

A MOEDA IMPORTA? A MACROECONOMIA PÓS-KEYNESIANA E A NÃO-NEUTRALIDADE DA MOEDA.

Vitor Carvalho Lira*
Cleiton Silva de Jesus**

1

Resumo: O objetivo deste artigo é fazer uma investigação, fundamentada na literatura pós-keynesiana, sobre a importância da moeda na dinâmica macroeconômica. Os argumentos que serão explicitados, bem distintos da sabedoria convencional, sustentam a ideia de que a moeda tem a capacidade de afetar as variáveis reais numa economia com sofisticadas instituições financeiras, tanto no curto quanto no longo prazo.

Palavras chave: macroeconomia pós-keynesiana, economia monetária de produção, não neutralidade da moeda.

MONEY MATTERS? POST-KEYNESIAN MACROECONOMICS AND NON-NEUTRALITY OF MONEY.

Abstract: This paper investigates the importance of money in the macroeconomic dynamics. We use a Post Keynesian approach. The arguments that are going to be shown, distinct from the conventional wisdom, support the idea that the money can affect the real economy, both in the short and long run.

Keywords: Post Keynesian macroeconomics, monetary economy of production, non-neutrality of money.

INTRODUÇÃO

Entre as escolas do pensamento econômico há um grande embate no campo das teorias monetárias. Existem muitas divergências, por exemplo, em relação aos impactos da moeda nas variáveis reais da economia. A maioria dessas escolas, inclusive as mais influentes, concebe a moeda como algo desligado, completa ou parcialmente, da economia real. Isso implica, em última instância, que a moeda é neutra, ou mesmo super-neutra, não afetando a direção ou a intensidade dos investimentos, do produto ou do emprego.

No entanto, uma escola do pensamento econômico, com matiz teórica bastante distinta da sabedoria convencional, se destaca por seguir com fidelidade a teoria monetária do importante economista inglês John Maynard Keynes. Esta é chamada de escola pós-keynesiana¹. Os pesquisadores que seguem o referido programa de pesquisa procuram desenvolver minuciosamente a

¹ Davidson (2005) esclarece, com base em Holt (1997), que existem basicamente dois grupos de economistas pós-keynesianos, o “Europeu” e o “Americano”. O grupo Europeu, também chamado de grupo de Cambridge UK, inclui os trabalhos desenvolvidos por Geoff Harcourt, Richard Kahn, Nicholas Kaldor, Michal Kalecki, Joan Robinson e Piero Sraffa. Já no grupo dos Americanos tem-se Victoria Chick, Alfred Eichner, Jan Kregel, Hyman Minsky, Basil Moore, George Shackle, Sidney Weintraub e Paul Davidson. Como o grupo dos pós-keynesianos Americanos é o que mais leva em conta os impactos das questões monetárias e financeiras na atividade econômica, é esta vertente de pós-keynesianos que será utilizada como base para a argumentação deste artigo.

* Mestrando em Economia Universidade Federal da Bahia e Graduado em Ciências Econômicas.

** Doutorando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná. Professor da Universidade Estadual de Feira de Santana.

perspectiva de Keynes em relação à realidade econômica, proposta ao longo de seus estudos, mais destacadamente na sua Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda, publicada pela primeira vez em Fevereiro de 1936.

Para os autores que seguem esta tradição teórica, o aspecto fundamental do pensamento de Keynes é a concepção da não-neutralidade da moeda (DAVIDSON, 2002, 2003; CARVALHO, 1992), posto que esta vigora num mundo repleto de incertezas que são resultado da impossibilidade de se poder encontrar informações suficientes para formular distribuições de probabilidade confiáveis a respeito do futuro (ROUSSEAS, 1998; ROSSER JR, 2001). Neste contexto, as decisões dos agentes econômicos são tomadas mediante expectativas incertas, inexatas, incalculáveis e imprevisíveis se não for levada em consideração a influência da moeda. Este comportamento, de acordo com a teoria monetária de Keynes e dos pós-keynesianos, não é nada irracional, já que a moeda possui propriedades de conservar valor no tempo, de maneira prática e segura.

Tomando por base a literatura pós-keynesiana, sem a pretensão de ser exaustivo e/ou inovador, este artigo pretende explicar a maneira pela qual esta perspectiva teórica concebe a não-neutralidade da moeda. Serão averiguados os motivos, as causas e o caminho que a moeda percorre para afetar as variáveis reais da economia. Para este fim, o artigo se dividirá em três seções além desta introdução e de breves considerações finais. Na primeira seção objetiva-se traçar duas das principais características de uma economia monetária de produção que acabam por defini-la, tempo histórico e incerteza, salientando que estas são os condicionantes para a viabilidade da não-neutralidade permanente da moeda. Na segunda seção, por sua vez, será tratada de maneira mais aprofundada a caracterização da moeda e de suas principais propriedades, a fim de investigar como tais atributos permitem que ela possa afetar as variáveis reais da economia. Na terceira seção, busca-se explicar o mecanismo através do qual a moeda interage com outras variáveis da economia para determinar o nível de emprego e renda, com base na leitura da Teoria Geral de Keynes.

2. A ECONOMIA MONETÁRIA DE PRODUÇÃO NA TEORIA DE KEYNES

A atribuição de novos papéis para a moeda, não só aquele relacionado à estabilidade do nível geral de preços, é o ponto central da revolução que Keynes queria causar no pensamento econômico dominante, em meados da década de 1930². Antes mesmo da publicação da Teoria Geral (doravante, TG), Keynes já chamava atenção para a importância da moeda, bem como seus efeitos de curto e longo prazo na atividade econômica real. A escola pós-keynesiana leva a sério a pretensão de Keynes em formular novos pontos de partida para a análise econômica, pontos mais adequados às características de modernas economias capitalistas. O papel da moeda nessas economias – que passam a ser entendidas como economias monetárias de produção – é o ponto crucial do pensamento pós-keynesiano (CARVALHO, 1992).

O principal objetivo dos pós-keynesianos é construir uma teoria econômica apoiada nos princípios trabalhados por Keynes à luz do conceito de economia monetária de produção. A escola pós-keynesiana se propõe a desenvolver este conceito, que foi proposto por Keynes nos trabalhos produzidos em torno da sua TG. Nesse sentido, Keynes definiu uma economia monetária como sendo “essencialmente uma economia em que as mudanças de pontos de vista sobre o futuro são capazes de influenciar o volume de emprego e não meramente a sua direção” (KEYNES, 1996, p. 28).

Uma economia monetária de produção possui especificidades que a difere bastante de uma economia de troca pura, são elas: tempo histórico, incerteza e moeda, tida como algo mais

² Isso é constatado no seguinte trecho da carta escrita por Keynes a George Bernard Shaw: “I believe myself to be writing a book on economic theory which will largely revolutionize . . . the way the world thinks about economic problems” (Harod, apud Minsky, 1975, p. 2).

que um mero facilitador de trocas. Os economistas pós-keynesianos argumentam que é a junção da ideia de uma economia monetária de produção com as especificidades da moeda que criam as condições para se explicar a não-neutralidade da moeda, tanto no curto quanto no longo prazo. Nessa perspectiva, serão abordadas nesta seção as características que tornam a economia real radicalmente imprevisível. No primeiro tópico, será examinado o conceito de tempo histórico como um processo irreversível, que faz com que o futuro não possa ser previsto, conferindo ao processo de tomada de decisão um caráter expectacional. A incerteza surge exatamente porque essas expectativas não podem ser mensuradas com razoável precisão, dada a insuficiência de informações futuras. Por conseguinte, o segundo tópico abordará com maior profundidade as origens e implicações deste elemento no processo de escolha dos agentes econômicos.

