos rendimentos reais, o que podia tender, para aumentar a propensão marginal a consumir, e, então, a procura agregada e o emprego (Keynes,CWJMK,VII,pp.262-263).

Na quarta repercussão, se se esperasse que a redução dos salários nominais, fosse uma diminuição relativamente aos salários nominais do futuro, a modificação era favorável ao investimento, e, portanto, à procura agregada e ao emprego, porque aumentava a eficiência marginal do capital de hoje em relação à eficiência marginal do capital do futuro, e podia ser favorável ao consumo. Se a redução dos salários nominais levasse à expectativa de uma diminuição dos salários nominais no futuro, a modificação era desfavorável ao investimento, e, portanto, à procura agregada e ao emprego, porque diminuía a eficiência marginal do capital de hoje em relação à eficiência do capital do futuro, e provocava o adiamento do consumo (Keynes,CWJMK,VII,p.263).

Na quinta repercussão, a redução dos salários nominais, acompanhada de um decréscimo nos preços e nos rendimentos monetários, diminui a procura de moeda pelo motivo de transacções, e, então, baixa a curva da preferência pela liquidez da comunidade e, ceteris paribus, reduz a taxa de juros, e, é favorável ao investimento, e, portanto, à procura agregada e ao emprego. Esta repercussão é conhecida na literatura como o efeito Keynes. Se é esperado um novo aumento dos salários e dos preços, a reacção favorável é muito menos acentuada no caso dos empréstimos a longo a prazo do que nos empréstimos a curto prazo, e se a redução dos salários nominais diminui a confiança no plano político devido ao descontentamento popular, então, o aumento da preferência pela liquidez, pode compensar a liberação de recursos líquidos da circulação activa(Keynes,CWJMK,VII,pp.263-264).

Na sexta repercussão, desde que uma redução especial dos salários nominais fosse sempre vantajosa para um empresário ou indústria, individualmente, uma diminuição geral dos salários nominais podia ser vantajosa aos empresários, que podiam romper o ciclo vicioso pessimista sobre a eficiência marginal do capital, o que elevava o investimento, a procura agregada e o emprego, e regulava as actividades, para que

funcionassem sobre bases mais normais de expectativa. Uma diminuição, pelos empregadores, dos salários nominais pela revisão dos contratos, encontrava resistência maior que o decréscimo gradual e automático dos salários reais, resultante da elevação dos preços(Keynes,CWJMK,VII,p.264).

Na sétima repercussão, a influência depressiva que exercia sobre os empresários a quantidade crescente das dívidas, podia neutralizar, em parte, uma reacção optimista, derivado de uma redução dos salários nominais. Se a diminuição dos salários e dos preços alcançasse certa extensão, os empresários muitos endividados, podiam ficar insolventes, o que implicava efeitos muitos adversos sobre o investimento, a procura agregada e o emprego. As consequências negativas, da diminuição dos preços sobre o nível real da dívida nacional e os impostos, provocavam nos negócios um decréscimo da confiança(Keynes,CWJMK,VII,p.264).

A hipótese de que uma redução dos salários nominais actuasse favoravelmente no emprego, alicerçava-se, numa elevação do investimento devido a um acréscimo na eficiência marginal do capital, isto é, na primeira possibilidade da quarta repercussão, em que se os salários nominais tivessem alcançado o seu limite inferior, então, as variações posteriores eram ascendentes, contudo, isto dificilmente era exequível num regime de livre negociação dos salários; ou numa taxa de juros menor, de acordo com a quinta repercussão. Dadas as práticas e instituições existentes no mundo, a adopção de uma política de salários nominais rígidos era preferível<sup>508</sup>, a uma política de salários flexíveis que se adaptava, gradualmente, às variações do desemprego, isto é, em termos da eficiência marginal do capital. Os que acreditavam na capacidade auto-reguladora do sistema económico, alicerçavam a sua argumentação, sobre o efeito que uma redução de preços e salários acarretava na procura de moeda(Keynes,CWJMK,VII,pp.265-266).

Na possibilidade da quantidade da moeda ser uma função do nível de salários e preços, não se esperava nada, em termos do ajustamento automático do sistema económico, contudo, se a quantidade de moeda fosse fixa, uma redução adequada dos salários aumentava a quantidade de moeda, medida em unidade de salários, e tal quantidade de moeda, em proporção aos rendimentos, crescia muito, dependendo o máximo dessa elevação, da proporção que o custo dos salários tinha com o custo primário marginal e da acção dos outros elementos do custo primário marginal relativamente à diminuição na unidade de salários(Keynes,CWJMK,VII,p.266).

As reduções de salários, como método de elevar o investimento, e assegurar o pleno emprego, estavam sujeitas às mesmas limitações, que o método de aumentar a

---

<sup>508</sup> Oreiro(2006),pp.250;256, defendeu que, o capítulo 19 de “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), não constituía, uma tentativa de demonstrar a existência de equilíbrio com desemprego, no caso em que os salários nominais eram flexíveis, mas, numa argumentação dinâmica, de provar que se a economia , se afastasse do equilíbrio com pleno emprego, a flexibilidade de salários não garantia o seu retorno à posição de equilíbrio.

quantidade de moeda, para assegurar o pleno emprego, pois ambos os métodos produziam os mesmos efeitos sobre as taxas de juros. Um aumento excessivo na quantidade de moeda podia neutralizar, pelos seus efeitos perturbadores sobre a confiança, as outras vantagens que apresentava, enquanto que a redução exagerada dos salários nominais, supondo que fosse exequível, podia destruir a confiança (Keynes, CWJMK, VII, pp.266-267).

Não existiam motivos, para acreditar, que uma política de salários flexíveis pudesse manter a economia em estado permanente de pleno emprego, nem para acreditar, que uma política monetária de mercado aberto pudesse alcançar sozinha uma economia em estado permanente de pleno emprego. Estas políticas não eram suficientes, para conceder ao sistema económico, a propriedade de se auto-ajustar<sup>509</sup> (Keynes, CWJMK, VII, p.267).

Uma política flexível de salários e uma política monetária flexível alteravam a quantidade de moeda, medida em unidades de salários, contudo, existiam diferenças, entre as mesmas. Para além duma comunidade socializada em que a política salarial era fixada por decreto, não existia nenhuma forma, de reduzir uniformemente, em termos de justiça social, os salários para todas as categorias de mão de obra, então, considerando a natureza humana e as nossas instituições, só uma pessoa insensata preferiria uma política de salários flexíveis a uma política monetária flexível. Se os salários nominais permanecessem contantes, os preços, excepto os “dirigidos” e os de monopólio, só variavam devido a uma diminuição da produtividade marginal do equipamento de capital, que acompanhava a elevação da produção. O método para aumentar a quantidade de moeda, em unidades de salários, através da redução da unidade dos mesmos, elevava proporcionalmente a quantidades de dívidas, enquanto que o método para aumentar a quantidade de moeda, sem modificar a unidade de salários, diminuía proporcionalmente a quantidade de dívidas (Keynes, CWJMK, VII, pp.267-268).

Apenas em uma sociedade autoritária que impunha mudanças completas, podia funcionar com êxito uma política de salários flexíveis. Para Keynes, a manutenção de um nível geral estável de salários nominais era a política mais aconselhável<sup>510</sup>, para a estabilidade do sistema económico, em uma economia fechada, e a mesma conclusão permanecia válida para a economia aberta, desde que o equilíbrio com o resto do

---

<sup>509</sup> Sicsu(2003),p.170, concluiu que, Keynes não aceitou que, as flexibilidades de preços e salários pudessem restaurar o equilíbrio de pleno emprego dos mercados, então, os motivos da insuficiência da demanda agregada no mercado de bens e o desemprego involuntário não eram atribuídas a falhas de mercado, caracterizadas pela rigidez de preços e salários. Davidson(2010),p.281, enfatizou que, “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes, CWJMK, VII), mostrava que por uma questão de lógica, podia existir um equilíbrio inferior ao pleno emprego numa economia de concorrência perfeita com salários e preços flexíveis.

<sup>510</sup> Fiocca(2000), p.44, defendeu que, uma redução de salários nominais, que permitisse uma diminuição dos custos e preços dos produtos, não acarretava necessariamente uma expectativa de elevação das vendas, pois podia indicar uma diminuição futura na procura.

mundo fosse garantido pelas flutuações cambiais. Em uma política de salários rígidos, a estabilidade de preços, em períodos curtos, derivava da ausência de flutuações no emprego, e em períodos longos, entre uma política de salários estáveis, em que os preços baixavam lentamente com o progresso tecnológico, e uma política de preços estáveis, em que os salários subiam lentamente, Keynes preferia a segunda possibilidade, porque era mais fácil, manter o nível de emprego real numa determinada escala de pleno emprego, com uma previsão de salários futuros maiores (Keynes, CWJMK, VII, pp.269-271).

Em *Theory of Unemployment*, de Pigou (1933), supunha-se que, a taxa de juro ajustava-se, por si mesma, à curva de eficiência marginal de capital, de forma a manter o pleno emprego. Na ausência desta hipótese, de Pigou (1933), a análise do livro não oferecia meios, para determinar o volume de emprego. A teoria do desemprego, de Pigou (1933), não fazia qualquer referência às variações no investimento, isto é, às alterações do emprego nas indústrias de bens não destinados ao consumo de assalariados, e que provinham de modificações, por exemplo, na taxa de juros ou no estado no confiança, e não de mudanças na função de oferta de mão de obra. Pigou (1933), defendia que, a longo prazo, o desemprego podia ser remediado através de ajustamentos salariais, e Keynes sustentou que o salário real, não era determinado, primordialmente, pelos ajustamentos salariais, mas por outras forças do sistema (Keynes, CWJMK, VII, pp.274-275;278).

A função de emprego relacionava a quantidade da procura efectiva, medida em unidades de salários, direccionada a determinada empresa ou indústria, ou a uma indústria inteira, com o volume de emprego, cuja produção tinha um preço de oferta comparável com a quantidade de demanda efectiva. Portanto, se uma quantidade de demanda efectiva,  $DWr$ , medida em unidade de salários, direccionada a uma firma ou indústria, acarretava nesta firma ou nessa indústria um volume de emprego,  $Nr$ , a função de emprego era dada por  $Nr = Fr(Dwr)$ , (Keynes, CWJMK, VII, p.280).

Supunha-se que a propensão marginal a consumir, estava determinada, assim como os elementos considerados como dados no capítulo 18 (Keynes, CWJMK, VII, p.245), e que estávamos examinando alterações no emprego resultantes das modificações na taxa de investimento. Portanto, para cada nível de procura efectiva, medida em unidades de salários, havia um volume agregado de emprego, que dependia da demanda efectiva, que dividia-se em determinadas proporções entre o consumo e o investimento, e correspondia a uma dada distribuição de renda. Supunha-se, também, que a um dado nível de procura efectiva equivalia a uma distribuição singular da mesma entre as diversas indústrias, o que concedia-nos o volume de emprego em cada indústria em particular relativo a cada nível de demanda agregada efectiva, medida em unidades de salários, para satisfazer a função de emprego para a indústria  $Nr = Fr(Dw)$ . A função de emprego para a indústria em conjunto, correspondente a

certo nível de procura efectiva, era igual à soma das funções de emprego para cada industria isolada, isto é,  $F(DW)=N=\sum Nr=\sum Fr(DW)$  (Keynes,CWJMK,VII,pp.281-282).

A elasticidade do emprego para determinada industria ( $E_{er}$ ) media a reacção do número de unidades de trabalho empregadas nessa industria às modificações do número de unidades de salários, que se esperava despender na compra de sua produção(Keynes,CWJMK,VII,p.282). Então:

$$E_{er} = (dNr/dDWr) \cdot (DWr/Nr) \quad (15)$$

A elasticidade da produção( $E_{or}$ ) media a taxa, à qual a produção em qualquer industria aumentava, quando se direccionava para ela uma procura efectiva, medida em unidades de salários, mais elevada(Keynes,CWJMK,VII,pp.282-283). Então:

$$E_{or} = (dor/dWr) \cdot (DWr/or) \quad (16)$$

Supondo que, o preço era igual ao custo primário marginal (Keynes,CWJMK,VII,p.283). Então:

$$\Delta DWr = 1/(1-E_{or}) \cdot \Delta Pr \quad (17)$$

Em que  $Pr$  representava o lucro esperado. Portanto, se  $E_{or}=0$ , uma elevação da procura efectiva, medida em unidades de salários, reverteria inteiramente ao empresário como lucro, isto é,  $dWr=dPr$ , e se  $E_{or}=1$ , nenhuma elevação da demanda efectiva resultava em lucro para o empresário, e era absorvida pelos elementos, que entravam no custo primário marginal. Habitualmente,  $E_{or}$  tinha um valor intermédio entre 0 e 1(Keynes,CWJMK,VII,pp.283-284).

A teoria clássica supunha que, os salários reais eram sempre iguais à desutilidade marginal de trabalho. Para Keynes, esta hipótese não era válida, então era possível, aumentar o emprego, elevando as despesas em termos de moeda, até que os salários reais tivessem diminuído, de forma a que se igualassem à desutilidade marginal do trabalho, no ponto em que existia pleno emprego(Keynes,CWJMK,VII,p.284).

As variações do emprego dependiam unicamente de alterações da procura efectiva, medida em unidades de salários. Desde que a demanda agregada suplementar fosse, maioritariamente, direccionada para as industrias com alta elasticidade de emprego, o aumento do emprego era maior, do que se a demanda agregada suplementar fosse direccionada para as industrias com baixa elasticidade de emprego. O emprego podia diminuir, mesmo na ausência de qualquer modificação na demanda agregada, se a orientação da demanda agregada variasse em direcção às indústrias com elasticidade baixa de emprego, em detrimento das industrias com elasticidade alta de emprego. Na situação em que a expansão da demanda efectiva originava-se num aumento do consumo, a elasticidade inicial do emprego estava mais abaixo do seu eventual nível de equilíbrio, do que se a elevação da procura efectiva resultasse de um acréscimo no investimento(Keynes,CWJMK,VII,pp.286-287).

Desde que a procura efectiva adicional se dirigisse aos produtos, que tinham elasticidade baixa de emprego, uma proporção maior dessa demanda aumentava as rendas dos empresários, e uma proporção menor dessa procura elevava o rendimento, dos que recebiam salários e de outros factores de produção, acarretando um resultado menos favorável da despesa, já que os empresários poupavam uma parcela superior da sua renda suplementar em relação aos assalariados (Keynes,CWJMK,VII,p.287).

Quando a demanda efectiva é deficiente, existe desemprego involuntário, porque há pessoas desempregadas, dispostas a trabalhar por um salário real menor que o existente. Então, quando a procura efectiva aumenta, o emprego sobe, porém, a um salário real igual ou menor<sup>511</sup> que o existente, até não existir excedente de mão de obra disponível ao salário real em vigor, excepto se, a partir desse ponto, os salários reais aumentarem. As condições de equilíbrio estrito exigem, que os salários, os preços e os lucros aumentem na mesma proporção da despesa, e que a produção e o emprego não se alterem em qualquer sentido. A teoria quantitativa da moeda ( $MV=PQ$ ) satisfaz-se plenamente, porque a produção(Q) não se altera, e os preços elevam-se proporcionalmente a (MV)(Keynes,CWJMK,VII,p.289).

A divisão correcta, para Keynes, era entre a teoria da indústria ou da empresa individual e das remunerações e distribuição de uma dada quantidade de recursos entre os seus diferentes usos, e a teoria da produção e do emprego como um todo. Ao descrevermos o estudo da industria ou da empresa individual, supondo a quantidade agregada de recursos constantes, e ceteris paribus, não incluíamos na análise a moeda, contudo, ao descrevermos, o que determinava a produção e o emprego como um todo, era necessário uma teoria de uma economia monetária (Keynes,CWJMK,VII,p.293).

---

<sup>511</sup> Amadeo(1992),p.141, afirmou que, em “The General Theory of Employment,Interest and Money” (Keynes,CWJMK,VII), a correlação entre o nível de emprego e o salário real era negativa, devido às hipóteses de maximização do lucro e de rendimentos marginais decrescentes, então,Dimand(1988),p.173, enfatizou que, as empresas competitivas contratavam mão de obra, até que o salário real se igualasse à produtividade marginal do trabalho, pois, a economia estava sobre a curva da procura do trabalho, e Keynes acreditou que, um aumento no emprego era acompanhado por uma diminuição do salário real, porque a produtividade marginal do trabalho era decrescente. Santos(2002),p.457, observou que, as alterações dos salários reais deviam-se, às modificações nos preços dos bens de salários que aumentavam, quando elevava-se o emprego, então no processo de alcançar o pleno emprego, os salários reais reduziam-se sem resistência dos trabalhadores. Amadeo(1992),p.141, concluiu que, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), a causalidade dirigia-se do nível de emprego para o salário real, que tinha uma tendência contracíclica, porque Keynes negou a relevância da curva da oferta de trabalho e, em seu lugar, introduziu o principio da demanda efectiva, então, o salário real era determinado a partir dos componentes da procura efectiva e da condição de maximização de lucro das empresas.



Keynes diferenciou as teoria do equilíbrio estacionário e teoria do equilíbrio móvel<sup>512</sup>, em que esta era a teoria de um sistema onde as variações das expectativas<sup>513</sup> sobre o futuro, podiam influenciar a situação presente, e era idealizada em termos de uma economia monetária, essencialmente, pela moeda constituir um elo entre o presente e o futuro, no entanto, permanecia uma teoria do valor e da distribuição. No mundo real, as nossas expectativas anteriores podiam desapontar-nos, e as nossas expectativas no futuro afectavam os nossos actos presentes (Keynes,CWJMK,VII,pp.293-294).

O nível geral dos preços dependia, da taxa de remuneração dos factores de produção inseridos no custo marginal, e da escala global da produção, isto é, do volume de emprego, considerando como dados, o equipamento de capital e a técnica<sup>514</sup>. Supondo que as remunerações dos diversos factores de produção variavam na mesma proporção da unidade de salários, então, o nível geral de preços dependia da unidade de salários e do volume do emprego, ou seja, as variações da quantidade da moeda

---

<sup>512</sup> Kregel(1976),pp.214-215; 217, defendeu que, Keynes pode ter tido em mente três modelos económicos, a saber: modelo de equilíbrio estático; modelo de equilíbrio estacionário; modelo de equilíbrio móvel, que diferiam, em termos das assunções feitas acerca do efeito das expectativas, incerteza e desapontamentos sobre o sistema económico. O modelo de equilíbrio estático idealizado a partir da nota de aula de 1937 “Ex Post and Ex Ante”(Keynes,CWJMK,XIV,pp.179-183), referia que, as expectativas de longo período eram constantes a uma dado nível, e as expectativas de curto período eram sempre realizadas, e não interagiam com as expectativas de longo período. Num ambiente de incerteza, as funções de oferta agregada e procura agregada, uma vez determinadas para as expectativas de longo período, eram fixadas, e não podiam mudar, então o sistema económico movia-se instantaneamente para o ponto de procura efectiva, e Keynes mostrou, aqui, que o ponto de demanda efectiva podia ocorrer abaixo de pleno emprego. O modelo de equilíbrio estacionário, referia que, as expectativas de longo período eram constantes a um dado nível, e as expectativas de curto período podiam ser desapontados, e não interagiam com as expectativas de longo período. Este era o modelo, que Keynes concebeu para os primeiros 18 capítulos de “The General Theory of Employment, Interest and Money(Keynes,CWJMK,VII), para demonstrar o principio da procura efectiva como o principal determinante do nível de emprego. Os empresários desapontados podiam rever as suas expectativas do ponto da demanda efectiva e as suas decisões sobre o emprego até, por tentativa e erro, encontrarem o ponto de procura efectiva, e eles podiam alterar a posição sobre a curva de oferta agregada, sem que esta mudasse. O modelo de equilíbrio móvel era o modelo dinâmico completo de Keynes, implicitamente utilizado nos capítulos finais de “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), e referia que, as expectativas de longo período eram instáveis ao longo do tempo, e as expectativas de curto período, podiam ser desapontadas, e afectar as expectativas de longo período, isto é, as duas expectativas interagiam, e eram interdependentes. Aqui, a falha para encontrar o ponto de demanda efectiva, significava que, o sistema económico falhou a intersecção das curvas de oferta agregada e demanda agregada, e que isso acarretou que, essas curvas pudessem mudar. Não era possível, constituir relações estáveis neste sistema económico, e observava-se uma mudança de equilíbrio, que nunca precisava ser alcançada.

<sup>513</sup> Minsky(1987),p.10, assinalou que, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), Keynes, sempre, teve consciência do tempo e da natureza transitória das situações particulares .Robinson(1962),p.73, referiu que, Keynes restaurou o tempo dentro da teoria económica . Amadeo(1989),p.20, enfatizou que, o tempo é que, tornava as expectativas importantes, e ocorria durante a actividade do multiplicador. Arrow e Hahn(1971),p.369, afirmaram que “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), fundamentava-se no tempo histórico, algo que os modelos de equilíbrio geral, de Arrow e Hahn, não capturavam.

<sup>514</sup> Para Amadeo(1989),p.124, ambos, o nível de preços e as quantidades de output e emprego, acomodavam para mudanças na procura autónoma.

influenciavam a unidade de salários e o emprego, e, inerentemente, o nível de preços. Por hipótese, os recursos de todos os desempregados eram homogêneos e intercambiáveis, para produzir, o que se desejasse; e os factores de produção aceitavam o mesmo salário nominal, enquanto existissem inputs desempregados (Keynes,CWJMK,VII,pp.294-295).

Enquanto existisse desemprego, teríamos rendimentos constantes e uma unidade rígida de salários. Num estado de desemprego, uma elevação da quantidade de moeda não influenciava os preços, e aumentava a procura efectiva e, proporcionalmente, o emprego. A teoria quantitativa da moeda vigorava, apenas, no “caso especial”, em que a economia estivesse no pleno emprego, isto é, o emprego variava proporcionalmente à quantidade da moeda, enquanto existisse desemprego, e quando o pleno emprego fosse alcançado, os preços modificavam-se proporcionalmente à quantidade da moeda(Keynes,CWJMK,VII,pp.295-296).

Após a introdução de várias hipóteses simplificadoras que permitiam enunciar uma teoria quantitativa da moeda, existiam, no entanto, complicações que influenciavam a economia, a saber: a procura efectiva não variava na mesma proporção da quantidade da moeda; considerando os recursos não homogêneos, ocorriam rendimentos decrescentes, e não constantes, à medida que o emprego se elevava gradualmente; considerando que os recursos não eram intercambiáveis, a oferta de certos bens tornava-se inelástica, apesar de existirem recursos desempregados disponíveis para a produção de outros bens; a unidade de salários aumentava, antes que o pleno emprego fosse alcançado; as remunerações dos factores inseridas no custo marginal não modificavam-se todas na mesma proporção(Keynes,CWJMK,VII,p.296).

Na relação entre a quantidade de moeda e a demanda efectiva, uma elevação da demanda efectiva traduzia-se, em parte, pelo aumento do emprego, e, em parte, pelo crescimento do nível de preços, então, os preços, em vez de permanecerem constantes, quando existia desemprego, e de aumentarem proporcionalmente à quantidade de moeda, quando se atingisse o pleno emprego, elevavam-se progressivamente, à medida que o emprego aumentava. A teoria dos preços, isto é, a análise da relação, entre as variações na quantidade de moeda e o nível dos preços,

fundamentava-se nos cinco factores de complicação, já descritos<sup>515</sup>.

Na primeira complicação, em que a demanda activa não variava na mesma proporção que a quantidade de moeda, o efeito primário de uma alteração na quantidade de moeda sobre a procura efectiva resultava da sua influência sobre a taxa de juros. A proporção entre o montante da procura efectiva e a quantidade de moeda correspondia aproximadamente à velocidade-renda da moeda, exceptuando-se que a demanda efectiva correspondia à venda, cuja expectativa motivou a produção, e não à renda efectivamente realizada, e equivalia à renda bruta e não ao rendimento líquido(Keynes,CWJMK,VII,pp.298-299).

Na segunda complicação, em que considerávamos, que os recursos não eram homogéneos, e, então, os rendimentos eram decrescentes e não constantes, à medida que o emprego aumentava gradualmente, portanto, se o salário de certa classe de trabalhadores fosse uniforme independentemente da eficiência dos indivíduos, o custo de trabalho crescia independentemente da eficiência do equipamento de capital. Se o equipamento de capital não fosse homogéneo, e parte dele envolvesse um custo primário maior por unidade de produção, tínhamos custos primários marginais crescentes. O preço da oferta aumentava, à medida que a produção através de um dado equipamento de capital se elevava. O crescimento da produção era acompanhado por um acréscimo dos preços, independentemente de qualquer variação na unidade de salários(Keynes,CWJMK,VII,pp.299-300).

Na terceira complicação, em que considerávamos, que os recursos não eram intercambiáveis, a demanda de certos bens e serviços alcançava um nível além do qual, a oferta era, por algum tempo inelástica, embora em outras áreas existissem, ainda, excedentes de recursos desempregados. Portanto, aumentando a produção, alcançava-se sucessivamente uma série de “estrangulamentos”, em que a oferta de determinados bens deixava, de ser elástica, e os seus preços elevavam-se ao nível necessário, para direccionar a procura para outros destinos. O nível geral de preços não crescia muito, quando a produção aumentava, enquanto houvesse recursos eficientes disponíveis sem emprego em todas as categorias(Keynes,CWJMK,VII,p.300).

---

<sup>515</sup> O objectivo da análise era idealizar um método organizado e ordenado, de raciocinar sobre problemas concretos. Nas palavras de Keynes:” This is the nature of economic thinking. Any other way of applying our formal principles of thought( without which, however, we shall be lost in the Wood) will lead us into error. It is a great fault of symbolic pseudo-mathematical methods of formalizing a system of economic analysis, such as we shall set down in section VI of this chapter, that they expressly assume strict independence between the factors involved and lose all their cogency and authority if this hypothesis is disallowed; whereas, in ordinary discourse, where we are not blindly manipulating but know all the time what we are doing and what the words mean, we can keep ”at the back of our heads” the necessary reserves and qualifications and the adjustments which we shall have to make later on, in a way which we cannot keep complicated partial differentials “at the back” of several pages of algebra which assume that they all vanish. Too large a proportion of recent “mathematical” economics are merely concoctions, as imprecise as the initial assumptions they rest on, which allow the author to lose sight of the complexities and interdependencies of the real world in a maze of pretentious and unhelpful symbols(Keynes,CWJMK,VII,pp.297-298).

Na quarta complicação, a unidade de salários aumentava, antes que o pleno emprego fosse alcançado, porque quando cada grupo de trabalhadores tirava vantagens, *ceteris paribus*, de uma elevação de seus próprios salários, existia, então, uma pressão pela subida dos seus salários de todos os grupos, a que os empresários estavam, mais dispostos, a aceitar, quando estivessem realizando melhores negócios. Antes de alcançar o pleno emprego, existia uma sucessão de pontos semicríticos anteriores, em que um aumento da demanda efectiva elevava os salários nominais, embora não na mesma proporção que a elevação dos preços dos bens de consumo salariais. A cada aumento da procura efectiva, em termos da moeda, a unidade de salários, em resposta, aumentava não uniformemente, então, estes pontos de descontinuidade eram determinados pela psicologia dos trabalhadores e pela política dos empregadores e dos sindicatos, e podiam ser considerados estados de semi-inflação<sup>516</sup>, por analogia com a inflação absoluta, a qual resultava de um acréscimo da procura efectiva em circunstâncias de pleno emprego(Keynes,CWJMK,VII,pp.301-302).

Na quinta complicação, as remunerações dos factores de produção inseridas no custo marginal não variavam na mesma proporção, e os factores de produção podiam ter diferentes elasticidades da oferta, em resposta a variações nas remunerações monetárias oferecidas(Keynes,CWJMK,VII,p.302).

Quando uma nova elevação na procura efectiva não produzia um aumento na produção, e, apenas, uma alta na unidade de custos, em proporção exacta ao acréscimo da procura efectiva, tínhamos alcançado um estado, que se podia qualificar de inflação verdadeira<sup>517</sup>. Cada aumento anterior, ao ponto de inflação verdadeira, na quantidade de moeda, à medida que elevava à demanda efectiva, traduzia-se, em parte, numa elevação da unidade de custos e, em parte, num crescimento da produção(Keynes,CWJMK,VII,p.303).

Os movimentos de preços em períodos muito longos aumentaram quase sempre. Nos últimos cento e cinquenta anos, a taxa de juros de longo prazo foi cerca de 5%. A curva de eficiência marginal do capital estava muito abaixo, do que era no século dezanove(Keynes,CWJMK,VII,pp.307-308).

---

<sup>516</sup> Santos(2002),pp.449-450, defendeu que, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), a semi-inflação, e não a inflação verdadeira, compreendia um processo de redistribuição de renda entre empregadores e trabalhadores, pois, com a elevação da procura efectiva, ocorria na posição de semi-inflação, uma diminuição do salário real, e um correspondente crescimento dos lucros. Para Weintraub(1978), conforme Seccareccia(2003),p.302, o foco da análise da inflação, em “The General Theory of Employment,Interest and Money(Keynes,CWJMK,VII), estava, principalmente, direccionada, para o que no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V) foi denominado de “inflação de rendimento”.

<sup>517</sup> Santos(2002),pp.451;462-463, defendeu que, numa economia em pleno emprego, tinha-se uma inflação verdadeira, na qual o crescimento dos preços era seguido, proporcionalmente, pelo aumento dos salários monetários, então, não ocorria uma redistribuição do rendimento entre os trabalhadores e os empresários, isto é, os salários reais mantinham-se constantes.

#### 4.7.6 Breves Notas Sugeridas pela “The General Theory of Employment, Interest and Money”

O ciclo económico, e a regularidade de ocorrência e duração que justificavam a denominação, eram o resultado de uma flutuação na eficiência marginal do capital, ainda que complicado, e frequentemente agravado por modificações, que acompanhavam outras variáveis importantes, isto é, a propensão marginal a consumir e a preferência pela liquidez, de curto prazo do sistema económico (Keynes, CWJMK, VII, p.313).

No movimento cíclico, as forças que impeliam o sistema em tendência ascendente, impulsionavam, e geravam efeitos cumulativos reciprocamente, mas perdiam gradualmente a sua potência, antes de chegarem a grandes extremos, então, em determinado momento, eram substituídas, pelas forças que impeliam o sistema em uma tendência descendente, impulsionavam e geravam efeitos cumulativos reciprocamente, mas perdiam gradualmente a sua potência, antes de chegarem a grandes extremos, então, em determinado momento, eram substituídas pelas forças contrárias. Existia certo grau de regularidade na sequência e duração dos movimentos ascendentes e descendentes. A substituição de uma fase ascendente por uma fase descendente, isto é, o fenómeno da crise, ocorria repentinamente e violentamente, e a transição de uma fase descendente para uma fase ascendente não era tão súbita<sup>518</sup>(Keynes, CWJMK, VII, pp.313-314).

A explicação essencial da crise era o repentino colapso da eficiência marginal do capital, porém, uma subida da taxa de juros, algumas vezes, representava um papel de agravamento. O pessimismo e a incerteza em relação ao futuro, no começo da crise, aumentava a preferência pela liquidez e a taxa de juros, o que agravava o declínio do investimento(Keynes, CWJMK, VII, pp.315-316).

A depressão tornava-se tão intratável, devido, primordialmente, à diminuição da eficiência marginal do capital nas categorias de capital que na fase anterior mais contribuíram para os novos investimentos. Posteriormente, um declínio da taxa de juros era importante para a recuperação, mas de momento, nenhuma redução da taxa de juro resolvia a crise, pois caso contrário, a recuperação processar-se-ia em pouco tempo e através do controle da autoridade monetária. Porém, habitualmente, não era fácil, reanimar a eficiência marginal do capital, determinada pela psicologia caprichosa

---

<sup>518</sup> Minsky(1987),p.70, defendeu que, “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes, CWJMK, VII), não era uma teoria do ciclo económico, mas uma teoria de como se determinava o estado transitório do momento em uma economia, e de como se via minada a solidez desses estados transitórios. Metzler(1947),p.440, enfatizou que, no momento em que a função consumo foi introduzida em modelos económicos, o processo cumulativo da expansão podia, não ser reforçado, isto é, podia acarretar a crise e o período de contracção, antes dos limites físicos ou financeiros da expansão, terem sido alcançados. Harris(1955),p.147, afirmou que, “The General theory of Employment, Interest and Money”(Keynes, CWJMK, VII), não colocou a teoria do ciclo económico num lugar central, contudo, definiu, melhor que os clássicos e os neoclássicos, a norma à volta da qual o ciclo flutuava, que não era uma posição de pleno emprego.

e indisciplinada do mundo dos negócios. O retorno da confiança, que não era, facilmente, controlável numa economia de capitalismo individualista, é que explicava o elemento tempo, no ciclo económico, pois, decorria um lapso de tempo, antes que se iniciasse a recuperação, que encontrar-se-ia nas influências, que determinavam a recuperação da eficiência marginal do capital, e isso é que explicava a duração do ciclo económico(Keynes,CWJMK,VII,pp.316-317).

A estabilidade da duração temporal do movimento descendente, entre três e cinco anos, resultava, da extensão da vida útil dos bens duráveis em relação ao ritmo normal de crescimento em certa época; e dos custos correntes de conservação dos estoques excedentes que raramente eram inferiores a 10% ao ano, e que obrigavam à sua absorção num certo período, nem muito curto nem muito longo, então, o preço desses produtos excedentários devia diminuir, para provocar uma restrição da produção, que assegurasse a reabsorção dos estoques excedentes num prazo, de três a cinco anos(Keynes,CWJMK,VII,pp.317-318).

Na situação em que se acreditasse, que os custos correntes da produção eram mais elevados, do que podiam ser no futuro, este era mais um determinante da diminuição da eficiência marginal do capital .Se passássemos de um período de acréscimo da população para um período de decréscimo da população, a fase do ciclo elevava-se. Uma redução substancial da eficiência marginal da capital afectava negativamente a propensão marginal a consumir, pois, diminuía o valor dos títulos, e influenciava depressivamente os seus proprietários(Keynes,CWJMK,VII,pp.317-319).

A depressão não podia ser evitada por uma diminuição na taxa de juros, porém, o auge da expansão podia ser evitado por uma taxa de juro elevada. No entanto, considerando que o sobreinvestimento fosse uma característica normal da fase de auge da expansão, o remédio não consistia, na adopção de uma elevada taxa de juros, que desanimava alguns investimentos uteis, e enfraquecia a propensão marginal a consumir, mas em executar uma nova distribuição dos rendimentos, para estimular a propensão marginal a consumir, isto é, o remédio para o auge da expansão era, a redução da taxa de juros, pois, perdurava o auge da expansão. A solução para o ciclo económico não consistia, em evitar o auge das expansões, e em manter uma semi-depressão permanente, mas em eliminar as depressões, e conservar permanentemente um quase boom. O boom era uma situação, em que o excesso de optimismo predominava sobre uma taxa de juros excessivamente elevada(Keynes,CWJMK,VII,pp.320-322).

