

S  
UFRJ/IEI  
TD129

033537-1

# INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 129

O CAMINHO DA REVOLUÇÃO: O  
TREATISE ON MONEY NA  
REVOLUÇÃO KEYNESIANA

Fernando J. Cardim de Carvalho

Outubro/1987



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

O CAMINHO DA REVOLUÇÃO: O TREATISE ON MONEY NA  
REVOLUÇÃO KEYNESIANA

Fernando J. Cardim de Carvalho\*

Outubro/1987



43 - 016425

(\*) Professor Adjunto - FEA/UFF  
Professor Visitante - IEI/UFRJ



FEA-UFRJ  
BIBLIOTECA  
Data: 10 / 04 / 90

N.º Registro: 033537-1

5  
VFRJ/IEI  
TD 129

NS 97922  
FICHA CATALOGRÁFICA

Carvalho, Fernando J. Cardim de  
O caminho da revolução: o treatise on money na revolução keynesiana. - Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, 1987.  
24 p.: 23 cm. - (IEI/UFRJ. Texto para discussão, 129).  
Inclui referências bibliográficas  
1. Teoria Econômica. 2. Economia Keynesiana.  
3. Keynes, John Maynard - teoria. I. Título.  
II. Série.

INTRODUÇÃO

Em 1930 veio a luz A Treatise on Money, de Keynes, resultado de anos de trabalho que seguiram ao aparecimento de A Tract on Monetary Reform. A acolhida reservada ao Treatise, em torno do qual Keynes havia alimentado grandes expectativas, foi certamente decepcionante para seu autor. Como, anos depois, relembrou Harrod, embora fosse o Treatise "o trabalho de uma vida, e não apenas de cinco anos,... desde que ele foi publicado foi muito menos lido do que (Keynes) teria suposto quando o escreveu" (Harrod, 1972, p. 474).

Depois da publicação da Teoria Geral, em 1936, o Treatise foi praticamente esquecido. Referências ocasionais foram feitas algumas vezes a obra, mas, geralmente, apenas para ilustrar como a Teoria Geral teria representado uma "ruptura" de Keynes com seu próprio passado "clássico" (veja-se, por exemplo, Klein, 1952, p. 23). Com a emergência e hegemonia teórica da "síntese neoclássica" associada aos modelos da cruz de 45 graus ou da ISLM, a contribuição de Keynes em teoria monetária resumiu-se a apontar situações extremas, como as da "armadilha da liquidez". Nesta linha de interpretação, a revolução keynesiana representou apenas a constatação empírica de que, em certas condições, os mecanismos que Leijonhufvud chamou de homeostáticos, pois garantem a estabilidade do equilíbrio a pleno emprego, não funcionariam. Este mecanismo seria feticificado por Klein com a operação do mercado de capitais em que a taxa de juros promoveria o equilíbrio entre pou



pança desejada e investimento. Em certos casos, a taxa de juros de "equilíbrio", aquela que iguala poupança e investimento, poderia ser negativa. Alternativamente, a existência de obstáculos ao livre movimento da taxa de juros (como em Modigliani, 1944), ou, equivalentemente, em salários nominais (id.) poderia emperrar aquele mecanismo. Estes seriam, no entanto, casos patológicos, característicos de depressões profundas. Como Hicks sugeriu em 1937, a originalidade de Keynes estava em criar a "economia da depressão" (Hicks, 1937). Nestas condições, medidas drásticas, como a intervenção do governo através de gastos públicos se justificariam para trazer a economia de volta aos seus padrões normais de funcionamento. Com relação a estes padrões, Keynes nada tinha de substantivo a dizer. Esta postura, aceita por "keynesianos" como Samuelson e Solow, foi codificada por Patinkin ao propor que a Teoria Geral era, na verdade, apenas a exploração de um caso particular, que, no entanto, era politicamente relevante: o de como debelar depressões. Este compromisso dava a primazia teórica a ortodoxia neoclássica e a relevância política a keynesianos. A academia era reservada aos teóricos puros do neoclassicismo. A política econômica era oferecida aos reformadores keynesianos.