2.1 Tempo Histórico

O tempo histórico é uma forma de análise cronológica da ordem dos acontecimentos, ou seja, uma perspectiva na qual passado, presente e futuro, embora admitam encadeamentos de causa e efeito entre si (necessariamente nessa ordem), representam estágios diferenciados do fluxo temporal. Deste modo, não é possível conhecer episódios futuros e, muito menos, trazer essas informações para o presente ou para o passado. O tempo histórico é uma variável assimétrica, pois flui em apenas um sentido, do passado para o futuro. Isto significa, tanto para Keynes quanto para os pós-keynesianos, que mesmo com o conhecimento dos eventos passados, não é possível descrever o futuro. Destarte, as decisões atuais dos agentes econômicos são baseadas não em informações precisas acerca do futuro, mas em expectativas. Por isso, uma análise que pretenda investigar consistentemente os fenômenos econômicos no mundo real exige que o tempo seja concebido em seu sentido histórico (LIMA, 1992).

De acordo com Feijó (1999), o significado da irreversibilidade do tempo histórico é, justamente, a impossibilidade de causar mudanças ou reverter ações praticadas no passado, ao passo em que estas condicionam decisões no presente e ações futuras. Esta característica do mundo real influencia bastante as escolhas dos agentes econômicos.

“Porque o tempo histórico é irreversível, as decisões que levam à ação em um determinado ponto no tempo não podem ser canceladas mais tarde; por isso o tempo não pode ser reduzido à ausência de tempo, vale dizer, a uma situação na qual tudo pode se passar simultaneamente” (AMADEO & DUTT, 2003, p. 100).

Os pós-keynesianos constroem suas análises sob a perspectiva do tempo histórico por observarem que a produção não ocorre instantaneamente, ou seja, há um lapso temporal entre o momento da tomada de decisão e a ação. Por exemplo, uma empresa para iniciar um processo produtivo, tem de adquirir antecipadamente matérias-primas, insumos e capital para começar a produzir, e só num segundo momento, depois de finalizada a produção, com a venda dos produtos, que ela irá obter os recursos monetários para poder cobrir estes custos – que são pagos adiantadamente.

De acordo com a argumentação de Carvalho (1992) Keynes preocupou-se explicitamente com o processo de produção. Ele observou o processo de tomada de decisão levando em conta que a decisão de produzir antecede necessariamente a venda, logo, dado que o tempo se move em consonância com o calendário e os eventos futuros são imprevisíveis, as empresas produzem de acordo com expectativas de demanda. Isto, segundo Keynes, dava à atividade produtiva um caráter inevitavelmente especulativo. Nas palavras de Feijó (1999, p. 114): “Os empresários tem de confiar em suas expectativas sobre o futuro comportamento da demanda, porque a informação do mercado não pode ser completa”. Se nem os consumidores têm certeza do que irão comprar no futuro, não há como o empresário saber de forma clara e objetiva o quanto irá vender.

Dito de outra forma, o momento em que o produtor, ou investidor, toma a decisão de produzir um bem, a fim de vendê-lo a um consumidor, antecede o momento em que a venda é efetivada, isto porque a produção leva tempo. Dada a irreversibilidade do tempo histórico, não há como o produtor prever a conjuntura econômica que encontrará no instante (posterior) da venda, logo, suas decisões acerca do quê, como e quanto produzir dependem de previsões incertas a respeito deste momento futuro – que pode ser bem distante (KEYNES, 1996).

Ademais, Keynes defende na TG que estas expectativas, das quais dependem as decisões da atividade econômica, dividem-se em dois grupos, as de curto e as de longo prazo. Expectativas de curto prazo, do ponto de vista do produtor, são aquelas relacionadas com o preço de venda esperado do produto no momento do início de sua produção e ao custo da produção em diversas escalas no curto prazo, logo, determinam o comportamento corrente de cada firma individual, ao fixar sua produção diária. Já as expectativas de longo prazo dizem respeito aos rendimentos que o empresário espera auferir como resultado de expansões das instalações de seu empreendimento, ou da compra de bens acabados para adicionar ao seu equipamento de capital. Por esta via, no caso dos produtores de bens de capital, suas vendas serão condicionadas também pelas expectativas de longo prazo dos respectivos compradores.

O nível de produção e emprego corrente é determinado em grande parte pelas expectativas de curto prazo, sendo que tais expectativas estão sujeitas a revisões contínuas e graduais. Essas variações, no entanto, são condicionadas pelos resultados atuais frutos de expectativas passadas (estrutura física, capacidade produtiva instalada, nível de produção). Nas palavras de Keynes (1996, p. 80): “(...) o emprego de hoje é governado pelas expectativas de hoje, consideradas juntamente com o equipamento de capital de hoje”. Sendo assim, há, na verdade, uma sobreposição de efeitos sobre o nível de emprego atual oriundos tanto das expectativas passadas (responsáveis pelas decisões passadas que produziram os resultados atuais), quanto das expectativas correntes.

Já as decisões de investimento, no sentido de aumentar a capacidade produtiva e o nível de emprego, dependem sobremaneira das expectativas correntes de longo prazo. Essas expectativas, porém, não são passíveis de revisões a curtos intervalos à luz dos resultados realizados, muito embora, possam ocorrer mudanças imprevistas nessas expectativas por conta de acontecimentos inesperados (KEYNES, 1996). Além disso, como os planos de longo prazo são construídos, passo a passo, através de atividades de curto prazo, a realização de expectativas do curto período eleva o grau de confiança, por parte dos investidores, nas expectativas de longo prazo (FEIJÓ, 1999). Ademais, apesar da irreversibilidade do tempo histórico, isto não significa que os agentes econômicos não possam promover ajustamentos em sua estratégia de ação, muito embora esses ajustamentos, inexoravelmente, produzirão novos desdobramentos no futuro.

No entanto, tais ajustamentos podem ser muito difíceis e custosos. Por isso mesmo, Lima (1992), afirma que para os pós-keynesianos a irreversibilidade do tempo histórico é o mais importante dos elementos que dão ao processo de tomada de decisão empresarial uma qualidade destacadamente expectacional. Se o empreendedor pudesse mudar o rumo de suas escolhas a todo o momento e sem custos ou maiores problemas, a importância de suas expectativas seria substancialmente reduzida. Porém, as características dos bens de capital, como durabilidade e não-maleabilidade, conferem certa rigidez ao capital investido, reafirmando a base de expectativas a cerca do porvir sob a qual se assenta a decisão de investir.

Em resumo, sobre a irreversibilidade do tempo histórico pode ser dito que, embora as pessoas possam estudar o passado, elas terão apenas uma percepção do mesmo – não há como vivenciar o passado. O futuro, da mesma forma, não pode ser conhecido, mas apenas estimado, inferido, com base em estudos e percepções do passado e do presente que podem estar um tanto equivocadas. Assim sendo, para os autores pós-keynesianos, em um contexto dessa natureza: “(...) a maior relevância dessa concepção cronológica do tempo deriva de sua capacidade de levar em consideração as mudanças nas atitudes subjetivas dos agentes econômicos e a evolução das estruturas econômicas” (LIMA, 1992, p. 101).

De fato, a análise do tempo da maneira como segue o calendário, e suas implicações no processo de tomada de decisão dos atores econômicos (baseado em expectativas), levam a identificar e compreender certas características elementares numa economia monetária de produção. Uma delas é a incerteza, que como será demonstrado a seguir, é marcada pelo fato de não se poder obter o conhecimento de todas as premissas necessárias ao alcance de respostas mais rigorosas a respeito do futuro.

2.2 Incerteza não probabilística

Um das proposições mais importantes da teoria monetária pós-keynesiana é que nós vivemos num mundo de incerteza (ROUSSEAS, 1998). Segundo Minsky (1975), para que o entendimento da teoria de Keynes seja completo, é necessário entender a sua sofisticada percepção de incerteza, bem como a importância da incerteza na sua visão da dinâmica econômica. O princípio da incerteza reconhece que os agentes econômicos enfrentam decisões cruciais³ a serem tomadas em uma economia monetária de produção. Isto remete à irreversibilidade do tempo histórico, na medida em que essas decisões não podem ser revertidas, pelo menos não a um custo viável. Sendo assim, o tomador de decisão procurará por evidências que possam levá-lo às melhores previsões possíveis a respeito da conjuntura econômica futura que ele encontrará.