Nos EUA, em 1929, não existiu um sobreinvestimento, e, nos cinco anos anteriores, tinham ocorrido imensos novos investimentos, que o rendimento provável de investimentos suplementares era decrescente, então, o boom não podia ter continuado, excepto com uma taxa de juros a longo prazo muito baixa, e evitando-se investimentos mal dirigidos. No entanto, a taxa de juro manteve-se muito elevada, o que desanimou os novos investimentos, excepto os investimentos especulativos.

Portanto, a elevação da taxa de juro, como antidoto para o estado de um fluxo anormal de investimentos, constituía um remédio, que curava a doença, matando o paciente. A solução consistia, na implementação de medidas, que aumentassem a propensão marginal a consumir através de uma redistribuição da renda, para manter o emprego com um nível de investimento inferior (Keynes, CWJMK, VII, pp.323-324).

Existiam importantes correntes de pensamento, que sustentavam que, a tendência crónica das sociedades contemporâneas para o subemprego devia-se ao subconsumo, isto é, aos hábitos sociais e a uma distribuição de riqueza, o que implicava uma propensão marginal a consumir muito baixa. Quando o investimento não era planejado nem dirigido, e derivava, da eficiência marginal do capital, que dependia das opiniões pessoais de indivíduos não conhecedores e de especuladores; e da taxa de juros a longo prazo que nunca baixava além de um nível convencional, então, essas correntes de pensamento, como guia de política prática, estavam certas. Então, para elevar o nível médio de emprego, na impossibilidade de aumentar o investimento, devia-se elevar o consumo (Keynes, CWJMK, VII, pp.324-325).

A única diferença entre essas correntes, e o pensamento de Keynes, era que num momento, em que ocorressem vantagens sociais, da implementação de um investimento adicional, elas davam uma ênfase excessiva ao incremento do consumo, por desconsiderar o facto, que ocorriam duas possibilidades, de elevar a produção. A decisão do que era preferível, entre aumentar o capital ou o consumo, exigia uma enorme ponderação, e Keynes observou as grandes vantagens sociais da elevação do estoque de capital, mas isso era um julgamento prático e não um imperativo teórico, e ele admitiu que o mais prudente, era elevar, ao mesmo tempo, os dois elementos da procura agregada (Keynes, CWJMK, VII, p.325).

Durante cerca de duzentos anos, os teóricos da economia e os homens de negócios defenderam o mercantilismo, em que uma balança comercial superavitária tinha vantagens especiais, e uma balança comercial deficitária constituía um grave perigo, quando provocava a saída de metais preciosos. Nos últimos cem anos, a maioria dos teóricos da economia defenderam o livre comércio, em que o mecanismo de comércio exterior era auto-ajustável, e as tentativas para dirigi-lo, eram fúteis, e anulavam as vantagens da divisão internacional do trabalho, do livre comércio (Keynes, CWJMK, VII, p.333).

As vantagens proclamadas pelos mercantilistas eram nacionais, e não beneficiavam o mundo como um todo. Um estado em crescimento dependia dos incentivos para investir, isto é, dos investimentos internos e externos que constituíam o investimento agregado, que se este perspectivasse o lucro, os investimentos internos eram administrados pela taxa de juros nacional, e os investimentos externos eram determinados pelo tamanho da balança comercial superavitária. Num país em que não existia investimento do estado, os objectivos económicos com os quais o governo preocupava-se, eram a taxa de juro nacional e a balança de comércio exterior.

Quando a unidade de salários, a preferência pela liquidez no curto prazo, e as práticas bancárias eram estáveis, a quantidade de metais preciosos, medidos em unidades de salários, determinava a taxa de juros. O nível da balança comercial superavitária ou deficitária determinava as elevações e diminuições na quantidade de metais preciosos(Keynes,CWJMK,VII,pp.335-336).

Numa época em que as autoridades não controlavam as taxas de juros internas nem os incentivos para o investimento nacional, as políticas mercantilistas para aumentar a balança comercial superavitária, eram o único mecanismo, que as autoridades dispunham, para elevar o investimento externo, e, inerentemente, as entradas de metais preciosos resultantes de uma balança comercial superavitária constituíam os únicos meios indirectos, de diminuir a taxa de juro interna e, então, aumentar o incentivo para os investimentos internos. O êxito da política de elevação da balança comercial superavitária, estava subordinada a duas limitações. Na primeira limitação, se a diminuição da taxa de juros interna fosse muito elevada, o conseqüentemente investimento excessivo aumentava, substancialmente, o emprego, o que elevava a unidade de salários, então, o acréscimo do nível de custos internos exercia um efeito desfavorável sobre a balança de comércio internacional, e o esforço para melhorar esta anulava-se a si mesmo. Na segunda limitação, se a taxa de juros interna fosse muito baixa relativamente à taxa de juro internacional, o que provocava empréstimos externos desproporcionados em relação à balança comercial superavitária, o que acarretava a saída de metais preciosos, suficientes para reverter as vantagens anteriormente obtidas(Keynes,CWJMK,VII,pp.336-337).

Os efeitos adversos dos custos internos crescentes e das taxas de juros internas decrescentes, no caso de uma política mercantilista exagerada, acentuavam-se pelos custos externos decrescentes e pelas taxa de juros internacionais ascendentes. A manutenção da prosperidade exigia que as autoridades, assegurassem uma balança comercial superavitária não muito excessiva, que era estimulante, enquanto que uma balança comercial deficitária podia originar um estado de depressão persistente(Keynes,CWJMK,VII,pp.337-338).

Os primeiros mercantilistas, muitas vezes, opuseram-se às restrições comerciais, porque com o tempo estas restrições obstavam a uma balança comercial superavitária. Existiam fortes presunções de carácter geral contra as restrições comerciais, excepto se fossem justificadas por razões especiais. As vantagens da divisão internacional do trabalho eram reais e substanciais. Os mercantilistas tinham plena consciência, que um benefício na balança comercial de um país acarretava um prejuízo igual à balança comercial de outro país, então era necessária uma grande moderação, para que nenhuma nação retivesse uma quantidade de metais preciosos superior à sua parte legítima e razoável, pois, uma política comercial imoderada podia desencadear uma competição internacional exacerbada entre os estados por uma balança comercial



superavitária, o que era prejudicial para todas as nações(Keynes,CWJMK,VII,pp.338-339).

A crítica de Keynes era dirigida contra a inadequação das bases teóricas da doutrina do laissez-faire, isto é, contra a ideia que a taxa de juro e os investimentos ajustavam-se automaticamente ao nível óptimo, pelo que a preocupação com a balança comercial era desnecessária. Os pioneiros do pensamento económico, dos séculos dezasseis e dezassete, conscientemente, preocupavam-se com a manutenção de uma taxa de juro reduzida através de leis de usura, para defender a quantidade doméstica de moeda, e desestimular a elevação da taxa de salários, e eles idealizavam, como último recurso, alternativamente à elevação da taxa de salários, para restaurar as quantidades de moeda através da desvalorização, quando os stocks de moeda rareavam devido a uma drenagem para o exterior(Keynes,CWJMK,VII,pp.339-340).

O pensamento mercantilista rejeitava o ajustamento automático, que fixava a taxa de juro a um nível apropriado, e preconizava que uma taxa de juro excessivamente alta, constituía o maior obstáculo ao desenvolvimento da riqueza, pelo que alguns economistas idealizaram elevar a quantidade de moeda, para diminuir a taxa de juros, que como eles compreenderam, dependia da preferência pela liquidez e da quantidade de moeda. Keynes observou, através de Locke, a facilidade com que o pensamento mercantilista distinguia entre as taxas de juro e a eficiência marginal do capital. Os mercantilistas, conscientemente, conheciam as implicações negativas, de uma redução dos preços, e do perigo de que uma concorrência comercial exagerada entre os países tornasse nociva a relação comercial de um país, e defenderam que, quando existia a abundância de moeda, o comércio aumentava, porque o preço das mercadorias com uma maior procura elevava-se. Os mercantilistas originaram a proposição, que atribuía o desemprego à escassez de moeda (Keynes,CWJMK,VII,pp341;344-346).

Pela análise do pensamento mercantilista percebia-se que a propensão a poupar, ao longo de toda a história, era superior ao incentivo a investir, e a fraqueza da propensão a investir tinha sido, em todos os tempos, a chave do problema económico. O realismo do mercantilismo era, intelectualmente, preferível às ideias confusas, dos que advogavam um padrão ouro internacional fixo e o laissez faire em matéria de crédito internacional, porque o padrão ouro internacional foi o método mais eficaz, para um país obter alguma vantagem sobre os seus vizinhos, pois a prosperidade interna dependia do resultado de uma luta pela posse dos mercados e pela competição acirrada por metais preciosos. Uma política de taxa de juros interna autónoma sem qualquer preocupação internacional e um programa de investimentos internos visando um nível máximo de emprego interno, ajudava ao mesmo tempo um país e os seus vizinhos. Apenas a implementação simultânea destas duas políticas em todos os países podia restaurar, internacionalmente, a estabilidade económica e a

força económica, medidas pelo nível de emprego interno e volume de comércio internacional (Keynes, CWJMK, VII, pp.348-349).

Durante séculos, um governo prudente, não alicerçado na doutrina da escola clássica, procurava restringir a taxa de juro, pela legislação e pelo costume e invocando as sanções da lei moral. As leis contra a usura encontravam-se entre as práticas económicas mais antigas<sup>519</sup> (Keynes, CWJMK, VII, p.351).

Gesell (1929), preconizou o estabelecimento de um socialismo anti-marxista<sup>520</sup>, contra o *laissez faire*, utilizando bases teóricas, diferentes das de Marx, porque rejeitavam, e não aceitavam as hipóteses clássicas, e idealizavam a liberação da concorrência em vez da sua abolição. A teoria da moeda e do juro, de Gesell, distinguia a taxa de juros da eficiência marginal do capital, e afirmava que a taxa de juros, representava um limite ao crescimento do capital real, e era um fenómeno puramente monetário, pois, a importância da moeda residia na sua posse como meio de acumulação de riqueza, o que implicava despesas de manutenção negligenciáveis. Gesell demonstrou a estabilidade da taxa de juros, ao longo do tempo, isto é, ela não dependia de factores puramente físicos, que tinham variações superiores, ou seja, na terminologia de Keynes, a taxa de juros resultava de factores psicológicos constantes, e permaneceu estável, e os factores mais instáveis actuavam sobre a curva de eficiência marginal do capital (Keynes, CWJMK, VII, pp.355-356).

Existia um defeito na teoria de Gesell, pois não conseguia demonstrar, que não era o nível fixado pelo rendimento do capital produtivo, que determinava a taxa de juros monetária, como sustentava a escola clássica, porque não definiu a noção de preferência pela liquidez, isto é, ele formulou apenas pela metade uma teoria da taxa monetária de juros. Gesell defendia que, o crescimento do capital real era limitado pela taxa de juros monetária, portanto, o objectivo primordial consistia, em diminuir a taxa de juro monetária, exigindo que, a moeda suportasse despesas de manutenção iguais, às que incidiam sobre outros estoques de bens improdutivos, então, ele prescreveu o esquema da “moeda carimbada” em que as notas em circulação, apenas,

---

<sup>519</sup> Nas palavras de Keynes: “I was brought up to believe that the attitude of the Medieval Church to the rate of interest was inherently absurd, and that the subtle discussions aimed at distinguishing the return on money-loans from the return to active investment were merely Jesuitical attempts to find a practical escape from a foolish theory. But I now read these discussions as an honest intellectual effort to keep separate what the classical theory has inextricably confused together, namely, the rate of interest and the marginal efficiency of capital. For it now seems clear that the disquisitions of the schoolmen were directed towards the elucidation of a formula which should allow the schedule of the marginal efficiency of capital to be high, whilst using rule and custom and the moral law to keep down the rate of interest” (Keynes, CWJMK, VII, pp.351-352).

<sup>520</sup> Para Dillard (1942), conforme Darity (1997), pp.209-210, Keynes e Gesell partilharam a tradição filosófica do socialista libertário francês do século dezanove, Pierre Joseph Proudhon. Darity (1997), p.210, observou que, Gesell e Keynes opunham-se à nacionalização da indústria e ao planeamento central, e rejeitaram o comunismo, e pretendiam reconciliar o individualismo, com a necessidade para a acção do estado para manter a prosperidade económica. O capitalismo desiludiu Keynes e Gesell, em termos da má distribuição de renda e do desperdício do desemprego.

conservariam o seu valor, se fossem carimbadas todos os meses, como um cartão de seguro, com selos comprados. O custo de selo era fixado a um valor apropriado, que de acordo com a teoria de Keynes, deveria ser igual ao excedente da taxa de juros monetária(excluindo os selos) sobre a eficiência marginal do capital correspondente ao fluxo de investimentos novos compatível com o pleno emprego. A despesa sugerida por Gesell era de um por mil por semana, isto é, 5,2% ao ano, o que era muito alto, mas o valor correcto, deveria ser modificado periodicamente, até se atingir por tentativas e erros. A ideia da moeda carimbada era válida, porém, apresentava dificuldades, que Gesell não considerou, porque a moeda não era o único activo com um prémio de liquidez(Keynes,CWJMK,VII,pp.356-357).

Para relançar a economia, Mandeville(1923), em “Fable of the Bees”, negou a importância da prodigalidade e da frugalidade, isto é, da poupança, e idealizou a promoção das manufacturas, artes, ofícios, agricultura, e pesca. Keynes(CWJMK,X,pp.97-103), afirmou que a noção de insuficiência de procura efectiva, de Malthus, justificava cientificamente o desemprego (Keynes,CWJMK,VII,pp.361-362).

Hobson e Mummery(1889),pp.III-VI;27;69, em “The Physiology of Industry” desenvolveram um trabalho, sobre a teoria do subconsumo, no qual uma prática exagerada de poupança, empobrecia a comunidade, privava os trabalhadores dos seus empregos, diminuía os salários, e estagnava a economia, acarretando a depressão económica. A produção anual era mantida abaixo do seu máximo devido à poupança excessiva e à subsequente acumulação de excedentes de oferta, ou seja, no estado habitual das comunidades industriais modernas era o consumo, que limitava a produção, e não a produção que limitava o consumo.O capital formava-se não pela propensão a poupar, mas como resposta à demanda derivada dos consumos real e provável. Keynes argumentou que a tese de Hobson, não era completa, pois faltava uma teoria da taxa de juros, e Hobson colocava demasiada ênfase no subconsumo, que levava ao superinvestimento. Para Keynes, o valoroso exército dos economistas heréticos- Mandeville, Malthus, Gesell, e Hobson- que fieis às suas instituições, preferiam aceitar a verdade de forma obscura e imperfeita, do que defenderem um erro, alicerçado em uma lógica simples, clara e consistente, porém, baseada em hipóteses incompatíveis com os factos, isto é, com a verdade(Keynes,CWJMK,VII,pp.364;367-371).

Os dois principais defeitos da sociedade económica eram, a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego, e a distribuição desigual da riqueza e das rendas. Desde o fim do século dezanove, a tributação directa, isto é, os impostos sobre o rendimento e sobretaxas e os impostos sobre as heranças tinham contribuído para a diminuição progressiva das grandes desigualdades da riqueza e da renda. Supondo que, o estado utilizava o rendimento destes impostos em despesas em consumo, então, uma politica fiscal de impostos elevados sobre as heranças aumentava a

propensão a consumir da comunidade, o que elevava o incentivo ao investimento (Keynes,CWJMK,VII,pp.372-373).

A abstinência dos ricos, provavelmente, prejudicava mais, do que favorecia o crescimento da riqueza, o que invalidava uma das principais justificações sociais da grande desigualdade da riqueza<sup>521</sup>. Para Keynes, existiam razões sociais e psicológicas para as desigualdades nos rendimento e na riqueza, ainda que, não para as grandes disparidades existentes, pois, valiosas actividades humanas requeriam o motivo do lucro e a propriedade privada de riqueza, para terem rentabilidade (Keynes,CWJMK,VII,pp.373-374).

A poupança era determinada pelo investimento, que aumentava, quando a taxa de juro diminuía, até ao nível de pleno emprego, isto é, a taxa de juro decrescia, até ao nível, em relação à curva de eficiência marginal do capital, em que se concretizasse o pleno emprego. Por este critério, a taxa de juro reduzia-se muito além do nível actual(Keynes,CWJMK,VII,p.375),então:

“Now, though this state of affairs would be quite compatible with some measure of individualism, yet it would mean the euthanasia of the rentier, and, consequently, the euthanasia of the cumulative oppressive power of the capitalist to exploit the scarcity-value of capital”(Keynes,CWJMK,VII,pp.375-376).

Keynes enfatizou que, a presença do rentier no capitalismo era uma fase transitória, e este desapareceria, quando tivesse desempenhado a sua função . A eutanásia do rentier, isto é, do investidor sem função, não era repentina<sup>522</sup>,mas constituía uma continuação gradual e prolongada, do observado recentemente na Grã-Bretanha, e não tinha carácter revolucionário. O objectivo era alcançar, um aumento no volume de capital, até que ele deixasse, de ser escasso, para que o investidor sem função não recebesse qualquer benefício, e, depois, preconizar um sistema de tributação directa, que permitisse, que as inteligências, determinações e habilidades do executivo

---

<sup>521</sup> Lambert(1983),p.355, concluiu que, “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), refutou o principal argumento a favor da distribuição desigual da renda, nomeadamente, que esta era essencial, se a poupança necessária para o investimento se mantivesse. Carvalho(1999),p.265, observou que, devido ao direito de herança , a concentração de renda não era correlacionada com o desempenho económico.

<sup>522</sup> Corazza(2006),p.69, afirmou que, Keynes defendeu que, a abolição do entesouramento monetário da especulação financeira e do rentier era necessária para a sobrevivência do capitalismo. Poulon(2011),p.66, referiu que, a eutanásia do rentier traduzia a vontade de Keynes, de acabar com a tirania da taxa de juro e do rentier.Para Hicks(1992),p.102, a origem da eutanásia do rentier estava em Marshall. Dillard(1983),p.221, observou que, Keynes não forneceu nenhuma explicação adequada para o processo através do qual, a eutanásia do rentier efectuar-se-ia . A forma para o desaparecimento do rentier era a queda gradual para zero da taxa de juro; então, outra técnica, que não o controle dos bancos, devia ser preconizada, para diminuir a taxa de juros de 2% para 0%.

financista e do empresário dedicassem-se<sup>523</sup>, a servir a comunidade em condições razoáveis de remuneração(Keynes,CWJMK,VII,pp.376-377).

A teoria exposta, anteriormente, preconizava a importância vital do estabelecimento de certos controles sobre actividades, que pertenciam, em sua maioria, à iniciativa privada, contudo, existiam muitas outras áreas, que permaneciam sem a interferência do estado(Keynes,CWJMK,VII,pp.377-378). Então, nas palavras de Keynes:

“ The State will have to exercise a guiding influence on the propensity to consume partly through its scheme of taxation,partly by fixing the rate of interest, and partly, perhaps, in other ways. Furthermore , it seems unlikely that the influence of banking policy on the rate of interest will be sufficient by itself to determine an optimum rate of investment.I conceive, therefore, that a some what comprehensive socialization of investment will prove the only means of securing an approximation to full employment; though this need not exclude all manner of compromises and of devices by which public authority will co-operate with private initiative.But beyond this no obvious case is made out for a system of state socialism which would embrace most of the economic life of the community”(Keynes,CWJMK,VII,p.378).

Não era a propriedade dos meios de produção, que o estado devia assumir, pois, se este conseguisse determinar a quantia agregada dos recursos, destinados a elevar esses instrumentos de produção e a taxa básica de remuneração aos detentores dos meios de produção, o estado tinha realizado, o que lhe competia. As medidas necessárias de socialização do investimento podiam ser introduzidas gradualmente,

---

<sup>523</sup> Herland(1998),p.304,enfatizou que, a eutanásia do rentier não significava o desaparecimento do capital privado.

sem afectar as tradições generalizadas da sociedade<sup>524</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.378).

A crítica de Keynes à teoria económica clássica alicerçava-se menos, em revelar os defeitos lógicos de sua análise, do que em enfatizar, que as suas hipóteses tácitas nunca ou quase nunca eram satisfeitas, então, ela era incapaz, de resolver os problemas económicos do mundo real. Entretanto, se os controles centrais estabelecessem uma produção agregada o mais aproximadamente possível do pleno emprego, a teoria clássica retomava, daí em diante, à sua devida posição (Keynes,CWJMK,VII,p.378).

As funções tradicionais do governo eram consideravelmente ampliadas, para que os controles centrais necessários assegurassem o pleno emprego. Contudo, subsistia, ainda, uma grande margem para as iniciativa e responsabilidade privadas, pois, as vantagens tradicionais do individualismo, isto é, um regime de liberdade económica, continuavam válidas, isto é, as vantagens de eficiência, ou seja, as vantagens da descentralização e do jogo do interesse pessoal. O individualismo, se excluídos os seus defeitos e abusos, era a melhor salvaguarda da liberdade pessoal, pois, aumentava mais do que qualquer outro sistema, o campo para o exercício das escolhas pessoais. A ampliação das funções do governo, para ajustar a propensão a consumir com o incentivo para investir, constituía o único meio, para evitar a destruição total das formas económicas actuais, e uma condição de um bom funcionamento de iniciativa individual (Keynes,CWJMK,VII,p.380).

---

<sup>524</sup> Chick(2010),pp.48-49, defendeu que, “The General Theory of Employment, Interest, and Money”(Keynes,CWJMK,VII), analisou pouco a intervenção governamental, porém, preconizou a protecção de obras publicas em fases de recessão, e que a política monetária deveria garantir que, o financiamento de programas de investimentos públicos não elevasse a taxa de juro, e, então, não expulsasse o investimento privado, contudo, não descreveu os multiplicadores das despesas do governo e os multiplicadores fiscais. O foco de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) era a explicação e não a acção curativa, e as principais forças da economia resultavam da relação entre as empresas e as famílias, e não entre o governo e o sector privado. Skidelsky(2010),p.242, sugeriu que, a grande ideia de Keynes era utilizar a politica macroeconómica, para manter o pleno emprego. Peden(1988),p.16, assinalou que, a “socialização do investimento” significava a administração do estado do investimento agregado, e isso não implicava a nacionalização.Galindo(2010),p.86, concluiu que, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), a despesa publica incentivava os investidores privados, a adquirir a confiança e, portanto, a investir. Harris(1955),pp.150-151, afirmou que, Keynes, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), considerou o programa de investimentos publicos uma parte central do seu sistema, e não um expediente temporário, mas uma característica permanente.Pantinkin(1983-a),p.492, referiu que, “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII),era creditada, por ter iniciado uma revolução na politica fiscal, contudo, tinha poucas discussões explicitas sobre as implicações politicas de uma politica fiscal. Brunhoff(1988),p.116, observou que, “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) não reflectiu sobre o estado providência, nem criticou, ou aprovou a assistência publica ou segurança obrigatória.

As nações se pudessem aprender, a manter o pleno emprego através de sua política interna, não existia a necessidade de forças económicas importantes, destinadas a favorecer um país contra os seus vizinhos, isto é, ocorria lugar para a divisão internacional de trabalho e para o crédito internacional em condições adequadas. O comércio internacional deixava, de ser um instrumento, para manter o emprego interno, através de vendas nos mercados internacionais e de restrições das compras externas, o que deslocava o problema do desemprego, para o país vizinho que tivesse desvantagem no comércio internacional, e convertia-se num livre e desimpedido intercâmbio de mercadorias e serviços em condições de vantagens mutuas (Keynes, CWJMK, VII, pp.382-383).

Keynes foi o primeiro autor, a desenvolver uma teoria articulada, denominada macroeconomia, e tinha, portanto, um lugar permanente na história do pensamento económico (Harrod, 2010, p.137). A teoria de Keynes pretendia um nível máximo de generalidade, e, no entanto, descrevia os processos económicos monetários do mundo real (Davidson, 2010, p.264), isto é, Keynes foi um pioneiro, pois, a sua teoria analisava, o que acontecia na vida real, o que nenhum economista, antes, tinha executado (Kahn, 2011, p.168), e Keynes ampliou a economia monetária, para incluir determinantes fiscais e outros elementos da procura agregada, o que resultou na macroeconomia (Minsky, 1987, pp.20-21). O poder analítico de “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII), resultava da caracterização da actividade económica a um nível abaixo de pleno emprego (Skidelsky, 1995, p.539). Keynes protagonizou uma revolução científica, pois introduziu um novo posicionamento na ciência económica, e rompeu com o modelo de pensamento económico dominante<sup>525</sup> (Moreno, 2000, p.160).

Ao introduzir a incerteza, Keynes enfraqueceu onexo entre a decisão económica e o cálculo racional, ou seja, negou que, o capitalismo de laissez-faire possuía um mecanismo eficaz auto-ajustador. Uma recuperação económica, não se processava automaticamente, porém, através da política económica, isto é, o governo para aumentar as despesas, reduzia a taxa de juros, diminuía os impostos, ou elevava os próprios gastos (Skidelsky, 1995, p.544). A revolução Keynesiana encontrava-se na mudança dos princípios da escolha racional para os problemas das decisões<sup>526</sup> alicerçadas em conjunturas ou em convenções (Robison, 1977, p.103), isto é, na passagem de um mundo certo ou probabilizável para um mundo submetido à incerteza não probabilizável (Gazier, 2011, p.80), em que as expectativas podiam ser

---

<sup>525</sup> Galindo (2010), p.48, referiu que, Keynes fez concessões aos autores neoclássicos, pois, aceitou que a oferta monetária, podia ser exógena, denominou marginais às propensões, com claras reminiscências do marginalismo, considerou as funções de ofertas marshallianas, e utilizou o conceito de equilíbrio, ainda que não fosse de pleno emprego.

<sup>526</sup> Devillers (1985), p.588, afirmou que, em “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII), os empresários tinham, na economia, um papel determinante sobre o emprego e a produção, em detrimento das decisões dos consumidores que predominavam na economia clássica.

desapontadas(Kregel,1976,p.209).A existência da incerteza na vida económica foi o tema central de “The General Theory of Employment,Interest and Money” (Keynes,CWJMK,VII), e a teoria de Keynes, que relacionava as expectativas e o nível de produção e emprego, era um ponto de referência na história do pensamento económico(Hodgson,1985,p.15).

O trabalho teórico de Keynes continha uma motivação prática essencial(Moggridge,1992,p.553) e a maior contribuição de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) respeitava à teoria, que visava providenciar um rigoroso suporte para a posição política de Keynes, a qual já tinha muito aderentes(Patinkin.1983-a,p.497).As teorias económicas, apresentadas no momento certo, e na forma correcta, podiam tornar-se um instrumento político poderoso, alargando o escopo da acção política<sup>527</sup>, e isto, sempre, foi pretendido por Keynes(Skidelsky,1995,p.610).

Courtin(1950),pp.309-310, afirmou que Keynes, em “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), na sua construção combinou, uma visão de conjunto que era estática, com análises que eram dinâmicas. Os factores que estavam subjacentes ao comportamento humano associado com a ignorância e a incerteza, em “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes,CWJMK,VII), não se prestavam ao formalismo, isto é, não podiam ser incorporados em modelos formais(Thirlwall,1999,p.371).

Kahn(2011),p.160, constatou que, o ensino elementar da economia keynesiana tinha sido vítima da IS/LM e da álgebra e de diagramas relacionadas a ela, e que era trágico, que Keynes não tivesse feito nenhum protesto publico<sup>528</sup>. Hicks(1936),pp.238-241, sublinhou a contribuição de Keynes em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), para a teoria dinâmica, através do métodos das expectativas. Hicks(1937),pp.147-159, limitou a análise de “The General Theory of Employment, Interest and Money(Keynes,CWJMK,VII), e visou reconciliar Keynes com os clássicos. Minsky(1987),pp.43-44, enfatizou que, na apresentação de Hicks(1937), aspectos fundamentais de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) foram esquecidos, isto é, a incerteza, a natureza cíclica do investimento, as alusões ao mundo real, e a importância dos aspectos institucionais.

Em carta endereçada a Hicks, em 31 de março de 1937, Keynes afirmou que, o artigo de Hicks(1937) era interessante, e não tinha nada, para criticar, porém, observou que, Hicks colocou a renda corrente, em todas as equações, e que isso sobre-enfatizou a renda corrente, pois em termos dos incentivos para o investimento, a renda esperada era a variável relevante. O incentivo para investir não necessitava, de aumentar a taxa

---

<sup>527</sup> Patinkin(1983-a),p.496, assinalou que, o problema total do sistema monetário internacional não foi discutido em “The general Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII).

<sup>528</sup> King(2009),p.37, defendeu que, Keynes nunca recusou a interpretação em termos da IS-LM, da “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII).



de juro, se o aumento da procura da moeda fosse acomodado, por uma política monetária apropriada (Keynes, CWJMK, XIV, pp.79-81). Em carta endereçada a Keynes, em 9 de abril de 1937, Hicks manteve a inclusão da renda corrente dentro da equação da eficiência marginal do capital (Keynes, CWJMK, XIV, pp.81-82). A visão de Keynes em “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII) era diferente da generalização do sistema de equações simultâneas de Hicks, que era, apenas, uma colocação de possibilidades lógicas (Skidelsky, 1995, p.615).

Em “The General Theory of Employment” (Keynes, CWJMK, XIV, pp.109-123), publicado no *Quarterly Journal of Economics*, de fevereiro de 1937, Keynes colocou que, se o nosso conhecimento do futuro fosse calculável, e não sujeito a mudança súbitas, justificava-se assumir que, a curva da preferência pela liquidez era estável e muito inelástica (Keynes, CWJMK, XIV, pp.118-119), então, ele estava apontando, que o maior defeito da IS-LM era, não considerar a incerteza (Young, 1987, p.19). Keynes não enfrentou os seus críticos Keynesianos da IS/LM mais vigorosamente, porque desejou evitar a controvérsia, e como eles estavam desenvolvendo a teoria Keynesiana, não quis desencorajar esses jovens académicos (Tily, 2007, pp.262-263).

#### **4.8 The General Theory of Employment**

Em “The General Theory of Employment” (Keynes, CWJMK, XIV, pp.109-123), de fevereiro de 1937, publicado no *Quarterly Journal of Economics*, Keynes respondeu aos artigos de Taussig, Leontief, Viner e Robertson, acerca de “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII), e recolocou a essência de “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes, CWJMK, VII).

A elevação da actividade económica acarretava uma procura crescente da moeda, o que elevava a taxa de juros, o que justificava, porque as expansões económicas tinham as sementes da sua própria destruição, e este ponto não pertencia à teoria clássica, como defendia Robertson, mas à teoria da liquidez da taxa de juros de Keynes, isto é, era uma refutação da teoria dos fundos emprestáveis<sup>529</sup> (Keynes, CWJMK, VII, pp.109-110).

Keynes observou que, Viner ignorou a distinção, que ele concedeu à taxa de juro, como um estímulo para não entesourar. Viner salientou que, a maioria das pessoas investia as suas poupanças à melhor taxa de juros possível, e refutou a importância da teoria da preferência pela liquidez. Keynes assinalou que, numa crise económica, a preferência pela liquidez crescia rapidamente, isto é, não ocorriam aumentos no entesouramento, mas uma subida da taxa de juros. Para Keynes, um aumento na taxa de juro representava uma alternativa ao crescimento do entesouramento, para satisfazer uma maior preferência pela liquidez (Keynes, CWJMK, XIV, pp.110-111).

---

<sup>529</sup> Robertson (1983), pp.101-102; 107; 109, rejeitou a teoria do multiplicador de Keynes, isto é, na sua opinião, a renda elevada não era, em todos os tempos, um múltiplo idêntico de uma taxa de investimento. Para Robertson, a teoria da preferência pela liquidez era uma versão da teoria clássica de “fundos emprestáveis” da taxa de juro.

Keynes estava mais arraigado às ideias fundamentais simples da sua teoria, e não desejava naquela fase da discussão, que as formas específicas da sua teoria se desenvolvessem. Então, Keynes discutiu vários pontos, em que se afastou das teorias clássicas anteriores<sup>530</sup>(Keynes,CWJMK,XIV,pp.111-112).

Ricardo,Marshall, e outros autores neoclássicos, supunham que, a quantidade dos factores de produção em uso eram dados, e presumia-se que, os factos e expectativas eram dados de forma definida e calculável, isto é, o calculo da probabilidade era capaz, de reduzir a incerteza à mesma posição calculável da certeza, porém, para Keynes, o nosso conhecimento do futuro era oscilante, vago e incerto (Keynes,CWJMK,XIV,pp.112-113).Nas palavras de Keynes:

“By “uncertain” knowledge, let me explain, I do not mean merely to distinguish what is known for certain from what is only probable.The game of roulette is not subject in this sense, to uncertainty; nor is the prospect of victory bond being drawn. Or , again, the expectation of life is only slightly uncertain. Even the weather is only moderately uncertain. The sense in which I am using the term is that in which the prospect of a European war is uncertain, or the price of copper and the rate of interest twenty years hence,or the obsolescence of a new invention, or the position of private wealth owner, in the social system in 1970. About these matters there is no scientific basis on which to form any calculable probability whatever. We simply do not know<sup>531</sup>. Nevertheless, the necessity for action and for decision compels us as practical men to do our best to overbook this awkward fact and to behave exactly as we should if we had behind us a good benthamite calculation of a series of prospective advantages and disadvantages, each multiplied by its appropriate probability, writing to be summed”(Keynes, CWJMK,XIV,pp.113-114).

---

<sup>530</sup> Carvalho(1989),p.181, defendeu que, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), a ruptura com a teoria clássica foi atenuada, para facilitar a aceitação do novo modelo, porém, em 1937, em resposta a críticos, Keynes radicalizou o debate, colocando-o, nos caminhos sugeridos nas primeiras versões de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII).Carvalho(1996-a),p.42,afirmou que, em “The General Theory of Employment”(Keynes,CWJMK,XIV,pp.109-123),Keynes argumentou que, existiam duas novidades em “The General Theory of Employment, Interest, and Money”(Keynes,CWJMK,VII), isto é, o tratamento da incerteza e sua relação com a moeda; e a propensão marginal a consumir. Moggridge(1992),p.595, enfatizou que, “The General Theory of Employment”(Keynes,CWJMK,XIV,pp.109-123),era uma tentativa de Keynes, para ir além dos estreitos argumentos acerca da terminologia. Skidelsky(1995),p.616, referiu que, “The General Theory of Employment”(Keynes,CWJM,XIV,pp,109-123),tornou-se a base da interpretação “Pós-Keynesiana” de “The General Theory of Employment,Interest, and Money”(Keynes,CWJMK,VII).

<sup>531</sup> Shackle(1967),p.130, defendeu que, com a incerteza e a ignorância acerca do futuro como factores inevitáveis de qualquer decisão económica, o conceito de equilíbrio, na ciência económica, deixava, de ter sentido.

Idealizávamos uma variedade de técnicas, para conservarmo-nos como homens racionais e económicos, a saber: supúnhamos que o presente, constituía um melhor guia para o futuro do que o passado; conjecturávamos que a opinião corrente, em preços e na produção existente, alicerçava-se num resumo correcto das perspectivas futuras, excepto que ocorresse algo de novo e importante. Seguíamos o comportamento da maioria, isto é, da opinião convencional<sup>532</sup>. Uma teoria prática do futuro fundamentada nestes princípios frágeis, estava sujeita a mudanças repentinas e violentas, então, Keynes acusou a teoria económica clássica, de tentar lidar com o presente, ignorando o facto, de que se sabia muito pouco acerca do futuro (Keynes, CWJMK, XIV, pp.114-115).