Por este compromisso, denunciado por Leijonhufvud em 1968, a economia keynesiana tornou-se pouco mais do que a descrição das condições em que apenas saídas fiscais se constituem alternativas de política econômica. Em condições de depressão, os investimentos são pouco sensíveis a variações da taxa de juros (que, de resto, não pode cair abaixo do nível

onde começa a operar a "armadilha da liquidez"). Se os investimentos não são suficientes para sustentar a demanda agregada, também nada se pode esperar do consumo. Como mostrado na teoria do multiplicador, consumo e investimento variam na mesma direção ao invés de se compensarem mutuamente, como esperado por autores pré-keynesianos. Se o comportamento do setor externo escapa ao controle das autoridades, só resta a demanda do governo como possível compensação para a fraqueza dos outros "setores". Keynes tornou-se, assim, o arauto do "fiscalismo" (autores menos informados chegam a relacioná-lo entre os proponentes da estatização da economia!), para quem a moeda não importa e a política monetária é impotente quanto mais se precisa dela.

#### A TEORIA GERAL E O TREATISE

Não é de se surpreender, neste quadro, que o *Treatise on Money* tenha sido relagado ao limbo das obras fracassadas ou das revoluções abortadas. A reavaliação da obra de Keynes, no entanto, que segue 'o debacle' do keynesianismo neoclássico no fim da década dos 60 e durante os anos 70, tem dado espaço a uma "redescoberta" do *Treatise*. Talvez afirmações como a de Harrod de que se pode defender a "visão de que o estudante do futuro, se tivesse que escolher entre os trabalhos de Keynes, obteria o melhor quadro de sua contribuição total à economia no Tratado" (Harrod, 1972) sejam exageradas. Elas também coincidem com a opinião de Hicks de que "agora em 1972,

a uma distância maior, parece-nos (acho eu), que a Teoria Geral perde sua estrutura, enquanto que o Treatise, apesar de suas excentricidades, cresce" (Hicks, 1978, p. 160).

Keynes certamente recusou a idéia de que tivesse havido uma "ruptura" drástica entre o Treatise e a Teoria Geral. Além das várias referências nesta última a pontos discutidos no Treatise, no próprio prefácio da Teoria Geral, escreveu Keynes: "a relação entre este livro e meu Tratado sobre a Moeda... é provavelmente mais clara para mim do que será para outros. O que em minha mente é uma evolução natural numa linha de pensamento que tenho perseguido por muitos anos, pode algumas vezes chocar o leitor como sendo uma confusa mudança de idéias".

É possível proceder-se a um quase infinito inventário de opiniões sobre a relação entre os dois trabalhos. De modo geral, ainda que com excessões significativas, autores de visão mais ortodoxa enfatizam a ruptura, para o bem ou para o mal, entre os dois trabalhos. Em contraste, aqueles que consideram ter Keynes iniciado uma revolução verdadeira, que em muitos sentidos, foi interrompida ou abortada em sua fase inicial e que tem de ser retomada a partir de seus fundamentos, tendem a concordar com o próprio autor de que a revolução foi resultado de um processo de gestação muito longo, em que a Teoria Geral representa uma culminação mais do que uma ruptura. Qualquer que seja a filiação do debatedor, no entanto, um ponto é indiscutível: foi a Teoria Geral, não o

Treatise, que despertou o entusiasmo ou a ira dos economistas, levando estes últimos ou a reavaliarem suas posições ou a reforçar suas defesas.

#### OS BLOCOS CONSTITUINTES DA TEORIA GERAL

De um ponto de vista formal, é largamente aceito que as proposições teóricas contidas na Teoria Geral pode ser agrupadas sobre três diferentes (ainda que relacionados) títulos ou blocos. Estes blocos são: a teoria da determinação do investimento (eficiência marginal do capital); a teoria das taxas de juros (preferência pela liquidez); e a teoria da determinação do produto (propensão a consumir e o multiplicador).

Desses três blocos, os dois primeiros estão no Treatise. Em certo sentido, pode-se mesmo dizer que eles estão melhor construídos no Treatise. A teoria do investimento apresentada nessa obra distingue entre produção disponível e não disponível para consumo, sendo esta última o investimento do período, seguindo-se a definição corrente de investimento como produto não consumido. Keynes distingue ainda três tipos de investimentos: em capital fixo, capital circulante ("working capital") e capital líquido. Eles se diferenciam pela duração, pela divisibilidade e pelo grau de liquidez. Em consequência, a decisão de investir em cada um deles se forma de uma maneira particular. Especificamente, o capital fixo



é mais durável, sendo geralmente vendido em unidades indivisíveis, de maior valor unitário. Mercados a vista organizados para itens de segunda mão praticamente inexistem. Isto significa que o prêmio de liquidez deste ativo é nulo ou quase nulo (Davidson, 1978). Estes bens são demandados, portanto, não como reserva de valor, mas por sua capacidade de gerar lucros ou, na linguagem marshalliana adotada por Keynes, quase-rendas. Em função de sua vida útil ser via de regra prolongada, itens de capital fixo podem gerar lucros por muitos períodos no futuro. Por isso, a decisão de investir nestes bens depende da existência de expectativas de longo termo favoráveis.