O surgimento da incerteza, para os pós-keynesianos, está associado com a insuficiência, quantitativa e qualitativa, de premissas no momento da tomada de decisão, impossibilitando que sejam tecidas distribuições de probabilidade que possam descrever precisamente as chances de um dado evento ocorrer ou não (LIMA, 1992). Esta insuficiência das premissas tem origem nas características objetivas de processos sociais reais, e não em meros erros de estimação ou especificação de modelos. Portanto, a incerteza com relação ao futuro econômico se origina na possibilidade de ocorrência de mudanças históricas imprevisíveis. A evolução do conhecimento humano, ou a inovação, é um exemplo deste processo (DEQUECH, 1999).

Numa moderna economia capitalista, a concorrência e a busca pelo lucro máximo impelem as empresas a buscarem cada vez mais a inovação, logo, o fato de não se saber o nível de conhecimento, tecnologia, ou informação que haverá no futuro é, certamente, fonte de grande incerteza. As mudanças históricas podem ser ainda de cunho social, cultural e político, de modo a afetar as preferências dos consumidores, as leis trabalhistas, ou as políticas econômicas do governo. Segundo o raciocínio de Dequech (1999), há ainda o papel desempenhado pela interdependência entre os atores econômicos na geração da incerteza. Na medida em que um fornece bens ao outro e este demanda bens de terceiros, é formada uma cadeia na qual a incerteza é disseminada, no sentido de que as expectativas de um empresário são formadas levando em conta as expectativas de outros, ou dos fornecedores, ou de consumidores.

Para Keynes e os pós-keynesianos, não há trajetórias para a economia que não dependam das decisões que os agentes tenham de tomar a cada momento. O futuro resultará da interação das decisões dos agentes baseadas em expectativas. Portanto, essa incerteza é fruto dessas relações econômicas, não podendo ser superada por qualquer agente ou empresário (CARVALHO 1992; LIMA, 1992). Em resumo, pode-se dizer que existe incerteza porque não é possível construir premissas baseadas em dados atuais ou passados que possam traçar relações de probabilidade numericamente determinadas a fim de prever acontecimentos futuros, dado que há a possibilidade de mudanças

² Características de processos irreversíveis – aqueles cujos cursos só podem ser detidos a enormes custos.

históricas, levando em consideração a grande interdependência entre os agentes econômicos. Entretanto, como argumenta Dequech (1999), para que se entenda com maior profundidade o conceito de incerteza no pensamento de Keynes é preciso antes ter em mente sua concepção de probabilidade.

Keynes apresenta sua teoria da probabilidade no *Treatise on Probability* (doravante, TP), em 1921. Nesta obra o autor define que probabilidade é uma relação entre duas proposições, na qual uma se refere a uma premissa e a outra é uma inferência desta. Ou seja, partindo-se de um pressuposto pode-se afirmar que determinado evento ocorrerá, com certo nível de certeza. Esta é a relação de probabilidade, que referente à premissa, mostra o grau de crença racional que se pode ter no que está sendo inferido, baseado na premissa assumida (DEQUECH, 1999). Colocado de outro modo, como escreve Lawson (1988), qualquer conclusão, a, está relacionada com um dado conjunto de premissas ou conhecimento prévio, h, através de uma relação de probabilidade denotada a/h. Assim, a proposição tem uma probabilidade, em relação a uma dada evidência ou conhecimento prévio.

Outra importante noção, também presente no TP, é a de “peso do argumento”. Peso pode representar o quanto de relevância a asserção possui, ou o grau de completude da mesma, que é, na verdade, o saldo entre conhecimento e ignorância relevantes a respeito da premissa. Este grau de conhecimento determina o peso do argumento, assim, incerteza refere-se à confiabilidade (alta ou baixa) em relação à racionalidade contida na formulação da premissa. De acordo com Dequech (1999) e Lawson (1988), a incerteza é forte, pois é impossível se estabelecer probabilidades numéricas exatas por conta da falta de informação. A falta, ou insuficiência, de evidência é o que está por trás do baixo peso, logo, um argumento que possui pouco peso não poderá ter uma probabilidade exata. Assim, uma noção forte de incerteza é aquela na qual “o conhecimento, por causa da escassez de evidência, é incompleto a um nível tal, que impede que as pessoas formem uma distribuição de probabilidade única, aditiva e totalmente confiável” (DEQUECH, 1999, p. 88).

Portanto, a probabilidade, para Keynes, determina o grau de racionalidade envolvida na crença em uma proposição derivada logicamente de um conjunto qualquer de premissas. Já que este grau de confiança nunca é completo, Keynes mudou a ênfase de probabilidade para a incerteza em seus estudos acerca do processo de tomada de decisão (LAWSON, 1988). Quanto maior o grau de conhecimento, de convicção racional dentro de uma proposição, maior o seu grau de confiança.

A depender da composição entre premissas criadas e premissas observadas, o conhecimento direto engendrará diferentes resultados sequenciais. Em qualquer horizonte possível, no entanto, é a necessidade que o agente tem de utilizar sua imaginação para criar novas hipóteses, a fim de tecer novas inferências, que dá lugar à incerteza na teoria da probabilidade de Keynes. Mais uma vez, incerteza corresponde a uma situação em que probabilidades não são numericamente determináveis, ou mesmo comparáveis em termos de magnitude ou qualidade com outras relações de probabilidade. O comportamento dos agentes vai depender, portanto, do grau de confiança que depositam em suas expectativas e do estado de incerteza percebido pelos agentes, podendo acontecer a qualquer momento bruscas alterações por conta da grande mutabilidade e inconstância dessas variáveis. Deste modo, o comportamento de toda a economia e, particularmente, da demanda agregada também é bastante afetado (LAWSON, 1988; LIMA, 1992).

Davidson (2002) argumenta que outra caracterização pode ser feita acerca do princípio da incerteza com base no axioma da ergodicidade. Para se prever o universo de eventos futuros é preciso que os tomadores de decisão obtenham dados amostrais do futuro. Uma vez que isto não é possível é evocada então a hipótese de que a realidade econômica é regida por processos econômicos ergódicos. Este axioma afirma que amostras de dados em séries temporais ou de corte transversal equivalem a amostras de dados coletadas no futuro.

Se a ergodicidade é assumida, então as estatísticas calculadas a partir de dados passados são estimativas estatisticamente confiáveis das estatísticas que irão ocorrer em qualquer data futura específica. Em um ambiente ergódico, são geradas probabilidades objetivas imutáveis que governam todos os dados do passado, presente e futuro. Nas palavras de Davidson (2002, p. 50):

“invoking the ergodic axiom means that the outcome at any future date is merely the statistical shadow of events that have already occurred; the future is written in today’s historical ‘evidence’”. Ou seja, num mundo ergódico as médias das distribuições amostrais de séries de tempo ou de cortes transversais convergem, à medida que cresce o número de observações, para o verdadeiro valor dessas estatísticas no futuro.

Além disso, segundo a teoria da ergodicidade, a trajetória das variáveis é imutável, de modo que as decisões dos agentes não têm o poder de alterar significativamente a realidade pré-programada. Assim, dados históricos oferecem informação suficiente para o cálculo de probabilidades que podem ser utilizadas para produzir uma previsão estatística confiável do resultado futuro de qualquer escolha ou decisão tomada hoje. Entretanto, Keynes nega o axioma da ergodicidade por não ser aplicável a uma economia monetária de produção. Para ele, as decisões dos agentes modificam os resultados futuros constantemente, muitas vezes em formas ainda não percebidas pelos criadores de mudança. Segundo Davidson (2003, p. 23), “Keynes rejeitou essa visão de que informações passadas oriundas das especificações de séries temporais forneçam dados confiáveis, úteis, que permitam previsões estocásticas do futuro econômico”, pois, em um mundo com importantes circunstâncias não-ergódicas existem especificidades como a preferência pela liquidez e a não-neutralidade da moeda, que produzem alterações relevantes no curso “natural” dos eventos.