O desejo para manter a moeda como reserva de valor, constituía um barómetro do grau da nossa desconfiança, em relação aos cálculos e convenções quanto ao futuro. Este sentimento enraizava-se, quando as convenções precárias enfraqueciam-se. A posse de moeda<sup>533</sup> tranquilizava a nossa inquietação, e o prémio que exigíamos, para separarmo-nos dela, era a medida do grau da nossa inquietação (Keynes, CWJMK, XIV, pp.115-116).

Alterações na preferência pela liquidez influenciavam, em primeiro lugar, a taxa de juros, e, apenas, posteriormente, os preços. A taxa de juros calculava o valor oferecido, para induzir as pessoas, a conservar a sua riqueza de forma diferente da moeda entesourada. O possuidor de riqueza, em equilíbrio, usufruía de vantagens idênticas, na taxa de juros nominal, derivava de empréstimos da sua moeda, e na aquisição de algum tipo de capital (Keynes, CWJMK, XIV, pp.116-117).

A escala de produção dos activos de capital dependia da relação entre os custos de produção e os preços recebidos. Se as perspectivas sobre a futura rentabilidade dos activos de capital e a taxa de juro aumentassem o preço dos activos de capital, inerentemente, o investimento, também, cresceria, e ele, normalmente, flutuava muito através do tempo, porque alicerçava-se em dois tipos de opiniões sobre o futuro, em que predominava a incerteza, isto é, a preferência pela liquidez e a rentabilidade futura dos activos de capital<sup>534</sup> (Keynes, CWJMK, XIV, pp.117-118).

Ao contrário da teoria tradicional, Keynes defendeu a formulação de uma teoria da procura e da oferta como um todo. A teoria da procura efectiva<sup>535</sup>, isto é, a procura para a produção como um todo, era constituída pelas de investimento e de consumo.

---

<sup>532</sup> Dequech(1996),p.128, defendeu que, em “The General Theory of Employment” (Keynes, CWJMK, XIV, pp.109-123), Keynes aplicou a ideia de convenção à acumulação de riqueza em geral.

<sup>533</sup> Carvalho(2003),p.44, afirmou que, para Keynes, devido à incerteza nas decisões económicas privadas, a moeda constituía um activo.

<sup>534</sup> Dostaler(1988),pp.130-131, constatou que, Keynes estabeleceu a ligação entre o tempo, a incerteza, a moeda e o investimento.

<sup>535</sup> Davidson(1996),pp.7;11, enfatizou que, o principio da procura efectiva, de Keynes, era uma teoria geral do emprego, aplicável a um ambiente clássico, isto é, um mundo perfeitamente certo, e a um ambiente não ergódico, ou seja, um mundo incerto.

A propensão para consumir dependia, principalmente, da distribuição da renda, mas, também, da atitude em relação ao futuro, e, em menor grau, da taxa de juro. Segundo a lei psicológica, quando a renda agregada aumentava, o consumo elevava-se, mas em menor grau (Keynes, CWJMK, XIV, pp.119-120).

A teoria de Keynes afirmava que, dada a propensão a consumir, a produção e o emprego, como um todo, dependiam do investimento, que era o elemento mais propenso a flutuações amplas e repentinas. Em “The General Theory of Employment, Interest, and Money” (Keynes, CWJMK, VII), Keynes propôs uma teoria, que comprovava, que a produção e o emprego variavam, e constituía uma teoria do emprego, pois, explicava o volume exacto de emprego, e Keynes afirmou que, não fornecia um remédio imediato, para evitar as flutuações, e manter a produção ao nível do pleno emprego, contudo, existiam sugestões de cura, que não foram completamente desenvolvidas, e não pretendiam ser definitivas, e estavam sujeitas a vários pressupostos (Keynes, CWJMK, XIV, pp.121-122).

A teoria ortodoxa, supunha a hipótese de um futuro calculável, isto é, subestimava a incerteza, o que levou, a idealizar uma teoria errónea da taxa de juros, e pressupunha, tacitamente, que a renda era dada ao nível do pleno emprego, e conjecturava que, a política monetária era eficaz, para atingir o pleno emprego, e ignorava a necessidade de uma teoria da oferta e da procura para a produção, como um todo (Keynes, CWJMK, XIV, pp.122-123).

#### **4.9 A Teoria da Taxa de Juro**

Em “The Theory of the Rate of Interest” (Keynes, CWJMK, XIV, pp.101-108), numa homenagem a Irving Fisher, organizada por Gayer (1937), Keynes analisou, inicialmente, quatro proposições da sua teoria da taxa de juros, compatíveis com a teoria da taxa de juros ortodoxa. A primeira proposição afirmava que, o juro<sup>536</sup> constituía o prémio, que se podia obter pela moeda à vista em relação à moeda a prazo. Na segunda proposição, para além da moeda, os activos de capital de todos os tipos, também, tinham uma eficiência marginal, medida em função de si mesmos<sup>537</sup> (Keynes, CWJMK, XIV, pp.101-102).

A terceira proposição referia que, o esforço para extrair a melhor vantagem da detenção da riqueza, acarretava que, os activos de capital trocavam-se, numa posição de equilíbrio, por valores proporcionais à sua eficiência marginal, em função de uma dada unidade comum. Na quarta proposição, se o preço do activo de capital A não fosse inferior ao seu custo de substituição, existia um investimento novo em A, que dependia da sua elasticidade de oferta, e da taxa a que a sua eficiência marginal

---

<sup>536</sup> A taxa de juros reflectia a eficiência marginal da moeda, medida em função de si mesma (Keynes, CWJMK, XIV, p.101).

<sup>537</sup> Se a relação entre os preços actuais e os preços esperados de um activo, em termos de moeda, era conhecida, podíamos converter a sua eficiência marginal, medida em função de si mesmo, numa eficiência marginal, medida em termos da moeda (Keynes, CWJMK, XIV, p.102).

decrecia, à medida que se elevasse a quantidade de investimento em A(Keynes,CWJMK,XIV,p.102).

Existia uma posição de equilíbrio, quando numa quantidade do investimento novo em A, o custo marginal da produção de A era igual ao seu preço da procura. Portanto, o sistema de preços, derivado das relações entre as eficiências marginais dos activos de capital, inclusive a moeda, medidas em função de uma unidade comum, determinava a taxa de investimento agregado. Estas quatro proposições estabeleciam que, os preços relativos modificavam-se, até que as eficiências marginais de todos os activos se igualassem, em termos de uma unidade comum, e, então, que a eficiência marginal do capital fosse igual à taxa de juro( Keynes,CWJMK,XIV,pp.102-103).

A teoria ortodoxa defendia que, as forças que determinavam o valor comum da eficiência marginal dos diferentes activos, eram independentes da moeda, contudo, para Keynes, as forças que determinavam a eficiência marginal da moeda, eram dependentes da moeda(Keynes,CWJMK,XIV,p.103).

Existiam, ainda, outras duas proposições da teoria da taxa de juro ortodoxa. A quinta proposição defendia que, a eficácia marginal da moeda, em função si mesma, era independente da quantidade de moeda, isto é, diferia dos outros activos de capital. Isto derivava da teoria quantitativa da moeda formulada rigorosamente. A taxa de juro dependia da eficiência marginal dos activos de capital, excepto da moeda.

Na sexta proposição, o investimento não alcançava o equilíbrio, até que a elasticidade da oferta da produção tivesse caído para zero. A posição de equilíbrio, para a teoria da taxa de juro ortodoxa, era constituía pelo valor comum da taxa de juros e da eficiência marginal do capital, em que a poupança determinada pela taxa de juro, era igual ao investimento determinado pela eficiência marginal do capital(Keynes,CWJMK,XIV,pp.103-104).

Keynes divergiu destas duas últimas proposições, e propôs substitui-las. Na sua quinta proposição, a eficiência marginal da moeda, em função de si mesma, dependia da quantidade da moeda<sup>538</sup>, embora não apenas, tal como acontecia com os outros activos de capital. Na sua sexta proposição, o investimento total podia alcançar o equilíbrio, antes que a elasticidade da oferta da produção tivesse caído para zero(Keynes,CWJMK,XIV,p.104).

Na sexta proposição da teoria da taxa de juros ortodoxa, uma elasticidade da oferta de produção de zero significava que um crescimento da procura da moeda, não alterava a produção, porém, os preços elevavam-se na mesma proporção do aumento

---

<sup>538</sup> Minsky(1985),p.316, referiu que, se a eficiência marginal da moeda, em termos da moeda, fosse independente da quantidade da moeda, a determinação da eficiência marginal da moeda ficava, por decidir.

da procura da moeda; isto é, a inflação não tinha qualquer efeito sobre a produção e o emprego<sup>539</sup>, mas, apenas, sobre os preços(Keynes,CWJMK,XIV,p.105).

Na teoria da taxa de juros ortodoxa, as expectativas eram definidas e constantes, e existia o pleno emprego, isto é, era uma teoria específica, aplicável, apenas, a algumas condições, e constituía um caso extremo <sup>540</sup> da teoria geral da taxa de juros de Keynes(Keynes,CWJMK,XIV,p.106).

A eficiência marginal do capital e a taxa de juro, para Keynes, referiam-se às expectativas reais indefinidas, e resumiam o efeito das dúvidas e dos estados de confiança vagos, sobre as decisões de mercados dos homens, isto é, ao contrário da teoria ortodoxa, não se supunha um futuro definido e calculável (Keynes,CWJMK,XIV,pp.106-107).

Em “Alternative Theories of the Rate of Interest”(CWJMK,XIV,pp.201-215), de junho de 1937, publicado no *The Economic Journal*, Keynes enfatizou que, na sua teoria da taxa de juros alicerçada na preferência pela liquidez, a taxa de juro dependia da oferta actual da moeda e da curva da procura de um direito actual sobre a moeda expressado, em termos de um direito adiado sobre a moeda. Os economistas Ohlin, Robertson,Hicks, e outros, defendiam que a taxa de juros, era determinada pelas procura e oferta de créditos ou de empréstimos, contudo, esta teoria era, radicalmente, oposta à de Keynes(Keynes,CWJMK,XIV,p.203).Para Ohlin(1937),p.220; 224-225, a taxa de juro constituía o preço do crédito, isto é, dependia da oferta e da procura de crédito, então, o sistema bancário, que concedia o crédito, influenciava a taxa de juros(Keynes,CWJMK,XIV,pp.202-203).

Hicks(1936),p.245, conforme Keynes(CWJMK,XIV),pp.203-204, afirmou que, se a procura de todas as mercadorias, factores e empréstimos fossem iguais às suas respectivas ofertas, então, deduzia-se, automaticamente, que a procura de moeda era igual à oferta de moeda.No método normal da teoria económica, para Hicks, a taxa de juros era determinada pelas procura e oferta de empréstimos, então, a equação da oferta da moeda e da procura da moeda era desnecessária, e consequência das outras equações, então, o sistema de preços era calculado, apenas, por estas outras equações. Hicks assinalou que, no método idealizado por Keynes, a taxa de juros era determinada através da procura da moeda e da oferta da moeda, isto é, a equação de empréstimos era supérflua, pois deduzia-se das outras equações, ou seja, a poupança e o investimento eram automaticamente iguais, e, portanto, constituía uma alternativa

---

<sup>539</sup> Então, uma elasticidade da oferta da produção de zero, implicava uma elasticidade da oferta de emprego de zero, isto é, existia um pleno emprego(Keynes,CWJMK,XIV,p.106).

<sup>540</sup> A teoria ortodoxa, para Keynes, era inaplicável, a problemas como o desemprego e o ciclo de conjuntura(Keynes,CWJMK,XIV,p.106).

ao modelo clássico. Para Keynes(CWJMK,XIV,p.204), Hicks não definiu o significado da procura de empréstimo e da oferta de empréstimo<sup>541</sup>.

A oferta bruta de crédito, para Ohlin, representava o valor monetário total de todos os activos, que estavam disponíveis. A oferta líquida de crédito, constituía o valor monetário total de todos os activos disponíveis, durante um período dado, e era determinada pela taxa de juro, e designava o mesmo que a quantidade de poupança. A poupança líquida do crédito era igual à quantidade de investimento, às diferentes taxas de juros, então, Ohlin, voltava à doutrina clássica, que tinha recusado, ou seja, que a taxa de juros fixava-se num nível em que a oferta de crédito, em forma de poupança, era igual à procura de crédito, em forma de investimento. Keynes refutou que, a taxa de juro constituísse um fenómeno real, isto é, ela era um fenómeno monetário<sup>542</sup>(Keynes,CWJMK,XIV,pp.205-206).

Por vezes, o investimento planeado, ou o investimento ex-ante de Ohlin, isto é, uma despesa discricionária planejada, em que a sua forma mais vultuosa e menos rotineira representava o investimento em bens de capital, podia ter, que garantir a sua “provisão financeira”, ou seja, uma procura temporária de moeda, antes que se realizasse o investimento, isto é, antecedendo a realização da poupança correspondente. Era como, se tivesse, que destinar uma determinada poupança a um determinado investimento,antes da realização dos dois. Necessitava-se de uma técnica, para colmatar a distância, entre o momento em que se tomava, a decisão de investir, e o momento em que se efectuavam, realmente, o investimento e a poupança correspondentes(Keynes,CWJMK,XIV,pp.207-208).

A necessidade inicial de moeda pelos empresários, antes da realização dos investimentos, podia ser satisfeita de várias formas, a saber: a acumulação prévia dos saldos monetários através de rendas monetárias, derivadas das vendas de bens e serviços, ou da venda de activos, como por exemplo, títulos do governo; novas emissões de obrigações<sup>543</sup> no mercado, isto é, um processo de securitização; pedidos de empréstimos aos bancos. Contudo, os compromissos de mercado continuavam

---

<sup>541</sup> Oreiro(1999),p.225;232, constatou que, para Keynes, a taxa de juros era determinada no mercado monetário, como um stock, através da demanda de moeda e da oferta de moeda, enquanto que, para os clássicos, a taxa de juros era calculada no mercado de fundos de empréstimos, como um fluxo. Hicks(1987),p.129, conforme Oreiro(1999),pp.225-226, preconizou que, em equilíbrio geral, a taxa de juro era influenciada pelas demanda e oferta de moeda e pela demanda e oferta de fundos de empréstimos.Patinkin(1958),pp.300-318, conforme Oreiro(1999),p.226,concluiu que, o equilíbrio de estoques implicava o equilíbrio de fluxos, então, qualquer dos dois métodos, podia determinar a taxa de juros.Oreiro(1999),p.226, referiu que, para Keynes, as forças reais da produtividade do capital e da propensão a poupar influenciavam directamente o nível de renda, o emprego, e, indirectamente, a taxa de juro, enquanto que, para os clássicos, elas influenciavam directamente a taxa de juros.

<sup>542</sup> Kregel(1985),p.230, enfatizou que, Keynes defendeu que, a taxa de juros não era determinada por factores reais, como a produtividade do capital real, pois, ela era um fenómeno monetário.

<sup>543</sup> Carvalho(2003-a),p.4, observou que, a venda de obrigações dos empresários representava um endividamento face a outros detentores de riqueza, acarretando que o estoque de moeda, mudasse de mãos.

superiores, à poupança efectiva efectuada até à data(Keynes,CWJMK,XIV,p.208), e como constatou Kalecki(1937),p.85, conforme Keynes(CWJMK,XIV,p.208), o volume de compromissos que o mercado aceitava contrair, era limitado. Então, Keynes concluiu que, a acumulação de decisões de investimentos não executadas, provocava uma procura significativa, adicional de moeda<sup>544</sup>(Keynes,CWJMK,XIV,p.208).

Keynes chamou a esta provisão antecipada de moeda, motivo “finance”, ou financiamento exigido, pelas decisões actuais de investimento. O financiamento do investimento não era, por suposição, mais que um caso especial de financiamento necessário para qualquer processo produtivo, mas como experimentava variações, Keynes reconheceu que, devia ter analisado o motivo finance em “The General Theory of Employment, Interest, and Money”(Keynes,CWJMK,VII), na descrição da demanda de moeda<sup>545</sup>(Keynes,CWJMK,XIV,p.208).

O motivo finance encontrava-se entre os saldos activos e os saldos inactivos<sup>546</sup>. Se a taxa de investimento fosse constante, o financiamento, ou os compromissos de financiamento, necessário podia proceder de um fundo rotativo<sup>547</sup> de uma quantia mais ou menos constante<sup>548</sup>, então, um empresário tinha, o seu financiamento repostos, para realizar um investimento planeado, quando outro empresário esgotasse o seu financiamento, ao pagar o seu investimento terminado<sup>549</sup> (Keynes,CWJMK,XIV,pp.208-209).

Quando a taxa de investimento estivesse aumentando, o financiamento extra necessário constituía uma procura adicional de moeda, então, as pressões para assegurar mais financiamento do que o normal, podiam afectar, facilmente, isto é,

---

<sup>544</sup> Davidson(1965),p.49, concluiu que, o motivo finance demonstrava que, a procura da moeda não era independente de eventos do sector real, como, por exemplo, os investimentos planeados, e, portanto, não existia a neutralidade da moeda.

<sup>545</sup> Carvalho(1996),p.80, afirmou que, que o motivo “finance” ou financiamento, era oferecido, quando alguém, que detinha activos líquidos, aceitava tornar-se menos liquido, e isto era, uma questão de preferência pela liquidez, não de poupança.

<sup>546</sup> Carvalho(1991),p.34, referiu que, para Keynes, o motivo finance, encontrava-se entre a procura transaccional por moeda, pois, estava relacionado a um plano definido de despesa, e a procura precaucionaria/especulativa pois, representava a formação de saldos inactivos de moeda, por algum tempo.

<sup>547</sup> Graziani(1988),p.157, afirmou que, Keynes definiu o motivo finance, como um stock provisório da moeda que o empresário guardava entre o momento, em que o financiamento era obtido, e o momento em que o financiamento era utilizado para um pagamento.

<sup>548</sup> Fiocca(2000),p.175, observou que, quando a economia estava em estado estacionário, bastava ao sistema bancário, manter o estoque de moeda disponível, já anteriormente alocado, para satisfazer o motivo finance, que, então, era estável, pois, cada crescimento da demanda de moeda que derivava de novos planos de investimentos, tendia, a coincidir, na média, com uma diminuição da procura de moeda relativa à efectivação dos investimentos, cujo planeamento immobilizara moeda anteriormente.

<sup>549</sup> Oreiro(1999),p.237,enfatizou que, o finance, exigido pelos planos correntes de investimentos, isto é, o investimento ex-ante, era formulado pelo finance, que foi liberado,pela realização de despesas de investimentos planeados, no período anterior, isto é, o investimento ex-post.



umentar a taxa de juro<sup>550</sup>, através da sua influência na procura da moeda, e se o sistema bancário não estivesse disposto, a aumentar a oferta da moeda<sup>551</sup>, a ausência de financiamento podia constituir um importante obstáculo, para que existisse mais do que uma certa quantidade de decisões de investimento(Keynes,CWJMK,XIV,p.209).

O motivo finance, que era em sentido literal uma procura de moeda, não tinha nenhuma relação com a poupança, isto é, era um fenómeno puramente monetário, e não utilizava a renda em nenhum sentido. Na fase financeira de todo o processo não existiam poupança líquida e investimento líquido(Keynes,CWJMK,XIV,p.209).

O crédito, em termos do motivo finance, referia-se a um fluxo de investimento, isto é, era um fundo rotativo, que podia utilizar-se várias vezes, e não esgotava nenhum recurso. O crédito, em termos de poupança, de Ohlin, referia-se a um stock, pois, um novo investimento líquido era acompanhado de uma nova poupança líquida, que só podia utilizar-se uma vez. A preferência pela liquidez da moeda no mercado determinava a taxa de juros, a que se podia obter financiamento (Keynes,CWJMK,XIV,pp.209-210).

Até ao nível de pleno emprego, o investimento efectivo não esgotava, e não superava a oferta de poupança, que , evoluía sempre, ao mesmo ritmo do investimento. Uma quantidade muito grande de decisões de investimentos incompletos podia extenuar o financiamento disponível<sup>552</sup>, se o sistema bancário não estivesse disposto, a aumentar a oferta de moeda, e a oferta de moeda dos detentores existentes fosse inelástica, então, a oferta de financiamento disponível, por vezes, impedia a avalanche de “novas emissões”. Porém, se o sistema bancário decidisse facilitar<sup>553</sup> o financiamento, e se se realizasse o investimento previsto, por meio de novas emissões, gerava-se o nível adequado de novas rendas, das quais resultava,

---

<sup>550</sup> Oreiro(1999),pp.240-241, defendeu que, a incorporação do motivo finance da procura de moeda às posições de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), alterou parcialmente o papel das forças reais da produtividade do capital e da abstinência na determinação da taxa de juros. Em estado estacionário, essas variáveis só teriam influências indirecta sobre a taxa de juro, o mesmo não era verdadeiro numa economia, em que o investimento estivesse aumentando ao longo do tempo, pois, a demanda de moeda pelo motivo finance era crescente ao longo do tempo, então, se a oferta da moeda não acomodasse esse aumento, a taxa de juro elevava-se independente de qualquer alteração prévia da renda e do emprego, embora, isso não tornasse a teoria da preferência pela liquidez equivalente à teoria dos fundos de empréstimos.

<sup>551</sup> Graziani(1988),p.159, concluiu que, dentro de uma economia com crescimento económico, era praticamente impossível, que a liquidez necessária fosse fornecida por uma elevação continua e ilimitada da velocidade de circulação de moeda, sem que nenhum aumento da quantidade da moeda se efectuasse.

<sup>552</sup> Chick(1983),p.199, defendeu que, a obtenção de recursos, através do motivo finance, não era deflacionária, em nenhum caso, pois, nenhum fundo era desviado da demanda por bens.Studart(1999),p.162, assinalou que, a análise de Keynes tinha como parâmetro uma estrutura financeira implícita, em que existia um sistema bancário desenvolvido para o motivo finance.

<sup>553</sup> Para Moore(1988),pp.199-204, o motivo finance representava o argumento conclusivo da endogeneidade da oferta da moeda, e com ele, Keynes tinha admitido, que os bancos retinham a posição-chave no processo da expansão económica, uma ideia que Keynes previamente desenvolveu, em alguma extensão, no “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V).

necessariamente, uma quantidade de poupança suficiente para financiar o novo investimento. O controle do financiamento, pelo sistema bancário, era um método potente, ainda que às vezes perigoso, para regular a taxa de investimento, isto é, os bancos controlavam a oferta de moeda, ou seja, a liquidez (Keynes,CWJMK,XIV,pp.210-211).

A novidade no tratamento da poupança e do investimento, de Keynes, não estava na manutenção da igualdade agregada entre os dois, mas na proposição que não era a taxa de juros, porém, o nível da renda que garantia, em conjugação com outros factores, essa igualdade. A teoria da taxa de juros de Keynes, afirmava que, a taxa de juro visava igualar as procura e oferta de moeda(Keynes,CWJMK,XIV,pp.211-213).

Em “The “Ex-Ante” Theory of the Rate of Interest”(Keynes,CWJMK,XIV,pp.215-223), de dezembro de 1937, publicado no *The Economic Journal*, numa réplica a Pigou, Ohlin, Robertson e Hawtrey, Keynes enfatizou que, para Ohlin, a taxa de juros dependia da interacção entre a oferta de novo crédito, resultante da poupança ex-ante, e a procura dessa poupança ex-ante, decorrente do investimento ex-ante, e este, para Keynes, representava um fenómeno importante, porque as decisões de investir, eram implementadas, e o financiamento fornecido, ambas antes da realização do investimento, porém, o total do crédito inicial requerido, não era necessariamente, equivalente ao montante do investimento projectado. O financiamento exigido pelo investimento ex-ante, não era efectuado pela poupança ex-ante(Keynes,CWJMK,XIV,pp.215-217).

Quando um empresário realizava um investimento ex-ante, necessitava de confiança em relação a dois pontos, a saber: primeiro, que podia obter financiamento<sup>554</sup> a curto prazo, durante o período compreendido entre a idealização, e a concretização de um determinado projecto de investimento, isto, então, constituía uma procura de moeda devido ao motivo finance, segundo, que acabava consolidando financeiramente, isto é, efectuando um funding<sup>555</sup>, das suas obrigações de curto prazo, mediante uma emissão de longo prazo, em condições satisfatórias, isto é, para se manter solvente. Por vezes,

---

<sup>554</sup> Oreiro(1999),p.237, referiu que, este financiamento era obtido nos bancos comerciais , então, os prazos de maturação desses empréstimos eram muito curtos, enquanto que,os prazos de maturação dos projectos de investimentos do empresário eram longos, isto é, o empresário endividava-se a curto termo, para financiar a aquisição de activos a longo termo, ou seja, assumia um risco especulativo. Carvalho(1992),p.150, enfatizou que, o banco comercial assumia uma posição especulativa, pois, realizava um empréstimo, que estava alicerçado num activo ilíquido, o bem de investimento adquirido pelo empresário.

<sup>555</sup> Carvalho(1992),pp.150-151, afirmou que, a situação ideal era aquela, em que o empresário podia encontrar mantedores permanentes das suas responsabilidades, que lhe possibilitasse pagar o empréstimo ao banco comercial, que recuperaria a sua liquidez, portanto, Graziani(1995),p.520, observou que, a moeda inicialmente criada, era destruída. Carvalho(1992),p.151,enfatizou que, o empresário, então, teria activos e responsabilidades de maturidades compatíveis, isto é, conforme Carvalho(2003),p.15, o empresário encontraria um fonte de financiamento de longo prazo, compatível com a duração dos equipamentos que adquiriu, ou seja, Carvalho(1992),p.151, concluiu que, o funding constituía o processo de transformação de responsabilidades de curto termo em responsabilidades de longo termo, do empresário.

o empresário podia utilizar os próprios recursos, ou executar, imediatamente, a sua emissão de longo prazo<sup>556</sup>(Keynes,CWJMK,XIV,p.217).

Na data em que o financiamento requerido pelas decisões de investimento ex-ante era estipulado, a taxa de juros relevante para o investimento ex-ante era determinada pelo estoque corrente de moeda e pelo estado corrente da preferência pela liquidez(Keynes,CWJMK,XIV,p.218).

Entre a data em que o empresário conseguia os seus recursos, e aquelas em que fazia o investimento, ocorria uma procura adicional por liquidez, isto implicava o financiamento, isto é, o motivo finance, do investimento ex-ante, então, alguém precisava concordar, em permanecer, por um tempo, menos líquido que antes(Keynes,CWJMK,XIV,p.218).

O poupador ex-ante não tinha moeda, porém, o investidor ex-ante requeria moeda, então, o financiamento, isto é, o motivo finance, era, principalmente, fornecido pelos bancos, que organizavam, e administravam um fundo rotativo de recursos líquidos, que não empregava poupança, então, a política dos bancos era importante na determinação da intensidade do novo investimento. Quando o fluxo de investimentos se mantivesse numa taxa constante, o fluxo de novos recursos requeridos pelo investimento ex-ante corrente era suprido, pelo financiamento liberado pelo investimento ex-post corrente, sem qualquer variação na posição de liquidez(Keynes,CWJMK,XIV,pp.219-220).

Porém, quando a taxa de investimento ex-ante corrente aumentava em relação à taxa de investimento ex-post corrente, se a preferência pela liquidez do público<sup>557</sup> e dos bancos não se modificassem, ocorria uma elevação na taxa de juro, enquanto que, uma redução do investimento ex-ante corrente levava a uma diminuição da taxa de juro. Keynes reconheceu que, devia ter abordado este ponto em “The General Theory of Employment, Interest, and Money”(Keynes,CWJMK,VII), pois, representava a pedra

---

<sup>556</sup> Carvalho(1992),p.151, assinalou que, a dimensão da propensão a poupar era irrelevante, para a realização das operações de funding, porque ex-post, existia sempre poupança suficiente, resultante da renda derivada do investimento ex-ante, para que as dividas de curto prazo fossem transformadas em obrigações de longo prazo. L.Lima(2003),pp.314-315, enfatizou que, o problema, então, não era a existência de poupança suficiente, mas se os detentores de poupança estavam dispostos, a transformar a sua liquidez, em acções ou títulos de longo prazo, como por exemplo, obrigações, emitidos pelo empresário. A mobilização desses fundos de longo prazo, para consolidar o investimento, efectuava-se por bancos de investimento e outras instituições, que operavam no mercado de capitais.Carvalho(1992),p.151, constatou que, as operações de funding podiam, não ser realizadas em condições favoráveis para o empresário, se a taxa de juro de longo termo despendida pelo empresário, fosse muito elevada, pois, a preferência pela liquidez dos poupadores era alta. Carvalho(1996),p.80, referiu que, o funding constituía, também, uma questão de preferência pela liquidez, porque a preferência pela liquidez dos poupadores podia ser incompatível com a procura de crédito de longo termo do empresário. Carvalho(1992),p.157, concluiu que, um sistema financeiro eficiente socializava a incerteza, reduzindo o encargo do empresário, e repartindo-o com os poupadores e as instituições financeiras, pois, um acto de investimento implicava a aceitação de iliquidez por alguém.

<sup>557</sup> Davidson(1986),p.101, defendeu que, o funding dependia da propensão do publico, em adquirir títulos de longo prazo ou acções.

angular da teoria da preferência pela liquidez da taxa de juro. Keynes, tinha considerado, apenas, o efeito de um crescimento da actividade corrente sobre a procura da moeda, porém, uma elevação da actividade planeada sobre a procura da moeda, também, elevava a taxa de juros, excepto, se os bancos ou publico libertassem mais moeda(Keynes,CWJMK,XIV,pp.220-221).

As procuras por liquidez, activa, que resultava das escalas corrente e planeada da actividade, e, inactiva, que resultava da manutenção inactiva de títulos e activos, em um determinado estado de expectativa, dependiam da taxa de juro. A oferta de liquidez provinha dos termos, em que os bancos estavam preparados, para se tornarem mais ou menos líquidos(Keynes,CWJMK,XIV,pp.221-222).

A transição de uma escala inferior de actividade para uma escala mais elevada de actividade, implicava um crescimento da procura de recursos líquidos, que não podia ser atendido, sem uma elevação da taxa de juros, excepto, se os bancos emprestassem mais moeda, ou o público libertasse mais moeda<sup>558</sup>, à taxa de juro existente. Os bancos detinham, em geral, a posição-chave na transição de uma escala de actividade menor para uma escala de actividade maior. O mercado de investimentos, podia tornar-se congestionado, devido à falta de moeda, mas nunca se congestionava por falta de poupança.Para Keynes, esta era a mais fundamental das suas conclusões, neste contexto(Keynes,CWJMK,XIV,p.222).

Em “Ex- Post and Ex-Ante”(CWJMK,XIV,pp.179-183), a partir de notas de aula de 1937, Keynes referiu que, a função de procura agregada(D) representava as receitas, que os empresários esperavam receber, ao empregar N homens, e o ponto de intersecção entre a função de procura agregada e a função de oferta agregada constituía a procura efectiva. A renda, era o resultado realizado, isto é, a renda bruta.Para a teoria da demanda efectiva, não existiam diferenças, se as expectativas de curto período fossem, sempre, preenchidas. Keynes reconheceu que, se fosse, agora, escrever, “The General Theory of Employment, Interest, and Money”(Keynes,CWJMK,VII), incluía a assunção, de que as expectativas de curto período eram, sempre, satisfeitas(Keynes,CWJMK,XIV,pp.179;181).

Robertson(1938),pp.314-318, defendeu que, os bancos comerciais quando concediam empréstimos, devido à procura de moeda para financiamento pelos empresários, o seu grau de liquidez, em termos da relação entre os depósitos à vista e as reservas, reduzia-se , então, eles tinham, que elevar a taxa de de juros sobre os empréstimos. A liquidez dos bancos só se restaurava, se e quando os empréstimos fossem pagos.

---

<sup>558</sup> Carvalho(org.)(2001),p.400, assinalaram que, a importância dos mercados de capitais no crescimento económico, derivava, em grande medida, da dimensão e desenvolvimentos dos mercados primários, onde, os activos eram emitidos e, portanto, os capitalistas podiam obter funding.

Em “Mr. Keynes and “Finance””(Keynes,CWJMK,XIV,pp.229-233), de julho de 1938, publicado no *The Economic Journal*, numa réplica a Robertson, Keynes enfatizou que, Robertson estava equivocado, ao identificar a procura de moeda para financiamento como uma demanda por crédito bancário. A procura de moeda para financiamento era uma demanda por moeda, que podia ou não, ser concedida pelo crédito bancário. Keynes afirmou que, a liquidez dos bancos comerciais era reposta, pela realização das despesas em bens em investimento, e não pelo pagamento dos empréstimos bancários. A argumentação de Keynes alicerçava-se em dois factores principais. No primeiro factor, para Keynes, a teoria da preferência pela liquidez não demonstrava que, a taxa de juros era determinada exclusivamente pelo estado de liquidez dos bancos comerciais, isto é, a taxa de juro dependia da liquidez do sistema económico como um todo, que resultava, apenas, parcialmente, do estado da liquidez dos bancos comerciais. No segundo factor, a procura de moeda para financiamento, podia ser concedida por outras formas divergentes dos bancos comerciais, isto é, através da venda de obrigações, e outros títulos nos mercados secundários dos activos em consideração(Keynes,CWJMK,XIV,pp.229-230).

#### **4.10 Keynes e o Movimento Relativo dos Salários Reais e do Output**

Em “Relative Movements of Real Wages and Output”(Keynes,CWJMK,VII,pp.394-412), de março de 1939, publicado no *The Economic Journal*, Keynes respondeu aos trabalhos, de Dunlop(1938), e Tarshis(1939), que negavam empiricamente, uma assunção de “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Keynes,CWJMK,VII), a saber: os salários reais modificavam-se no mesmo sentido dos salários nominais, no caso de uma variação em certo género de indústria, porém, quando o nível geral dos salários se modificasse, os salários reais e os salários nominais variavam em sentido oposto<sup>559</sup>. A diminuição dos salários nominais e a elevação dos salários reais estavam relacionados ao decréscimo do emprego, pois, o maior retorno marginal de determinado stock de capital quando a produção declinava, inevitavelmente, elevava os salários reais (Keynes,CWJMK,VII,p.10).

Uma investigação de Dunlop(1938), para a Grã-Bretanha, evidenciou que, quando os salários nominais elevavam-se, os salários reais, também, cresciam, e quando os

---

<sup>559</sup> Patinkin(1983-b),p.536, sugeriu que, Keynes pode ter sido influenciado pelo período imediatamente anterior, na Grã-Bretanha, em que, de 1925 a 1933, os salários nominais diminuíram 7%, enquanto que, os salários reais aumentaram 35%, e nos EUA, em que, de 1929 a 1933, os salários nominais decresceram 28%, enquanto que, os salários reais declinaram 3%.

salários nominais declinavam, os salários reais podiam aumentar, ou diminuir<sup>560</sup>. Uma investigação de Tarshis(1939), para os EUA, chegou aos mesmos resultados, entre 1932 e 1938<sup>561</sup>(Keynes,CWJMK,VII,p.394).

