

Faculdade
de Ciências Econômicas
UFRGS

análise econômica

• **PROGRAMA DE ESTABILIZAÇÃO DO GOVERNO COLLOR: CENTO E DEZ DIAS DEPOIS**

Yeda Rorato Crusius

• **SEGURO-DESEMPREGO E SUA INTEGRAÇÃO COM O SISTEMA NACIONAL DE EMPREGO**

José Paulo Zeetano Chahad

• **RENDIMENTOS DECRESCENTES E PREÇO DO CAPITAL**

Paolo Sylos Labini

• **MARK-UP E DESTRUIÇÃO CRIADORA**

Flávio Vasconcellos Comim

• **TEORIA MONETÁRIA DE KEYNES**

Fernando Ferrari Filho

• **ESTADO E PEQUENA PRODUÇÃO**

José Juliano de Carvalho Filho

Ana Maria Castelo

• **RACIONALIZAÇÃO DA PRODUÇÃO E ENSINO PROFISSIONAL (RS: 1889-1930)**

Sandra Jatahy Pesavento

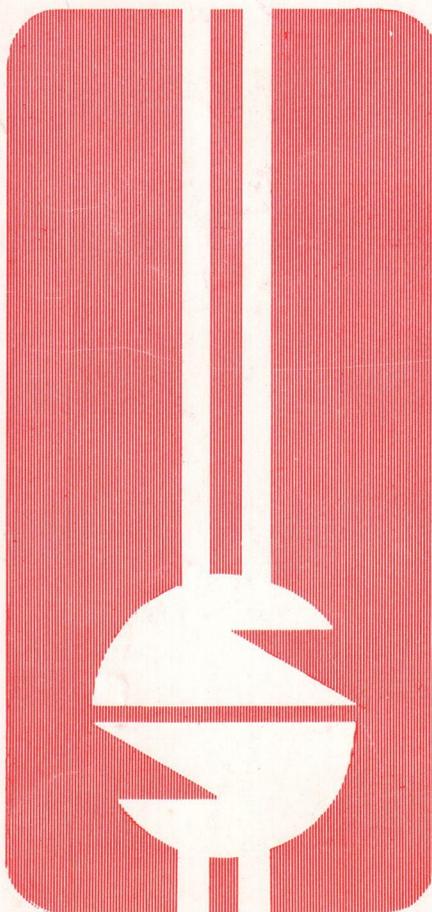
Sandra Jatahy Pesavento

• **CONTRIBUIÇÕES À TEORIA DA LOCALIZAÇÃO INDUSTRIAL**

Ruy Aguiar da Silva Leme

• **POLARIZAÇÃO E DÊSPOLARIZAÇÃO INDUSTRIAL NO BRASIL E NO RIO GRANDE DO SUL**

Nali de Jesus de Souza



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
Reitor: Prof. Tuiskon Dick
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
Diretor: Prof. Walter Meucci Nique
CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS
Diretor: Reinaldo Ignácio Adams
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
Chefe: Prof. Pedro Cezar Dutra Fonseca
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
Coordenador: Prof. Nali de Jesus de Souza
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA RURAL
Coordenador: Prof. Atos Freitas Grawunder

CONSELHO EDITORIAL: Achyles Barcelos da Costa, Aray Miguel Fel- dens, Atos Freitas Grawunder, Carlos Augusto Crusius, Ernani Hick- mann, João Rogério Sanson, Juvir Luiz Mattuella, Maria Imilda da Costa e Silva, Nali de Jesus de Souza, Nuno Renan Lopes de Figueiredo Pin- to, Otilia Beatriz Kroeff Carrion, Otto Guilherme Konzen, Paulo Alexan- dre Spohr, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Reinaldo Ignacio Adams, Rober- to Camps Moraes, Valter José Stülp, Yeda Rorato Crusius, David Gar- low (Wharton Econometrics Forecasts Association, E.U.A.), Edgar Au- gusto Lanzer (UFSC), Eleutério F.S. Prado (USP), Fernando Holanda Barbosa (FGV/RJ), Gustavo Franco (PUC/RJ), Joaquim Pinto de Andra- de (UnB), Juan H. Moldau (USP), Werner Baer (Univ. de Illinois, E.U.A.).

COMISSÃO EDITORIAL: Atos Freitas Grawunder, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Reinaldo Ignacio Adams e Roberto Camps Moraes.

EDITOR: Nali de Jesus de Souza.

SECRETARIA: Maria Ivone de Mello (normalização), Vanete Ricacheski (revisão de textos), Zélide Bregalda (Secretária).

FUNDADOR: Prof. Antônio Carlos Santos Rosa.

Os materiais publicados na revista **Análise Econômica** são de ex- clusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte.

Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para elaboração de resenhas ou resenhas.