Vale dizer que a concepção de incerteza de Keynes é oriunda daquela desenvolvida por Knight em seu trabalho em 1921, *Risk, Uncertainty and Profit* e, por esse motivo, esse conceito também é conhecido como “incerteza Knight-Keynes”. Na concepção de Knight, existe uma distinção entre a verdadeira incerteza e o risco probabilístico onde o último é calculável com base em distribuições de probabilidade geradas por processos ergódicos, e, portanto, conceitualmente seguros. Já a verdadeira incerteza prevalece num mundo não-ergódico em que há uma insuficiência de informações (hoje) para calcular as estimativas das estatísticas futuras corretamente. Para este autor, incerteza, portanto, corresponde a uma situação na qual a concepção de uma probabilidade ou chance objetivamente mensurada é simplesmente inaplicável (DAVIDSON, 2002; LAWSON 1988; ROSSER JR, 2001).

Assim sendo, não há como conhecer os eventos futuros baseados em estudos probabilísticos construídos a partir de estatísticas colhidas no presente, que ao invés de incerteza, possuiriam apenas margens de erro e risco calculáveis, pois as premissas que norteariam esses estudos não têm fundamentos seguros no mundo real. Isso implica, para a literatura pós-keynesiana, que o princípio da incerteza só faz sentido, como algo distinto do risco probabilístico, num ambiente econômico não-ergódico. A importância do princípio da incerteza, portanto, para Keynes e os pós-keynesianos é que, em face dela, os agentes mudam seu comportamento, originando estratégias e criando instituições para se salvaguardar, se precaver do futuro incerto. Os agentes econômicos, por conta da incerteza, dirigem seus esforços para se proteger da possibilidade incalculável de que ocorram perdas irreversíveis resultantes das suas escolhas cruciais (CARVALHO, 1992).

3. AS CARACTERÍSTICAS ESPECIAIS DA MOEDA

As condições necessárias para a não-neutralidade da moeda, tanto a curto quanto a longo-prazo, foram analisadas na seção anterior, a saber, a irreversibilidade do tempo histórico e a incerteza não probabilística que vigora num mundo não-ergódico. Cabe agora observar porque ela é o ativo eleito pelos agentes como proteção contra a incerteza, e o que de singular a moeda possui para que cause tantos desequilíbrios na economia real, ou seja, o que a torna importante. Segundo a argumentação de Carvalho (1992), quando os empresários têm motivos para crer que suas expectativas futuras se mostrarão equivocadas, por acreditarem estar num cenário de elevada incerteza, eles poderão optar por um refúgio seguro, onde possam esperar até que a situação fique mais bem definida. Este refúgio, portanto, deve possuir propriedades que permitam conservar riqueza no tempo com segurança e praticidade.

Como será demonstrado no decorrer desta seção, é a moeda – os ativos perfeitamente líquidos – que reúne essas propriedades. E a conseqüência disso é que sempre que os agentes se sentirem temerosos em relação ao futuro, os gastos serão menores do que a renda gerada no processo de produção, pois parte dela será conservada em forma monetária. É por esta via que Keynes e os pós-keynesianos defendem a não-neutralidade da moeda tanto no curto quanto no longo prazo, ou seja, a capacidade que a moeda possui de causar impactos na economia real (nível de renda e emprego) de forma permanente. Daí que, para esta literatura, a moeda importa.

Logo, de acordo com Keynes e os pós-keynesianos, para que se entenda o motivo pelo qual há essa fuga de capitais em direção à moeda é necessário que sejam analisadas suas propriedades especiais, que a tornam uma mercadoria única. Sendo assim, o primeiro ponto a ser analisado nesta seção será o principal atributo da moeda, qual seja, a sua perfeita liquidez. Em seguida serão abordadas as propriedades essenciais da moeda que dão subsídio à sua liquidez, a saber: negligenciáveis elasticidades de produção e de substituição. No terceiro tópico serão observados os motivos expostos por Keynes de maneira peculiar que levam os agentes a demandar moeda. Por fim, o quarto tópico abordará como o sistema de contratos monetários evidencia a importância da moeda para a economia real.

3.1 O atributo de liquidez

Nas economias capitalistas modernas as empresas objetivam finalizar o processo de produção com uma soma de dinheiro maior do que a que possuía no início, e não de produto. A busca de lucros monetários pela firma é devida à grande flexibilidade que este ativo tem, essencial para se aproveitar oportunidades de negócios repentinas. Para Keynes e os pós-keynesianos, os empresários têm uma necessidade muito mais urgente de vender sua produção do que a que os recebedores de renda têm de consumir, além de enfrentarem o risco de perdas ou custos elevados durante o armazenamento dos produtos. Seguindo esta via, Carvalho (1992, p. 173) salienta que: “por sua liquidez, a riqueza monetária está defendida contra flutuações de demanda que afligem mercadorias ou ativos específicos, conferindo agilidade ao seu detentor em face de mudanças inesperadas de contexto”.

Na análise de Keynes e dos pós-keynesianos, a liquidez é o maior atributo da moeda, na medida em que constitui seu elemento distintivo. Chick (1993) define o atributo de liquidez de um ativo como a probabilidade de efetuar sua venda ou troca, pelo seu valor integral, a qualquer momento e de maneira imediata. Para a autora, a moeda possui tal probabilidade igual a um, de modo que constitui o ativo essencialmente líquido por ser sempre aceita pelo seu valor nominal. Deste modo, Amado (2000) conclui que reter moeda é igual a reter qualquer bem ou ativo da economia, pois como a moeda é plenamente líquida, e liquidez reflete flexibilidade, ela confere aos seus possuidores a flexibilidade absoluta. Assim, o atributo de liquidez da moeda pode ser entendido ainda como sua capacidade de permitir ao seu detentor reestruturar imediatamente seu portfólio quando suas expectativas sofrerem mudanças ou quando variar o nível de incerteza por ele percebido.

Portanto, a perfeita liquidez da moeda é um dos fatores que permite que ela não seja neutra no curto e no longo período. “A existência de ativos líquidos, que em uma situação de incerteza oferecem como retorno a segurança, faz com que seja possível ao indivíduo abster-se do consumo sem investir” (CARVALHO, 1992, p. 188). Caso não existissem ativos plenamente líquidos e que fossem muito difíceis de reproduzir, as pessoas só poderiam se preparar para o futuro através da manutenção de bens materiais (ilíquidos). Assim, investimento seria igual à poupança, e os agentes iriam procurar os investimentos que maximizassem os retornos materiais.

Um exemplo disso, apresentado por Davidson (2002), seria o caso dos mercados financeiros – que no esquema keynesiano das coisas, fornecem liquidez ao mundo real e, não necessariamente, eficiência alocativa. Nos bons tempos a liquidez dos mercados financeiros encoraja

a acumulação de capital e o rápido crescimento econômico. Em tempos ruins, entretanto, essa aparente liquidez nos mercados financeiros é capaz de produzir persistentemente altas taxas de desemprego, excesso de capacidade ociosa, crescimento econômico lento e até depressão, por conta da fuga de recursos. Quando crescem os temores de um aumento da incerteza no futuro a importância da moeda se revela, na medida em que ela emerge, acima de tudo, como uma estratégia para acalmar os nervos, o que acaba trazendo terríveis custos para a economia real.

Ou seja, para Keynes, a liquidez dos mercados financeiros é uma espada de dois gumes. O lado bom é o incentivo aos poupadores a aplicarem seus recursos em capitais, o que acaba beneficiando a produção através do financiamento dos investimentos. O lado ruim é que num momento de crise e instabilidade desses mercados financeiros a demanda por moeda, ou pelo menos por ativos mais líquidos, faz com que as pessoas movimentem seus recursos em direção contrária a ativos ilíquidos, como bens de capital, em virtude do receio de perdas irrecuperáveis de valor, agravando a recessão da economia.