O artigo de Dunlop(1938), alicerçava-se, principalmente, nos índices de salários nominais e reais elaborados por Wood(1910) e Bowley(1920), porém, os economistas britânicos, como por exemplo, Marshall(1890), tinham uma opinião contrária a Dunlop(1938) e Tarshis(1939), até há poucos anos, porque o problema subjacente não era simples, e não foi, plenamente elucidado, por estes dois estudos estatísticos. As variações nos salários nominais e reais eram um reflexo das alterações no volume de emprego, provocadas por modificações na procura efectiva, nos estudos de Dunlop(1938), e Tarshis(1939), tal como em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII,pp.394-395;398).

Keynes defendeu a reformulação em detrimento da rejeição, da estrutura básica do seu raciocínio, dada a complexidade dos factos. Na teoria de Keynes, a relação inversa entre os salários nominais e reais era inconveniente, porque opunha-se à influência das principais forças da teoria<sup>562</sup>, e impunha a necessidade, de apresentar ressalvas, que eram desnecessárias, se tivessem sido adoptadas, as conclusões divergentes preconizadas por Dunlop(1938) e Tarshis(1939)(Keynes,CWJMK,VII,p.400).

Keynes propôs precaução, e a realização de mais investigações, antes de abandonarmos as conclusões anteriores que, dadas certas restrições, recebiam apoio, e

---

<sup>560</sup> Dimand(1998),p.91, constatou que, os estudos de Dunlop(1938) e Tarshis(1939), sobre os movimentos de salários nominais e reais, durante o ciclo de negócios, colocaram uma dúvida sobre o primeiro postulado clássico, e, portanto, sobre o modelo do capítulo 2 de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII). Dunlop(1938),pp.414;420, a partir de dados anuais para a Grã-Bretanha, entre 1860 e 1937, excluindo de 1913 a 1919, compilados por Wood(1910) e Bowley(1920), demonstrou que, as taxas de salário nominais e as taxas de salário reais tendiam a, aumentar simultaneamente, isto é, em 25 anos de elevação das taxas de salários nominais, entre 1860 e 1913, as taxas de salários reais cresceram em 17 desses anos, diminuíram em 5 anos, e mantiveram-se em 3 anos. Quando as taxas de salário nominais decresciam, as taxas de salários reais declinavam ou aumentavam, isto é, em 13 anos de decréscimos das taxas de salários nominais, entre 1860 e 1913, as taxas de salários reais cresceram em 5 desses anos, diminuíram em 6 anos, e mantiveram-se em dois anos. Dunlop(1938),p.432, concedeu duas explicações principais, para a não ocorrência da assunção de Keynes, isto é, a extensão do aumento da curva de custos era, bastante enfatizada; e removendo a hipótese de concorrência perfeita de Keynes, então, o grau de monopólio tendia, a aumentar, nos decréscimos da produção, isto é, reduzindo os salários reais, e, portanto, recusava a relação inversa de Keynes, entre o emprego e o salário real. Dunlop(1939),p.190, assinalou o crescimento dos salários reais da Grã-Bretanha, em cada um dos oito períodos de declínio do desemprego, entre 1860 e 1913, e entre 1920 e 1929.

<sup>561</sup> Tarshis(1939),pp.150-154, numa análise, para os EUA, de janeiro de 1932 a março de 1938, afirmou que, a correlação, entre as alterações nos salários nominais e alterações nos salários reais, era positiva, no valor de 0,86. Ele atribuiu esta relação, devido à não confirmação de três hipóteses de Keynes, pois, os preços dos bens de salários eram inflexíveis; os custos marginais não aumentavam; e o grau de competição sobre o ciclo de comércio não era constante, ou seja, não existia a concorrência perfeita.

<sup>562</sup> Dimand(1998),p.101, referiu que, Keynes observou, em 1939, que se remodelasse o capítulo 2 de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), e descartasse o primeiro postulado clássico, o que hesitou, em efectuar, isso, apenas, fortalecia a sua teoria, pois, então, a expansão da procura efectiva podia elevar o emprego, sem diminuir os salários reais.

sobreviviam ao escrutínio da experiência do bom-senso. Numa compilação no *World Economic Survey* de 1937-1938, da liga das nações, elaborado por James Meade, a conclusão tradicional recebia apoio, então, as novas generalizações de Dunlop(1938) e Tarshis(1939), deviam ser aceitas com reservas. Kalecki(1938),p.102, conforme Keynes(CWJMK,VII,p.403), concluiu que, os salários reais não eram um factor importante nas flutuações de curto prazo, antes de se aproximar do ponto de pleno emprego. Keynes concordou com esta observação, e considerou os salários reais substancialmente constantes no curto prazo(Keynes,CWJMK,VII,pp.401-403).

Num nível de produção muito inferior ao pleno emprego, o custo marginal real declinava, ou permanecia constante, nas primeiras fases, porém, com o passar do tempo, o custo marginal real aumentava(Keynes,CWJMK,VII,p.405).

O produtor adoptava a hipótese, que se a sua politica de preços era influenciada pelo facto, que o custo médio era decrescente, mesmo que o seu custo marginal aumentasse a curto prazo, então, ele mantinha os preços perante uma diminuição da produção, contudo, num aumento da produção, o produtor elevava os preços numa proporção menor que a necessária, para compensar os custos mais elevados, então, era preciso garantir um ajustamento dos preços em conformidade com as variações do custo médio a longo prazo(Keynes,CWJMK,VII,pp.407-408).

As causas de flutuações a curto prazo resultavam de mudanças na procura de mão de obra, e não de variações no preço real da oferta, embora, Keynes admitisse que as alterações na procura efectiva, provocavam uma modificação no nível da produção, então, o preço real da oferta de mão de obra modificava-se, na direcção apontada, pela teoria clássica, à qual Keynes se opunha, isto é, uma elevação da produção era, normalmente, acompanhada de uma diminuição do salário real<sup>563</sup>. Precisavam-se de mais pesquisas estatísticas, para adquirir uma base sólida de factos, sobre a qual se pudesse reconstruir a teoria de Keynes, a curto prazo(Keynes,CWJMK,VII,pp.411-412).

#### **4.11 Keynes e o Método Econométrico de Tinbergen**

Em “Professor Tinbergen’s Method”(Keynes,CWJMK,XIV,pp.306-318), de setembro de 1939, publicado no *The Economic Journal*, Keynes analisou o trabalho de Tinbergen(1939), em que se utilizou, a técnica de correlação múltipla, para explicar as

---

<sup>563</sup> Davidson(2010),p.73, enfatizou que, Keynes na sua resposta a Dunlop e Tarshis, já tinha respondido negativamente, acerca da necessidade de concorrência imperfeita, preços regulados e salários rígidos, para a existência de um equilíbrio de subemprego, enquanto que, Dunlop(1938) e Tarshis(1939), tinham argumentado, que o modelo de concorrência perfeita não se justificava empiricamente, portanto, os preços monopolistas e regulados e a rigidez dos salários estavam, para eles, na origem do mecanismo de subemprego de Keynes. Davidson(2002),p.634, defendeu que, a teoria de Kalecki não se aplicava ao caso da concorrência pura da teoria clássica, enquanto que, a análise de Keynes era aplicável para qualquer grau de competição assumido teoricamente,ou para um modelo de monopólio. A teoria de Kalecki, a teoria clássica tradicional e a moderna teoria novo Keynesiana, requeriam algum grau significativo de monopólio, em que os preços fixos ou salário monetários fixos eram condições necessárias, para explicar a persistência de um nível de actividade menor que o pleno emprego, num sistema capitalista orientado para o mercado.

flutuações no investimento, isto é, testou estatisticamente a teoria de Haberler(1937) sobre o ciclo de negócios. Keynes observou que o primeiro capítulo, devia ter descrito os problemas lógicos difíceis, que colocava a aplicação a dados económicos, de métodos que relacionavam-se com material de carácter muito distinto (Keynes,CWJMK,XIV,p.306).

Tinbergen reconheceu que, o papel do estatístico era examinar, a teoria do economista, que mantinha a responsabilidade desta teoria, e nenhum teste estatico, podia demonstrar, que uma teoria estava correcta, porém, podia demonstrar, que uma teoria estava incorrecta, porque, mostrava que, não abarcava um conjunto particular de factos, enquanto que, para Keynes,o teste estatístico só demonstrava, que a teoria era incorrecta, se o economista que a formulou, a considerasse aplicável às condições distintas, analisadas por Keynes, neste artigo, o que não era muito viável. Tinbergen concordou que, o objectivo principal do seu método era, nos casos em que, antertiormente, o economista analisou correctamente o carácter qualitativo de todas as relações causais importantes, determinar, através dos dados estatísticos, para computar coeficientes de regressão, que força tinha cada uma das relações causais, ou seja, a sua importância estatística(Keynes,CWJMK,XIV,pp.307-308).

O método de Tinbergen, para Keynes, podia aplicar-se, se os factores importantes fossem mensuráveis, e existisse suficiente informação estatística sobre a sua medida, e os resultados obtidos se completassem com outra informação, que Tinbergen não elucidou. Este método, para Tinbergen proporcionava os coeficientes de regressão, que explicavam todo o fenómeno examinado, contudo, para Keynes, este método não era aplicável ao problema do ciclo económico(Keynes,CWJMK,XIV,pp.308-309).

A questão, se os factores eram significativamente independentes, não foi analisada, por Tinbergen, e Keynes considerou esse ponto importante, pois se não fossem totalmente independentes, os problemas de correlação “espúria” podiam ocorrer(Keynes,CWJMK,XIV,p.309).

Tinbergen supôs que, as correlações investigadas eram lineares, porém, Keynes constatou, que ele não afirmou, o que implicava a suposição de linearidade, que para Keynes, significava que o efeito quantitativo de qualquer factor causal em um fenómeno investigado, era directamente proporcional à magnitude do factor(Keynes,CWJMK,XIV,pp.311-312).

O tratamento dos lags temporais e das tendências necessitava, para Keynes, de uma análise mais extensa, para que o leitor compreendesse as suas implicações, pois a introdução de um factor tendencial colocava mais dificuldades, e foi pouco examinada<sup>564</sup>(Keynes,CWJMK,XIV,p.314).

---

<sup>564</sup> Moggridge(1992),p.621, observou que, a critica de Keynes, em relação a estas cinco primeiras ideias, era respeitante à especificação de equações econométricas.



Em nenhuma passagem, Tinbergen fez afirmações indutivas de qualquer classe, isto é, para Keynes, se o método de Tinbergen, não demonstrava, nem refutava uma teoria qualitativa, e se não fornecia uma orientação quantitativa sobre o futuro, então, não constituía uma forma muito lucida, de descrever o passado. Para Keynes, a condição mais importante do método de Tinbergen, era que o ambiente económico, fosse uniforme e homogéneo durante um período de tempo em todos os aspectos relevantes, exceptos as flutuações dos factores especialmente considerados. Keynes defendeu que, não podíamos estar seguros, que essas condições persistiam no futuro, ainda que tivessem existido no passado<sup>565</sup>(Keynes,CWJMK,XIV,pp.315-316).

Contudo, se encontrássemos essas condições no passado, tínhamos uma base, para realizar um raciocínio indutivo. O primeiro passo era dividir o período examinado em uma série de subperíodos, para vislumbrar se os resultados desse método aos diversos subperíodos, eram razoavelmente uniformes. Se fossem, existia algum argumento, para projectar nossos resultados no futuro. Tinbergen nunca tentou fazer isso. Este tema devia ser avaliado, porque o principal obstáculo à utilização do método de correlação múltipla a problemas económicos complexos estava na ausência de um grau suficiente de uniformidade no ambiente(Keynes,CWJMK,XIV,p.316).

As dificuldades indutivas não se deviam, apenas, à ausência de uniformidade dos factores que não se consideravam especificamente, mas, também, aos factores incluídos no sistema, porque, devido à margem ampla de erro, apenas, desempenhavam um papel confiável, os factores que apresentavam amplas flutuações. Estas diversas dúvidas adicionavam –se às carências espantosas da maioria das estatísticas empregadas, então, o êxito deste método<sup>566</sup> a um problema tão

---

<sup>565</sup> Numa carta endereçada a R.Tyler, em 23 de agosto de 1938, Keynes suspeitou da questão central da metodologia de Tinbergen, isto é, da lógica da candidatura do método de correlação múltipla para o material não analisado, ou seja, desconhecido, e que não era homogéneo através do tempo, e se fosse assumido que, o futuro era uma função determinada de estatísticas passadas, que lugar era deixado para a expectativa e o estado de confiança relativamente ao futuro(Keynes,CWJMK,XIV,pp.285-287).Davidson(2011),p.38, enfatizou que, Keynes referiu que, na sua crítica à metodologia econométrica de Tinbergen, nenhuma informação confiável existia no presente, para providenciar uma previsão confiável de resultados económicos futuros, porque os dados económicos não eram homogéneos ao longo do tempo, pois, para Davidson(2011),p.38, vivíamos num ambiente não ergódico, e Davidson(1991-a),p.132, afirmou que, Keynes, na sua crítica à metodologia econométrica de Tinbergen, sugeriu que, as séries temporais económicas não eram estacionárias, porque os factores não-estatísticos eram relevantes.Moggridge(1992),p.621, observou que, a crítica de Keynes, em relação à sexta ideia de Tinbergen, era respeitante à passagem da descrição estatística para a generalização indutiva. Carabelli(1988),p.174, defendeu que, Keynes negou o conceito de indução e a inferência estatística como mera descrição da repetição de eventos.Carabelli(1992),p.3, enfatizou que, para Keynes, a macroeconomia monetária era um sistema caracterizado através da “complexidade”, possuindo atributos tal como a interdependência orgânica entre variáveis não homogéneas através do tempo e do espaço. Skidelsky(1995),p.619, referiu que, Keynes duvidou da lógica de Tinbergen, em aplicar o método da correlação múltipla, para o material não homogéneo ao longo do tempo, e da sua assunção de coeficientes de regressões fixos em séries longas.

<sup>566</sup> Carabelli(1988),p.185, concluiu que, para aplicar o método de Tinbergen validamente, o material económico utilizado, tinha, de apresentar quatro características, a saber: homogéneo ao longo do tempo; independente do conhecimento; medido numericamente; completamente compreensivo .

complexo como o ciclo económico era pouco prometededor, no estado actual dos nossos conhecimentos<sup>567</sup>(Keynes,CWJMK,XIV,pp.316-317).

Tinbergen(1940), conforme Rowley(1988),p,23, numa réplica a Keynes, clarificou a sua abordagem, mas deixou muitas das objecções de Keynes sem resposta. Em “Comment”(Keynes,CWJMK,XIV,pp.318-320), de março de 1940, publicado no *The Economic Journal*, Keynes afirmou que o método de Tinbergen, podia acordar através de lags temporais com expectativas do tipo que o futuro, iria assemelhar-se com o passado muito recente, e questionou, como podia o método, acordar com mudanças de expectativas. Keynes referiu que, a suposição que todas as forças económicas eram lineares, era um postulado improvável, muito drástico e ridículo. Apesar de não acreditar na alquimia estatística de Tinbergen, incentivou-o, a continuar<sup>568</sup> (Keynes,CWJMK,XIV,pp.319-320).

#### **4.12 A Grã-Bretanha após *The General Theory of Employment, Interest and Money***

Do fim de 1932 até à primavera de 1937, na Grã-Bretanha, ocorreu uma recuperação económica devido a: uma elevação considerável da construção civil; uma taxa de juro baixa; uma confiança nos negócios; orçamentos anuais equilibrados; uma elevação na renda que estimulou um boom no consumo(Skidelsky,2000,pp.4-5). O anuncio de um programa de rearmamento britânico, durante cinco anos, em 1935, as desvalorizações europeias derivadas de um acordo, em setembro de 1936, e o crescimento da produção e dos preços no mundo, tornaram difícil, uma recessão prevista, na Grã-Bretanha, entre 1936 e 1938<sup>569</sup>(Moggridge,1992,p.603).

Em “How to Avoid a Slump”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.384-395), de 12,13,14 de janeiro de 1937, publicado no *The Times*, Keynes, esboçou uma técnica de estabilização, e observou que, a estrutura económica industrial britânica era rígida, pois, a construção das casas era menos efectiva na redução do desemprego em áreas em dificuldade, então, era necessária uma correcta distribuição da procura, na Grã-Bretanha, mais do que uma demanda agregada maior, e o tesouro devia economizar, para compensar o custo da assistência especial, para as regiões em dificuldade, porque o objectivo principal era a manutenção de um nível de prosperidade sustentada (Keynes,CWJMK,XXI,p.385).

Em breve, para Keynes, podia ser importante, retardar certos tipos de investimento, para manter uma maior disponibilidade, para quando fosse necessário. Em ocasiões

---

<sup>567</sup> Urquia(1988),p.33, observou que, as críticas de Keynes converteram-se em problemas centrais e clássicos da econometria.

<sup>568</sup> Jolink(2000),p.6, concluiu que, o debate entre Keynes e Tinbergen, tornou claro para a ciência económica, que as ideias metodológicas da indução e da verificação empírica eram muito problemáticas. Lawson(2009),p.129, sugeriu que, Keynes não afirmou, que a evidência empírica não tinha relevância para a análise económica.

<sup>569</sup> Numa carta endereçada a R.H.Brand, em 12 de novembro de 1936, Keynes afirmou que, na fase actual, era mais importante, pensar, como evitar a queda, do que como estimular, ainda mais, o boom(Keynes,CWJMK,XXI,p.383).

passadas, uma escassez de moeda acarretou a passagem de um boom para uma queda, pois, originou um aumento da taxa de juro, que influenciou a confiança, o crédito e o investimento(Keynes,CWJMK,XXI,pp.387-388).

Se fosse adoptada uma taxa de juro elevada, a queda era inevitável, então, para diminuir o investimento adiável, Keynes defendeu a utilização de outros métodos, pois, não era fácil reverter a tendência de uma taxa de juro alta. A taxa juro de longo termo necessitava, de manter-se, continuamente, o mais próximo possível, do que acreditávamos constituir a taxa de juro de longo termo óptima.Representava, um erro, utilizar uma taxa de juro elevada, como meio para amortecer o boom(Keynes, CWJMK,XXI,p.389).

O governo, preferencialmente, incorria numa dívida, durante a queda, então, durante um boom, ele adoptava uma politica oposta. A demanda agregada, aumentava, através de despesas publicas a partir de empréstimos, e diminuía, quando os empréstimos eram pagos por impostos. Os altos custos do armamento não podiam ser adiados, e o ministro das finanças devia implementar uma politica de tributação, para financiar o rearmamento. O boom, não a queda, era a altura certa, para uma politica de austeridade do tesouro(Keynes,CWJMK,XXI,p.390).

Durante uma queda, era aconselhável, travar as importações, e tomar medidas, para melhorar a balança comercial, e durante um boom, era aconselhável, adoptar uma politica oposta, e, diminuir as tarifas(Keynes,CWJMK,XXI,p.391).

Keynes propôs a criação de um conselho de investimento público, para preparar esquemas saudáveis de financiamento, para fazer face, à época em que fossem precisos, isto é, quando a queda chegasse, então, uma autoridade devia assegurar a preparação de planos detalhados de investimento<sup>570</sup>(Keynes,CWJMK,XXI,p.394).

Numa altura, em que os recursos nacionais para a produção não estavam completamente empregados, não existia justificação para uma taxa de juro, que impedisse um fluxo adequado de novos projectos<sup>571</sup>. Uma baixa taxa de juro, unicamente, provocava inflação, se fosse muito baixa, para estimular um fluxo de novos projectos, mais do que suficientes para absorver os recursos disponiveis<sup>572</sup>(Keynes,CWJMK,XXI,p.395).

---

<sup>570</sup> Carvalho(1999),pp.268-269, sugeriu que, Keynes não defendeu a substituição dos investimentos privados pelos investimentos públicos, pois, a intervenção estatal devia impulsionar a demanda agregada, reduzindo, assim, as incertezas em relação ao futuro da economia, porque, criava um ambiente económico seguro, para os investidores privados decidirem, como empregar os seus recursos disponiveis.

<sup>571</sup> Skidelsky(2000),p.20, afirmou que, a perspectiva anti-inflacionária de Keynes, reconciliou a economia Keynesiana com a ortodoxia do tesouro.

<sup>572</sup> Skidelsky(2000),p.20, referiu que, em fevereiro de 1937, o ministro das finanças, Neville Chamberlain anunciou um empréstimo de £ 400 milhões de libras para o programa de rearmamento, para ser gasto em cinco anos.

Em “Borrowing for Defence: In It Inflation? A Plea for Organised Policy”, (Keynes,CWJMK,XXI,pp.404-409), de 11 de março de 1937, publicado no The Times, Keynes defendeu<sup>573</sup> o plano do ministro das finanças, Neville Chamberlain, de pedir um empréstimo de £80 milhões por ano, durante cinco anos, para o rearmamento, desde que as actividades de rearmamento fossem concentrados nas áreas em dificuldade da Grã-Bretanha, que tinham uma taxa de desemprego muito elevada, e não tinham um excesso de capacidade, então, o plano não provocava a inflação, e era possível controlar o investimento do sector publico.

Em “Some Economic Consequences of a Declining Population” (Keynes,CWJMK,XIV,pp.124-133), de abril de 1937, publicado no Eugenics Review<sup>574</sup>, Keynes preveu, no curto prazo, uma quantidade estacionária ou declinante da população, ao contrário, do crescimento populacional acentuado das últimas décadas. Uma população crescente exercia uma grande influência sobre a procura de capital, pois, esta aumentava na mesma proporção da população. As expectativas empresariais alicerçavam-se mais na procura presente do que na demanda futura, e uma população crescente provocava optimismo, pois, a procura tendia, a exceder o nível esperado. A procura de capital dependia da população, do padrão de vida e da técnica de capital. Entre 1860 e 1913, a população britânica aumentou 50% e o padrão de vida elevou-se 60%, e o crescimento da procura de capital deveu-se, principalmente, à população crescente, e a um padrão de vida em elevação, e, apenas, em menor grau, a mudanças técnicas(Keynes,CWJMK,XIV,pp. 125-126;128).

Para garantir a prosperidade por vários anos, devia-se alterar as instituições e a distribuição da riqueza, para que a poupança<sup>575</sup> representasse uma menor proporção da renda, e a taxa de juros precisava diminuir, para que as alterações na técnica fossem lucrativas, e para aumentar o consumo, possibilitando, então, um emprego maior de capital, em relação ao produto. Uma fase de população declinante tornava muito mais difícil a manutenção da prosperidade. Em certo sentido, esta era uma interpretação correcta, do que Keynes estava afirmando. Keynes afirmou que, com uma população estacionária, a manutenção da prosperidade e da paz civil dependia, de um consumo crescente originado por uma distribuição mais equitativa da renda, e pela redução da taxa de juro, e para que uma mudança substancial na duração do período de produção se tornasse mais lucrativa, e para que o investimento fosse preservado(Keynes,CWJMK,XIV,pp.131-132).

---

<sup>573</sup> Howson e Winch(1977),pp.109;140-142, assinalaram que, a partir de 1937, a posição macroeconómica associada a “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII),alterou o pensamento dos servidores civis mais importantes, do tesouro britânico, que tomavam decisões. Skidelsky(2000), p.26, observou que, as ideias de Keynes tornaram-se centrais, na Grã-Bretanha, na discussão politica, no período de 1937 a 1939.

<sup>574</sup> Harrod(1982),p.478, observou que, Keynes apresentou este texto, em 16 de fevereiro de 1937, na Conferência Galton, proferida na Eugenic Society.

<sup>575</sup> Thirlwall(2005),p.72, constatou que, Keynes manifestou a preocupação, que devido ao decréscimo da população, não existisse procura suficiente, para absorver a poupança de pleno emprego.

Em setembro de 1937, iniciou-se na Grã-Bretanha, uma recessão, que prolongou-se até setembro de 1938, o que eliminou a necessidade de uma taxa de juro elevada(Howson,1975,pp.135-138).

Em “The Policy of Government Storage of Foodstuffs and Raw Materials”(Keynes, CWJMK,XXI,pp.456-470), de setembro de 1938, publicado no *The Economic Journal*, Keynes defendeu a aquisição de stocks oficiais de mercadorias pelo governo, para estabilizar os preços, para beneficiar os produtores, e, também, para influenciar o ciclo de comércio geral<sup>576</sup>.

Em “Crisis Finance: An outline of Policy”(Keynes,CWJMK,XXI,pp.509-518), de 17 e 18 de abril de 1939, publicado no *The Times*, Keynes defendeu que, a taxa de juro de longo prazo, para os pedidos de empréstimo, do ministro das finanças, John Simon, não devia exceder 2,5%(Keynes,CWJMK,XXI,p.517).

Em 1 de setembro de 1939, a Alemanha invadiu a Polónia . Em 3 de setembro de 1939, a Grã-Bretanha e a França declararam guerra à Alemanha, então, a segunda grande guerra mundial iniciou-se a 3 de setembro de 1939(Skidelsky,1999,p.44).

## **V- A Aplicação Prática da Economia de John Maynard Keynes**

### **5.1 As Finanças Internas da Grã-Bretanha durante a Segunda Grande Guerra Mundial**

Em “Paying For The War”(Keynes,CWJMK,XXII,pp.41-51), de 14 e 15 de novembro de 1939, publicado no *The Times*, Keynes constatou que, o problema era, como transportar recursos usados no tempo de paz para as necessidades de guerra, visando a redução do consumo. As autoridades podiam: adoptar um aumento limitado de preços; implementar impostos moderados; instaurar uma poupança compulsória. Keynes defendeu a execução de poupanças compulsórias, acima de um rendimento mínimo estipulado, entregues ao governo, parcialmente através de impostos directos; e em parte por poupanças compulsórias creditadas nas contas dos indivíduos no banco de poupanças do correio, remuneradas com juros, contudo, mantidas até à primeira depressão após a segunda grande guerra mundial(Keynes, CWJMK,XXII,pp.43-46).

#### **5.1.1 How to Pay for the War: A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer**

“How to Pay for the War: A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer”(Keynes,CWJMK,IX,pp.367-439), publicado em 27 de fevereiro de 1940, representou uma resposta às críticas de “Paying For the War”(Keynes,CWJMK,XXII, pp.41-51). O livro analisou a melhor forma, de conciliar a procura de guerra e o consumo privado. O plano de Keynes, agora, incluía, visando a igualdade económica, subsídios familiares; controle próprio da acumulação da riqueza dos trabalhadores; preços acessíveis dos bens de consumo essenciais; um imposto de capital depois da

---

<sup>576</sup> Harrod(1982),p.485, enfatizou que, este artigo representou a base de propostas, que Keynes elaborou, em grande detalhe, durante a segunda grande guerra mundial, para constituir um tema para as discussões anglo-americanas, sobre a reconstrução depois da segunda grande guerra mundial.

guerra. Dada a escassez da oferta, mais que o descontrole do nível de preços, em relação à capacidade de despesa dos consumidores, pretendia-se restringir o gasto destes(Keynes,CWJMK,IX,pp.367-372).

O esquema de Keynes preconizava uma maior redução das desigualdades, num espírito de justiça social. O consumo interno advinha do total da produção e importações da Grã-Bretanha subtraída do total das suas exportações e necessidades de guerra. Neste plano, os trabalhadores consumiam o mesmo que antes, e tinham mais moeda no banco(Keynes,CWJMK,IX,pp.373;375).

“How to Pay for the War: A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer”(Keynes,CWJMK,IX,pp.367-439) constituiu a primeira aplicação prática do modelo económico de “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII)<sup>577</sup>. O objectivo, com o pleno emprego, alcançado em 1940, era transferir recursos para o esforço da guerra, sem provocar, uma inflação, devido a uma demanda agregada superior à oferta agregada, e níveis de impostos desincentivadores(Skidelsky,1999,pp.45;111-112).

O total dos rendimentos monetários aumentou, derivado de um maior emprego; devido ao pagamento de horas extra; e pela tendência ao emprego remunerado de mulheres, crianças e aposentados que não estavam anteriormente ocupados. Precisava-se encontrar uma forma de redução do poder de compra aumentado do mercado, numa economia em pleno emprego, para além do método de inflação, para que esta elevação do produto fosse, totalmente, destinada ao esforço de guerra. Por outras palavras, a solução alicerçava-se numa diminuição da despesa dos maiores rendimentos(Keynes,CWJMK,IX,pp.377-378).

A poupança voluntária não era suficiente. Determinar-se-ia a proporção de rendimentos, que cada pessoa devia adiar, isto é, diminuir do consumo imediato, e, então, adquirir o direito, a consumir, quando terminar a guerra. Os direitos ao consumo adiado equivaliam à dívida pública, e estavam distribuídos entre todos os consumidores, e não concentrados na classe capitalista. A implementação de um imposto sobre o capital depois da guerra permitiria este consumo adiado, sem aumentar a dívida pública, e possibilitaria, a redistribuição da riqueza, constituindo, então, um factor de justiça social durante a guerra(Keynes,CWJMK,IX,pp.378-379).

Um determinado nível de rendimento, a partir de um nível baixo, estava isento de redução<sup>578</sup>, e existiam, também, subsídios familiares. O consumo agregado do grupo de salários menores, que tinham 5 libras ou menos por semana, mantinha-se.

---

<sup>577</sup> Davidson(1996-a),p.54, afirmou que, em “How to Pay for the War: A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer”(Keynes,CWJMK,IX,pp.367-439), Keynes aplicou o princípio da demanda efectiva, para os anos de guerra, com a economia em pleno emprego, e restringida pela oferta, alegando uma aplicabilidade universal de “The General Theory of Employment,Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII).

<sup>578</sup> Carvalho(2006),p.57, referiu que, o esquema de Keynes antecipou as futuras propostas de “rendimento mínimo”.

Implementar-se-ia a estabilização dos preços da maioria dos artigos de consumo básico, a um nível reduzido(Keynes,CWJMK,IX,pp.379-380).

A produção aumentava através de: integrando uma parte considerável dos trabalhadores com subsídio de desemprego, que constituíam 12,75% da população, em 1939; proporcionando trabalho a crianças, mulheres e aposentados; elevando as horas de trabalho em 30 minutos por dia, o que subia a produção em 7,5%. O desemprego já não resultava de uma deficiência da demanda, e não existia um excesso de oferta potencial de bens desejados. A missão de adequar a despesa privada à oferta disponível, era urgente(Keynes,CWJMK,IX,pp.382;384-385).

A adopção de impostos mais elevados para os ricos não isentava alguma taxaço sobre os rendimentos da classe com cinco libras por semana ao menos, que representava 88% da população, mais de 60% dos rendimentos pessoais totais do país e dois terços do consumo corrente(Keynes,CWJMK,IX,p.390).

A inflação proporcionava vantagens à classe empresarial, e juntamente com o imposto sobre as vendas onerava mais as rendas menores. A riqueza era o domínio, sobre o direito de adiar o consumo. A solução era que, parte dos rendimentos de cada pessoa adoptasse a forma de pagamento diferido ou poupança forçada, que tinha uma grande vantagem sobre o imposto ou a inflação, pois, os trabalhadores não perderiam o benefício dos salários aumentados, apenas adiavam o seu dispêndio, e este mecanismo melhorava a distribuição social dos rendimentos (Keynes,CWJMK,IX,pp.392-394).

Keynes sugeriu que, metade das exigências das finanças bélicas obtinha-se mediante impostos, e a outra metade obtinha-se através do adiamento do rendimento ou poupança compulsória. O excesso de poder de compra privado era absorvido por impostos progressivos sobre todos os rendimentos acima de um nível isento. Os novos impostos directos agravariam os grupos de renda de 250 libras anuais ou mais, enquanto que, os grupos de rendimento mais baixo, principalmente, renunciavam aos rendimentos, através de um adiamento ou poupança compulsória (Keynes,CWJMK,IX,p.394).

Keynes propôs o pagamento de um subsidio familiar<sup>579</sup> de 5 shillings por semana, por cada filho, até à idade de 15 anos. Keynes, com o apoio, entre outros, de John Hicks, recomendou a adopção do estabelecimento de um preço fixo e reduzido de uma lista de artigos de primeira necessidade disponíveis em tempos de guerra (Keynes,CWJMK,IX,p.395).

O consumo agregado do grupo de renda superior diminuiu um terço, e o consumo agregado do grupo de renda menor não variou, isto é, o financiamento da guerra

---

<sup>579</sup> Harrod(1982),p.493, enfatizou que, os subsídios familiares de cinco shillings por criança foram adoptados, apenas, no fim da guerra.

redistribuiu<sup>580</sup> os rendimentos em termos de uma maior igualdade. A renda mínima básica, de 35 shillings por semana para os solteiros, e 45 shillings por semana para os casados, ficava isenta de pagamento diferido. Uma percentagem, que aumentava progressivamente com a evolução do nível de rendimento, de todos os rendimentos maiores que o mínimo básico, concedia-se ao governo, em parte como impostos directos e em parte como pagamento diferido(Keynes,CWJMK,IX,pp.398-400).

Os rendimentos dos consumidores, alvo de pagamento diferido, eram creditados, por um depósito bloqueado, numa conta do individuo, no banco de poupança do correio, com uma taxa de juro composto de 2,5%. O pagamento diferido era devolvido, de preferência, até se iniciar a primeira depressão do pós-segunda grande guerra mundial.Em vez de uma procura superior à oferta actual, a capacidade de produção seria superior à procura corrente. Keynes propôs o estabelecimento de um imposto sobre o capital<sup>581</sup>, para obter uma quantidade de moeda suficiente, para devolver aos contribuintes o pagamento diferido. O imposto sobre o capital podia cobrar-se numa vez apenas, e numa data o mais próximo do fim da guerra, em condições de alto crescimento da economia, porém, para facilitar a cobrança,podia ser preferível, adoptá-lo em vários dias diferentes<sup>582</sup>(Keynes,CWJMK,IX,pp.404-406).

A implementação de impostos ou pagamentos diferidos diminuía o poder aquisitivo dos consumidores, evitando a elevação dos preços.Para Keynes, outros autores defendiam, para controlar o custo de vida, uma combinação de racionamento e fixação de preços, e, então, o controle de salários era gerível. Porém, Keynes assinalou que, o racionamento e o controle de preços, não acompanhados de uma diminuição do poder aquisitivo dos consumidores, restringiam a grande variedade de escolha pessoal do consumidor, acarretando o descontentamento(Keynes,CWJMK,IX,pp.408-409).

A inflação podia estimular as poupanças voluntárias, cujo aumento implicava que, o crescimento necessário dos preços em relação aos salários era correlativamente menor.Uma evolução das poupanças voluntárias era inteiramente lucrativa, porém, era, insuficiente, para preencher a diferença entre a receita de impostos e as despesas, isto é, não envolvia os valores necessários à guerra, sem recurso à inflação, que

---

<sup>580</sup> Skidelsky(1999),pp.113-114, defendeu que, o objectivo das propostas de Keynes era duplo, pois, idealizava resolver o problema da inflação de custos no pleno emprego, e atribuir ao orçamento um papel, na politica social, que fosse além da estabilização macroeconómica.