Em contraste com itens de capital fixo, os bens que compõem o capital circulante e o capital líquido são normalmente divisíveis, padronizados, de valor unitário relativamente reduzido. Para muitos destes itens existem, ou podem ser criados, mercados a vista organizados, conferindo a eles um prêmio de liquidez e dando-lhes a faculdade de se tornarem "reservas de valor", formas de retenção de riqueza no tempo. A distinção entre o que compõe o capital circulante e o capital líquido é sutil. O capital circulante é composto pelos bens não acabados em linha de produção, e pelos estoques técnicos de matérias primas e bens acabados que garantem a operação tranquila do processo de produção. Por esta razão, a decisão de investir em capital circulante está subordinada à decisão de produzir pois uma vez decidido o volume de produção, está também decidido o volume de capital circulante necessário para apoiar a produção. As expectativas que determinam este ti-

po de investimento, portanto, são expectativas de curto prazo, sendo este tipo de investimento "induzido" pela renda, do mesmo modo que as despesas de consumo. Esta característica torna este tipo de investimento passível de explicação dentro da visão de Keynes através de processos de tipo acelerador, em contraste com investimentos em capital fixo. Para estes últimos, em pelo menos duas ocasiões Keynes repudiou explicitamente o mecanismo do acelerador (veja-se Keynes, 1973b, pp. 172/3; 1983, pp. 790/8).

O capital líquido, por sua vez, também compõe-se de estoques de matérias-primas e bens acabados. Neste caso, porém, os estoques são mantidos especulativamente. Seu volume não depende de expectativas de produção mas de variações de preços. Estas expectativas também são basicamente de curto prazo.

Estas três formas de demanda de produto "não disponível" comportam-se, assim, de forma diferente, e esta diferença, muito importante para a modelagem da dinâmica capitalista, é explicitada no Treatise, tanto em termos da teoria "pura" do volume I quanto da teoria "aplicada" do segundo volume. Na Teoria Geral, Keynes reduz sua análise a ativos de longa duração, relegando as referências ao capital circulante (que no Treatise ele estimou representar de 40 a 50% da renda de um país) a notas de rodapé. Esta escolha é justificada pela concentração de Keynes na Teoria Geral na fonte das variações da demanda e da renda agregadas, deixando de lado as despesas in-

duzidas como o investimento em capital circulante (Carvalho, 1987). De qualquer modo, a análise específica dos investimentos é empobrecida deste modo e induziu os leitores de Keynes que não se dedicaram também ao estudo do Treatise a inúmeros equívocos.

A teoria de investimentos do Treatise se ressentiu porém de uma fraqueza muito importante, que por si só constituía um indício da evolução futura do pensamento de Keynes numa transição crucial. Como notou Kahn, Keynes "viu o nível efetivo de preços dos investimentos como o resultado do sentimento do público e do comportamento do sistema bancário. Mas ele então permitiu-se confundir completamente pelos dois sentidos muito diferentes do termo 'investimento' — em títulos e em novos bens de capital" (Kahn, 1978, p. 549).

Vamos argumentar um pouco mais a frente que é na nova "visão" de economia que Keynes desenvolve entre 1930 e 1936 que reside a revolução keynesiana. Característica essencial desta nova visão será a integração de processos reais e monetários, a percepção dos elos que ligam a acumulação de ativos reais e financeiros, inclusive monetários. No Treatise, esta integração está presente de forma implícita. Keynes ainda se move essencialmente no mundo clássico das economias em que os processos e as decisões básicas são "reais" as quais se "adicionam" posteriormente grandezas monetárias. Neste mundo, como no de Ricardo, "produção se troca por produção", não se produz senão para consumir no presente ou no futuro, o que

equivale dizer, para investir. Não há insuficiência global de demanda efetiva. Excesso de demanda em algum mercado indica excesso de oferta em outro mercado e é sinal de uma necessária realização de recursos. Estas premissas garantem o pleno emprego e a expectativa de que reduções de consumo sejam compensadas por aumentos de investimentos e conversamente. Fluxos financeiros refletem fluxos reais de mercadorias, como na teoria dos fundos emprestáveis.