Em verdade, a teoria da economia monetária, para os autores pós-keynesianos, mostra que o ato de acumular ativos não rentáveis não é fruto de algum tipo de irracionalidade nas escolhas dos agentes, e sim que num ambiente caracterizado por elevada incerteza o dinheiro oferece um rendimento tão concreto quanto o de qualquer outro ativo: a defesa contra o imprevisto e imprevisível. Quanto maior o grau de incerteza percebido pelos agentes, maior será o prêmio de liquidez da moeda – a conveniência ou segurança potencial proporcionadas pela sua posse. Além disso, quanto maior for a liquidez do ativo, maior a sua capacidade de reserva de valor. Sendo assim, a moeda se torna o veículo mais adequado para transportar a liquidez unidirecionalmente ao longo do tempo histórico (CARVALHO, 1992).

Como exposto na TG, o rendimento total de um ativo depende do rendimento ou produção que o bem dá (q), do seu custo de manutenção (c) e do seu prêmio de liquidez (l). Assim, a expressão $q - c + l$ corresponde ao rendimento total de um bem, durante um período. Para Keynes, a moeda é uma mercadoria que difere de todas as outras porque o seu custo de manutenção é desprezível, ao passo que seu prêmio de liquidez (por conta do atributo de liquidez) é elevado. Ademais, para todos os bens, exceto a moeda, à medida que aumenta sua acumulação, cresce o seu custo de manutenção, que vai corroendo o rendimento q . Dessa maneira, mesmo que o rendimento da moeda seja nulo, num momento de incerteza elevada a referida expressão será maior para a moeda por conta do prêmio de liquidez, o que constitui mais um motivo para os agentes desejarem reter este bem.

Keynes não divide os ativos em líquidos e ilíquidos, para ele existe uma escala de liquidez sob a qual os ativos são ordenados de acordo com as propriedades que possuem. Como já foi dito, a moeda é o ativo mais líquido da economia, mas isto não quer dizer que não haja outros que possuam um grau de liquidez comparável e mesmo bem próximo ao dela (KEYNES, 1996). Segundo Davidson (1978), a gama de possibilidades de outros ativos financeiros líquidos vai depender do nível de desenvolvimento dos mercados financeiros, das práticas sociais e das instituições. Desta forma, o conceito de preferência por liquidez pode ser definido como o desejo que os agentes têm de reter ativos mais líquidos (não necessariamente moeda), que surge, sobretudo, em tempos de fortes crises, marcados por elevada incerteza acerca do futuro.

“Nota-se assim que no modelo pós-keynesiano é moeda o conjunto de ativos que compreenda a moeda legal e seus substitutos perfeitos, definidos estes últimos como aqueles para os quais existam mercados à vista e market-makers que permitam sua convertibilidade imediata a taxas de câmbio fixas em termos da moeda legal. É isto que permite que débitos privados (como depósitos à vista em bancos comerciais) possam se tornar moeda”. (CARVALHO, 1992, p. 183).

Essa demanda autônoma por moeda, justificada pelo seu atributo de plena liquidez, no entanto, não constitui sozinha um fator causador de desequilíbrio no nível de demanda agregada. Na verdade, a moeda possui outros atributos únicos que possibilitam este problema. Keynes argumentou que a causa fundamental do desemprego não eram quaisquer imperfeições de mercado, como a rigidez real e/ou nominal dos preços e salários, mas nas propriedades peculiares possuídas pela moeda e ativos líquidos que, em tempos ruins, encorajam os agentes a reduzir a quantidade de ativos ilíquidos que possuem.

3.2 Elasticidades negligenciáveis de produção e de substituição da moeda

Keynes sustentou que as propriedades essenciais da moeda e outros ativos que possuem o atributo de liquidez em elevado grau, das quais derivam seus altos prêmios de liquidez, são a elasticidade de produção zero ou negligenciável e a elasticidade de substituição zero ou negligenciável – que fazem com que o desemprego se eleve sempre que aumenta a demanda por liquidez. Essas duas propriedades implicam que: a) um aumento da demanda não forçaria um aumento da produção de moeda e b) suas funções não podem ser exercidas por substitutos (WRAY, 2001; DAVIDSON, 1978).

A primeira propriedade implica que um aumento na demanda por moeda não expandirá o volume de emprego porque os empresários não poderão aumentar a produção desta mercadoria simplesmente contratando mais trabalhadores. “Quer isto dizer que a moeda não se pode produzir facilmente – os empresários não podem aplicar à vontade trabalho para produzir dinheiro em quantidades crescentes à medida que o seu preço sobe em unidades de salários (...)” (KEYNES, 1996, p. 225). Deste modo, o nível de atividade produtiva tende a diminuir com o aumento da preferência por liquidez, já que haverá uma queda da demanda pelos bens produzidos com trabalho, realizando um vazamento no fluxo de rendas.

A segunda propriedade implica que a moeda não pode ser substituída por bens que sejam produzidos com a utilização de trabalho. Ou seja, mesmo que o aumento da demanda por moeda (e os outros ativos líquidos) eleve o seu preço, as pessoas não irão substituí-la por outros bens produzidos com trabalho (ilíquidos), já que a preferência pela liquidez não depende do preço desses ativos, e sim, das expectativas e da incerteza (LIMA, 1992; CARVALHO, 1992). Para Keynes, isso decorre, fundamentalmente, do fato de a utilidade da moeda derivar do seu valor de troca, deste modo, quanto mais alto o seu preço maior a utilidade da moeda (AMADO, 2000).

Em resumo, para a escola pós-keynesiana, por conta dessas propriedades o desemprego ocorrerá e elevar-se-á nas economias capitalistas sempre que, sob condições de forte incerteza acerca do futuro, os agentes reduzam suas despesas por bens produzíveis com trabalho para comprar ativos mais líquidos. Isto porque, os trabalhadores demitidos, por conta da redução da produção decorrente da queda da demanda pelos bens que eles produziam, não podem ser reutilizados para produzir dinheiro ou outro ativo líquido. Além do que, a moeda não pode ser substituída por outro bem que mobilize trabalho, posto que nenhum destes possui o prêmio de liquidez necessário para serem desejados pelos atores econômicos como amuletos protetores perante este tipo de situação.

Carvalho (1992) infere, com base em Keynes, que a existência da moeda cria as condições necessárias para que a demanda agregada não alcance um nível alto suficiente para sustentar o pleno-emprego, por permitir que os atores econômicos conservem seu poder de compra ao longo do tempo histórico sob uma forma líquida que é incapaz de mobilizar produção ou trabalho.

“Portanto, a teoria da economia monetária é um constructo teórico que permitiu a Keynes demonstrar por que algo como a moeda, cujo rendimento não é palpável, é capaz de, ao substituir ativos reprodutíveis no portfólio dos agentes econômicos privados, se constituir o foco originário de uma queda no volume agregado de gastos monetários” (LIMA, 1992, p. 110).

Deste modo, Keynes busca evidenciar que a economia capitalista empresarial é marcada por flutuações de demanda efetiva⁴ que podem ser caracterizadas como fenômenos essencialmente monetários. As propriedades da moeda têm responsabilidade por estes efeitos. Na medida em que um aumento da demanda por moeda eleva o nível de desemprego e reduz o consumo, os empresários estarão menos propensos a aumentar a capacidade produtiva de seus negócios, assim, o nível de demanda efetiva da economia se situará abaixo do nível compatível com o pleno emprego.