<sup>581</sup> Keynes(CWJMK,IX,p.439), assinalou que, a proposta do imposto de capital no pós-guerra foi formulada, em primeiro lugar, por Hayek, num artigo publicado, em 24 de novembro de 1939. Skidelsky(2000),p.62, observou que, os críticos da direita e da esquerda defendiam um imposto de capital, isto é, Hayek e Hicks viam as poupanças forçadas, como meramente adiando a pressão inflacionária; e os economistas trabalhistas porque exigiam que, os ricos pagassem a despesa da guerra.

<sup>582</sup> Moggridge(1981),p.97, concluiu que, as poupanças forçadas e o imposto sobre o capital asseguravam uma distribuição, após a segunda grande guerra mundial mais equitativa de riqueza do que as poupanças voluntárias ou o método inflacionário do financiamento do deficit.



reduzia o consumo, contudo, elevava os salários(Keynes,CWJMK,IX,pp.415-416;420-421).

O acréscimo inicial do rendimento originava-se de uma classe limitada de indivíduos e empresas comerciais e manufactureiras, isto é, os “usuários”, que emprestavam moeda em troca de juros, e pagavam uma tributação muito alta, e, portanto, convertiam-se em cobradores de impostos do tesouro(Keynes,CWJMK,IX,p.418).

### 5.1.2 Análise do primeiro ano do financiamento da segunda grande guerra mundial na Grã-Bretanha

Moggridge(1977),p.168, observou que, após a publicação de “How to Pay for the war: A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer”(Keynes,CWJMK,IX,pp.367-439), Keynes afirmou que, uma política de controle cambial era necessária, para preservar os activos ultramarinos e as reservas cambiais da Grã-Bretanha, para o prosseguimento da guerra. Skidelsky(2000),p.76, enfatizou que, Keynes via os controles cambiais como uma necessidade em tempo de guerra, que deixariam, de existir, com o término do conflito militar.

Keynes foi nomeado membro, do Conselho consultivo do ministro das finanças, Kingsley Wood, anunciado em 1 julho de 1940. Em “Notes on the Budget I,II e III”(Keynes,CWJMK,XXII,pp.197-212), de 11 e 14 de julho de 1940, enviado para Kingsley Wood, Richard Hopkins e Lord Catto, Keynes visou inspirar a política orçamental do orçamento suplementar, de Kingsley Wood, de 23 de julho de 1940, em que encorajou o tesouro, a utilizar as estatísticas disponíveis, para conhecer melhor a dimensão do problema orçamental e a solução possível, e defendeu a necessidade de uma nova taxação de £200 milhões de libras por ano(Keynes,CWJMK,XXII,pp.197-201;205).

Em “Notes on the Budget I- The Dimensions of the Budget Problem”(Keynes,CWJMK,XXII,pp.218-222), de 21 de julho de 1940, Keynes previu que no próximo orçamento, o novo rendimento requerido para igualar os gastos domésticos, sem a ajuda da inflação e com a assunção que os salários e os preços de importações não aumentavam por outras razões, necessitava de um aumento dos impostos de £400 milhões de libras(Keynes,CWJMK,XXII,pp.218;222).

Os princípios e métodos<sup>583</sup> de Keynes, alicerçados nas estimativas de rendimento nacional, isto é, na estrutura de contabilidade nacional, segundo uma abordagem macroeconómica, que ele utilizou, para calcular a diferença inflacionária, visando o

---

<sup>583</sup> Numa carta enviada à sua mãe, Florence Keynes, em 14 de abril de 1941, Keynes afirmou que o orçamento de Kingsley Wood, em 1941, incluía dois objectivos importantes: a estabilização dos preços; a estrutura lógica e o método de orçamento em tempo de guerra, que constituía uma revolução nas finanças publicas(Keynes,CWJMK,XXII,pp.353-354).

equilíbrio da economia como um todo<sup>584</sup>, em que o hiato entre o rendimento nacional e a despesa nacional iria ser eliminado, pela implementação de novos impostos e poupanças voluntárias, à taxa de inflação prevalecente, tornaram-se a base da estratégia orçamental durante a segunda grande guerra mundial, iniciando-se no orçamento de Kingsley Wood, em 7 de abril de 1941, caracterizado como o primeiro orçamento Keynesiano(Skidelsky,1999,p.45). Sayers(1956),pp.33-35;80-85, afirmou que, no orçamento de Kingsley Wood, a quantidade total de pagamentos diferidos devolvida aos contribuintes, após a segunda grande guerra mundial, era de £121 milhões de libras, um valor muito longe do objectivo original de Keynes de £550 milhões de libras. Skidelsky(2000),pp.20;143, enfatizou que, foi a perspectiva anti-inflacionária de Keynes, que reconciliou a economia Keynesiana com a ortodoxia do tesouro, e portanto, o orçamento de Kingsley Wood, de 7 de abril de 1941, foi consistente com a concepção de Keynes do orçamento como um instrumento de política económica.

Em “Notes on the Budget”(Keynes,CWJMK,XXII,pp.355-363), de 3 de novembro de 1941, Keynes defendeu o crescimento de impostos sobre os bens de luxo e os impostos sobre o trabalho não essencial(Keynes,CWJMK,XXII,pp.357-358).

## **5.2 As Finanças externas da Grã-Bretanha durante a Segunda Grande Guerra Mundial**

Em “Notes for U.S.A”(Keynes,CWJMK,XXIII,pp.13-26), de 27 de outubro de 1940, Keynes preconizou que, o tesouro dos EUA financiasse as aquisições militares britânicas nos EUA, desde 1 de janeiro de 1941, e manifestou-se contra a venda de investimentos directos britânicos nos EUA, pois, estes representavam parte da capacidade exportadora da Grã-Bretanha, e a sua perda implicava que, a Grã-Bretanha restringiria as importações dos EUA, após a segunda grande guerra mundial(Keynes,CWJMK,XXIII,pp.13-14;23).

No ministério das finanças, Keynes, até ao final de 1941, procurou encontrar activos externos, para manter o esforço de guerra da Grã-Bretanha, e defendeu o pedido de empréstimos com a garantia dos activos existentes, entre eles, os investimentos directos estrangeiros, em detrimento da venda de activos(Moggridge,1981,p.107).Em dezembro de 1940, o presidente dos EUA, Franklin Roosevelt anunciou o projecto de “Empréstimo e Arrendamento”, isto é, um plano para fornecer armamento à Grã-Bretanha, e, em contrapartida, os EUA receberiam uma “consideração”, negociada após a segunda grande guerra mundial. O acordo de empréstimo e arrendamento, no artigo VII, estabelecia que, a Grã-Bretanha evitava a “discriminação contra a

---

<sup>584</sup> Moggridge(1992),p.647, referiu que, o critério da política orçamental alterou-se da falta de equilíbrio das contas públicas para o equilíbrio da economia como um todo. Skidelsky(2000),p.84, constatou que, existiam dois tipos de diferenças: o excesso de despesas orçamentais em relação às receitas orçamentais, e o excesso da demanda agregada sobre a oferta agregada, que representavam, ambos, o mesmo valor, no início de 1941, isto é, £500 milhões de libras.

importação” de produtos dos EUA, isto é, que a Grã-Bretanha abdicava da preferência imperial, pelo acordo de empréstimo e arrendamento (Skidelsky,1999,p.120). Moggridge(1992),p.660, enfatizou que, os EUA exigiram restrições severas sobre a utilização de controles de câmbios e sobre restrições quantitativas sobre o comércio, pela Grã-Bretanha, após a segunda grande guerra mundial<sup>585</sup>.

Em “Lend Lease Consideration”(Keynes,CWJMK,XXIII,pp.225-228), de 12 de fevereiro de 1942, numa nota para Horace Wilson, Keynes defendeu que, as implicações financeiras da Grã-Bretanha não assinar o acordo de empréstimo e arrendamento, eram desastrosas, pois, a Grã-Bretanha, no término da segunda grande guerra mundial, teria reservas internacionais escassas, o que diminuiria a sua influência em diversas áreas<sup>586</sup>.

### **5.3 A Política Económica Interna da Grã-Bretanha depois da Segunda Grande Guerra Mundial**

Em 14 de abril de 1942, no memorando “The International Control of Raw Materials”(Keynes,CWJMK,XXVII,pp.112-134), Keynes idealizou um conjunto de stocks de amortecedores para as principais mercadorias comercializadas internacionalmente, visando compras e vendas para cada mercadoria, para reduzir as flutuações dos seus preços de curto termo e de longo termo, e, assim, evitar grandes variações do ciclo de negócios, pretendendo satisfazer os requerimentos de estabilização de rendimento dos produtores primários americanos. Um conselho geral iria controlar o preço básico de cada mercadoria, para estabilizar os preços dentro de uma banda de 20%, à volta de um valor de preço básico que não se ajustaria mais que 4% ao ano, então, o conselho geral, compraria as mercadorias, sempre que os seus preços caíssem 10% abaixo do seu preço básico, e venderia as mercadorias, sempre que os seus preços subissem 10% acima do seu preço básico.

Em “Budgetary Policy”(Keynes,CWJMK,XXVII,pp.277-280), de 15 de maio de 1942, enviado a Richard Hopkins, Keynes afirmou que, as flutuações cíclicas do sistema económico eram compensadas pelo orçamento de capital, e não pelo orçamento corrente(Keynes,CWJMK,XXVII,p.278).

---

<sup>585</sup> Eichengreen(1999),p.149, referiu que, a Grã-Bretanha aceitou restabelecer a convertibilidade da libra na conta corrente e o princípio de não discriminação no comércio, na carta do Atlântico de agosto de 1941 e no acordo de ajuda mutua de fevereiro de 1942, em contrapartida da ajuda financeira de EUA, preservando a prioridade, que a Grã-Bretanha atribuía ao pleno emprego.Moggridge(1992),p.660, observou que, em 25 de junho de 1941, Keynes vislumbrou problemas na balança de pagamentos da Grã-Bretanha após a segunda grande guerra mundial, devido à diminuição de: transportes marítimos; de vendas de activos estrangeiros; de receitas ultramarinas.Portanto, a Grã-Bretanha, necessitava de uma elevação substancial das exportações, para equilibrar a balança de pagamentos, então, ela podia recorrer a métodos bilaterais discriminatórios.

<sup>586</sup> Skidelsky(2000),p.125,constatou que, as importações da Grã-Bretanha, na segunda grande guerra mundial, eram £17 bilhões de libras, e as exportações e as reservas internacionais representavam, apenas, £7 bilhões de libras. A Grã-Bretanha recebeu, durante a segunda grande guerra mundial, \$22 bilhões de dólares do acordo de ajuda mutua, \$14 bilhões de dólares acumulados em saldos em libras em Londres, e \$4 bilhões dólares de desinvestimento de títulos de crédito ultramarinos.

Skidelsky(2000),p.272, assinalou que, em 1942, a taxa de desemprego, na Grã-Bretanha, era inferior a 1%, e, entre 1942 e 1945, a taxa de inflação, na Grã-Bretanha, aumentou 2% ao ano. Em “National Income and Expenditure after the War”(Keynes,CWJMK,XXVII,pp.280-289), de 28 de maio de 1942, numa nota, Keynes afirmou que, a taxa de desemprego, após a segunda grande guerra mundial, envolveria cerca de 800000 pessoas, isto é, entre 5% e 6% da força de trabalho. O rendimento nominal constituiria £6,5 bilhões de libras, ou seja, cerca de 15% mais alto, em termos reais, do que o valor de antes da segunda grande guerra mundial (Keynes,CWJMK,XXVII,pp.280-281).

Skidelsky(2000),p.267, afirmou que, o relatório de William Beveridge, publicado em 1 de dezembro de 1942, alicerçou-se no sistema de saúde nacional, nos subsídios familiares universais e no pleno emprego, e propôs um sistema de segurança nacional, para todos os cidadãos, para obstar à aposentadoria, ao desemprego e à doença, administrado centralmente e financiado equitativamente pelos empregadores, empregados e o estado.Carvalho(2008-2009),p.207, concluiu que, o relatório Beveridge, mantinha um nível de rendimento mínimo para os consumidores numa situação de desemprego, portanto, promovia a distribuição do rendimento, então, a procura agregada não se reduzia tanto como o emprego durante as recessões, e, então, diminuía a volatilidade da produção.

Em “Beveridge Proposals”(Keynes,CWJMK,XXVII,pp.223-228), de 20 de julho de 1942, numa nota, para Richard Hopkins, Keynes enfatizou que, para adoptar uma politica fiscal activa, o governo implementaria dois orçamentos fiscais, um para as funções correntes da administração publica, isto é, o orçamento corrente que deveria estar sempre em equilíbrio, e outro para as despesas discricionárias, como por exemplo o orçamento da segurança social, isto é, o orçamento de capital que devia flutuar com a procura e o emprego(Keynes,CWJMK,XXVII,p.225).

Em “The Long-Term Problem of Full Employment”(Keynes,CWJMK,XXVII,pp.320-325), de 25 de maio de 1943, Keynes observou que, o problema de manter o pleno emprego, era o problema, de assegurar a igualdade entre o investimento e a poupança, e, nesse caso, o orçamento podia estar equilibrado, e a dívida publica podia tornar-se uma parcela declinante do rendimento nacional líquido (Keynes,CWJMK,XXVII,p.321).

Keynes idealizou três fases após a segunda grande guerra mundial. A primeira fase duraria 5 anos, e a procura de investimento excederia a poupança de pleno emprego, acarretando a inflação, na ausência de racionamento e outros controles, então, o objectivo era atingir uma elevada taxa de poupança, através da restrição do consumo, para reconstruir a economia destruída pela guerra. A segunda fase duraria 5 a 10 anos, e a procura de investimento igualaria a poupança de pleno emprego, e o estado variaria o ritmo dos projectos de investimento. A principal tarefa era evitar flutuações

por via de um programa estável de longo termo<sup>587</sup>. Na terceira fase, a procura do investimento estava muito saturada, e só equivaleria à poupança de pleno emprego, se o estado implementasse programas desnecessários e gastadores, então, o objectivo político era encorajar o consumo, e desencorajar a poupança<sup>588</sup> (Keynes,CWJMK,XXVII,pp.321-323).

Em “Maintenance of Employment: The Draft Note for the Chancellor of the Exchequer”(Keynes,CWJMK,XXVII,pp.352-357), de 10 de junho de 1943, enviado a Wilfrid Eady, Keynes defendeu que, se o investimento planeado não acarretasse o equilíbrio, a falta do equilíbrio iria ser compensada pelo orçamento corrente, no caso do orçamento do capital não resolver o problema<sup>589</sup>(Keynes,CWJMK,XXVII,p.352).

Keynes concluiu que, o orçamento de capital pretendia a manutenção do equilíbrio entre a poupança agregada e o investimento, porém, o deficit orçamental tentava curar o desequilíbrio, quando este surgisse. O orçamento de capital podia ser deficitário, contudo o deficit não era um instrumento, mas dependia, do desenrolar das receitas de impostos<sup>590</sup> (Keynes,XXVII,pp.352-353).

Moggridge(1977),p.173, sugeriu que, Keynes não defendeu um envolvimento mais activo no problema do emprego da Grã-Bretanha, no período seguinte à segunda grande guerra mundial<sup>591</sup>.

No memorando “National Debt Enquiry: The Concept of a Capital Budget”(Keynes,CWJMK,XXVII,pp.405-413), de 21 de junho de 1945 Keynes, ao analisar os investimentos publicos planeados, para amenizar flutuações no

---

<sup>587</sup> Collier e Collier(1995),pp.341-342, defenderam que, na segunda fase, a socialização do investimento era requerida, para promover o pleno emprego, e reduzir as flutuações económicas.

<sup>588</sup> Skidelsky(2000),p.278, concluiu que, a terceira fase representava a entrada para a “idade de ouro”, a idade de saturação de capital, isto é, a idade em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII) da “eutanasia do rentista”, em que não existiria nova procura de capital.

<sup>589</sup> Carvalho(1999),pp.272-274, observou que, a politica fiscal objectivava à manutenção da estabilidade macroeconómica. O orçamento de capital constituía a alavanca fiscal, que o governo utilizava, para colocar a economia em direcção ao pleno emprego, ou para mantê-la nesse estado. O governo guardaria planos prontos, para executar, em caso de desaquecimento da economia. Skidelsky(2010),p.143, afirmou que, para compensar as flutuações de investimento privado, o orçamento de capital, constituído por programas de investimento publico, utilizar-se-ia, para manter a despesa total num nível elevado. O orçamento corrente, que fazia face à despesa corrente, era normalmente supervitário. Kregel(1985),p.33, assinalou que, o orçamento de capital era equilibrado no longo termo, e produzia o nível de investimento de longo termo associado com o rendimento estável e o pleno emprego.

<sup>590</sup> Filho e Terra(2011),p.288, concluíram que, no curto prazo, para alcançar o equilíbrio das finanças publicas, não se podia incorrer em deficit corrente, pois, os superavits no orçamento corrente financiavam eventuais deficits no orçamento de capital, então, a politica de despesas publicas keynesiana visava o equilíbrio orçamental, porém, no curto prazo, tal podia ser atingido por um superavit no orçamento corrente e um deficit no orçamento de capital.

<sup>591</sup> Numa carta enviada a James Meade, em 11 de janeiro de 1943, Keynes afirmou que, o desemprego não constituiria um problema, que as autoridades enfrentariam por muitos anos, após a segunda grande guerra mundial(Keynes,CWJMK,XXVII,p.315).

investimento privado, utilizou a sua principal definição de orçamento de capital<sup>592</sup>, isto é, uma compilação e uma previsão orçamental da despesa de capital para a economia como um todo, incluindo o sector privado. O orçamento do estado devia, ser equilibrado anualmente, e a política de emprego operaria, apenas, por intermédio da variação de despesas dentro do orçamento de capital(Keynes,CWJMK,XXVII,pp.405-407).

O ministro da economia alemão, Walter Funk, anunciou em Berlim, uma “nova ordem económica” para a Europa, em 25 de julho de 1940, isto é, um bloco económico europeu com taxas de câmbio fixas, e uma união de compensação multilateral de contas correntes, para realizar pagamentos, entre todos os países da Europa<sup>593</sup>(Skidelsky,1999,p.119).No final de 1940, o ministério da informação e o secretário dos negócios estrangeiros da Grã-Bretanha pediram a Keynes, para responder ao plano alemão de uma nova ordem económica na Europa(Moggridge,1981,p.110).

Em “Proposals to Counter the German “New Order”(Keynes,CWJMK,XXV,pp.7-10), de 1 de dezembro de 1940, numa nota, Keynes defendeu uma aliança com os EUA, após a segunda grande guerra mundial, pois, os EUA eram o único país, com meios para elaborar projectos económicos importantes, então, sem o apoio dos EUA qualquer solução era inviável. Após a segunda grande guerra mundial, os acordos monetários internacionais, rejeitariam o *laissez faire*, e aceitariam, os controles cambiais, em particular, sobre os movimentos de capital, e um substancial comércio internacional entre os países, perspectivando um equilíbrio comercial entre todas as nações<sup>594</sup>. A Grã-Bretanha, após a segunda grande guerra mundial, favoreceu a reconstrução económica da Alemanha, e exerceria, apenas, as punições e prevenções nas áreas políticas e militares<sup>595</sup>, para que a Alemanha retomasse à liderança económica europeia.

No memorando, “Post-War Currency Policy”(Keynes,CWJMK,XXV,pp.21-33), de 8 de setembro de 1941, Keynes observou que, o problema de manter o equilíbrio do balanço de pagamentos entre os países, nunca foi resolvido, e vislumbrou que, no

---

<sup>592</sup> Filho e Terra(2011),p.288, enfatizaram que, em Keynes, o orçamento de capital era um indutor de capacidade produtiva, isto é, um construtor do seu próprio superavit, ao longo do tempo.

<sup>593</sup> Skidelsky(2000),p.195, constatou que, a limitação do plano de Funk, comparado com o plano de Keynes de 1941, era a ausência de um banco central.

<sup>594</sup> Numa carta enviada a Frank Ashton-Gwatkin, do Foreign Office, em 25 de abril de 1941, Keynes idealizou, uma área da libra, que incluía alguns países europeus, que podiam discriminar contra produtos dos EUA, se os EUA mantivessem uma posição desproporcional de credor, e enfatizou que, as exportações de capital eram restritas, para o caso em que os países exportadores de capital tivessem um saldo comercial favorável com os países importadores de capital(Keynes,CWJMK,XXV,pp.16-19).

<sup>595</sup> Em “Germany’s Contribution to the Cost of Keeping the Peace of the world”(Keynes,CWJMK,XXVI,pp.337-341), de 21 de dezembro de 1942, Keynes defendeu que, após a ocupação na Alemanha, a Alemanha não tivesse forças armadas, e contribuísse com um imposto sobre as exportações, para a defesa e manutenção da paz no mundo(Keynes,CWJMK,XXVI,p.339).

longo prazo, um mecanismo multilateral era preferível, pois evitaria as guerras comerciais e políticas entre os países(Keynes,CWJMK,XXV,p.21).

Keynes assinalou que, para aperfeiçoar a concepção de um sistema de pagamentos internacionais, o encargo do ajustamento transferir-se-ia do país devedor, que mantinha bastante disciplina, para o país credor, isto é, o país credor não pouparia em activos líquidos internacionais, isto é, reservas internacionais, o valor do excedente das exportações<sup>596</sup>, objectivando substituir uma pressão contraccionista por uma pressão expansionista no comércio mundial(Keynes,CWJMK,XXV,pp.29-30). Keynes defendeu o controle dos movimentos de capitais, entre os países, e não a implementação de um esquema de laissez faire(Keynes,CWJMK,XXV,p.31).

## **5.4 A Política económica externa da Grã-Bretanha depois da Segunda Grande Guerra Mundial**

### **5.4.1 Proposals for an International Clearing Union**

Em “Proposals for an International Currency Union”(Keynes,CWJMK,XXV,pp.33-40), de 8 de setembro de 1941, Keynes caracterizou um International Clearing Bank, cujos depositantes, isto é, que possuíam uma conta, eram os bancos centrais nacionais membros, que centralizaria todos os pagamentos respeitantes a exportações e importações de bens e serviços, então as transacções entre os bancos centrais eram compensadas através do International Clearing Bank, isto é, os países superavitários acumulariam saldos em bank money<sup>597</sup>, a unidade de conta do International Clearing Bank, que compensariam, os saques a descoberto concedidos aos países deficitários, o que desencorajava a persistência de superavit no balanço de pagamentos (Keynes,CWJMK,XXV,pp.33-34).Cintra e Prates(2008),p.181, assinalaram que, o International Clearing Bank administrava as necessidades de liquidez do comércio internacional e os desequilíbrios de balanço de pagamentos entre os países credores e os países devedores.

Keynes preconizou a centralização de todas as transacções de câmbio pelos bancos centrais nacionais, que compensariam os seus saldos líquidos com o International

---

<sup>596</sup> Davidson(2010),p.216, observou que, a balança comercial de um país, isto é, o valor monetário das exportações líquidas, apenas, melhorava devido à desvalorização da taxa cambial, isto é, uma taxa de cambio flutuante, considerando que não existia alteração no rendimento agregado, se a soma das elasticidades dos preços das exportações e importações superasse 1, isto é, a condição de Marshall-Lerner, que Keynes não sugeria, que em geral prevalecesse. Numa carta enviada a Dennis Robertson, em 2 de junho de 1943, Keynes não acreditava que, a soma das elasticidades dos preços das exportações e importações podia ser muito alta, para melhorar a balança de pagamentos, e onde os salários estavam ligados com o custo de vida, a eficácia da depreciação cambial era pequena(Keynes,CWJMK,XXV,pp.287-289).

<sup>597</sup> Poulon(2011),p.78, enfatizou que, a utilização do bank money era limitada às relações entre o International Clearing Bank e os bancos centrais nacionais, isto é, as moedas nacionais continuavam a ter curso legal, porém, desempenhavam, apenas, a função de pagamento, enquanto que, a função de reserva internacional era atribuída ao bank money.

Clearing Bank, o que facilitaria a operação de controles de capitais(Keynes,CWJMK,XXV,p.34).

Cada moeda nacional tinha uma relação fixa, mas ajustável, com o bank money<sup>598</sup>, a moeda escritural transaccionada e criada pelo International Clearing Bank, sempre que necessário, que era expressa em termos de uma unidade de ouro(Keynes,CWJMK,XXV,p.34).

Cada banco central membro, podia estabelecer uma quota no International Clearing Bank igual a metade da média da soma das suas exportações e importações, nos cinco anos anteriores à segunda grande guerra mundial, e podia levantar, no máximo, o valor da sua quota<sup>599</sup>. Um banco central, designava-se banco deficiente, quando sacava a descoberto mais do que um quarto da sua quota, então, podia desvalorizar em 5% a sua moeda. Um banco central, designava-se banco supervisionado, quando sacava a descoberto mais do que metade da sua quota, então, podia desvalorizar em 5% a sua moeda, e reduzir a sua quantidade de ouro, e proibir as transacções internacionais de capital. Os juros sobre os saques a descoberto dos países devedores elevavam-se de acordo com a dimensão dos seus levantamentos (Keynes,CWJMK,XXV,pp.35-36).

Um banco central membro, que tivesse um crédito, por mais de um ano, superior a um quarto da sua quota no International Clearing Bank, podia valorizar em 5% a sua moeda. Este banco central excedente de um país credor contribuiria para a conta de compensação de um banco central deficiente de um país devedor, no International Clearing Bank<sup>600</sup>.

Um banco central membro que tivesse um crédito, por mais de um ano, superior a metade da sua quota no International Clearing Bank, podia valorizar em 5% a sua moeda. Uma nova valorização de 5% da sua moeda ocorreria, em qualquer ano seguinte, se o crédito, em média, do banco central credor aumentasse mais de 10% da sua quota desde o ultimo ajustamento. No final do ano, se um banco central credor tivesse um crédito superior ao valor da sua quota, no International Clearing Bank, o excedente era transferido para o fundo de reserva do International Clearing Bank, então, o International Clearing Bank, podia utilizar o fundo de reserva, para ajudar qualquer banco central membro em dificuldade<sup>601</sup>. O International Clearing Bank era

---

<sup>598</sup> Horsefield(1969),p.60, referiu que, os estados membros concordaram entre eles os valores iniciais das suas próprias moedas.

<sup>599</sup> Triffin(1985),p.515, observou que, para evitar o perigo de uma inflação mundial deste sistema, era imposto um limite de saque a descoberto aos países devedores.

<sup>600</sup> Richardson(1985),p.16, constatou que, Keynes observou que, a soma das balanças de pagamentos de todos os países do mundo era zero, e, portanto, foi o primeiro, a usar este insight, numa reforma do sistema monetário internacional.

<sup>601</sup> Skidelsky(2010),p.245, referiu que, qualquer banco central que não respeitasse todas estas regras persistentemente, podia ser expulso do International Clearing Bank.



administrado por um conselho de governadores e um presidente (Keynes,CWJMK,XXV,pp.36-37).

Em “Proposals for an International Currency Union”(Keynes,CWJMK,XXV,pp.42-66), de 18 de novembro de 1941, Keynes acentuou que, a união monetária pretendia generalizar o principio banking, como tal era exibido dentro de um sistema económico fechado, através do estabelecimento do International Clearing Bank. O principio banking exigia a igualdade entre débitos e créditos, e entre activos e responsabilidades, então, se os créditos não podiam ser retirados do sistema bancário, mas unicamente transferidos dentro dele, o International Clearing Bank nunca iria ter dificuldades, e não existiriam limites da quantidade da moeda (Keynes,CWJMK,XXV,p.44). A proposta de Keynes, visava a obtenção de uma pressão expansionista, em detrimento de contraccionista, sobre o comércio internacional(Keynes,CWJMK,XXV,p.46).

Para manter o equilíbrio do balanço de pagamentos entre os bancos centrais membros, não eram necessárias medidas protectoras, excepto quando fossem requeridas, isto é, por uma transição de três para cinco anos, então não existiriam: tarifas ou preferências excedendo 25% ad valorem; subsídios de exportação directos ou indirectos; quotas de importação; acordos de escambo; restrições sobre o uso de receitas de comércio correntes(Keynes,CWJMK,XXV,pp.50-51).

O controle central dos movimentos de capital, para dentro e para fora, devia ser uma característica permanente do sistema, após a segunda grande guerra mundial, pois, o objectivo era distinguir: (a) entre movimentos de fundos flutuantes e investimentos genuínos para o desenvolvimento de recursos mundiais; (b) entre movimentos, que ajudariam, a manter o equilíbrio, de países superavitários para países deficitários, e movimentos especulativos ou fugas de países deficitários, ou de um país superavitário para outro país superavitário<sup>602</sup>(Keynes,CWJMK,XXV,pp.52-53).

Keynes reconheceu que, a sua proposta estava aberta a criticas, pois requeria que, os membros da união monetária renunciassem a direitos soberanos. A nova moeda do International Clearing Bank chamar-se-ia Grammor(Keynes,CWJMK,XXV,pp.57;61).

Em “Proposals for an International Currency Union”(Keynes,CWJMK,XXV,pp.68-94), de 15 de dezembro de 1941, Keynes sugeriu que, o International Clearing Bank visava anular a necessidade de assistência dos EUA, para equilibrar os pagamentos, depois da segunda grande guerra mundial(Keynes,CWJMK,XXV,pp.69-70).

---

<sup>602</sup> Skidelsky(2010),p.217, observou que, este controle não evitava a liberdade de transacções correntes. Radice(1988),p.166, enfatizou que, os controles de capital do International Clearing Bank, mostraram que, Keynes continuava advogando um proteccionismo práctico. Carvalho e Sicsu(2006),p.17, concluíram que, afastar uma economia de choques externos, e conceder autonomia para a politica económica interna, constituíam os dois principais objectivos, a serem concedidos pela existência de controles de capital.

O objectivo do esquema, era a implementação da união monetária, baseada no bancor, fixado, mas não inalterável, em termos de ouro, e aceite por todos os membros para o propósito de ajustamento de saldos internacionais (Keynes,CWJMK,XXV,p.72).

Keynes, em termos de quanto decidir através da regra, e quanto resolver através da discreção, observou que, se a regra prevalecesse, as responsabilidades anexadas para os membros tornavam-se claras e definitivas, e as responsabilidades da administração central eram reduzidas para um mínimo, enquanto que se a discreção prevalecesse, era preciso, decidir o quanto, a decisão era deixada para os membros e para a administração central. Se a regra predominasse, o esquema era mais teórico, e se a discreção prevalecesse, o esquema era mais prático. Keynes optou, primordialmente, pela discreção(Keynes,CWJMK,XXV,p.73).

Uma penalidade de 1% por ano era paga ao fundo de reserva do International Clearing Bank, sobre o saldo médio do estado membro, em crédito ou débito, em excesso de metade da sua quota<sup>603</sup>.Cada estado membro deficitário podia pedir emprestado aos países membros superavitários(Keynes,CWJMK,XXV,p.79).

As medidas para restaurar o equilíbrio do saldo internacional do país membro superavitário, discutidas com o conselho governador eram: a) medidas para expandir o crédito doméstico e a demanda doméstica; b) a apreciação da sua moeda local em termos de bancor, ou o aumento de salários monetários; c) a redução de tarifas excessivas e outros desencorajamentos contra importações; d) empréstimos internacionais para o desenvolvimento de países menos desenvolvidos(Keynes,CWJMK,XXV,pp.79-80). O bancor era definido em termos de um peso de ouro, e as moedas nacionais dos estados membros tinham uma taxa de câmbio fixa em termos de bancor<sup>604</sup>(Keynes,CWJMK,XXV,p.85).

Em “Plan for an International Currency(or Clearing) Union” (Keynes,CWJMK,XXV,pp.108-139), de 25 de janeiro de 1942, Keynes propôs estabelecer uma união monetária, aqui designada International Clearing Union, baseado no bancor. Os países que tinham uma balança de pagamentos superavitária com o resto do mundo, tinham um crédito na sua conta no International Clearing Union, e os países que tinham uma balança de pagamentos deficitária com o resto do mundo, tinham um débito na sua conta com o International Clearing Union(Keynes,CWJMK,XXV,pp.111-112).

---

<sup>603</sup> Williamson(1983),p.92, concluiu que, Keynes promoveu um processo de ajustamento simétrico entre os estados membros do International Clearing Bank.

<sup>604</sup> Rendueles(1988),pp.187-188, observou que, Keynes concluiu que, para a Grã-Bretanha, a nova proposta proporcionava, mercados para as suas exportações e facilidades para compensar multilateralmente os pagamentos internacionais, e conservava a importância de Londres como centro financeiro, e contribuía para o objectivo de comércio livre, pretendido pelos EUA.

A quota inicial de cada estado era fixada em termos da média da soma das exportações e importações de cada país nos três anos antes da segunda grande guerra mundial(Keynes,CWJMK,XXV,p.118).

Um estado membro com um saldo deficitário de mais de três quartos da sua quota, em média, pelo menos durante um ano, podia ser questionado pelo conselho governador, para tomar medidas, para melhorar a sua posição, e no caso de não conseguir reduzir o deficit durante dois anos, o conselho governador podia declarar o estado membro em default, que não movimentaria a sua conta, sem a permissão do conselho governador(Keynes,CWJMK,XXV,p.119). Nenhum banco central iria procurar ouro do International Clearing Union contra o seu saldo de bancors (Keynes,CWJMK,XXV,p.128).

Em “Proposals for an International Clearing Union”(Keynes,CWJMK,XXV,pp.168-195), de agosto de 1942, Keynes defendeu a necessidade de uma moeda internacional com aceitabilidade geral entre as nações, então, os saldos bloqueados e as compensações bilaterais eram desnecessárias(Keynes,CWJMK,XXV,p.168).

Em “Proposals for an International Clearing Union”, Keynes apresentou propostas, para reformar o sistema monetário internacional<sup>605</sup>. Defendeu a criação de um banco central internacional, que emitiria a moeda de reserva internacional(bancor) com o objectivo: de proporcionar a liquidez necessária à expansão da produção e do comércio internacional; de apresentar os recursos necessários para os ajustamentos, de curto prazo, das balanças de pagamentos das economias. Ao contrário do padrão-ouro, o esforço do ajustamento externo caberia, também, aos países superavitários, e, não só, aos países deficitários, através de uma variação máxima de 5%, das suas moedas em relação à paridade fixa<sup>606</sup>(Keynes,CWJMK,XXV,pp.168-169; 174).

O conselho de governadores englobaria não mais de 12 membros, e cada membro tinha um número de votos, em proporção para as quotas do estado que o nomeou (Keynes,CWJMK,XXV,p.175).

O país deficitário, poderia, depreciar a moeda; controlar os movimentos de capitais; reduzir as reservas internacionais; impor tarifas, e fornecer subsídios às exportações. O país superavitário, poderia, estimular a demanda interna; apreciar a moeda; reduzir as barreiras às importações, e fazer empréstimos internacionais aos países deficitários, mas não poderia entesourar a moeda(Keynes,CWJMK,XXV,pp.175;188). O International Clearing Union contribuía, para manter a estabilidade de preços e o controle do ciclo económico(Keynes,CWJMK,XXV,pp.190-191).