Estas premissas chocavam-se, porém, frontalmente com a teoria da demanda por ativos líquidos apresentada no Treatise. Não injustamente a principal crítica feita ao Treatise foi de inconsistência. Na famosa réplica a Viner, em 1937 (Keynes, 1937), Keynes não deixa dúvidas que sua objeção à economia clássica está na atenção que ele propõe dar às formas pelas quais o estoque de riqueza é retido no tempo. Entre estas formas, há ativos "reais" mas há também ativos financeiros e monetários. A circulação financeira não reflete apenas uma circulação subjacente de bens, mas tem vida própria, absorvendo poder de compra que, por esta razão, deixa de se dirigir ao mercado de bens. Isto se reflete diretamente na teoria monetária de Keynes que é apresentada na Teoria Geral explicitamente como uma escolha de ativos em um modelo de equilíbrio de estoques e não de fluxos. Esta distinção é enfatizada por Keynes na definição da taxa de juros como sendo "não o 'preço' que equilibra a demanda de recursos para investir com a disposição de abstenção de consumo presente. E o 'preço' que equilibra o desejo de manter riqueza na forma de dinheiro com a



quantidade disponível de dinheiro" (Keynes, 1964, p. 167). Na Teoria Geral, ao contrário da moldura básica do Treatise, Keynes já se libertou da visão da economia moderna como uma economia "cooperativa", característica da economia clássica. Aqui ativos reais, produtíveis por trabalho, tem elementos em comum com ativos não produtíveis, dentro de uma teoria da acumulação de estoques de riqueza. A preferência pela liquidez e a teoria da eficiência marginal do capital são ramos de uma mesma teoria, de escolha e acumulação de ativos. Isto foi agudamente apontado por Patinkin: "... o que eu consideraria ser uma das marcas principais da teoria monetária keynesiana é a aguda distinção que ela traça entre os dois conjuntos de decisões que um indivíduo tem de tomar: a decisão com relação as formas em que manter seu estoque de riqueza em um dado instante de tempo, e particularmente o valor a ser retido em moeda; e a decisão sobre a taxa a qual crescer sua riqueza através do tempo — isto é, a decisão de fluxos de poupança e investimento. A abordagem keynesiana levou ao desenvolvimento da demanda por moeda como parte de uma teoria geral da escolha de um portfolio ótimo de ativos". (Patinkin, 1982, p. 170).

A confusão apontada por Kahn, presente no Treatise, seria resolvida na Teoria Geral pela unificação da teoria do investimento, como produto da demanda por estoques de bens de capital, e da demanda por moeda como veículo de liquidez, derivando-se daí as implicações para a teoria do emprego. Enquanto formas alternativas de retenção de riqueza, ativos reais ofe-

recem rendimentos que compensam sua pouca liquidez enquanto ativos financeiros e monetários ofereceriam graus elevados de liquidez que compensariam seu rendimento inferior. Este modelo de escolha de ativos, ligando os "lados" real e monetário da economia num todo indissolúvel (e não apenas superposto, como nos modelos ISLM), é o conteúdo do famoso capítulo 17 da Teoria Geral, que se propõe fundamental para a leitura não ortodoxa de Keynes. Este capítulo é essencial porque aqui, como na réplica a Viner, Keynes explicitamente recusa a premissa essencial da visão neoclássica de que a moeda seja apenas um véu a recobrir as atividades produtivas. Este tema é, porém, tratado repetidas vezes em outros pontos da Teoria Geral (Keynes, 1964, pp. 160/1; 357/8). Afirmação típica é a de que "há sempre uma alternativa à propriedade de ativos-de-capital real, nomeadamente a propriedade de dinheiro e de débitos; de modo que o rendimento prospectivo com que os produtores de novos investimentos tem de se contentar não pode cair abaixo do padrão estabelecido pela taxa corrente de juros. E a taxa corrente de juros depende... não da força do desejo de se reter riqueza, mas nas forças dos desejos em se retê-la em formas líquidas e ilíquidas respectivamente, juntamente com o montante da oferta de riqueza em uma forma relativamente a oferta na outra" (Keynes, 1964, pp. 212/3).