3.3 Os motivos de demanda por moeda

A caracterização geral das economias monetárias de produção, ou seja, a presença do tempo histórico e da incerteza, fazem com que as mesmas gerem um determinado comportamento dos agentes em relação à moeda, e esse comportamento manifesta-se em sua demanda por moeda. Assim, na TG Keynes identifica três motivos para se reter moeda que de certa forma podem ser considerados como a origem da preferência por liquidez. São eles: motivo transação, motivo precaução e motivo especulação. Posteriormente, em outros trabalhos, o autor acrescenta ainda o motivo financeiro – finance (CARVALHO, 1992; DAVIDSON, 1978).

O motivo transação, segundo Davidson (1978), deriva da necessidade de moeda para efetuar pagamentos e recebimentos, ou seja, realizar as transações correntes que envolvem as trocas comerciais e pessoais, a fim de que os compromissos sejam liquidados no fim de cada período. Varia em função da renda corrente da economia e é determinado pelos arranjos institucionais, sobretudo, a existência de períodos convencionais de remuneração e cobertura dos contratos.

Os agentes econômicos, de acordo com Amado (2000), demandam moeda pelo motivo precaução em virtude do caráter indeterminado de algumas despesas e devido à possibilidade incalculável de surgirem oportunidades de negócios ou ganhos de mercado a qualquer momento, no futuro. Isto porque, a moeda é considerada um ativo seguro, com o qual se pode atravessar um futuro incerto e nebuloso até que as perspectivas e escolhas se tornem mais definidas. Na definição do nível da demanda por moeda, apesar de basear-se na incerteza, este motivo constitui uma função estável do nível de renda, assim como o motivo transação.

Já a demanda especulativa por moeda corresponde à obtenção de ganhos de capital através da retenção e posterior venda, num momento oportuno em que os preços estejam mais elevados, de determinados ativos. Como a moeda possui a propriedade de guardar valor no tempo, ela é o ativo escolhido pelos agentes para aguardar o momento certo de aplicar os seus recursos. Os agentes especulam porque cada um crê saber melhor do que o resto do mercado quais serão os movimentos nos valores dos ativos. Ou seja, o que atrai os agentes não é o rendimento dos títulos e sim a possibilidade de mudanças futuras em seus valores de compra e venda – eles desejarão comprar os ativos a preços baixos para vendê-los quando alcançarem os preços mais elevados. Portanto, pode-se dizer que haverá uma demanda por moeda quando os agentes tiverem motivos para acreditar numa redução futura dos preços dos títulos, ou, alternativamente, num aumento futuro da taxa de juros (KEYNES, 1996).

Chick (1993) observa que a taxa de juros corrente é geralmente utilizada como proxy para as mudanças esperadas da taxa futura, e, por conseguinte, do valor futuro dos ativos. É por esta via que Keynes e os autores pós keynesianos assumem que o motivo especulação é o que torna a demanda por moeda sensível a variações da taxa de juros. O que importa não é o nível absoluto da

² Definida por Keynes (1996) como o ponto único em que a demanda agregada iguala a oferta agregada, a um nível específico de produto e emprego.

taxa, mas o seu grau de divergência quanto ao que se considera um nível razoavelmente seguro da mesma. Isso implica que, enquanto os dois primeiros motivos de demanda por moeda (transação e precaução) variam conforme o nível de renda da economia, o motivo especulação acompanha os movimentos da taxa de juros.

No entanto, de acordo com Amado (2000), se este raciocínio for seguido será encontrado um *trade-off* existente entre os motivos precaução e especulação de demanda por moeda que será mediado pelo grau de desenvolvimento do mercado financeiro e a conseqüente liquidez que os ativos comercializados nesses mercados apresentam. O motivo precaução é predominante em ambientes em que as instituições financeiras são pouco desenvolvidas. Entretanto, em ambientes assim, os agentes demonstrarão um caráter menos propenso a apostas e jogos, ou seja, à especulação, já que esses mercados são menos ativos (líquidos).

Em outra mão, quando o sistema financeiro é bem desenvolvido os ativos possuirão um elevado grau de liquidez, e a possibilidade de ganhos de capital resultantes do aproveitamento de futuras oscilações no mercado é aumentada, fazendo com que os indivíduos demandem moeda para especular. Todavia, por conta da incerteza que permeia o ambiente econômico, a percepção desses movimentos é uma questão subjetiva dos agentes. Depende do quanto eles confiam que suas apostas se realizarão, que irão ocorrer as mudanças que eles esperam, e mais ainda, que suas jogadas são mais acertadas que a dos outros agentes.

Os motivos descritos até aqui foram os apontados por Keynes na TG como responsáveis pela demanda por moeda. Porém, em trabalhos posteriores o autor introduziu um quarto motivo para que a preferência pela liquidez seja ampliada, o motivo *finance*, que se refere à demanda por moeda em antecipação de alguma despesa discricionária planejada (CARVALHO, 1992; DAVIDSON 1978).

Neste sentido, o investimento se torna o gasto planejado que mais se relaciona com o motivo *finance*, pois, como afirma Chick (1993), este é o tipo mais evidente de gasto não-rotineiro, que não é inteiramente financiado pela renda corrente, e vultoso – excessivo para ser custeado pelas retenções de precaução. Assim, o empresário, uma vez que toma decisões de aumento da capacidade de produção, inicia a acumulação de recursos monetários, ou a busca de empréstimos, até que se tornem suficientes para realizar os novos investimentos. Como exposto em Davidson (1978), um aumento nas despesas de investimento planejado normalmente irá resultar num incremento na função de demanda agregada por moeda, mesmo antes que tais despesas sejam realizadas.

Sendo assim, o motivo *finance* é diferente dos demais porque o investimento possui oscilações imprevisíveis que acompanham o estado de incerteza da economia. Isto se dá, como foi visto no capítulo anterior, pelo fato de que o investimento se realiza num momento posterior ao de tomada de decisão de investir, e os seus lucros se darão em outro momento mais adiante ainda. Todo esse tempo vai correndo irredutivelmente e não é possível prever a situação seguinte. Portanto, numa conjuntura em que as expectativas acerca do devir não se concretizam, o motivo *finance* vai perdendo importância para o motivo *transação*, ou seja, é só num contexto de expansão do investimento – fruto de expectativas positivas – que este quarto motivo para se demandar moeda ganha relevância (AMADO, 2000; CHICK, 1993).

3.4 Contratos monetários

Como argumentado acima, uma economia monetária de produção é caracterizada pela irreversibilidade do tempo histórico e pela incerteza que deriva do fato de não se poder encontrar todas as informações necessárias para saber o que ocorrerá adiante. Num ambiente desse tipo, os empresários têm de tomar decisões cruciais sobre seus negócios, decisões estas que só mostrarão seus resultados no futuro. Sendo assim, os agentes se vêem obrigados, impelidos, a desenvolver instituições que permitam reduzir a incerteza pelo menos ao nível individual.

Como os agentes iniciam processos produtivos com o objetivo não de acumular produtos e sim o máximo possível de lucros monetários, e existem relações interfirmas e intersetoriais complexas, é preciso que haja formas eficazes de coordenação entre os agentes. Para Keynes e os pós-keynesianos, peça fundamental desta coordenação é o estabelecimento de contratos que garantam fluxos de produtos e serviços entre os agentes econômicos ao longo do tempo. Ou seja, uma vez que a produção leva tempo, a maioria das transações numa cadeia de produção envolve contratos e a moeda se torna importante ao assumir a função de unidade de medida e meio de pagamento destes contratos (DAVIDSON, 1978).

A existência e validação de contratos que regem os mercados à vista e futuros, bem como todas as negociações, além da confiança de que essas instituições irão permanecer operando com continuidade e ordem no futuro, é o que dá mais segurança às decisões dos agentes, conferindo maior rigidez a suas expectativas futuras e, por conseguinte, limitando as flutuações naturais da economia capitalista moderna. Ou seja, “if capitalism, because of uncertainty and the irreversibility of time, is inherently unstable, then forward contracting explains its apparent stability over time by artificially achieving a relative stability of expectations” (ROUSSEA, 1998, p. 24).