---

<sup>605</sup> Thirlwall(1987),p.7, sugeriu que, a ideia central do International Clearing Union encontrava-se já no “Indian Currency and Finance”(Keynes,CWJMK,I).

<sup>606</sup> Filho(2006),p.35, observou que, a politica cambial do International Clearing Union, de acordo com o sistema de crawling peg, equivalia às proposições de politica cambial idealizadas por Keynes, desde a publicação de “A Tract on Monetary Reform”(Keynes,CWJMK,IV).

A moeda de reserva internacional emitida<sup>607</sup> pelo banco central mundial, não era passível de entesouramento<sup>608</sup>(preferência pela liquidez)<sup>609</sup> pelos agentes económicos, circulando, apenas, entre os bancos centrais nacionais, com o intuito de dinamizar as relações comerciais e financeiras entre os países, logo seria “neutra”( ao contrário da moeda, em economia fechada, em “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII), não possibilitando a preferência pela liquidez, que acarretasse as crises de insuficiência da demanda efectiva da economia mundial.

No dia 18 de maio de 1943, num discurso para a “House of Lords”(Keynes,CWJMK,XXV,pp.269-280), sobre o International Clearing Union, Keynes afirmou que, o principal objectivo era que, a moeda auferida pela Grã-Bretanha na venda de bens a um país podia ser gasta na compra de produtos de qualquer outro país, isto é, tínhamos um sistema de compensação multilateral, e, isto equivalia a uma moeda universal<sup>610</sup>, utilizada para transacções comerciais em todo o mundo. Normalmente, os mercados de exportação da Grã-Bretanha não eram iguais aos mercados de importação da Grã-Bretanha(Keynes,CWJMK,XXV,p.270).

A nova moeda não era livremente conversível em ouro, visto que, isso obrigava a que as reservas de ouro, fossem mantidas proporcionais a ela. Os investimentos directos externos da Grã-Bretanha não podiam ultrapassar o saldo superavitário da balança comercial da Grã-Bretanha, para que esta não perdesse o controle da taxa de juros interna(Keynes,CWJMK,XXV,pp.271;275).

O director de pesquisa monetária do tesouro dos EUA, Harry White, a pedido do secretário do tesouro dos EUA, Henry Morgenthau, em 30 de dezembro de 1941, elaborou um memorando<sup>611</sup>, em que propôs duas novas instituições: o fundo de estabilização internacional e um banco internacional. O fundo de estabilização internacional emprestaria moeda aos membros com dificuldades temporárias da balança de pagamentos até ao limite das suas quotas. O banco internacional visava a reconstrução económica, após a segunda grande guerra mundial (Skidelsky,2000,pp.239;244).

---

<sup>607</sup> Schmitt(1987),p.205, constatou que, Keynes não se referiu ao direito de senhoriagem do emissor da moeda. Costabile(2009),p.81, concluiu que, a natureza supranacional da moeda internacional excluía o direito de senhoriagem de qualquer país.

<sup>608</sup> Salgado(1989),p.263, observou que, a moeda de reserva internacional deixou, de ser um activo especulativo e passível de entesouramento. Denizet(1987),p.190, defendeu que, Keynes esqueceu que, o entesouramento não se media pelo volume de depósitos, mas pela sua velocidade de circulação.

<sup>609</sup> Poulon(2011),p.79, assinalou que, para Keynes, a moeda de reserva internacional traduzia a sua prevenção contra os rentistas, pois, a poupança ócia, era nociva à economia.

<sup>610</sup> Schmitt(1985),p.205, enfatizou que, a moeda era um puro instrumento de câmbio e não um bem final.

<sup>611</sup> Skidelsky(2000),pp.239-240, concluiu que, um acordo em Washington, pretendia providenciar taxas de câmbio fixas, expansão do comércio e o fim da discriminação, para projectar o poder americano, enquanto o plano Keynes almejava universalizar a área da libra.

Em “A Comparative Analysis of the British Project For a Clearing Union(C.U.) and the American Project for a Stabilisation Fund(S.F.)”(Keynes,CWJMK,XXV,pp.215-226), de 1 de março de 1943, Keynes observou que, os recursos totais para empréstimos do plano White eram originalmente US\$5 bilhões de dólares e, depois US\$8 bilhões de dólares, enquanto que, os recursos para saques a descoberto do plano Keynes eram US\$26 bilhões de dólares. No plano White, os países credores, não eram sujeitos a medidas correctoras, ao contrário do plano Keynes, e aos países deficitários eram impostas sanções. O plano Keynes perpetuou a centralização do mercado de câmbio através dos bancos centrais, e o plano White visava à restauração do mercado de câmbio competitivo<sup>612</sup>.

Em “Notes by Lord Keynes on the U.S. Proposals for a Bank of Reconstruction and Development”(Keynes,CWJMK,XXV,pp.419-427), de 7 de março de 1944, Keynes defendeu que os empréstimos dos países credores para os países devedores, após a segunda grande guerra mundial, eram essenciais, para evitar o caos económico e o sofrimento humano(Keynes,CWJMK,XXV,p.425).

#### 5.4.2 Keynes e as Instituições de Bretton Woods

Em “The Report of the Overton Committee on Commercial Policy”,(Keynes,CWJMK,XXVI,pp,262-265), de 1 de fevereiro de 1943, Keynes sugeriu que o conceito de vantagens comparativas, fazia pouco sentido, quando aplicado ao sector industrial. O laissez-faire não seria revivido, e existia um preconceito excessivo<sup>613</sup> contra a autarquia, porque muitos produtos industrializados eram produzidos com igual eficiência, em qualquer país industrial.

Em “The Objective of International Price Stability”(Keynes,CWJMK,XXVI,pp.30-33), de junho-setembro de 1943, publicado no The Economic Journal, Keynes definiu que, os objetivos de um novo sistema monetário internacional eram: precaver os problemas de escassez da moeda de reserva internacional, devido à drenagem de ouro para os

---

<sup>612</sup> Skidelsky(1999),p.122, assinalou que, o plano White constituía um padrão-ouro modificado. Steward(1976),p.219, enfatizou que, no plano Keynes, os depósitos, isto é, o crédito internacional, eram criados pelo International Clearing Union, enquanto que, no plano White, os depósitos consistiam em subscrições feitas ao fundo de estabilização pelos países membros, em que um quarto da subscrição era em ouro, e três quartos da subscrição eram na moeda de cada estado. Carvalho(2005),p.9, observou que, no plano White, ao contrário do plano Keynes, o dólar continuava sendo o meio de pagamento nas operações internacionais. Galindo(2010),p.104, referiu que, o plano Keynes não estabelecia limites especiais em termos de crédito, contudo, no plano White, o nível de crédito de cada país estava dependente da sua quota no fundo de estabilização internacional. Moggridge(1992),p.685, afirmou que, o plano White almejava: estabilizar as taxas de câmbios; encorajar os fluxos de capitais produtivos; corrigir a má distribuição do ouro; reduzir os controles de câmbios.

<sup>613</sup> Numa carta enviada a John Fleming, em 13 de março de 1944, Keynes defendeu que, as tarifas sobre as importações eram preferíveis à desvalorização cambial, pois ajudavam, a restabelecer o equilíbrio externo, e não provocavam pressões inflacionárias, e manipulavam os termos de trocas a seu favor, e protegiam a industria nacional, contribuindo para a manutenção do nível de emprego doméstico(Keynes,CWJMK,XXVI,pp.287-289).

países credores, e preservar os custos de eficiência doméstica estáveis(Keynes,CWJMK,XXVI,pp.30-32).

A conferência de Bretton Woods, no estado de New Hampshire, ocorreu entre 1 e 22 julho de 1944, e o acordo, assinado no dia 22 de julho de 1944<sup>614</sup>, reflectia mais os pontos de vista americanos, de liberalizar o comércio, do que os pontos de vista britânicos(Skidelsky,1999,p.122). Os EUA desempenharam o papel principal, pois eram os únicos, a dispor de recursos capazes, de pôr em funcionamento essas instituições, e existia uma dependência política, militar e económica em relação aos EUA (Gardner,1977,p.188).

No dia 23 de maio de 1943, num discurso para a “House of Lords” (Keynes,CWJMK,XXVI,pp.9-21), sobre o Fundo Monetário Internacional, Keynes defendeu que, a libra tornar-se-ia, de novo, conversível, pois, senão, perderia a sua posição internacional, e os arranjos da área da libra desmoronar-se-iam.As quotas disponíveis para uso, do fundo monetário internacional, dirigiam-se para emergências temporárias(Keynes,CWJMK,XXVI,pp.11;13).

Keynes concluiu que, o valor externo da libra conformava-se ao seu valor interno, estabelecido pela política interna, e não o contrário, isto é, pretendia-se manter o controle da taxa de juro interna, para mantê-la baixa, sem a interferência dos fluxos dos movimentos internacionais de capitais, ou das fugas de moeda, e a Grã-Bretanha, também, almejava impedir a inflação interna, não aceitando uma deflação, ditada por influências externas. O plano do fundo monetário internacional atribuía a cada estado membro, o direito de controlar todos os movimentos de capital (Keynes,CWJMK,XXVI,pp.16-17).

O banco para a reconstrução e desenvolvimento teria um capital de \$10 bilhões de dólares entre os seus membros. O banco visava: providenciar capital para a reconstrução; facilitar a transição para a paz; fornecer capital de curto termo, para financiar o comércio exterior; ajudar, a estabilizar os preços de produtos primários; aumentar o padrão de vida dos estados membros<sup>615</sup>(Moggridge,1992,p.686).

Em “The Bank for Reconstruction and Development”(Keynes,CWJMK,XXVI,pp.48-54), de 9 de junho de 1944, enviado a T.Padmore, Keynes observou o banco para a reconstrução e desenvolvimento, mais como uma agência para a reconstrução

---

<sup>614</sup> Eichengreen(1999),p.151, referiu que, a ocorrência de Bretton Woods, nesta data, foi determinada pela necessidade, de terminar a elaboração dos estatutos, antes das eleições de novembro de 1944, para o congresso dos EUA, em que se esperava que, os republicanos isolacionistas obtivessem as maiores ganhos.O estado de New Hampshire, foi escolhido, para conquistar o senador republicano do estado, Charles Tobey.

<sup>615</sup> Williamson(1983),p.91, enfatizou que, o banco para a reconstrução e desenvolvimento foi criado como um substituto para o fluxo de capital privado, para assegurar um fluxo de recursos reais, para os países menos desenvolvidos e os países devastados pela guerra.

européia após a segunda grande guerra mundial, do que uma agência para o desenvolvimento de longo termo.

Em “The Balance of Payments of the United States”(Keynes,CWJMK,XXVII,pp.427-446), de junho de 1946, publicado em *The Economic Journal*, Keynes enfatizou que, a liquidez e a estabilidade do regime padrão-ouro dólar de Bretton Woods, apenas, se manteriam, se os EUA apresentassem disciplina fiscal e acumulação de reservas cambiais oriundas de superávits da balança de pagamentos recorrentes, senão, a relação de conversibilidade ouro-dólar não seria sustentada ao longo do tempo.

#### 5.4.3 Prospectivas da Grã-Bretanha na Transição para a paz

Em “Notes on External Finance in the Post-Japanese-Armistice Transitional Period”(Keynes,CWJMK,XXIV,pp.1-18), de 11 de janeiro de 1944, Keynes afirmou que, nos dois primeiros anos, após a segunda grande guerra mundial, a Grã-Bretanha teria um deficit de entre £500 milhões de libras e £700 milhões de libras. A Grã-Bretanha iria precisar da ajuda dos EUA, para pagar os £500 milhões de libras, através de um crédito intergovernamental repagável em 50 anos, sem pagar taxa de juros<sup>616</sup>(Keynes,CWJMK,XXIV,p.3;16).

Em “The Problem of our External Finance in the Transition”(Keynes,CWJMK,XXIV,pp.34-65), de 12 de junho de 1944, Keynes defendeu que, a posição financeira ultramarina da Grã-Bretanha, após a segunda grande guerra mundial, seria pior do que em 1919, devido a um grande endividamento ultramarino; uma enorme perda de investimento directo estrangeiro; uma diminuição drástica de exportações; um saldo de transacções correntes adverso; e uma política anti-inflacionária que aumentou a dívida real em relação a 1919; e as dívidas em vez de, principalmente, para os EUA, estavam distribuídas<sup>617</sup>.

Em setembro de 1945, Keynes deslocou-se a Washington, para tentar obter dos EUA um empréstimo de US\$5 bilhões de dólares, sem pagar taxa de juros<sup>618</sup>

---

<sup>616</sup> Skidelsky(2000),p.340, afirmou que, quando o estágio II tornou-se o estágio III, do acordo de empréstimo e arrendamento, com o fim da guerra japonesa, a Grã-Bretanha enfrentou um excedente de importação alto, e muitas dívidas em libras.

<sup>617</sup> Moggridge(1981),pp.112-113, assinalou que Keynes, a sua concessão face ao multilateralismo liberal, em termos de política comercial, dependia dos arranjos realizados, para resolver os problemas financeiros internacionais da Grã-Bretanha, durante o período de transição entre a guerra e a paz. Skidelsky(2000),p.341, observou que, Keynes estimou um deficit da balança de pagamentos de entre £1,5 bilhões de libras e £2,25 bilhões de libras, durante os primeiros três anos após a segunda grande guerra mundial. Skidelsky(1999),p.124, afirmou que, Keynes calculou o deficit da Grã-Bretanha em transacções correntes, depois da segunda grande guerra mundial, entre \$US 6 bilhões de dólares e \$7 bilhões de dólares para um período de “transição” de três anos. No dia 17 de agosto de 1945, três dias após a rendição japonesa, os EUA cancelaram o acordo de empréstimo e arrendamento.

<sup>618</sup> Carvalho(2005),p.6, assinalou que, a Grã-Bretanha visava um acordo, que lhe permitisse adoptar políticas, para alcançar, e sustentar o pleno emprego. Os EUA queriam regimes cambiais, para atingir a expansão do comércio internacional, e impedir o recurso a controles administrativos contra as suas exportações. Rendueles(1988),p.189, observou que, existiam nos EUA, excedentes de produção, após a segunda grande guerra mundial, o que exigia, aos EUA terem mercados exteriores adequados.

(Skidelsky,1999,p.46). A oferta dos EUA, foi de \$3,75 bilhões de dólares com taxas de juros de 2% ao ano, repagáveis em 50 prestações, com uma quantia de \$0,65 bilhões de dólares para amortizar o acordo de empréstimo e arrendamento, e com a restrição de que a libra se tornasse conversível um ano depois de ratificado o acordo (Skidelsky,2000,p.442).Moggridge(1992),p.814, observou que, os EUA e a Grã-Bretanha assinaram o acordo a 6 de dezembro de 1945.

Williamson(1983),p.93, concluiu que, após a segunda grande guerra mundial ocorreu: a restauração de mercados de câmbios competitivos; a perpetuação do padrão câmbio-ouro; a não instituição de um novo activo de reserva, até 1969; não ocorreu sobre os países credores nenhuma pressão de ajustamento efectivo; existiu um acesso condicional para pequenas quantidades de crédito. Portanto, Keynes teve pouco sucesso, em fazer prevalecer as suas inovações macroeconómicas, do tempo da segunda grande guerra mundial.

## VI – CONCLUSÃO

A hipótese principal deste trabalho, numa abordagem pós-Keynesiana, foi a defesa da mudança do pensamento económico de Keynes, de uma visão marshalliana compatível com o capitalismo do *laissez faire*, para uma análise teórica inovadora dos problemas do capitalismo pós-depressão, nos anos 1930.

Em “The Economics Consequences of the Peace”(Keynes,CWJMK,II), Keynes já apresentou quatro explicações, de índole geral, para o fim do *laissez faire*. A natureza da organização económica da Europa ocidental, de 1870 a 1914, era temporária, para Keynes(Keynes,CWJMK,II,p.1). O progresso económico não era automático nem natural, e estava fundamentado em quatro factores instáveis.

O primeiro factor relacionava o problema, colocado por Malthus(1798), da escassez de alimentos face ao aumento da população. Na Europa ocidental de 1870 a 1914, a população cresceu, mas o rendimento, proporcionado na indústria e na agricultura, evoluiu ainda mais, devido ao aumento da escala de produção(Keynes,CWJMK,II,p.5).

O segundo factor, constituía a mínima interferência das fronteiras e tarifas, nos países da Europa central. As moedas eram estáveis, o que aumentava a circulação de bens e capitais, entre os países. Havia segurança das pessoas e das propriedades (Keynes,CWJMK,II,pp.9-10).

O terceiro factor, fundamentava-se na psicologia da sociedade, que aceitava diferentes rendimentos, para aumentar a acumulação de capital. Os trabalhadores aceitavam consumir muito pouco da produção. Os capitalistas, que auferiam a maior parte do produto, abdicavam do consumo, para ampliar o investimento. A guerra “mostrou” o consumo aos trabalhadores, e os capitalistas, descrentes no futuro,

---

Skidelsky(2000),p.356, referiu que, o secretário do tesouro dos EUA, Henry Morgenthau, queria assinar o documento com a Grã-Bretanha, para facilitar a reeleição do presidente Franklin Roosevelt.



passaram a consumir mais. Keynes, entendia que a repetição destas condições psicológicas instáveis, podia ser impossível(Keynes,CWJMK,II,pp.11-13).

O quarto factor, eram os termos de troca favoráveis com o novo mundo. A Europa, até pouco tempo antes da guerra, conseguia exportar produtos manufacturados para os EUA, e importar alimentos e matérias primas deste país, em condições vantajosas. Após a guerra, Keynes vislumbrava uma deterioração dos termos de troca, com a Europa a ter, de entregar uma maior quantidade de bens manufacturados, pela mesma porção de matérias primas e alimentos dos EUA(Keynes,CWJMK,II,pp.13-15).

A guerra destruiu a organização económica da Europa, de 1870 a 1914, alicerçada em quatro factores instáveis e difíceis de repetir. Foi um episódio extraordinário de progresso económico, que chegou ao fim em agosto de 1914(Keynes,CWJMK,II,p.6).O capitalismo de laissez faire chegou ao fim, em agosto de 1914. Para McQueen(1988),p.114, manifestou-se aqui, um traço típico da economia de Keynes, que era a irreversibilidade histórica.Após o conflito armado, na europa, a produtividade diminuiu substancialmente, os sistemas de transporte e comércio ficaram destruídos, e observou-se a incapacidade, de adquirir no exterior, a quantidade habitual de alimentos e matérias. O sistema monetário europeu estava dizimado(Keynes,CWJMK,II,p.146;148-149).

No “A Tract on Monetary Reform”(Keynes,CWJMK,IV), numa abordagem clássica, as prescrições de politica económica, de Keynes, visavam como objectivo principal a estabilidade de preços. A Grã-Bretanha devia abandonar o capitalismo de laissez faire, pois era necessária a intervenção da autoridade monetária, para controlar, e administrar a politica monetária.

Poulon(2011),p.38, assinalou que, Keynes preconizou um programa de obras publicas, para combater o desemprego, porém, este objectivo, entrava em contradição com a economia clássica, então, Keynes começou, a afastar-se do pensamento económico clássico, e iniciou a pesquisa de uma nova teoria económica, que fundamentasse o programa de obras publicas.

Davidson(2010),p.37, afirmou que, Keynes tentou afastar os liberais, do laissez faire, para um sistema de economia livre, que permitisse a intervenção governamental, quando uma crise económica ocorresse.

Entre 1925 a 1931, a partir de uma visão de índole politica, Keynes apresentou explicações para o fim do laissez faire. No inicio do século XIX, ocorreu a harmonização, do individualismo conservador de Locke, Hume, Burke, entre outros, com o socialismo e igualitarismo democrático de Paley, Bentham, Rousseau, entre outros, resultando no principio do laissez faire, que defendeu que a acção do estado, devia ser vincadamente limitada. Os economistas dariam a esta corrente, uma fundamentação científica. Pelo funcionamento das leis da natureza, os indivíduos

voltados para os seus interesses tendiam, em condições de liberdade, a promover, simultaneamente, o interesse geral(Keynes,CWJMK,IX,pp.272-276).

A beleza e a simplicidade do principio do laissez faire eram tão grandes, que foi fácil, esquecer, que ele, não tinha base científica, isto é, não decorria de factos reais, mas de uma hipótese incompleta, formulada para fins de simplificação. Para além de estar presente nos livros texto de economia, o laissez faire predominou, devido à má qualidade das alternativas, a saber: o proteccionismo e o socialismo marxista. O laissez faire prevaleceu na conduta dos negócios públicos, pois satisfazia as necessidades e os desejos dos grandes empresários da época(Keynes,CWJMK,IX,pp.284-286).

Skidelsky(1995),p.219, constatou que, Keynes rejeitou o laissez faire como politica, antes de idealizar uma teoria económica convincente, que justificasse o seu não funcionamento.

Para Skidelsky(2010),p.90, Keynes, enquanto economista, visava tornar os seus pressupostos, o mais realista possível, ao contrário de imensos teóricos, de todos os tempos, para quem o irrealismo dos pressupostos, constituiu o principal mérito dos seus modelos.

Keynes caracteriza, como missão principal dos economistas, distinguir entre agenda do governo, da não agenda, e sugere a criação, de entidades semi-autónomas, dentro do estado, cujo único critério de acção seja o bem publico, e não o lucro privado, estando sujeitas à soberania da democracia, isto é, do parlamento (Keynes,CWJMK,IX,pp.288-289).

A partir de 1930, com argumentos de índole económica, Keynes realizou uma defesa da intervenção do estado, em casos de depressão.

Na Grã-Bretanha, entre 1890 e 1896, ocorreu uma enorme deflação de mercadorias, isto é, a poupança era muito superior ao custo de investimento, pois, a confiança dos investidores, os investimentos externos, e a realização de novas invenções, eram reduzidos, contudo, a politica de crédito fácil e a taxa de juro diminuída não resolveram o problema, então, Keynes, numa primeira referênciã ao “caso especial” do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), concluiu que a única solução, estava na adopção de um programa de despesas publicas, que absorvesse a poupança, porém, esta visão, era incompatível, com a ortodoxia económica da época(Keynes,CWJMK,VI,pp.146,149-152).

Um desequilíbrio internacional, que acarreta um enorme desemprego num país, e que implica que as operações do mercado aberto do banco central, tornem-se ineficazes, para estimular o investimento, pois, o decréscimo da taxa de juro de mercado, neste caso, aumentava os empréstimos internacionais, então, o governo deve promover um programa de investimentos públicos, mesmo que financiados por empréstimos, isto é, aqui trata-se do “caso especial” do “A Treatise on Money”(Keynes,CWJMK,V e VI), pois, o caso geral, constitui a adopção de uma politica

monetária, que reduza as taxas de juros de longo termo, para atingir o pleno emprego(Keynes,CWJMK,VI,pp.337-338).

Perante o Macmillan Committee, em 28 de fevereiro de 1930, Keynes propôs o proteccionismo, que elevava os preços, não modificando os custos de produção. No livre comércio, a Grã-Bretanha fecharia vários sectores de produção ineficientes e, devido à inflexibilidade dos salários monetários à baixa, existiria desemprego(Keynes,CWJMK,XX,pp.113-114).Na protecção, a Grã-Bretanha, reduzia os salários reais e as importações, o que implicava uma pior distribuição dos recursos produtivos, contudo, aumentava o emprego e a confiança nos negócios(Harrod,1982,p.425).

Perante o Macmillan Committee, em 6 de março de 1930, Keynes reconheceu que, o proteccionismo, enquanto politica de longo prazo, não era saudável, contudo, no curto prazo, aumentava o emprego(Keynes,CWJMK,XX,p.120).

Em 21 de julho de 1930, Keynes defendeu a adopção, de medidas proteccionistas, sobre as importações britânicas, e, também, de subsídios às exportações, pois, perante o deficit orçamental, as receitas tarifárias, diminuiriam a necessidade do governo, aumentar impostos, ou diminuir despesas(Keynes,CWJMK,XX,pp.378-379).

Em 24 de novembro e 1 de dezembro de 1923, Keynes defendeu que,a tarifa não diminuiria o desemprego, apenas uma redução nos salários alteraria o nível de emprego(Keynes,CWJMK,XIX,pp.154-155).Até 1930, Keynes permaneceu um defensor da posição clássica de livre comércio.

Em 7 de março de 1931, Keynes afirmou que, uma politica expansionista de investimentos públicos, aumentava o rendimento e o emprego, contudo, piorava o deficit orçamental e a confiança nos negócios, e elevava as importações, acarretando uma deterioração, ainda maior, da balança comercial, então Keynes reconheceu que, era necessário a implementação de medidas, que neutralizassem os efeitos negativos de uma expansão económica(Keynes,CWJMK,IX,pp.234;236).

Keynes, para amenizar os possíveis perigos de uma expansão económica, sugeriu a adopção de uma tarifa. Esta medida tarifária, diminuiria o problema orçamental, e devolveria a confiança nos negócios, amenizaria o deficit comercial, e elevaria o emprego, pois, substituiria o consumo, de bens importados por bens nacionais, então, implicaria uma margem suficiente, para adquirir importações necessárias ao processo de expansão económica, e para auxiliar o centro financeiro de Londres, a financiar empréstimos a países devedores, para Keynes, não existiria um efeito adverso, sobre as exportações britânicas(Keynes,CWJMK,IX,p.236-237).

Em 27 de setembro de 1931, Keynes reconheceu, a maior eficácia da desvalorização, visando a recuperação da produção e do emprego, em relação à tarifa, pois, para além de diminuir as importações, também favoreceria as exportações (Keynes,CWJMK,IX,pp.246-247).

Em 30 de novembro de 1932, Keynes defendeu que, o livre comércio e a protecção não apresentavam um caso teórico, para reivindicar uma supremacia dentro da prática(Keynes,CWJMK,XXI,p.210).

A taxa de juro exercia uma influência, embora não decisiva, sobre o fluxo de investimentos. Keynes era algo céptico, numa economia fechada, quanto ao sucesso de uma politica estritamente monetária em influenciar a taxa de juro e, portanto, o emprego e o produto.As variações na estimativa de mercado da eficiência marginal de diversos tipos de capital eram muito significativas, para serem compensadas por alterações na taxa de juros, então, Keynes esperava que, o estado assumisse uma responsabilidade cada vez maior na organização directa dos investimentos(Keynes,CWJMK,VII,p.164).

As funções habituais do governo eram substancialmente ampliadas, para que os controles centrais necessários assegurassem o pleno emprego. Contudo, existia, ainda, uma grande margem para as iniciativa e responsabilidades privadas, pois, as vantagens do individualismo, isto é, um regime de liberdade económica, permaneciam válidas, isto é, as vantagens de eficiência, ou seja, as vantagens da descentralização e do jogo do interesse pessoal.A ampliação das funções do governo, para ajustar a propensão a consumir com o incentivo para investir, representava o único meio, para evitar a destruição total das formas económicas actuais, e uma condição de um bom funcionamento de iniciativa individual(Keynes,CWJMK,VII,p.380).

Em “How to Pay for the War: A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer”, Keynes idealizou a primeira aplicação do modelo económico de “The General Theory of Employment, Interest and Money”(Keynes,CWJMK,VII). O objectivo, com o pleno emprego, alcançado em 1940, era transferir recursos para o esforço da Guerra, sem originar, uma inflação, devido a uma demanda agregada superior à oferta agregada, e níveis de impostos desincentivadores(Skidelsky,1999,pp.45;111-112).

O país deficitário, poderia, depreciar a moeda; controlar os movimentos de capitais; reduzir as reservas internacionais; impor tarifas, e fornecer subsídios às exportações. O país superavitário, poderia, estimular a demanda interna; apreciar a moeda; reduzir as barreiras às importações; e fazer empréstimos internacionais aos países deficitários, mas não poderia entesourar a moeda(Keynes,CWJMK,XXV,pp.175;188). O International Clearing Union contribuía, para manter a estabilidade de preços e o controle do ciclo económico (Keynes,CWJMK,XXV,pp.190-191).

A moeda de reserva internacional emitida pelo banco central mundial, não era passível de entesouramento(preferência pela liquidez) pelos agentes económicos, circulando, apenas, entre os bancos centrais nacionais, com o intuito de dinamizar as relações comerciais e financeiras entre os países, logo seria neutra”(ao contrário da moeda, em economia fechada, em “The General Theory of Employment, Interest and

Money”(Keynes,CWJMK,VII), não possibilitando a preferência pela liquidez, que acarretasse as crises de insuficiência da demanda efectiva da economia mundial.

## BIBLIOGRAFIA

ABREU.M.P.(2002): “Keynes e as Consequências Econômicas da Paz” , Departamento de Economia, PUC-Rio de Janeiro, Texto para Discussão nº 454,Abril de 2002, pp.1-19 .

AFTALION,A.(1950[1927]): Monnaie, Prix et Change . Experiences Récentes et Théorie, Sirey, 3ª edition, Paris.

AGGIO,G.;ROCHA,M.A.(2009): “Dois Momentos para a Teoria Cartalista da Moeda – De Knapp a Goodhart”, Revista Economia, Anpec, Vol.10, nº1, Janeiro/Abril,pp.153-168.

AMADEO,E.(1986): “Teoria e método nos primórdios da macroeconomia(I): a transição do Tratado para a Teoria geral de Keynes”, Revista Brasileira de Economia, nº40(1), janeiro/março,pp.19-35.

AMADEO,E.(1986-a): “Ensaio sobre a Economia e Política de J.M.Keynes”, Departamento de Economia, PUC- Rio de Janeiro, Texto para Discussão nº142, pp.1-36.

AMADEO,E.(1992): “A “Revolução Keynesiana” e analítica do multiplicador” in: M.L.Silva(org.). Moeda e Produção: Teorias Comparadas, Editora da Universidade de Brasília, Brasília, pp.139-162.

AMADEO,E.(1989): Keynes’s Principle of Effective Demand, Edward Elgar, Aldershot.

ANDRADE,J.P.; LOPES,C.M.(1992): “Moeda, Crédito e Ciclos em Marshall”, in: M.L.F.Silva(org.) Moeda e Produção: Teorias Comparadas, Editora da Universidade de Brasília, Brasília,pp.83-111.

ARENA,R.; SCHMIDT,C.(1999): “Keynes before and after the General Theory : the theoretical contents of French economists’ reactions , 1929-69”, in: L.Pasinetti e B.Schefold(org.). The Impact of Keynes on Economics in the 20 th Century, Edward Elgar , Cheltenham , pp.73-98.

ARESTIS,P.;BAIN,K.(1995): “A European Central Bank: A Necessary Evil?”, in: P.Arestis e V.Chick(org.).Finance,Development and Structural Change. Post-Keynesian Perspectives, Edward Elgar, Aldershot, pp.207-226.

ARROW,K.; HAHN,F.H.(1971): *General Competitive Analysis*, Holden-Day, San Francisco.

ASIMAKOPULOS,A.(1988): "The Aggregate Supply Function and the Share Economy: Some Early Drafts of the General Theory", in: O.F.Hamouda e J.N.Smithin(org.). *Keynes and Public Policy After Fifty Years. Volume 2: Theories and Method*, Edward Elgar, Aldershot,pp.70-80.

ASIMAKOPULOS,A.(1989): "The Nature and Role of Equilibrium in Keynes's General Theory", *Australian Economic Papers*, June, pp.16-28.

BACKHOUSE,R.(1985): *A History of Modern Economic Analysis*, Blackwell , Oxford .

BAGCHI,A.K .(1989): *The Presidency Banks and the Indian Economy, 1876-1914*, State Bank of India – Oxford University Press, Calcutta.

BARRÈRE,A.(1985): "Introduction: Le Projet Keynesien", in: A.Barrère(org.). *Keynes Aujourd'Hui. Théories et Politiques*, Economica, Paris,pp.3-29.

BATEMAN,B.W.(1991): "The Rules of the Road: Keynes's Theoretical Rational of Public Policy", in: B.W.Bateman e J.B.Davis(org.) *Keynes and Philosophy*, Edward Elgar, Aldershot, pp.55-68.

BATISTA JR ,P.N.(1999): "Keynes e a Estabilização do marco alemão", in : G.T.Lima; J.Sicsu ; L.F. de Paula(org.).*Macroeconomia Moderna. Keynes e a Economia Contemporânea*, Editora Campus, Rio de Janeiro, pp.340-370.

BESOMI,D.(2000): "Keynes and Harrod on the classical theory of Interest: More on The Origin of the Only Diagram in the General Theory", *Journal of the History of Economic Thought*, Volume 22, nº3, pp.367-376.

BIBOW,J.(2005): "Liquidity Preference Theory Revisited- To Ditch or to Build on It?", *The Levy Economics Institute of Bard College, New York, Working Paper*, nº427, August ,pp.1-32.

BLANCHARD,O.(1999): *Macroeconomia . Teoria e Politica Econômica . Editora Campus, Rio de janeiro (Macroeconomics , Prentice-Hall, New Jersey,1997).*

BLAUG,M.(1994): "Recent Biographies of Keynes", *Journal of Economic Literature*, Volume XXXII, September,pp.1204-1215.

BOWLEY,A.L.(1920): *The Change in The Distribution of National Income, 1880-1913* ,Clarendon Press, Oxford.

BOYER,J.(1998): "Keynes et le Risque de taux d'intérêt de la Banque", in: C.Benetti,G.Dostaler,C.Tutin(org.). *Keynes: Economie et Philosophie. Cahiers D'Économie Politique*, nº30-31, L'Harmattan, Paris,pp.105-121.

- BRADY,M.(1987): "J.M. Keynes' "Theory of Evidential Weight': Its Relation to Information Processing Theory and Application in the General Theory", *Synthese*,pp.37-59.
- BROTHWELL, J.F.(1986): "The General Theory after fifty years: Why are we not all Keynesians now?", *Journal of Post Keynesian Economics*, Volume 8, nº4, Summer ,pp.531-547.
- BRUNHOFF,S.(1985): "La Critique Keynesienne Du "Laissez Faire", in: A.Barrère(org.). *Keynes aujourd' hui: Théories et Politiques*, Economica,Paris, pp.561-572.
- BRUNHOFF,S.(1988): "Remarques sur le texte de R.Frydman:"La Théorie Générale de Keynes: Économie et Politique", in: P.Maurisson(org.). *La "Theorie Generale" de John Maynard Keynes: Un Cinquantenaire. Cahiers D'Economie Politique*, nº14-15, L'Harmattan, Paris,pp.111-119.
- BUNSELMAYER,R.E(1975): *The Cost of War 1914-1919: British Economic War Aims and the Origins of Reparation*, Archon, Hamden-Connecticut.
- BURKE,E.(1757): *An Inquiry into the Origin Our Ideas of the Sublime and the Beautiful*, J.Dodsley in Pall Mall, London.
- BURROWS,H.R.(1983): "J.M.Keynes.Part I : His Life and Thought .Part II: His Theory", in: J.C.Wood(org.). *John Maynard Keynes .Critical Assessments .Vol.1*, Croom Helm,London,pp.287-319.
- CAIN,N.(1981): "Hawtrey and the Multiplier Theory", *Economic Record*, June, pp.68-78.
- CAIRNCROSS,A.(1978): "Keynes and Planned Economy", in: A.P.Thirlwall(org.). *Keynes and Laissez-Faire. The Third Keynes Seminar held at the University of Kent at Canterbury*, 1976, Macmillan,London,pp.36-58.
- CARABELLI,A.(1988): *On Keynes's Method*, Macmillan, London.
- CARABELLI,A.(1992): "Organic interdependence and Keynes's choice of unit in the General Theory", in: B.Gerrard e J.Hillard(org.). *The Philosophy and Economics of J.M.keynes*, Edward Elgar, Aldershot,pp.3-31.
- CARABELLI,A.; CEDRINI,M.(2010-11): "Indian Currency and Beyond: The Legacy of the Early Economics of Keynes in the times of Bretton Woods II", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.33(2), Winter,pp.255-280.
- CARABELLI,A.; CEDRINI,M.(2011): "Chapter 18 of the General Theory "Further Analysed": The Theory of Economics as a Method", *Dipartimento di Scienze Economiche e Metodi Quantitativi, Quaderni SEMEQ, Università del Piemonte Orientale "A.Avogadro"*, Novara,pp.1-39.
- CARCANHOLO,M.(2003): "Papel e Especificidade dos Bancos na obra de Minsky: Uma iniciativa de resposta à Critica de Dymski", *Pesquisa & Debate*, SP, volume 14, nº1(23),pp.91-115.