A teoria de demanda por moeda no Treatise já está construída nestes termos. Retém moeda os "ursos" que esperam que a taxa de juros vá subir no futuro. Retém títulos os "tours" que esperam uma redução futura da taxa de juros, com



consequente alta dos preços dos títulos. Enquanto formas de valorização, investimentos em títulos e investimentos em outros ativos, inclusive ativos reais, são fundamentalmente equivalentes. A "confusão" de Keynes do Treatise se devia à tensão entre a revolução em gestão e a camisa-de-força de uma concepção da economia moderna como uma economia cooperativa, em que produtores se trocam por produções, como esperado por Ricardo.

#### O ELO FALTANTE

O Treatise não contém uma teoria do produto. A ausência da propensão a consumir é conspicua para os leitores da Teoria Geral. A criação do conceito de multiplicador é certamente a modificação mais imediatamente identificável na transição do Treatise para a Teoria Geral. Por esta razão, é certamente justificável que alguns autores identifiquem no multiplicador o cerne da revolução keynesiana (e.g., Amadeo, 1986). O próprio Keynes em vários momentos afirmou a importância e a novidade deste conceito. A crítica por ele feita a resenha de Harrod da Teoria Geral concentra-se na falta de referências a propensão a consumir (Keynes, 1973b). No prefácio a tradução francesa da Teoria Geral, Keynes novamente apresenta como a primeira novidade da obra o conceito de propensão a consumir (Keynes, 1971b).

Sem dúvida, a propensão a consumir deu a Keynes a oportunidade de construir uma teoria do produto, livre da pre-

missa apriorística de pleno emprego da alternativa ortodoxa. No Treatise, como nas outras versões ortodoxas, parece operar uma misteriosa lei de "conservação do poder de compra" segundo uma misteriosa lei de "conservação do poder de compra" segundo a qual, a renda não gasta em um dado mercado de bens será necessariamente gasta em algum outro mercado de bens. Por exemplo, ao se referir ao impacto de um aumento da oferta de crédito, Keynes diz "o feito do crédito mais fácil sobre os custos de produção [e, portanto, sobre a renda] deveria ser não o estímulo a produção global, mas causar mudança de certas formas de produção para outras" (Keynes, 1971, p. 189).

Na Teoria Geral, em contraste, há uma solidariedade básica entre consumo e investimento, fazendo o primeiro uma função direta do segundo, amplificando suas flutuações ao invés de compensá-las. É certo que Keynes não conseguiu manter-se consistente com a lei de conservação do poder de compra em todo o Treatise. No segundo volume, de teoria "aplicada", em particular, reduções de investimento são acompanhadas por reduções de emprego. Isto no entanto é debitado à conta das incoerências do Treatise, não de suas contribuições. O desemprego é um elemento estranho, não um resultado teórico.

#### O CONCEITO DE ECONOMIA MONETÁRIA

A propensão a consumir é sem dúvida uma adição fundamental da Teoria Geral. É nossa proposição, porém, que a

transição mais essencial já havia sido operada antes. A descoberta ou a postulação de uma "lei psicológica fundamental" relacionando consumo a renda não resolveria as inconsistências anteriores, nem seria por si só suficiente para sustentar a noção de que apenas por acidente ou designio deliberado o pleno emprego seria atingido. A propensão a consumir mostra como insuficiências de demanda de investimentos não podem ser compensados por aumentos da demanda de consumo. Ela não diz, porém, porque investimentos poderiam ser insuficientes.

É em mostrar as condições para esta possibilidade e, além disso, em mostrar que estas condições são típicas de uma economia moderna que reside a revolução keynesiana. Isto é que permite a Keynes postular que em economias modernas a demanda agregada pode ser insuficiente para sustentar um estado de pleno emprego. Este resultado se deve, por outro lado, basicamente a possibilidade de se manter poder de compra no tempo em forma líquida, que não mobiliza produção ou trabalho.