É dessa forma que, segundo a argumentação de Amado (2000), a confiança, a credibilidade das instituições e dos contratos afetam o grau de confiança das expectativas formadas num ambiente de incerteza. A moeda, ao lastrear os contratos (que passam a ser chamados de contratos monetários), faz com que os agentes possam ter mais segurança sobre o que vai ocorrer no futuro, ou, ao menos, que as obrigações acertadas/contratadas serão cumpridas/liquidadas. Isso faz com que haja menos volatilidade nas decisões dos agentes, de modo a reduzir a incerteza social, num círculo virtuoso que acaba permitindo a geração de maiores gastos e investimentos, garantindo a continuidade do ciclo renda-consumo, permitindo a manutenção ou aumento do nível de emprego na economia.

Carvalho (1994) e Davidson (1978) compactuam da visão de que a produção, numa economia empresarial, é organizada através de contratos monetários com liquidação futura, que estabelecem fluxos de produtos e termos de pagamento. É a moeda, portanto, que na sua função de reserva de valor, ao ligar o presente ao futuro, reduz a incerteza da economia, garantindo a liquidação dos contratos, em virtude de suas propriedades essenciais. Na verdade, os contratos são grafados e liquidados em moeda e é nisto que repousa a sua não-neutralidade. A moeda, ao funcionar como algo que legalmente se presta à cobertura de um compromisso contratual, assume uma importância fundamental no contexto de uma economia monetária de produção, na qual a contratação de fatores de produção é anterior à realização da produção por eles gerada, garantindo a estabilidade necessária para o bom desempenho da economia real.

Assim, a necessidade de denominação dos contratos em termos monetários para pagamento futuro cria a necessidade de moeda e liquidez – se tornando mais uma justificativa de demanda autônoma por moeda. É por isso que, existe numa economia empresarial uma onipresente necessidade de liquidez. E a moeda é a mercadoria escolhida para cobrir os contratos justamente por conta de possuir as propriedades anteriormente descritas (LIMA, 1992). Portanto, nas palavras de Davidson (1978), se o objetivo é desenvolver uma teoria monetária séria, então o fato de que os contratos são realmente feitos em termos de moeda será de importância considerável.

4. A IMPORTÂNCIA DA MOEDA

As características da moeda apontadas neste trabalho se combinam de modo a causar um efeito específico: a taxa de juros da moeda resiste à baixa. Isso porque o prêmio de liquidez, os motivos de demanda por moeda e o fato dos contratos de curto e longo prazo serem denominados e liquidados em termos monetários fazem com que, nas mais diversas situações, sempre exista uma demanda voltada apenas para a moeda. Qual a importância disto para a teoria monetária de Keynes? A resposta para esta questão evidencia um caminho mais específico através do qual a

moeda afeta as variáveis reais da economia, qual seja, o da relação entre sua taxa de juros e a eficiência marginal do capital². O propósito desta seção, portanto, é demonstrar o mecanismo através do qual a moeda afeta diretamente o nível de investimentos correntes, e, conseqüentemente, o volume de emprego da economia.

Como já foi mencionado anteriormente, de acordo com a argumentação de Keynes (1996), as curvas de oferta e demanda agregada não se sobrepõem inteiramente, como sugere a Teoria Clássica, pelo contrário, se cruzam em apenas um único ponto, no qual se encontra o nível de produção e emprego da economia, já que é neste ponto que as expectativas de lucro dos empresários serão maximizadas. Este ponto é chamado pelo autor de demanda efetiva, o único nível de demanda agregada que corresponde a um, e apenas um nível de oferta agregada. A demanda efetiva é determinada, portanto, pelo nível de gastos proporcionado pelo volume de emprego e renda correntes. Ou seja, $D = D1 + D2$, onde $D1$ é o montante que se espera que seja gasto pela comunidade em consumo, e $D2$, o montante que se espera ser aplicado em novos investimentos. E onde D é a demanda efetiva.

No capítulo da TG dedicado ao princípio da demanda efetiva, Keynes defende que, dado um nível de emprego, quando houver um aumento real da renda haverá um aumento do consumo, porém numa proporção menor. Essa diferença entre oferta e demanda deve ser coberta por novos investimentos para que se mantenha o nível de emprego vigente. Esses novos investimentos, portanto, vão ditar o nível de emprego corrente. Se esse montante de novos investimentos não for o suficiente para absorver o excesso da produção sobre o consumo, então os empresários não terão motivos para oferecer tal volume de emprego. Assim, dada a propensão a consumir da comunidade, o nível de demanda efetiva, onde se encontra o volume de equilíbrio do emprego na economia, vai depender da quantia de novos investimentos. Estes investimentos correntes, por sua vez, dependem da relação entre a eficiência marginal do capital e a taxa monetária de juros – denominada por Keynes de “incentivo para investir”.

Além disso, a parcela da renda que os consumidores poupam tende a aumentar com o crescimento da produção e da renda agregada. Deste modo, o investimento corrente precisa se elevar continuamente para cobrir a crescente lacuna entre a oferta agregada e o nível de gastos dos consumidores, a fim de que o nível de emprego também possa ser acrescido. Logo, sempre que o incentivo a investir não for suficiente para manter um volume adequado de novos investimentos, uma economia poderá encontrar um nível de demanda efetiva estável abaixo do pleno emprego. Como diz Keynes (1996, p. 62): “A demanda efetiva associada ao pleno emprego é um caso especial que só se verifica quando a propensão a consumir e o incentivo para investir se encontram associados entre si numa determinada forma”.

De acordo com Keynes (1996, p. 150) “(...) o investimento vai variar até aquele ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado”. Conseqüentemente pode-se inferir que quanto maior a taxa de juros, maior tem de ser a eficiência marginal do capital para que os investimentos continuem ocorrendo. Isto porque, o empresário só irá aumentar a taxa de investimento atual se acreditar que o rendimento esperado de seu capital será superior ao rendimento esperado proveniente de aplicações e empréstimos que ele vier a conceder, ou seja, maior do que a taxa de juros corrente. Além disso, o investimento que necessita de empréstimos e financiamentos só será viável se seu retorno esperado for maior do que a taxa de juros à qual esses serviços são contratados.

Um dos motivos pelo qual a moeda ganha importância na teoria de Keynes é que, para o autor, a taxa de juros nada mais é que o preço de equilíbrio entre a oferta e a demanda de moeda.

² A eficiência marginal de um bem de capital é a relação entre o rendimento esperado de uma unidade adicional deste bem e o seu custo de produção (KEYNES, 1996).

A oferta de moeda é exógena (determinada pela autoridade monetária) e a procura por moeda é ditada pelos motivos de demanda por moeda já vistos. Logo, por conta das características peculiares da moeda extensamente apresentadas neste trabalho fica fácil entender o motivo pelo qual a taxa de juros da moeda resiste à queda. As propriedades da moeda – atuando numa economia monetária de produção, na qual a irreversibilidade do tempo histórico e a incerteza são características essenciais – se combinam de maneira que é perfeitamente justificável uma demanda autônoma por moeda, nas mais diversas conjunturas econômicas.

Dito isto, fica claro como uma economia capitalista moderna é facilmente suscetível a flutuações de demanda efetiva. Por exemplo, dada a oferta de moeda, com o surgimento de uma grave crise (como a que ocorreu em 2007-2008 no setor financeiro estadunidense) os empresários perderiam a confiança nas expectativas de rendimento futuro dos seus investimentos. Esta crise de confiança levaria a uma corrida em direção à moeda, bem como a uma realocação de portfólio em direção à liquidez como proteção contra o futuro incerto, em meio ao tempo histórico irreversível. Ou seja, num cenário deste tipo, os agentes aumentariam muito a demanda por moeda pelos motivos precaução e especulação (inclusive, já prevendo variações nos preços dos ativos), o que forçaria a taxa de juros para cima. Neste mesmo contexto, por outro lado, os retornos esperados do capital seriam baixos, assim, a taxa de juros se tornaria maior que a eficiência marginal do capital e não haveria incentivo para investir.