CARVALHO,F.(1989): “Fundamentos da Escola Pós-Keynesiana: A Teoria de uma Economia Monetária”, in: E.Amadeo(org.). Ensaio sobre Economia Política Moderna: Teoria e História do Pensamento Económico, Marco Zero, São Paulo, pp.179-194.

CARVALHO,F.(1991): “A Não-Neutralidade da Moeda em Economias Monetárias de Produção: A Moeda nos Modelos Pós-Keynesianos”, Estudos Económicos, São Paulo, Volume 21, nº1,pp.11-40.

CARVALHO,F.(1992): Mr Keynes and the Post Keynesians, Principles of Macroeconomics for a Monetary Production Economy, Edward Elgar, Aldershot.

CARVALHO,F.(1996): “Paul Davidson’s rediscovery of Keynes’s finance motive and the liquidity preference versus loanable fund debate”: in P.Arestis(org.). Keynes, Money and the Open Economy.Essays in Honour of Paul Davidson: Volume One. Edward Elgar, Cheltenham and Brookfield,pp.68-84.

CARVALHO,F.(1996-a): “Sobre a Centralidade da Teoria da Preferência pela Liquidez na Macroeconomia Pós-Keynesiana”, Ensaio FEE, Porto Alegre,Vol.17(2), pp.42-77.

CARVALHO,F.(1999): “Políticas Económicas para Economias Monetárias”, in: G.T.Lima,L.F de Paula e J.Sicsu(org.). Macroeconomia Moderna. Keynes e a Economia Contemporânea, Editora Campus, Rio de Janeiro, pp.258-283.

CARVALHO,F.(2003): “Keynes e o Longo Período”, in: G.T.Lima e J.Sicsu(org.). Macroeconomia do Emprego e da Renda. Keynes e o Keynesianismo, Manole, Barueri-São paulo,pp.29-59.

CARVALHO,F.(2003-a) “Sistema Financeiro, Crescimento e Inclusão”, Apresentado no Seminário Financiamento do Desenvolvimento, da Série Brasil em Desenvolvimento, promovido por IE/UFRJ, CEPAL e DDAS/UFRRJ, 15 de setembro de 2003, pp.1-28.

CARVALHO,F.(2004): “Investimento, Poupança e Financiamento. Financiando o Crescimento com Inclusão Social”, Texto para discussão, IE-UFRJ, Rio de Janeiro,pp.1-32.

CARVALHO,F.(2005): “Bretton Woods aos 60 anos”, Texto para Discussão, IE-UFRJ, Rio de Janeiro,pp.1-14.

CARVALHO,F.(2006): “Keynes Como Reformador Social: O Debate em Torno de How to Pay for the War”; in: F.F.Filho(org.). Teoria Geral, Setenta Anos depois. Ensaio sobre Keynes e Teoria Pós-Keynesiana. Editora da UFRGS, Porto Alegre,pp.45-60.

CARVALHO,F.(2007): “Sobre a Preferência pela Liquidez”, in: L.F. De Paula e J.L.Oreiro(org.) Sistema Financeiro. Uma análise do sector bancário brasileiro, Elsevier Editora, Rio de Janeiro,pp.3-21.

CARVALHO,F.(2008-2009): “Keynes and the Reform of the Capitalist Social Order”, Journal of Post Keynesian Economics, Volume 11, nº2, Winter,pp.191-211.



- CARVALHO,F.; DE PAULA,L.F.; SICSU,J.; SOUZA,F.E.P.; STUART,R.(2001): *Economia Monetária e Financeira- Teoria e Política*, Editora Campus, Rio de Janeiro.
- CARVALHO,F.; SICSU,J.(2006): “Controvérsias recentes sobre controles de capitais”; in: J.Sicsu e F.F.Filho(org.). *Câmbio e Controles de Capitais. Avaliando a eficiência de modelos macroeconómicos*, Editora Campus, Rio de Janeiro,pp.1-28.
- CASSEL,G.(1918):“Abnormal Deviations in International Exchanges”, *The Economic Journal* , Vol.28, December,pp.413-415.
- CASSEL,G.(1922): *Money and Foreign Exchange After 1914*, Constable & Co., London(Penningva sendet efter 1914 , P.A.Norstedt , Stockholm,1922).
- CATE,T.(1997): “Knut Wicksell”, in: T.Cate, G.Harcourt, D.Colander(org.). *An Encyclopedia of Keynesian Economics*, Edward Elgar, Cheltenham,pp.635-638.
- CATE,T.; JOHNSON,L.E.; LEY,R.D.(2004): “The Concept of Equilibrium: A Key Theoretical Element in Keynes’ Revolution”, *Atlantic Economic Journal*,Vol.32,nº3, September,pp.222-232.
- CEPEDA,F.(1986): *O Pensamento Económico de Lord Keynes(50 anos da Teoria Geral-1936/1986)*, Instituto Politécnico de Bragança, Bragança.
- CHAMPERNOWNE,D.G.(2010): “Desemprego, Básico e Monetário: Análise Clássica e Keynesianos”, in: R.Lekachman(org.) *Teoria Geral de Keynes. Trinta anos de debates*. Ibrasa,São Paulo, pp.149-167(Keynes’s *General Theory: Report’s of three Decades*, St.Martin’s Press/Macmillan, New York/London, 1964).
- CHANDAVARKAR,A.(1993): “Keynes and the Role of the State in Developing Countries” in: D.Crabtree e A.P.Thirlwall(org.). *Keynes and The Role of the State .The Tenth Keynes Seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1991*, Macmillan, London , pp.126-160.
- CHICK, V.(1983): *Macroeconomics After Keynes*, MIT Press, Cambridge.
- CHICK,V.(2010): *Sobre Moeda, Método e Keynes- Ensaios Escolhidos*.Editora Unicamp, Campinas.( *On Money, Method and Keynes: Selected Essays*, Macmillan,London,1992).
- CINTRA,M.; PRATES,D.(2008): “Keynes e a hierarquia de moedas: Possíveis lições para o Brasil”, in: J.Sicsu e C.Vidotto(org.) *Economia do Desenvolvimento. Teoria e Políticas Keynesianas*, Campus-Elsevier, Rio de Janeiro,pp.175-199.
- CLAUSING,G.(1933): *Der Stand und die nächste Zukunftn der Konjunkturforschung*. Festschrift für Arthur Spiethoff, Duncker & Humblot, Munich.
- COLLIER,E.K.B.; COLLIER,B.E(1995): “What Keynes Really said about deficit spending”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Volume 17,nº3, Spring,pp.341-355.

- CORAZZA,G.(2006): “Keynes e o nosso Tempo: Estado, Moeda e Liberalismo”, in: F.F.Filho(org.). Teoria Geral, Setenta Anos depois: Ensaio sobre Keynes e Teoria Pós-Keynesiana, Editora UFRGS, Porto Alegre,pp.61-84.
- COSTABILE,L.(2009): “Current Global Imbalances and the Keynes Plan. A Keynesian approach for reforming the international monetary system”, *Structural Change and Economic Dynamics*, nº20,pp.79-89.
- COURTIN,R.(1950): *Cours de Théorie Economique- DES d’ Economie Politique. Science Economique 1949-1950. Les Cours de Droit*, Paris.
- CRANSTON,M.(1978): “Keynes : His Political Ideas and Their Influence” in : A.P.Thirlwall(org.). *Keynes and Laissez-Faire. The Third Keynes Seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1976*, MacMillan, London, pp.101-115.
- CRISTIANO,C.(2009): “Keynes and India, 1909-1913: a study on foreign investment policy”, *The European Journal of the History of Economic Thought*, nº16(2), June, pp.301-324.
- CROCCO,M.(2003): “A Abordagem Evolucionária- Institucional de Progresso Técnico e o Processo de Formação de Expectativas Keynesiano”, in: G.T.Lima e J.Sicsu(org.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda- Keynes e o Keynesianismo*, Manole, Barueri-São Paulo,pp.499-533.
- CUNLIFFE COMMITTEE(1918): *The First Interim Report of the Committee on Currency and Foreign Exchanges after the war*, Cmd 9182, HMSO,London.
- DANSET,D.(1999):“The rationalization of industry as a controversial remedy for unemployment: a reading of the Macmillan Committee(1929-31)”, in: L.Pasinetti e B.Schefold(org.).*The Impact of Keynes on Economics in the 20<sup>th</sup> Century*, Edward Elgar, Cheltenham, pp.163-181.
- DARITY JR,W.(1997): “Silvio Gesell”, in: T.Cate;D.Colander;G.Harcourt(org.). *An Encyclopedia of Keynesian Economics*, Edward Elgar, Cheltenham,pp.208-210.
- DAVIDSON,P.(1965): “Keynes’s Finance Motive”, *Oxford Economic Papers, New Series*, Vol.17(1), March, pp.47-65
- DAVIDSON,P.(1972): *Money and Real World*, Macmillan, London.
- DAVIDSON,P.(1980): “Post Keynesian Economics: Solving the Crisis in Economic Theory”, *Public Interest*,pp. 151-173.
- DAVIDSON,P.(1982): *International Money and the Real World*, Macmillan, London.
- DAVIDSON,P.(1982-1983): “Rational Expectations: A Fallacious formulation for Studying Crucial Decision-Making Process”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Volume V,Nº2, Winter,pp. 182-198

DAVIDSON,P.(1984): “Reviving Keynes’s Revolution”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.6,nº4, Summer,pp.561-575.

DAVIDSON,P.(1985): “Les politiques des prix et des revenus, un essai en l’honneur de Sidney Weintraub”, in: A.Barrère(org.). *Keynes aujourd’ hui: Théories et Politiques*, Economica, Paris,pp.431-437.

DAVIDSON,P.(1986): “Finance, Funding, Saving and Investment”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Autumn, Vol.IX, nº1,pp.101-110.

DAVIDSON,P.(1989): “Keynes and Money” in: R.Hill(org.).*Keynes, Money and Monetarism .The Eighth Keynes Seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1987*, Macmillan, London, pp.2-26.

DAVIDSON,P.(1991): *Controversies in Post Keynesian Economics*, Edward Elgar, Aldershot.

DAVIDSON,P.(1991-a): “Is Probability Theory Relevant for Uncertainty? A Post Keynesian Perspective”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol.5, nº1,Winter,pp.129-141.

DAVIDSON,P.(1996): “Colocando as Evidências em Ordem”, *Ensaio FEE*, Porto Alegre, Vol.17,nº2, pp.7-41.

DAVIDSON,P.(1996-a): “What Revolution?The Legacy of Keynes”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Volume 19, nº1, Fall,pp.47-60.

DAVIDSON,P.(2000): “There Are Major Differences between Kalecki’s Theory of Employment and Keynes’s General Theory of Employment, Interest, and Money”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Volume 23, nº1, Autumn, pp.3-25.

DAVIDSON,P.(2002): “Keynes versus Kalecki: Responses to López and Kriesler”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.24, nº4, Summer, pp.631-641.

DAVIDSON,P.(2008): “Post World War II Politics and Keynes’s Aborted Revolutionary Economic Theory”, *Economia e Sociedade*, Campinas, Volume 17, número especial, Dezembro, pp.549-568.

DAVIDSON,P.(2010): *John Maynard Keynes*, Actual Editora, Lisboa (John Maynard Keynes, Palgrave MacMillan, London, 2007).

DAVIDSON,P.(2011[1994]): *Post Keynesian Macroeconomic Theory- A Foundation for Successful Economic Policies for the twenty-First Century*, Edward Elgar, Cheltenham.

DAVIS,J.B.(1991):“Keynes View of Economic as a Moral Science”, in: B.W.Bateman e J.B.Davis(org.). *Keynes and Philosophy*, Edward Elgar, Aldershot,pp.89-103.

DELEPLACE,G.(1998): “Keynes et Ricardo sur la Macro-Économie et la Monnaie” in: C.Benetti,G.Dostaler,C.Tutin(org.).*Keynes : Économie et philosophie .Cahiers D’Économie Politique nº30-31* , L’Harmattan , Paris , pp.49-82.

- DENIZET,J.(1985): "Introduction", in: F.Poulon(org.). Les Écrits de Keynes, Dunod, Paris, pp.91-97.
- DENIZET,J.(1987): "Keynes en 1943: négociateur et prophète", in: M.Zerbato(org.). Keynesianisme et sortie de crise, Bordas,Paris,pp.177-191.
- DE PAULA,L.F.(1999): "Teoria da Firma Bancária", in: G,T.Lima,L.F.Paula, J.Sicsu(org.). Macroeconomia Moderna. Keynes e a Economia Contemporânea, Editora Campus, Rio de Janeiro,pp.171-189.
- DEPREZ,J.(1993): "Fixed Capital and Inflation: An Analysis Applying Keynes' Notion of User Cost", Review of Radical Political Economics, Volume 25(3),pp.34-42.
- DEQUECH,D.(1996): "Reflexões sobre a A Teoria Geral depois de 60 anos", Ensaios FEE, Porto Alegre, nº17(2),pp.116-139.
- DEQUECH,D.(2006): "A Determinação da Produção e do Emprego no Período curto: Uma breve apresentação pedagógica da teoria de Keynes", in: F.F.Filho(org.). Teoria Geral, Setenta Anos depois. Ensaios sobre Keynes e Teoria Pós-Keynesiana, Editora da UFRGS, Porto Alegre,pp.207-222.
- DEQUECH,D.(2011): "Financial Conventions in Keynes's Theory: The stock Exchange", Journal of Post Keynesian Economics, Volume 33, nº3, Spring, pp.469-489.
- DESCARTES,R.(1649): Les Passions de l'Âme, Henry le Gras, Paris.
- DEVILLERS,M.H.(1985): "Economie Monétaire de la production: Ajustment et Financement", in: A.Barrère(org.), Keynes aujourd'hui. Theories et Politiques, Économica, Paris, pp.573-594.
- DILLARD,D.(1942): "Keynes and Proudhon", Journal of Economic History, Vol. 2, nº1, May, pp.63-76.
- DILLARD,D.(1983): "The Pragmatic Basis of Keynes's Political Economy" in: J.C.Wood(org.). John Maynard Keynes .Critical Assessments . Vol.1, Croom Helm, London, pp.205-236.
- DILLARD,D.(1984): "Keynes and Marx: A Centennial Appraisal", Journal of Post Keynesian Economics, Vol.6, nº3, Spring,pp.421-432.
- DILLARD,D.(1985):"La Demande Effective et La Theorie Monétaire de L'emploi" in: A.Barrère(org.).Keynes aujourd'hui: Théories et Politiques, Économica, Paris,pp.63-76.
- DIMAND,R.(1988): The Origins of the Keynesian Revolution- The Development of Keynes' Theory of Employment and Output, Edward Elgar, Aldershot.
- DIMAND,R.(1988-a): " The Development of Keynes's Theory of Employment", in: O.Hamouda e J.Smithin(org.). Keynes and Public Policy After Fifty Years. Volume I: Economics and Policy, Edward Elgar, Aldershot,pp.121-130.

DIMAND,R.(1991): "A Prodigy of Constructive Work: John Maynard Keynes on Indian Currency and Finance" in: W.J.Barber(org.). Perspectives on the History of Economic Thought . Vol. 6 . Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topics .Selected Papers from the History of Economics Conference 1989 . History of Economics Society . Edward Elgar, Aldershot and Brookfield, pp.29-35.

DIMAND,R.(1995): "Irving Fisher , J.M.Keynes , and the Transition to Modern Macroeconomics", in: A.Cottrell e M.Lawlor(org.). New Perspectives on Keynes . Annual Supplement to Volume 27 .History of Political Economy, Duke University Press, Durham and London, pp.247-266.

DIMAND,R.(1998): "Keynes, Tarshis, real and money wages, and employment", in: O.F.Hamouda e B.B.Price(org.). Keynesianism and the Keynesian Revolution America- A Memorial Volume in Honour of Lorie Tarshis, Edward Elgar, Cheltenham and Northampton, pp.91-102.

DIMSDALE,N.H.(1977):"Keynes e as finanças da primeira guerra mundial", in: M.Keynes(org). Ensaios sobre John Maynard Keynes, Paz e Terra, Rio de Janeiro,pp.123-144(Essays on John Maynard Keynes, Cambridge University Press, Cambridge, 1975).

DOSTALER,G.(1985):"Le retour à l'étalon-or en Grande-Bretagne : une fâcheuse illusion", in F.Poulon(org.). Les Écrits de Keynes, Dunod, Paris, pp.176-194.

DOSTALER,G.(1988): "La Théorie Post-Keynésienne, La "Theorie Generale" et Kalecki", in: P.Maurisson(org.) La "Theorie Generale" de John Maynard Keynes: Un Cinquantenaire. Cahiers D'Economie Polique, nº14-15, L'Harmattan, Paris,pp.123-142.

DOW,S.(1996): "Keynes's philosophy and Post Keynesian Monetary Theory", in: P.Arestis(org.). Keynes, Money and the Open Economys.Essays in Honour of Paul Davidson: Volume One. Cheltenham and Brookfield, Edward Elgar,pp.34-49.

DOW,S,(2004): "A Teoria Monetária Pós-Keynesiana para uma Economia Aberta", in: F.F.Filho e L.F.de Paula(org.). Globalização Financeira. Ensaios de Macroeconomia Aberta. Editora Vozes, pp.78-105.

DOW,A.; DOW,S.(2009[1985]): "Animals Spirits and Rationality", in: T.Lawson e H.Pesaran(org.). Keynes' Economics. Methodological Issues, Routledge, New York,pp.46-65.

DUNLOP,J.(1938): "The Movement of Real and Money Wage rates", The Economic Journal, nº48(3), September,pp.413-434.

DUNLOP,J,(1939): "Trends in the "rigidity" of English Wage rates", Review of Economics Studies, nº6, June, pp.189-199.

DURBIN,E.(1988): “Keynes, the British Labour Party and the economics of democratic socialism”, in: O.F.Hamouda J.N.Smithin(org.). Keynes and Public Policy After Fifty years. Volume I: Economics and Policy, Edward Elgar, Aldershot,pp.29-49.

DUTT,R.C.(2000 [1950] ): The Economic History of India in the Victorian Age . From the Accession of Queen Victoria in 1837 to the Commencement of the Twentieth Century , Routledge, London.

EICHENGREEN,B.(1992): Golden Fetters . The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939, Oxford University Press, New York.

EICHENGREEN,B.(1999): A Globalização do Capital . Uma História do Sistema Monetário Internacional, Bizâncio, Lisboa( Globalizing Capital, A History of the International Monetary System, Princeton University Press, Princeton, 1996 ).

EICHENGREEN,B.(2001): “Transfer Problem”, in: The New palgrave : A Dictionary of Economics, Palgrave MacMillan, London,pp.149-151.

EICHNER,A.; KREGEL,J.(1975): “An Essay on Post Keynesian Theory: a new paradigm in economics”, Journal of Economic Literature, nº13(4), December, pp.1293-1314.

ELCOCK,H.(1972): Portrait of a Decision: The Council of Four and the Treaty of Versailles, Eyre Methuen, London.

ELCOCK,H.(1977): “J.M.Keynes na Conferência de Paz de Paris”, in : M.Keynes(org.).Ensaios sobre John Maynard Keynes, Paz e Terra, Rio de Janeiro ,pp.145-159(Essays on John Maynard Keynes, Cambridge University Press, Cambridge ,1975).

ESHAG,E.(1963): From Marshall to Keynes . An Essay on the Monetary Theory of The Cambridge School, Blackwell, Oxford.

FERRANDIER,R.(1985): “L’étalon-or aux Indes : une absurde fascination”, in : F.Poulon(org.). Les écrits de Keynes, Dunod, Paris, pp.158-175.

FETTER,F.W.(1977): “Lenin, Keynes and Inflation”, Economica, XLIV, February, pp.77-80.

FILHO,F.F.(1990): “As Concepções da Teoria Monetária de John Maynard Keynes: Um Exercício Cronológico”, Análise Econômica, nº13, Março, pp.121-132.

FILHO,F.F.(1999): “A Moeda Internacional na Economia de Keynes” in: G.T.Lima, L.F. de Paula e J.Sicsu(org.). Macroeconomia Moderna. Keynes e a Economia Contemporânea, Editora Campus, Rio de Janeiro, pp.328-339.

FILHO,F.F.(2006): Política Comercial, Taxa de Câmbio, Moeda Internacional. Uma análise a partir de Keynes, Editora da UFRGS . Porto Alegre.

FILHO,F.F.; TERRA,F.(2011): “As Disfunções do Capitalismo na Visão de Keynes e suas Proposições Reformistas”, Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro,Volume 15,nº2,maio-agosto,pp.271-295.

FIOCCA,D.(2000): A Oferta de Moeda na Macroeconomia Keynesiana, Paz e Terra, São Paulo.

FISHER,I.(1907): The Rate of Interest, Macmillan, New York.

FISHER,I.(assisted by H.G.Brown)(1911): The Purchasing Power of Money : Its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises, Macmillan, New York.

FISHER,I.(1930): The Theory of Interest. As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It. Macmillan, New York.

FISHER,I.(1956): My Father Irving Fisher, Comet, New York.

FITZGIBBONS,A.(1988): Keynes’s Vision. A New Political Economy, Clarendon Press, Oxford.

FLEMING,J.(1962): “Domestic Financial Policies under fixed and Floating Exchange Rates”, IMF Staff Papers, nº9, November,pp.369-379.

FONTANA,G.(2001): “Keynes on the “Nature of Economic Thinking- The Principle of Non-Neutrality of choice and the Principle of Non-Neutrality of Money”, American Journal of Economics and Sociology, vol.60, nº4, October,pp.711-743.

FRACALANZA,P.S.(2010):“As Lições de Keynes”, Revista Novos Estudos-Cebrap, São Paulo, nº88, Dezembro,pp.199-205.

FRIBOULET,J.J.(1985): “Le Traité de la monnaie et l’inflation d’équilibre”, in: F.Poulon(org.). Les Écrits de Keynes, Dunod, Paris,pp.111-130.

FRIEDEN,J.(1985):“La revision du traité de paix : Des réparations allemandes au problème des transferts”, in: F.Poulon(org.). Les écrits de Keynes, Dunod, Paris, pp.47-65.

GALINDO,M.A.(2010[2005]): Keynes y El Nacimiento de La Macroeconomía, Editorial Sintesis, Madrid.

GARDNER,R.N.(1977):“Bretton Woods”, in: M.keynes(org.).Ensaio sobre John Maynard Keynes, Paz e Terra, Rio de Janeiro,pp.187-201(Essays on John Maynard Keynes, Cambridge University Press,Cambridge,1975).

GAYER,A.D.(org.)(1937): The Lessons of Monetary Experience: Essays in Honour of Irving Fisher, Farrar & Rinehart, New York.

GAZIER,B.(2011): John Maynard Keynes, L & PM, Porto Alegre(John Maynard Keynes, Presses Universitaires de France, Paris,2009).

GERRARD,B.(1992):"From A Treatise on Probability to the General Theory: Continuity or Change in Keynes's Thought?", in: B.Gerrard e J.Hillard. The Philosophy and Economics of J.M.Keynes, Billing and Sons, Worcester,pp.80-95.

GERRARD,B.(1995): "Keynes, The Keynesians and the Classics: A Suggested Interpretation", The Economic Journal, nº105, March, pp.445-458.

GESELL,S.(1929): The Natural Economic Order, Peter Owen Ida, London (Die Natürliche Wirtschaftsordnung Durch Freiland und Freigeld. Selbstverlag. Les Hauts Geneveys, 1916).

GRAZIANI,A.(1988): "Le Financement de L'Économie Dans La Pensée de J.M.Keynes", in: P.Maurisson(org.). La "Theorie Generale" de John Maynard Keynes: Un Cinquantaire. Cahiers D' Economie Politique, nº14-15, L'Harmattan, Paris,pp.151-166.

GRAZIANI,A.(1995): "Theory of The Monetary Circuit", in: M.Musella e C.Panico(org). The Money Supply in the Economic Process. A Post Keynesian Perspective, Aldershot and Brookfield, Edward Elgar, pp.516-542.

GRAZIANI,A.(1996): "Money as Purchasing Power and Money as a Stock of Wealth in Keynesian Economic Thought", in: G.Deleplace e E.J.Nell(org.), Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches, St. Martin and Macmillan, New York and London, pp.139-154.

GRAZIANI,A.(2003): The Monetary Theory of Production. Cambridge University Press, Cambridge.

GREENWALD,B.; STIGLITZ,J.(1987): "Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics". Oxford Economic Papers,New Series, 39(1),pp.119-133.

HABERLER,G.(1937): Prosperity and Depression: A Theoretical Analysis of Cyclical Movements. Genève, League of Nation.

HABERLER,G.(2010): "Dezasseis anos depois" In: R.Lekachman(org.). Teoria Geral de Keynes. Trinta Anos de Debates, Ibrasa, São Paulo, pp.267-272(Keynes's General Theory: Reports of Three Decades, St.Martin's Press/Macmillan, New York/London,1964).

HAHN,F.H.(1983): Money and Inflation, MIT Press, Cambridge

HANSEN,A.H.(1932): "A Fundamental Error in Keynes's "Treatise on Money", American Economic Review, September, p.462.

HARRIS,S.(1947): " International Economics : Introduction", in : S.Harris(org.) . The New Economics . Keynes' Influence on Theory and Public Policy, Dennis Dobson Ltd, London, pp.245-292 .

HARRIS,S.(1955): John Maynard Keynes. Economist and Policy Maker, Charles Scribner's Sons, New York and London.



HARROD,R.(1982 [1951] ): The Life of John Maynard Keynes, W.W.Norton & Company, New York.

HARROD,R.(2010): “O Sr.Keynes e a Teoria Tradicional”, in: R.Lekachman(org.). Teoria Geral de Keynes. Trinta Anos de Debates, Ibrasa, São Paulo, pp.123-135 (Keynes’s General Theory: Reports of Three Decades, St.Martin’s Press/Macmillan, New York/London,1964).

HARROD,R.(2010-a): “Reprospecto sobre Keynes”, in: R.Lekachman(org.). Teoria Geral de Keynes. Trinta Anos de Debates, Ibrasa, São Paulo, pp.137-147(Keynes’s General Theory: Reports of Three Decades, St.Martin’s Press/Macmillan, New York/London, 1964).

HAWTREY,R.G.(1919): Currency and Credit , Longmans, Green and Co., London.

HAWTREY,R.G.(1923): Monetary Reconstruction, Longmans, London.

HAWTREY,R.G.(1925): “Public Expenditure and the Demand for Labour”, *Economica*, March,pp.38-48.

HAWTREY,R.G.(1928): Trade and Credit, Longmans, London.

HAWTREY,R.G.(1932): The Art of Central Banking, Longmans, London.

HAYEK,F.A.(1931-a): “Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M.Keynes”,*Economica*, nº33, August,pp.270-295.

HAYEK,F.A.(1931-b): “A Rejoinder to Mr. Keynes”, *Economica*,nº34, Novembre,pp.398-403.

HAYEK,F.A.(1931-c): Prices and Production, Routledge and Kegan Paul, London.

HAYEK,F.A.(1939): Profits, Interest and Investment, Routledge & Kegan Paul,London.

HAYES,M.G.(2008): “Keynes’s Degree of Competition”, *The European Journal of the History of Economic Thought*, nº15:2, June,pp.275-291.

HERLAND,M.(1998): “ Concilier Liberté Économique et Justice Sociale: Les Solutions de Keynes”, in: C.Benetti, G.Dostaler; C.Tutin(org.). Keynes: Économie et Philosophie. Cahiers D´ Économie Politique, nº30-31, L´Harmattan, Paris,pp.281-310.

HICKS,J.(1936): “Mr. Keynes’ Theory of Employment”, *Economic Journal*, 46(182), June,pp.238-253.

HICKS,J.(1937): “Mr.Keynes and the “Classics”: A Suggested Interpretation”, *Econometrica*, 5, April, pp.147-159.

HICKS,J.(1962): “Liquidity”, *Economic Journal*,nº72, pp.787-802.

HICKS,J.(1965): Capital and Growth, Clarendon Press, Oxford.

HICKS,J.(1985): “Keynes and the World Economy”, in: F.Vicarelli(org.).Keynes’s Relevance Today, Macmillan, London,pp.21-27 ( Attualità di Keynes, Laterza & Figli, Roma, 1983).

HICKS,J.(1987): Valor e Capital, Nova Cultural, São Paulo(Value and Capital: An Inquiry into Some Fundamental Principles of Economic Theory, Clarendon Press, Oxford,1939).

HICKS,J.(1992): Uma Teoria Monetária do Mercado, Dom Quixote, Lisboa(A Market Theory of Money, Oxford University Press, New York, 1989).

HINSHAW,R.(1947): “Keynesian Commercial Policy”, in: S.Harris (org.). The New Economics. Keynes’ Influence on Theory and Public Policy, Dennis Dobson Ltd, London , pp.315-322.

HIRAI,T.(2007): “ How did Keynes transform his theory from Tract into the Treatise? – Consideration through primary material”, The European Journal History of Economic Thought,Vol.14, nº2, June, pp.325-348.

HOBBSAWN,E.J.(1969): Industry and Empire, Pelican Books, Harmondsworth.

HOBSON,J.A. ; MUMMERY,A.F.(1889): Physiology of Industry: Being an Exposure of Certain Falacies in Existing Theories of Economics, John Murray, London.

HODGSON,J. (2009 [1985]): “Persuasion, Expectations and the Limits to Keynes”, T.Lawson e H.Pesaran(org.). Keynes’ Economics. Methodological Issues, Routledge, New York, pp.10-45.

HORSEFIELD,J.K.(1969): The International Monetary Fund 1945-1965, International Monetary Fund, Washington.

HOWSON,S.(1975): Domestic Monetary Management in Britain 1919-38, Cambridge University Press, Cambridge.

HOWSON,S.; WINCH,D.(1977): The Economic Advisory Council 1930-1939: A Study in Economic Advice during Depression and Recovery, Cambridge University Press, Cambridge.

HUME,D.(1752): “On the Balance of Trade”, in: Essays, Moral, Political and Literary , Part II, Essay V, R.Fleming and A.Alison, Edinburgh, pp.220-233.

HUTCHISON,T.W.(1973):”The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volumes I-VI and XV-XVI”, The Economic History Review New, Series, Vol.26, nº1, pp.141-152.

INGHAM,G.(1984): Capitalism Divided ? The City and Industry in British Social Development, Macmillan, London.

JOHANNSEN,N.(1908): A Neglected Point in Connection with Crises, The Bankers Publishing Company, New York.

- JOHNSON,H.G.(1978): "Keynes and Development", in: H.G.Johnson e E.Johnson(org.). The Shadow of Keynes . Understanding Keynes , Cambridge and Keynesian Economics, Basil Blackwell, Oxford .
- JOLINK,A.(2000): "In Search of Verae Causae: The Keynes-Tinbergen Debate Revisited", De Economist, nº148(1),pp.1-17.
- KAHN,R.F.(1931): "The Relation of Home Investment to Unemployment", Economic Journal, June, pp.173-198.
- KAHN,R.K.(1933): "Public Works and Inflation", Journal of The American Statistical Association, Supplement, March,pp.168-173.
- KAHN,R.K.(1954): "Some Notes on Liquidity Preference", Manchester School of Economic and Social Studies, September,pp.229-257.
- KAHN,R.F.(1983): "Some Aspects of the Development of keynes's Thought", in: J.C.Wood(org.). John Maynard Keynes. Critical Assessments. Vol.1. Croom Helm, London,pp.546-563.
- KAHN,R.F.(2011[1984]): The Making of keynes' General Theory, Cambridge University Press, Cambridge.
- KALECKI,M.(1937): " A Theory of the Business Cycle", Review of Economic Studies, Vol.4, nº2, February,pp.77-97.
- KALECKI,M.(1938): "The Determinants of Distribution of The National Income", Econometrica, Vol.6, nº2, April,pp.97-112.
- KALECKI,M.(1966): "The Mechanism of the Business Upswing", in: M.Kalecki(org.). Studies in Theory of Business Cycles: 1933-1939, Basil Blackwell, Oxford,pp.26-33.
- KALECKI,M.(1990-a): "Essay on the Business Cycle Theory", in: Capitalism: Business Cycle and Full Employment, Clarendon Press, Oxford,pp.65-108(Collected Works of Michal Kalecki, Volume I, edited by Jerzy Osiatýnski).
- KALECKI,M.(1990-b): "Some Remarks on Keynes's Theory", in: Capitalism: Business Cycle and Full Employment, Clarendon Press, Oxford, pp.223-232(Collected Works of Michal Kalecki, Volume I, edited by Jerzy Osiatýnski).
- KEYNES,J.M.(1971-a): Indian Currency and Finance, Macmillan, London (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. I).
- KEYNES,J.M.(1971-b): The Economic Consequences of the Peace, MacMillan, London (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.II).
- KEYNES,J.M.(1971-c): A Revision of the Treaty, MacMillan, London (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.III).
- KEYNES,J.M.(1971-d): A Tract on Monetary Reform, Macmillan ,London(The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.IV).

KEYNES,J.M.(1971-e): A Treatise on Money: I. The Pure Theory of Money, Macmillan ,London(The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.V).

KEYNES,J.M.(1971-f): A Treatise on Money : II. The Applied Theory of Money ,Macmillan, London ( The Collected Writings of John Maynard Keynes , Vol.VI).

KEYNES,J.M.(1973-a): The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan, London (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.VII).

KEYNES,J.M.(1973-b): A Treatise on Probability, Macmillan London(The Collected Writing of John Maynard Keynes,Vol.VIII).

KEYNES,J.M.(1972-a): Essays in Persuasion, Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes , Vol.IX).

KEYNES,J.M.(1972-b): Essays in Biography, Macmillan, London (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. X).