A solução dos conflitos entre sua intuição e suas premissas explicitadas exigiu de Keynes repensar os próprios fundamentos de sua abordagem. Como já mostrou Kregel (Kregel, 1977), a teoria econômica inglesa, ao contrário do neoclassicismo continental de Walras ou Bohm-Baserk, tendia a partir da existência de mercados e instituições efetivamente existentes, valendo-se da indução para postular axiomas que se combinariam a outros axiomas formulados aprioristicamente como a maximização de utilidade, etc... Este procedimento fez com

que argumentos como expectativas e incerteza sempre se constituissem em algum grau em temas a serem abordados mesmo na ortodoxia neoclássica. Keynes seguiu pela tradição e, em certo sentido, o Treatise mostra os limites desta análise ao mostrar a inconsistência dos resultados de uma abordagem que tenta combinar características de um mundo onde só há transações reais orientadas pela maximização racional e plenamente informada de funções-objetivo com aspectos do mundo real marcado pela conspicuidade da incerteza e pela existência de defesas contra ela, nomeadamente, ativos líquidos.

Como já estava claro para Keynes em sua réplica a Viner, esta combinação era uma tarefa impossível. Não há espaço nem necessidade de ativos líquidos na visão ortodoxa. Nesta não é possível a moeda não ser senão neutra, se não no curto período, certamente no longo, quando as "forças sistemáticas" operando na economia se sobreporiam às influências erráticas que povoam o curto período. Keynes certamente não compartilhava desta visão. Para ele "o fato de que nosso conhecimento do futuro é flutuante, vago e incerto, torna a riqueza um assunto peculiarmente inadequado para os métodos da teoria econômica clássica" (Keynes, 1973b, p. 113).

Em um artigo publicado em 1932, Keynes aponta a direção em que sua visão se inclinava. Segundo ele, a teoria econômica de seu tempo era insatisfatório por causa da falta de uma teoria monetária da produção. Na visão ortodoxa, "a moeda, por assim dizer, é abordada, mas é tratada como sendo em



algum sentido neutra" (Keynes, 1973a, p. 408). Em contraste, uma teoria monetária da produção encararia a moeda como não-neutra no curto como no longo prazos (id., pp. 408/9).

Esta não neutralidade é o aspecto essencial do que Keynes chamou inicialmente de economia empresarial (Keynes, 1979) e posteriormente de economia monetária (inclusive na Teoria Geral). Ao contrário de uma economia atomizada, composta por indivíduos independentes, maximizando sua satisfação através do consumo presente e futuro de bens, sob condições de certeza (ou, no máximo, de risco probabilístico), a economia empresarial é uma economia definida em classes, onde uma delas, a dos empresários, tomam as decisões relevantes para produção e emprego, conforme suas expectativas, de curto e longo termos, de lucros, formadas sob incerteza. Esta economia está sujeita a flutuações de demanda efetiva, porque há formas de retenção de riqueza que não são produtíveis por trabalho (Arrow e Hahn, 1971). Como posto por Keynes, "É da essência de uma economia empresarial que a coisa (ou coisas) em termos da qual os fatores de produção são remunerados podem ser gastos em algo que não é produção corrente, ou para cuja produção o produto corrente não possa ser usado (exceto em escala limitada), e cujo valor de troca não é fixado em termos de um artigo de produção corrente para cuja produção se possa desviar sem limite". (Keynes, 1979, p. 85). Esta "coisa" é o dinheiro, cujo custo de retenção é muito inferior ao seu prêmio de liquidez, em contraste com bens produtíveis (id., p. 86). Esta definição de economia monetária, como uma em

que existe algum ativo cujo prêmio de liquidez seja superior ao seu custo de retenção, é transportada deste rascunho da Teoria Geral, datado de 1933, diretamente para o capítulo 17 da Teoria Geral.

#### CONCLUSÃO

Esta abordagem naturalmente confere ao conceito de incerteza uma importância fundamental. Não porque a incerteza seja um *deus ex machina* ao qual se apele para justificar a incapacidade teórica em explicar fenômenos correntes mas porque dela depende o papel de uma instituição fundamental para a determinação da dinâmica de uma economia moderna, o dinheiro.

A análise do dinheiro, além disso, é estrategicamente incluída no arcabouço de um modelo de acumulação de ativos. Ativos, ao contrário de bens de consumo, tem seus rendimentos diferidos no tempo. A aquisição de ativos é intrinsecamente voltada para o futuro e é, portanto, a área de impacto por excelência da incerteza.