Portanto, numa situação de elevada incerteza, além de o aumento da preferência por liquidez levar a um vazamento do fluxo de gastos, reduzindo a propensão a consumir, ele também induz a um aumento na taxa monetária de juros (mantida fixa a oferta de moeda). Deste modo, ambos os componentes da demanda efetiva (propensão a consumir e incentivo a investir) serão reduzidos, o que provocaria uma diminuição do nível de novos investimentos e, por conseguinte, do volume de emprego e renda da economia, que, através do mecanismo do multiplicador, se estenderia num ciclo vicioso, produzindo ou aprofundando uma recessão.

Este resultado, segundo Keynes, só poderia ser evitado ou combatido através de uma política monetária ativa por parte do Banco Central. O aumento da oferta de moeda teria o efeito de fazer baixar a taxa monetária de juros. Entretanto, o próprio autor chama atenção para os limites dessa política: “Embora seja de esperar que, *ceteris paribus*, um aumento na quantidade de moeda reduza a taxa de juros, isto não ocorrerá se a preferência do público pela liquidez aumentar mais que a quantidade de moeda (...)” (KEYNES, 1996, p. 178). Além disso, tal redução da taxa de juros exerceria efeito apenas sobre um dos componentes do incentivo ao investimento. Deste modo, em caso de forte incerteza, os gastos dos consumidores e a eficiência marginal do capital poderiam permanecer muito baixos (ou cair num ritmo maior que o da taxa de juros). Neste caso, a única saída seria uma política fiscal expansionista por parte do Governo.

5. SUMÁRIO E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os economistas pós-keynesianos defendem que a não-neutralidade da moeda é a principal característica de uma economia monetária de produção, que a difere de uma economia de troca pura. Keynes, destacadamente na TG, procurou demonstrar como se dá o processo em que a moeda causa impactos nas variáveis reais da economia, como nível de emprego e renda, de forma permanente. Mas ele fez isto concebendo a moeda como um fator integrante dessa economia real, ou seja, a moeda afeta a realidade econômica porque faz parte dela, é inerente ao processo de produção, desde a tomada de decisão até a realização das vendas e a liquidação dos contratos. Sendo assim, o autor procurou mostrar que a moeda importa, e muito.

De acordo com a revisão da literatura feita no presente trabalho foi possível perceber que a teoria pós-keynesiana da moeda enxerga na própria economia empresarial capitalista os fatores que geram uma série de instabilidades na mesma, e que criam a necessidade da existência de um ativo que tenha o poder de atenuar esses males estruturais. As características desse tipo de economia que geram relevantes oscilações no comportamento dos agentes são duas: i) o fato de o tempo

transcorrer numa única direção, da forma como segue o calendário, implicando a irreversibilidade dos acontecimentos, além da impossibilidade de se prever os eventos futuros; e ii) a incerteza que permeia um ambiente econômico não-ergódico, significando a dificuldade de obter informações que viabilizem a construção de probabilidades que definam razoavelmente o cenário econômico que se revelará adiante.

Desta forma, qualquer evento que venha a dar um indicativo de que o futuro não será nada parecido com o que se esperava engendrará uma situação de temor, assim, os agentes procurarão algum meio que os proteja, que os conduza por meio desse mar revolto até que atinjam águas mais tranquilas novamente. O elemento que possui as propriedades necessárias para tanto é a moeda, pois o seu atributo de liquidez permite que ela transporte valor no tempo com segurança, dando aos agentes a possibilidade de postergar suas decisões. Por outro lado, quando as pessoas tornam-se mais otimistas acerca do futuro, por algum motivo qualquer, elas também são desestimuladas a possuir liquidez, o que tende a aumentar o preço dos demais ativos (exceto moeda) e diminuir a taxa de juros. Esse movimento faz com que mais capital seja produzido, incrementando o investimento produtivo da economia, e o próprio consumo das famílias pelo mecanismo do multiplicador. Nesta lógica, “money is not neutral (...) because the desire for liquidity in an uncertain world generates real effects on production and employment” (WRAY, 2001. p. 82).

Portanto, as peculiaridades da economia capitalista moderna, que é inerentemente instável, fazem com que o nível de demanda efetiva tenda a se localizar sempre abaixo daquele compatível com o pleno emprego. Se o capitalismo *laissez faire* não tem os mecanismos endógenos que garantam o pleno emprego a todo instante, uma conclusão geral da macroeconomia de Keynes é que o Estado deve assumir um papel essencial na sustentação do nível ideal de demanda efetiva, e, neste sentido, a política monetária cumpre um importante papel.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMADEO, Edward J.; DUTT, Amitava Krishna. Os Keynesianos Neo-Ricardianos e os Pós-Keynesianos. In. LIMA, Gilberto Tadeu [at all]. *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*. Barueri, SP: Manole, 2003, p. 77 – 144.

AMADO, Adriana Moreira. Limites Monetários ao Crescimento: Keynes e a Não-neutralidade da Moeda. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 21, n. 1, p. 44 – 81, 2000.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Moeda, Produção e Acumulação: Uma Perspectiva Pós-Keynesiana. In. SILVA, Maria Luiza Falcão. *Moeda e Produção: Teorias Comparadas*. Brasília, DF: UnB, p. 163 – 191; 1992.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Temas de Política Monetária Keynesiana. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 15, n. 1, p. 33 – 61, 1994.

CHICK, Victoria. *Macroeconomia Após Keynes: Um Reexame da Teoria Geral*. Trad. Jefferson Chaves Boechat e Daniel Camarinha. Rio de Janeiro, RJ: Forense Universitária, 1993.

DAVIDSON, Paul. *Financial Markets, Money and the Real World*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2002.

DAVIDSON, Paul. Resgatando a Revolução Keynesiana. Trad. André de Melo Modenesi e Rui Modenesi. In. LIMA, Gilberto Tadeu [at all]. *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*. Barueri, SP: Manole, 2003, p. 3 – 28.

DAVIDSON, Paul. The Post Keynesian school. In SNOWDON, B.; VANE, H. *Modern macroeconomics: its origins, development and current state*. Northampton: Edward Elgar, 2005.

DAVIDSON, Paul. Why Money Matters: lessons from a half-century of monetary theory. *Journal of Post Keynesian Economics*, 1 (1), pp. 46-70, 1978.

DEQUECH, David. Incerteza num Sentido Forte: Significado e Fontes. In. LIMA, Gilberto Tadeu [at all]. *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro, RJ: Campus, 1999, p. 88 – 108.

FEIJÓ, Carmem Aparecida. Decisões Empresariais em uma Economia Monetária de Produção. In. LIMA, Gilberto Tadeu [at all]. *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro, RJ: Campus, 1999, p. 109 – 132.

KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Trad. Mário R. da Cruz. São Paulo, SP: Abril Cultural, 1983. (Os Economistas).

LAWSON, Tony. Probability and uncertainty in economic analysis, *Journal of Post Keynesian Economics*, 11(1), Fall, 38-64, 1988.

LIMA, Gilberto Tadeu. *Em Busca do Tempo Perdido: A Recuperação Pós-Keynesiana da Economia do Emprego de Keynes*. Rio de Janeiro, RJ: BNDES, 1992.

MINSKY, H. P. *John Maynard Keynes*. Cambridge : Cambridge University, 1975.

ROSSER JR, Barkley. Uncertainty and expectations. In: HOLT, Richard; PRESSMAN, Steven. A new guide to Post Keynesian Economics, Routledge, 2001.

ROUSSEA, Stephen. Post Keynesian Monetary Economics. Third Edition. Palgrave, 1998.

WRAY, L. Randall. Money and inflation. In: HOLT, Richard; PRESSMAN, Steven. A new guide to Post Keynesian Economics, Routledge, 2001.