KEYNES,J.M.(1983-a): Economic Articles and Correspondence Academic, Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XI, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1983-b): Economics Articles and Correspondence . Investment and Editorial, Macmillan, London (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.XII , edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1973-c): The General Theory and After: Part I. Preparation, Macmillan,London (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.XIII, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1973-d): The General Theory and After. Part II- Defence and Development, Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.XIV, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1971-g): Activities 1906-1914 : India and Cambridge, Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XV , edited by Elizabeth Johnson).

KEYNES,J.M.(1971-h): Activities 1914-1919: The Treasury and Versailles, Macmillan ,London(The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XVI, edited by Elizabeth Johnson).

KEYNES,J.M.(1977): Activities 1920-1922: Treaty Revision and Reconstruction, Macmillan, London (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.XVII, edited by Elizabeth Johnson).

KEYNES,J.M.(1978): Activities 1922-1932: The End of Reparations, Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes , Vol.XVIII , edited by Elizabeth Johnson).

KEYNES,J.M.(1981-a): Activities 1922-1929: The Return to Gold and Industrial Policy, Macmillan, London (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.XIX, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1981-b): Activities 1929-1931: Rethinking Employment and Unemployment Policies, Macmillan, London( The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.XX, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M(1982): Activities 1931-1939: World Crises and Policies in Britain and America, Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes,Vol.XXI, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1978-a): Activities 1939-1945: Internal War Finance, Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes,Vol.XXII, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1979-a): Activities 1940-1943: External War Finance,Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.XXIII, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1979-b): Activities 1944-1946: The Transition to Peace, Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes,Vol.XXIV, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1980-a): Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World: The Clearing Union, Macmillan,London(The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.XXV,edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1980-b): Activities 1941-1946: Shaping the Post-War World. Bretton Woods and Reparations, Macmillan,London(The Collected Writings of John Maynard Keynes,Vol.XXVI, edited by Donald Moggridge).

KEYNES,J.M.(1980-c): Activities 1940-1946. Shaping the Post-War World: Employment and Commodities, Macmillan,London(The Collected Writings of John Maynard Keynes,Vol.XXVII, edited by Donald Moggridge)

KEYNES,J.M.(1979-c): The General Theory and After. A Supplement, Macmillan, London(The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.XXIX, edited by Donald Moggridge).

KING,J.E(2009): Una Hist3ria de la Economia Postkeynesiana desde 1936, Akal, Madrid( A History of Post Keynesian Economics Since 1936, Edward Elgar, Cheltenham,2003).

KNAPP,G.(1924): The State Theory of Money, Macmillan, London(Staatliche Theorie des Geldes, Duncker & Humblot, Leipzig, 1905).

KNIGHT,F.N.(1921): Risk, Uncertainty, and Profit, Houghton Mifflin, New York.

KREGEL,J.A.(1976): “Economics Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians”,*The Economic Journal*, Vol.86, nº342,pp.209-225.

KREGEL,J.K.(1977): “Some Post-Keynesian Distribution Theory”, in: S.Weintraub(org.) *Modern Economic Thought*, University of Pennsylvania Press, Philadelphia,pp.421-438.

KREGEL,J.K.(1985): “Le Multiplicateur et la Preference Pour la Liquidite: Deux Aspects de la Theorie de la Demande Effective”, in: A.Barrere(org.). *Keynes Aujourd’hui: Théories et Politiques*, Economica, Paris, pp.223-224.

KREGEL,J.A.(1985-a): “Budget Deficits, Stabilisation Policy and Liquidity Preference: Keynes’s Post-War Policy Proposals”, in: F.Vicarelli(org.). *Keynes’s Relevance Today*,Macmillan, London, pp.28-50.(Attualità di Keynes, Laterza & Figli,Roma,1983).

KREGEL,J.A.(1988): “Irving Fisher, Great-Grandparent of the General Theory: Money, Rate of Return Over Cost and Efficiency of Capital”, in: P.Maurisson(org.). *La “Theorie Generale” de John Maynard Keynes: Un Cinquantenaire. Cahiers D’Economie Politique*, nº14-15, L’Harmattan, Paris, pp.59-68.

KREGEL,J.A.(1944): “Notas sobre “Padrões” na obra de Keynes- Tratado e Teoria geral”; *Ensaio FEE*, Porto Alegre,Vol.15(1),pp.24-32.

KREGEL,J.(2008): “Keynes, Globalização e “espaço de política nacional”, in: J.Sicsu e C.Vidotto(org.). *Economia do Desenvolvimento .Teoria e Politicas Keynesianas* ,Campus-Elsevier, Rio de Janeiro, pp.3-13.

KRUGMAN,P.; OBSTFELD,M.(1999): *Economia Internacional – Teoria e Politica*, Makron Books . 4ª edição, São Paulo (International Economics : Theory and Policy, Harper Collins, New York, 1997).

KUZNETS,S.(1934): *Gross Capital Formation 1919-1933*(Bulletin 52), New York, National Bureau of Economics Research.

LAMBERT,P.(1983): “The Social Philosophy of John Maynard Keynes”, In: J.C.Wood(org.). *John Maynard Keynes.Critical Assessments*, Vol.1, Croom Helm, London,pp.342-372.

LAVINGTON,F.(1921): *The English Capital Market*, Frank Cass, London.

LAVOIE,M.(1985): “La Théorie Générale et l’inflation de Sous-Emploi”, in: F.Poulon(org.). *Les Écrits de Keynes*, Dunod, Paris,pp.131-152.

LAWSON,T.(2009[1985]): “Keynes, Prediction and Econometrics”, in: T.Lawson e H.Pesaran(org.). *Keynes’ Economics. Methodological Issues*, Routledge,New York,pp.116-133.

LAWSON,T.(1987): “The Relative/Absolute Nature of Knowledge and Economic Analysis”, *Economic Journal*,nº97,December.

LAWSON,T.(1988): “Probability and Uncertainty in Economic Analysis”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.XI, nº1, Autumn,pp.38-65.

LEDUC,G.(1952): *Le sous-développement et ses problèmes : rapport introductif du Congrès des économistes de langue française*, Librairie du Recueil Sirey, Paris .

LEIJONHUFVUD,A.(1968): *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press, New York.

LÉONARD,J.(1987): “Keynes et le prêteur international en dernier resort”, in: M.Zerbato(org.). *Keynésianisme et sortie de crise*, Bordas Editions, Paris,pp.212-232.

LERNER,A.(2010): “A Teoria Geral”, In: R.Lekachman(org.). *Teoria Geral de Keynes. Trinta anos de Debates*, Ibrasa, São Paulo,pp.193-209(*Keynes’s General Theory: Reports of Three Decades*, St. Martin’s Press/Macmillan, New York/London,1964)

LEVY,P.(1979): *Moore: G.E.Moore and the Cambridge Apostles*, Weidenfeld & Nicolson , London.

LIMA,G,T.(2003): “O Império Contra-Ataca: A Macroeconomia de Keynes e a Síntese Neoclássica”, in: G.T.Lima e J.Sicsu(org.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda- Keynes e Keynesianismo*, Manole, Barueri-São Paulo,pp.389-426.

LIMA,L.(2003): “A Teoria do Dinheiro em Economia Monetária: A Análise de Keynes” in: G.T.Lima e J.Sicsu(org.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda. Keynes e o Keynesianismo*, Manole, Barueri-São Paulo,pp.301-338

LOPES,L., VASCONCELLOS,M.(org.)(2000): *Manual de Macroeconomia- Básico e Intermédio*,Atlas, São Paulo.

MANDEVILLE,B.( 1723[1714]): *Fable of the Bees, or Private Vices, Publick Benefits*, 2<sup>nd</sup> edn, Edmund Parker, London.

MALTHUS,T.(1798): *An Essay on the Principle of Population*, Pickering,London .

MANTOUX,E.(1946): *The Carthaginian Peace or the Economic Consequences of Mr Keynes*, Oxford University Press, London.

MARCHIONATTI,R.(1999): “On Keynes’ Animal Spirits”, *KYKLOS*, Vol.52, Fasc.3, pp.415-439.

MARIS,B.(2007): *Keynes ou L’économiste Citoyen*, Presses de Science Po, 2<sup>o</sup> edition,Paris.

MARSHALL,A.( 1920[1890]): *Principles of Economics*, 8<sup>th</sup> edn, Macmillan, London.

MARSHALL,A.(1923): *Money, Credit and Commerce*, Macmillan, London.

MCQUEEN,D.(1988): “The hidden microeconomics of John Maynard Keynes”, in : O.F.Hamouda e J.N.Smithin(org.). *Keynes and Public Policy After Fifty years, Volume I : Economics and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, pp.111-120.

MEADE,J.(1951): *The Theory of International Economic Policy: Vol.I, The Balance of Payments*, Oxford University Press, London .

MEHRLING,P.(2009): “Keynes after Modern Finance : Perspectives on the Global Crisis”, Paper prepared for the 5<sup>th</sup> International Keynes Conference “Global Crisis and Keynes : Present and Past”, Sophia University, Tokyo, March 17-18.

MELTZER,A.(1988): *Keynes’s monetary theory : A different interpretation*, Cambridge University Press , Cambridge.

METZLER,L.(1947): “Keynes and the Theory of Business Cycles”, in: S.Harris(org.). *The New Economics. Keynes’ Influence on Theory and Public Policy*, Dennis Dobson Ltd, London, pp.436-449.

MINI,P.V.(1996): “Keynes on Markets: A Survey of Heretical Views”, *American Journal of Economics and Sociology*, Vol.55,nº1, January,pp.101-111.

MINSKY,H.(1985): “La Structure Financiere: Endettement et Credit”, in: A.Barrère(org.). *Keynes aujourd’hui: Théories et Politiques*, Economica, Paris,pp.309-328.

MINSKY,H.(1987): *Las Razones de Keynes*, Fondo de Cultura Económica, Cidade do México(John Maynard Keynes, Columbia University Press, New York, 1975).

MINSKY,H.(2010): *Esbalizando uma Economia Instável, Novo Século, São Paulo*(Stabilizing an Unstable Economy, Yale University Press,New Haven,1986).

MIZEN,P.(1977): “Ralph Hawtrey”, in: T.Cate,G.Harcourt,D.Colander(org.). *An Encyclopedia of Keynesian Economics*, Edward Elgar, Cheltenham,pp.233-236.

MOGGRIDGE,D.E.(1972): *British Monetary Policy 1924-1931: The Norman Conquest of \$ 4.86*, Cambridge University Press, Cambridge .

MOGGRIDGE,D.E.(1973): “From the Treatise to the General Theory: An Exercise in Chronology”, *History of Political Economy*, Spring,pp.72-88.

MOGGRIDGE,D.E.(1977): “A Política Económica na Segunda Guerra Mundial”, in: M.Keynes(org.). *Ensaio sobre John Maynard Keynes*, Paz e Terra, Rio de Janeiro,pp.161-186 (*Essays of John Maynard Keynes*, Cambridge University Press, Cambridge,1975).

MOGGRIDGE,D.E.(1981): *As ideias de Keynes*, Editora Cultrix, São Paulo(Keynes, Macmillan, London, 1976).

MOGGRIDGE,D.E.(1986): “ Keynes and the International Monetary System 1909-46” in : J.Cohen e G.Harcourt(org.). *International Monetary Problems and Supply Side Economics : Essays in honour of Lorie Tarshis*, St.Martin’s Press, New York,pp.56-83.

MOGGRIDGE,D.E.(1992): *Maynard Keynes: An economist’s biography*, Routledge, London and New York.



- MOGGRIDGE,D.E.;HOWSON,S.(1983): “Keynes on Monetary Policy , 1910-1946” in: J.C.Wood(org.) . John Maynard Keynes .Critical Assessments . Vol.1, Croom Helm, London, pp.451-471.
- MOORE,B.(1988): Horizontalists and Verticalists, Cambridge University Press, Cambridge.
- MOORE,G.(1903): Pricipia Ethica, Cambridge University Press, Cambridge.
- MORENO,S.(2000): “Una Revisión del Sustrato Biográfico del Pensamiento Keynesiano. Su Posición ante la Justicia Social”, Revista Cuadernos de Ciências Económicas y empresariales, Málaga, nº38,pp.147-167.
- MORGAN,E.V.(1952): Studies in British Financial Policy – 1914-1925, MacMillan, London .
- MUNDELL,R.(1960): “The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates”, Quarterly Journal of Economics, Vol.74,pp.227-257.
- MUNDELL,R.(1963): “Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates”, Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol.29,November,pp.475-485.
- MUNDELL,R.(1964): “A Reply: Capital Mobility and Size”, Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol.30,August,pp.421-431.
- NUNES,M.J.(1998): O Pensamento de Keynes – Aspectos epistemológicos e metodológicos, Imprensa Nacional- Casa da Moeda, Lisboa.
- O’DONNELL,R.M.(1989): Keynes: Philosophy Economics and Politics. The Philosophical Foundations of Keynes’s Thought and Their Influence on his Economics and Politics, Macmillan, London.
- O’DONNELL,R.M.(1990): “Continuity in keynes Conceptions of Probability”, Perspectives on the History of Economic Thought,Vol.IV, Selected papers from the History of Economic Society Conference, 1988, edited by Moggridge,D.,pp.53-72.
- O’DONNELL,R.M.(1991): “Keynes on Probability, Expectations and Uncertainty”, in: R.M.O’Donnell(org.) Keynes as Philosopher- Economist, St.Martin, New York,pp.3-60.
- O’DONNELL,R.M.(1999): “The Genesis of the Only Diagram in the General Theory”, Journal of The History of Economic Thought, Volume 21, nº1, pp.27-37.
- OHLIN,B.(1929): “The Reparation Problem : A Discussion : I. Transfer Difficulties, Real and Imagined”, Economic Journal, XXXIX, June, pp.172-178.
- OHLIN,B.(1937): “Some Notes on the Stockholm, Theory of Savings and Investments II”, The Economic Journal , Vol.47, nº186, June,pp.221-240

OREIRO,J.L.(1999): “O Debate sobre os Determinantes da Taxa de Juros”, in: G.T.Lima; J.Sicsu; L.F. de Paula(org.)Macroeconomia Moderna. Keynes e a Economia Contemporânea, Editora Campus, Rio de Janeiro,pp.225-243.

OREIRO,J.L.(2006): “Revisitando a Natureza da Revolução Keynesiana: Flexibilidade Salarial, Equilíbrio com Desemprego e Desemprego de Desequilíbrio na Macroeconomia Pós-Keynes”, in: F.F.Filho(org.) Teoria Geral, Setenta anos depois. Ensaios sobre Keynes e Teoria Pós-Keynesiana, Editora da UFRGS,pp.223-258.

ORMAZABAL,K.(2008): “Una Mirada Crítica al Debate Ohlin-Keynes sobre el Problema de la transferencia”, Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía, nº845 , Noviembre-Diciembre, pp.73-92.

PARSONS,S.(1996): “Post Keynesian realism and Keynes’ General Theory”, Journal of Post Keynesian Economics , Volume 18, nº3, Spring,pp.419-441.

PATINKIN,D.(1958) “Liquidity Preference and Loanable Funds: Stock and Flow Analysis”, *Economica*, nº25(100), November,pp.300-318.

PATINKIN,D.(1982): *Anticipations of the General Theory ?*, University of Chicago Press ,Chicago.

PATINKIN,D.(1983-a): “The Collected Writings of John Maynard Keynes: From the Tract to the General Theory”, in: J.C. Wood(org.) John Maynard Keynes. Critical Assessments. Vol.1, Croom Helm, London, pp.487-509.

PATINKIN,D.(1983-b): “Keynes and Econometrics: On the Interation Between the Macroeconomic Revolutions of the Interwar Period”, in: J.C.Wood(org.). John Maynard Keynes. Critical Assessments. Vol.1, Croom Helm, London, pp.510-545.

PATINKIN,D.(1983-c): “Keynes and the Multiplier”, in: J.C.Wood(org.). John Maynard Keynes. Critical Assessments. Vol.4, Croom Helm, London,pp.315-327.

PEDEN,G.(1988): *Keynes, The Treasury and British Economic Policy*, Macmillan, London.

PESARAN,M.H.(1984): “Expectations Formation and Macroeconomic Modelling”, in: P.Malgrange e P.A.Muet(org.). *Contemporary Macroeconomic Modelling*, Basil Blackwell, Oxford.

PESSALI,H.(2006): “Nanofundamentos da macroeconomia:Keynes e o Institucionalismo na Teoria Geral”, *Revista de Economia*, Editora UFRF, V.32, nº32, nº2 (anos 30),pp.63-79

PIGOU,A.C.(1917): “The Value of Money”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.32, November, pp.38-65.

PIGOU,A.C.(1920): “Some Problems of Foreign Exchange”, *Economic Journal*, Vol.30, nº120, December, pp.460-472.

- PIGOU,A.C.(1922): “The Foreign Exchanges”, Quarterly Journal of Economics, Vol.37, November, pp.52-74.
- PIGOU,A.C.(1927): Industrial Fluctuations, Macmillan, & Co., Ltd, London.
- PIGOU,A.C.(1933): The Theory of Unemployment, Macmillan, & Co. Ltd, London.
- PIGOU,A.C.(1953): Keynes’s General Theory, St.Martin’s, New York.
- POSSAS,M.(1990): “Rationality and Regularity: Towards an integration of Micro and Macrodynamics”. Paper presented at the International Workshop in Post-Keynesian Economics, Knoxville, TN, June28- July5.
- POSSAS.M.(2003); “Para uma Releitura Teórica da Teoria Geral”, in: G.T.Lima e J.Sicsu(org.), Macroeconomia do Emprego e da Renda. Keynes e o Keynesianismo, Manole, Barueri- São Paulo,pp.429-449.
- POULON,F.(1985): “La Paix Carthaginoise : Les Conséquences Économiques du Traité de Versailles”, in : F.Poulon(org.). Les Écrits de Keynes, Dunod, Paris, pp.24-46.
- POULON,F.(1987):”Keynes et son combat contre l’orthodoxie financière(1924-1930)”, in: M.Zerbato(org.). Keynésianisme et sortie de crise, Dunod, Paris, pp.37-51.
- POULON,F.(2011[2000]): La Pensée économique de Keynes, Dunod, 3<sup>a</sup> édition, Paris.
- PREBISCH,R.(1991): Keynes, Uma Introdução, Editora Brasiliense, São Paulo(Una Introduccion a Keynes, Fondo de Cultura Económica, Cidade do México,1947).
- PREPARATA,G.G.(2005): Conjuring Hitler, Pluton Press, London .
- RADICE,H.(1988): “Keynes and the policy of practical protectionism”, in: J.Hillard(org.).J.M.Keynes in Reprospect. The Legacy of the Keynesian Revolution. Edward Elgar, Aldershot,pp.153-171.
- RENDUELES,J.R.A(1988): “Keynes y Bretton Woods”, in: R.R. de Urquía(org.). La Herencia de Keynes, Alianza Editorial, Madrid,pp.173-210.
- RICHARDSON,D.R.(1985): “On Proposals for a Clearing Union”, Journal of Post Keynesian Economics, Volume 8, nº1, Autumn,pp.14-27.
- RAMIZ,A.(1988): “La Polemica entre Keynes y Hayek: Algunas Consideraciones de Interes para los Debates de los años ochenta”, in: R.R. de Urquía(org.). La Herencia de Keynes, Alianza Editorial,Madrid,pp.235-269.
- REDDAWAY,W.B.(2010):“Teoria Geral do Emprego, Juros e Dinheiro”, in: R.Lekachman(org.) Teoria Geral de Keynes. Trinta anos de debates, Ibrasa, São Paulo, pp.101-108(Keynes’s General Theory: Reports of the Three Decades, St.Martin’s Press/Macmillan, New York/London, 1964).
- RENDUELES,J.A.(1988):“Keynes y Bretton Woods”, in: R.R. de Urquía(org.). La Herencia de Keynes, Alianza Editorial, Madrid, pp.173-210.

RICARDO,D.(1810): *The High Price of Bullion. A Proof of Depreciation of Bank Notes*, John Murray, London.

RICARDO,D.(1816): *Proposals for an Economical and Secure Currency*, John Murray, 2ªedition, London.

RICARDO,D.(1817): *“On the Principles of Political and Taxation”*, John Murray, London.

ROBERTSON,D.H.(1920): *“Review of JMK’s Economic Consequences of the Peace”*, *Economic Journal*, March, pp.77-84.

ROBERTSON,D.H.(1922): *Money*, Nisbet & Co., London.

ROBERTSON,D.H.(1926): *Banking Policy and Price-Level*, P.S.King & Son Ltd, London.

ROBERTSON,D.H.(1931):*“Mr. Keynes’ Theory of Money”*, *Economic Journal*, September, pp.395-411.

ROBERTSON,D.H.(1933): *“Saving and Hoarding”*, *The Economic Journal*, nº43(171), September, pp.399-413.

ROBERTSON,D.H(1938)): *“Mr. Keynes and “Finance”*, *The Economic Journal*, Vol.48,nº190, June,pp.314-318.

ROBERTSON,D.H(1983): *“Some Notes on Mr.Keynes General Theory of Employment”*, in: J.C.Wood(org.). *John Maynard Keynes. Critical Assessments*, Vol.2, Croom Helm,London,pp.99-114.

ROBINE,M.(1965): *“Les idées de John Maynard Keynes sur la réforme du système monétaire indien ou l’esquisse de thèmes prophétiques”*, *Revue d’histoire économique et sociale*, nº1.

ROBINSON,E.A.G.(2010): *“John Maynard Keynes 1883-1946”*, in: R.Lekachman(org.). *Teoria Geral de Keynes. Trinta anos de debates*, Ibrasa, São Paulo, pp.27-90 (*Keynes’s General Theory: Reports of Three Decades*, St.Martin’s Press/ Macmillan, New York/London,1964).

ROBINSON,J.(1962): *Economic Philosophy*, Aldine Press, Chicago.

ROBINSON,J.(1977): *“O que aconteceu à Revolução Keynesiana”*,in: M.Keynes(org.). *Ensaio sobre John Maynard Keynes*, Paz e Terra, Rio de Janeiro,pp.101-110(*Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge University Press, Cambridge, 1975).

ROJO,L.A.(1984): *Keynes: Su tiempo y el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid.

ROTHEIM,R.(1988): *“Keynes and the Language of Probability and Uncertainty”*, *Journal of Post-Keynesian Economics*,nº1,pp.82-89.

ROWLEY,R.(1988): *“The Keynes-Tinbergen Exchange in Retrospect”*, in: O.F.Hamouda e J.N.Smithin (org.) *Keynes and Public Policy After Fifty Years. Volume 2: Theories and Method*, Edward Elgar, Aldershot,pp.23-32.

RUEFF,J.(1929): “Mr.Keynes’ Views on the Transfer Problem . I . A Criticism” , The Economic Journal, Volume XXXIX, nº155, Septembre, pp.388-399.

RYMES,T.K.(org.)(1989): Keynes’s Lectures 1932-1935: Notes of a Representative Student, Macmillan,London.

SALGADO,L.H.(1989). “As propostas de Coordenação Monetária Internacional de Keynes: a Institucionalidade ausente de uma economia monetária de produção”. Anais da Anpec, Vol.1, dezembro,pp.253-272.

SANTOS,R.(2002): “O Conceito de Inflação na Teoria Geral”, Estudos Económicos, São Paulo, Vol.32,nº3, Julho-Setembro, pp.441-464.

SAWYER,M.(1992): “The relationship between Keynes’s macroeconomic analysis and theories of imperfect competition”, in: B.Gerrard e J.Hillard(org.) The Philosophy and Economics of J.M.Keynes, Edward Elgar, Aldershot,pp.107-126.

SAWYER.M.(2006):”Money, Interest Rates and Unemployment: Changes in Keynes’s Analysis From Treatise to General Theory”, in: F.F.Filho(org.). Teoria Geral, setenta anos depois. Ensaios sobre Keynes e Teoria Pós-Keynesiana, Editora da UFRGS, Porto Alegre,pp.85-111.

SAYERS,R.S.(1956): Financial Policy 1939-45, Her Majesty’s Stationery Office, London.

SAYERS,R.S.(1976): The Bank of England 1891-1944, 2 Vols, Cambridge University Press, Cambridge.

SCHACHT,H.(1927): The Stabilization of the Mark, Adelphi, New York.

SCHMITT,B.(1985): “Un nouvel ordre monétaire international: Le plan Keynes”,in: F.Poulon(org.). Les Écrits de Keynes, Dunod, Paris,pp.195-209.

SCHMITT,B.(1987): “Le plan Keynes: vers la monnaie international purement véhiculaire”, in: M.Zerbato(org.) Keynésianisme et sortie de crise, Bordas, Paris,pp.192-211.

SCHUMPETER,J.A.(1983):” John Maynard Keynes 1883-1946”, in: J.C.Wood(org.). John Maynard Keynes . Critical Assessments.Vol.1, Croom Helm, London, pp.51-72.

SECCARECCIA,M.(2003): “Aspects of a New Conceptual Integration of Keynes’s Treatise on Money and The General Theory: Logical Time Units and Macroeconomic Price Formation”, in: R.Arena e N.Salvadori(org.) Money Credit and the Role of the State. Essays in honour of Augusto Graziani, Ashgate, Aldershot,pp.283-308.

SEN,S.(1992): Colonies and the Empire. India 1890-1914, Orient Longman, Calcutta.

SHACKLE,G.LS.(1955): Uncertainty in Economics, Cambridge University Press.

SHACKLE,G.L.S.(1961): “ Recent Theories Concerning The Nature and Role of Interest”, Economic Journal, 71, June,pp.209-254.

SHACKLE,G.L.S(1967): *The Years of High Theory*, Cambridge University Press, Cambridge.

SHACKLE,G.L.S.(1988): “El Treatise, La General Theory y El Tiempo”, in: R.R. de Urquia(org.). *La Herencia de Keynes*, Alianza Editorial, Madrid, pp.211-234.

SICSU,J.(2003): “Keynes e os Novos-Keynesianos”, in: G.T.Lima e J.Sicsu(org.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda. Keynes e o Keynesianismo*. Manole, Barueri-São Paulo,pp.147-179.

SILVA,A.C.M.(2003): “A Economia de Keynes e a “Armadilha do Equilibrio”, in: G.T.Lima e J.Sicsu(org.) *Macroeconomia do Emprego e da Renda.Keynes e o Keynesianismo*. Manole, Barueri- São Paulo,pp.339-388.

SILVA,A.C.M.(2008): “Do Treatise à General Theory: o extravio dos “detalhes monetários”, in: J.Sicsu e C.Vidotto(org.). *Economia do Desenvolvimento. Teorias e Politicas Keynesianas*, Campus-Elsevier, Rio de Janeiro,pp.241-265.

SIMIAND,F.(1933): “Sur une Theorie finaliste et britannique de la monnaie”, *Annales Sociologiques, Series D , Vol.1*.

SIMON,H.A.(1982): *Models of Bounded Rationality, Volume 2*, MiT Press,Cambridge

SMOOK,N.P.;WOLF,B.(1988): “Keynes and question of tariffs” in: O.F.Hamouda e J.N.Smithin(org.). *Keynes and Public After Fifty Years. Volume 2: Theories and Method*, Edward Elgar, Aldershot, pp.169-182.

SKIDELSKY,R.(1983): *John Maynard Keynes: Hopes Betrayed 1883-1920*, Macmillan, London.

SKIDELSKY,R.(1995[1992]): *John Maynard Keynes : The Economist as Saviour 1920-1937*, Penguin Books, New York .

SKIDELSKY,R.(1999): *Keynes*, Jorge Zahar Edito, Rio de Janeiro (Keynes , Oxford University Press, Oxford, 1996).

SKIDELSKY,R(2000): *John Maynard Keynes: Fighting for Britain 1937-1946*, Macmillan, London.

SKIDELSKY,R.(2010): *Keynes . O Regresso do Mestre , Texto Editores, Lisboa(Keynes . The Return of the Maste, PublicAffairs, New York, 2009)*.

SRAFFA,P.(1932): “Dr.Hayek on Money and Capital”, *Economic Journal*, March,pp.42-53.

STEWART,M.(1976): *A Moderna Economia. Antes e Depois de Keynes*, Atlas, São Paulo(Keynes and After, Penguin, Harmondsworth,1976).

STUDART,R.(1999): “O Sistema Financeiro e o Financiamento do Crescimento: Uma Alternativa Pós-Keynesiana à Visão Convencional”, in: G.T.Lima,J.Sicsu, L.F. de

Paula(org.) Macroeconomia Moderna. Keynes e a Economia Contemporânea, Editora Campus ,Rio de Janeiro,pp.151-170.

TARSHIS,L.(1939): “Changes in Real and Money Wages”, The Economic Journal, 49, March,pp.150-154.

TARSHIS,L.(1988): “The International Debt of the LDCs” , in : O.F.Hamouda e J.N.Smithin(org.). Keynes and Public Policy After Fifty Years , Volume 2: Theories and Method, Edward Elgar, Aldershot, pp.183-193.

THIRLWALL,A.P.(1987): “ Keynes Economic Development and the Developing Countries” in : A.P.Thirlwall(org.) . Keynes and Economic Development .The Seventh Keynes Seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1985, Macmillan , London, pp.3-35.

THIRLWALL,A.P.(1999): “A second edition” of Keynes’ General Theory”, Journal of Post Keynesian Economics, Vol.21, nº 3, Spring, pp.367-386.

THIRLWALL,A.P.(2005): A Natureza do Crescimento Económico . Um referencial alternativo para compreender o desempenho das nações, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasilia(The Nature of Economic Growth: An Alternative Framework for Understanding the Perfomance of Nations, Edward Elgar, Cheltenham,2002).

TILLMAN,S.P.(1961): Anglo-American Relations at the Paris Peace Conference, Princeton University Press, Princeton.

TILY,G.(2007): Keynes’s General Theory, the Rate of Interest and “Keynesian” Economics, Keynes Betrayed, Palgrave Macmillan, London.

TINBERGEN,J.(1939): Statistical Testing of Business-Cycle Theories: A Method and Its Application to Investment Activity, Geneve, League of Nations Publications.

TINBERGEN,J.(1940): “On a Method Of Statistical Business. Cycle Research. A Reply”. The Economic Journal, nº50,pp.141-154.

TOMLINSON,B.R.(1993): “The Economy of Modern India 1860-1970”, in: The New Cambridge History of India, Cambridge University Press, Cambridge.

TORRENS,R.(1837): A Letter to the Right Honourable Lord Viscont Melbourne on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market and on Bank Reform, Longman, Rees, Orme, Brown & Green, London.

TORRERO MAÑAS,A.(1996): “Empresas y Empresários en el Reino Unido. La Vision de Marshall y de Keynes”, Revista de História Económica- Journal of Iberian and Latin American Economic History, Madrid, ano 14, nº2, pp.422-454.

TOYE,J.(1993): “Keynes , Russia and the State in Developing Countries” in : D.Crabtree e A.P.Thirlwall(org.). Keynes and the Role of the State. The Tenth Keynes Seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1991, Macmillan, London, pp.239-265.

TRIFFIN,R.(1985): “Une Tardive Autopsie du Plan Keynes de 1943, Merites et Carences”, in: A.Barrère(org.). Keynes Aujourd’Hui.Théories et Politiques, Económica,Paris,pp.513-521.

UNITED NATIONS(1949): A Study of Post-War terms of Trade between underdeveloped and industrialized countries, Departments of Economics affair United Nations, New York.

URQUIA,R.R.(1988): “La vigencia de Keynes y Lo Keynesiano”, in: R.R. de Urquia(org.). La Herencia de Keynes, Alianza Editorial, Madrid, pp.17-82.

VALLAGEAS,B.(1985): “L’Essai sur la réforme monétaire et l’inflation spéculative”, in : F.Poulon(org.). Les écrits de Keynes, Dunod, Paris, pp.98-110.

VERCELLI,A.(1991): Methodological Foundations of Macroeconomics: Keynes and Lucas, Cambridge University Press, Cambridge.

VICARELLI,F.(1984): Keynes : The Instability of Capitalism, Macmillan, London ( Keynes, L’ Instabilità del Capitalismo, Etas Libri, Milano, 1977).

VICARELLI,F.(1985): “From Equilibrium to Probability: a Reinterpretation of the Method of the General Theory”, In: F.Vicarelli(org.) Keynes’s Relevance Today, Macmillan, pp.155-177( Attualità di Keynes, Gius.Laterza & Figli, Roma, 1983).

VINER,J.(2010): “Keynes e as Causas do Desemprego”, in: R.Lekachman(org.). Teoria Geral de Keynes.Trinta anos de debates, Ibrasa,São Paulo, pp.221-236(Keynes’s General Theory: Reports of Three Décades, St.Martin’s Press/Macmillan, New York/London, 1964).

VINES,D.(2003): “John Maynard Keynes, 1937-1946: The Creation of International Monetary Economics”, Economic Journal, June,pp.338-361.

VON MISES,L.(1934): The Theory of Money and Credit, Johathan Cape, Ltd, London( Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel,Duncker and Humblot, Muniche, 1912).

WALLICH,H.C.; WEINTRAUB,S.(1971):” A Tax-Based Incomes Policy”,Vol.5, nº2, June, Journal of Economic Issues,pp.1-19.

WARMING(1932): “International Difficulties Arising out of the Financing of Public Works During Depressions”, Economic Journal, June,pp.211-224.

WEINTRAUB,S.(1978): Capitalism’s Inflation and Unemployment Crisis, Addison Wesley, Reading Mass.

WILLIAMSON,J.(1983): “Keynes and the International Economic Order” in: D.Worswick e J.Trevithick(org.). Keynes and the Modern World . Proceedings of the Keynes Centenary Conference, King’s College, Cambridge University Press, Cambridge, pp.87-113.



WILLIAMSON,J.(1986): "Keynes and the Postwar International Economic Order", in: H.L.Wattel(org.). The Policy Consequences of John Maynard Keynes, Macmillan, London,pp.145-156.

WICKSELL,K.(1936): Interest and Prices. A Study of the Causes Regulating the Value of Money, Macmillan, London(Geldezins und Güterpreise. Eine studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen, Gustav Fischer, Jena, 1898).

WINSLOW,T.(1995): "Uncertainty and Liquidity-Preference", in: S.Dow e J.Hillard(org.) Keynes, Knowledge and Uncertainty, Edward Elgar, Aldershot, pp.221-243.

WOLF,B.M.; SMOOK,N.P.(1988):" Keynes and the question of tariffs", in: O.F.Hamouda e J.N. Smithin(org.). Keynes and Public Policy After Fifty years, Volume II: Theories and Method, Edward Elgar, Aldershot, pp.169-182.

WOOD,G.H.(1910): The History of Wages in Cotton Trade During The Past Hundred Years, Sherratt & Hughes, London.

WORMSER,O.(1971): "La Route des Indes Britanniques", Revue d'économie politique , novembre-décembre.

WRAY,R.(2006): "A teoria do dinheiro de Keynes: uma Avaliação após 70 anos", Revista da Economia, vol.32, nº2(ano 30), Jul./Dez., Editora UFPR,pp.43-62.

YOUNG,W.(1987): Interpreting Mr Keynes: The IS-LM Enigma, Oxford : Polity Press.

ZERBATO,M.(1987): "Keynes et la monnaie dirigée: glissements progressifs à l'écart de la théorie quantitative", in: M.Zerbato(org.). Keynésianisme et sortie de crise, Bordas, Paris,pp.52-75.