Ao explicar porque algo como o dinheiro, que não oferece nenhuma forma de retorno palpável, pode substituir ativos reproduzíveis nos portfólios do público, a teoria da economia monetária mostra como é possível emergir uma insuficiência de investimentos que, longe de ser compensada por um au-

mento de consumo, é na verdade confirmada por uma contração de consumo. A função consumo mostra a propagação de uma insuficiência de investimentos mas não responde porque este é insuficiente. É a possibilidade de acumulação de ativos não-reprodutíveis que o permite e a teoria da economia monetária é a que mostra que isto não é resultado de irracionalidade, antes pelo contrário. Sob incerteza, a moeda apresenta um retorno tão palpável quanto o retorno em valor oferecido por outros ativos, que é a defesa contra o imprevisto e impreviável.

A Teoria Geral é a primeira obra publicada para modelar o comportamento de uma economia monetária. Ela encarna a nova visão de economia de Keynes, desenvolvendo intuições que levaram o Treatise ao naufrágio ao se chocar com as rochas da ortodoxia ainda defendida por Keynes em 1930.

O papel crucial conferido ao conceito de incerteza na teoria econômica de Keynes tem sido fonte de incompreensões variadas, a mais comum das quais é a suposição de que isto força uma postura niilista para o economista a medida em que ela inviabiliza a concepção de processos de gravitação de longo prazo que, como Garegnani mostrou, eram típicos da economia clássica e neoclássica (Garegnani, 1976). Esta questão não pode ser tratada aqui (este autor tentou fazê-lo em outras ocasiões (Carvalho, 1983/4; 1984/5; 1986). A crítica é, de qualquer modo, equivocada pois a noção de incerteza não é incompatível com a noção de ordem, exceto na forma em que ela

era tradicionalmente encarada, como algo imanente à própria operação da economia. Compatibilizar ordem e incerteza exige uma visão diferente da economia moderna. Mas é exatamente disto que se trata. Esta é mudança revolucionária "no modo em que o mundo pensa em problemas econômicos" que Keynes anunciou a Shaw em 1935 (Keynes, 1982, p. 42).



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMADEO, E.J., "Teoria e Método nos Primórdios da Macroeconomia: A Revolução Keynesiana e a Análise do Multiplicador", *Revista Brasileira de Economia*, 40(3), dezembro de 1986.
- ARROW, K. e HAHN, F., *General Competitive Analysis*, San Francisco: Holden Day, 1971.
- CARVALHO, F., "On the Concept of Time in Shackle and Economics", *Journal of Post Keynesian Economics*,
- \_\_\_\_\_, "Alternativa Analyses of short and Keynesian Economics", *Journal of Keynesian Economics*, V (2), Winter 1984/5
- \_\_\_\_\_, "Comment on Amadeo and Dutt's the Keynesians and the Neo-Ricardian Keynesians", a ser publicado, 1986.
- \_\_\_\_\_, "Keynes on the instability of Capitalism and the Theory of Business Cycles", inedito, 1987.
- DAVIDSON, P., *Money and the Real World*, London: Macmillan, 1978.
- GAREGNANI, P., "On a change in the notion of Equilibrium in recent work on value and Distribution", em M. Brown et al., *Essays in Modern Capital Theory*, Amsterdam. North-Holland, 1976.
- HARROD, R., *The Life of John Maynard Keynes*, Harmondsworth: Penguin, 1972.
- HICKS, J., "Mr Keynes and the Classics", 1937, republicado em *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford: Oxford University Press, 1973.

- KAHN, R., "Some aspects of the development of Keynes's thought", *Journal of Economic Literature*, junho 1978.
- KEYNES, J.M., "The General Theory of Employment", 1937 em Keynes (1973b).
- \_\_\_\_\_, "The General Theory of Employment, Interest and Money", New York: Harcourt, Brace, Jovanovich, 1964.
- \_\_\_\_\_, *A Treatise on Money. The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vols. V e VI, Londres: Macmillan, 1971.
- \_\_\_\_\_, "Considerazioni 'Teoria generale dell'interesse e della moneta", em Onofri (ed.), *Reddito Nazionale e Politica Economica*, Bologna: Il Mulino, 1971b.
- \_\_\_\_\_, *The General Theory and After: Preparation*. CMJMK, vol. XIII, 1973a.
- \_\_\_\_\_, *The General Theory and After: Detence and Development*, CWJMK, vol. XIV, 1973b.
- \_\_\_\_\_, *The General Theory and After: A supplement*, CWJMK, vol. XXIX, 1979.
- \_\_\_\_\_, *Social, Political and Literary Writings*, CWJMK, vol. XXVIII, 1982.
- \_\_\_\_\_, *Economic Articles and Correspondence. Investment and Editorial*. CWJMK, vol. XII, 1983.
- KLEIN, L., *La Revolucion Keynesiana*, Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1952.
- \_\_\_\_\_, "On the existence of expectations in English Neoclassical economics", *Journal of Economic Literature*, 15 (2), junho 1977.

LEIJONHUFVUD, A., On Keynesian Economics and the Economics of Keynes, Oxford: Oxford University Press, 1968.

PATINKIN, D., Anticipations of the General Theory? and other essays on Keynes, Chicago: The University of Chicago Press, 1982.

## PUBLICAÇÕES DO IEI EM 1987

## TEXTOS PARA DISCUSSÃO

	Nº de páginas
107. PROCHNIK, Victor. <u>O macrocomplexo da construção civil. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 107)</u>	143
108. TAVARES, Ricardo A.W., <u>Aritmética política ou natural? (Demografia: Fuga em quatro movimentos). IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 108)</u>	26
109. TAUILLE, José Ricardo e OLIVEIRA, Carlos Eduardo Melo da. <u>Difusão da automação no Brasil e os efeitos sobre o emprego. Uma resenha da literatura nacional. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 109)</u>	47
110. SILVEIRA, Caio César L. Prates da. <u>Plano Cruzado : A dramática reversão de expectativas. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 110)</u>	30
111. TAUILLE, José Ricardo. <u>Automação e Competitividade: uma avaliação das tendências no Brasil. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 111)</u>	150
112. ALMEIDA, Júlio Gomes de e ORRÊGA, José Antonio. <u>Financiamento e desempenho financeiro das empresas industriais no Brasil. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 112)</u>	119
113. PROCHNIK, Victor. <u>Estrutura e dinâmica dos complexos industriais na economia brasileira. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 113)</u>	51
114. FONSECA, Manuel Alcino da. <u>Uma análise das relações estruturais da economia brasileira. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 114)</u>	25
115. JAGUARIBE, Anna Maria. <u>A política tecnológica e sua articulação com a política econômica. Elementos para uma análise da ação do estado. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 115)</u>	76
116. SOUZA, Isabel R.O. Gómez da. <u>Referencial teórico para a análise da política social. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 116)</u>	28
117. FIORI, Jorge e RAMIREZ, Ronaldo. <u>Notes for a cooperative research on self-help housing policies in Latin America. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 117)</u>	28
118. BENEPI, Carlo. <u>Valor, excedente e moeda. IEI/UF RJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 118)</u>	19



119. MOREIRA, Maurício Mesquita. Progresso Técnico e Estrutura de mercado: a indústria internacional de telecomunicações. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 119) 81
120. LOPES, Fernando Reis; SERRANO, Franklin Leon Peres. Marx e a Mercado da Força de Trabalho. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 120) 34
121. FIGUEIREDO, José B.; TAVARES, Ricardo. O Componente Demográfico no Desenho das Políticas de Desenvolvimento Urbano. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 121) 35
122. CORIAT, Benjamin; SABOIA, João. Régime d'accumulation et rapport salarial au Brésil - un processus de fordisation forcée et contrariée. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 122) 52
123. PROCHNIK, Victor. A Contribuição da Universidade para o Desenvolvimento da Informática no Brasil. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 123) 39
124. FABRIANI, Carmen Beatriz; PEREIRA, Vera Maria C. - Tendências e Divergências Sobre o Modelo de Intervenção Pública no Saneamento Básico. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 124) 45
125. TOLOGA, Hamilton C. Condiçantes Econômicas e Opções da Política Urbana no Brasil. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 125) 34
126. SALM, Cláudio; SILVA, Luiz Carlos Eichenberg. Industrialização e Integração do Mercado de Trabalho Brasileiro. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 126) 51
127. CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Keynes on probability and uncertainty. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 127). 29
128. LEITE, Antonio Dias. Plano Cruzado - Esperança e Decepção. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 128) 144
129. CARVALHO, Fernando J. Cardim de. O Caminho da Revolução: O Treatise on Money na Revolução Keynesiana. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 129). 24