Toda correspondência, material para publicação, assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

PROF. NALI DE JESUS DE SOUZA
Revista Análise Econômica
Av. João Pessoa, 52
90.040 – PORTO ALEGRE (RS), BRASIL
Telefone: 25-58-44 ramal 33

AS CONCEPÇÕES DA TEORIA MONETÁRIA DE JOHN MAYNARD KEYNES: UM EXERCÍCIO CRONOLÓGICO.

Fernando Ferrari Filho*

SINOPSE

Este artigo investiga a evolução das idéias de Keynes relacionadas à teoria monetária. Na elaboração do trabalho, o autor desenvolve a análise a partir das seguintes obras: **Indian Currency And Finance**, 1913, **The Economic Consequences Of The Peace**, 1919, **A Tract On Monetary Reform**, 1923, **A Treatise On Money**, 1930, e **The General Theory Of Employment, Interest And Money**, 1936. Em termos de conclusão, o trabalho mostra que, em primeiro lugar, o pensamento keynesiano move-se de uma posição na qual a Teoria Quantitativa da Moeda está inserida no seu "approach" teórico para uma situação onde as relações monetárias e reais identificam-se através da teoria monetária da produção. Por fim, a transição entre as duas teorias monetárias inicia-se com o **Tract** e, principalmente, o **Treatise** e consolida-se com a **General Theory**.

1. INTRODUÇÃO

Os livros-texto de Macroeconomia, cujos paradigmas teóricos são os modelos "interpretativos", tipo IS/LM, da **General Theory**, desenvol-

* Economista e Professor do Departamento de Economia da UFRGS.

ANÁLISE ECONÔMICA	ANO 8	Nº13	MARÇO/90	p.121-132
-------------------	-------	------	----------	-----------

vidos pela Síntese Neoclássica¹, costumam apresentar as contribuições de Keynes pertinentes à teoria monetária como sendo a situação na qual ocorre a “armadilha da liquidez”².

A simplificação da teoria monetária de Keynes a um caso específico não representa, contudo, a essência do pensamento keynesiano sobre o papel da moeda no sistema econômico. Por quê? Porque, por um lado, nos trabalhos elaborados durante as décadas de 10 e 20, Keynes, apesar de incorporar em suas análises a teoria monetária tradicional, apresenta algumas críticas em relação à mesma e, por outro, na década de 30, além de rejeitar a concepção da Teoria Quantitativa da Moeda³, ele acentua a importância da moeda na determinação dos volumes de renda e emprego da economia.

Nesse sentido, o presente artigo tem como objetivo realizar, de forma sucinta, um exercício cronológico da evolução do pensamento de Keynes sobre a teoria monetária. Para tanto, o artigo divide-se em duas partes: na primeira, discutem-se as idéias de Keynes relacionadas à teoria monetária desenvolvida entre o **Indian Currency**, 1913, e o **Tract**, 1923; na segunda, as atenções são voltadas para o **Treatise**, 1930, e para a **General Theory**, 1936, pois, nas referidas obras, ele desenvolve sua teoria monetária da produção.

2. DO “INDIAN CURRENCY” AO “TRACT”

As preocupações de Keynes com a complexidade do sistema monetário, em termos gerais, estão presentes em seus trabalhos iniciais, escritos na década de 10.

Naquela ocasião, apesar de sua formação marshalliana que, por conseguinte, o identificava como um economista “quantitativista”, ele já questionava a fragilidade do sistema monetário.

¹ O desenvolvimento da Síntese Neoclássica pode ser observado a partir dos trabalhos de J. Hicks (1937), de A. Hansen (1941), de F. Modigliani (1944) e de D. Patinkin (1956).

² Pela “armadilha de liquidez”, dada uma determinada taxa de juros, o público está disposto a manter, sob a forma de encaixe, toda a moeda ofertada. Nesse sentido, as variações na quantidade de moeda não afetam a taxa de juros, pois há uma alta elasticidade-juros da demanda por moeda.

³ Pela Teoria Quantitativa da Moeda o nível de renda nominal é proporcional à quantidade de moeda ofertada, bem como a moeda tem uma finalidade específica, ou seja, ser meio de troca.

Em 1913, por exemplo, quando da publicação de **Indian Currency and Finance** (Keynes, 1971a), Keynes entendia que a automaticidade do processo de equilíbrio externo do sistema padrão-ouro⁴, baseado nos movimentos entre oferta monetária e nível de preços, nem sempre ocorria, pois uma inadequada distribuição das reservas internacionais poderia instabilizar os níveis de preços e, conseqüentemente, provocar desequilíbrios reais nas economias.

A inadequação das reservas monetárias decorrentes, por um lado, da insuficiência da produção de ouro e, por outro, da concentração das reservas auríferas nos países asiáticos, impunha, por sua vez, ajustamentos abruptos nas economias européias. Assim sendo, Keynes escreve que "... we shall leave permanently the most intimate adjustments of our economic organism at the mercy of a lucky prospector ... or a change of ideas in Asia" (Keynes, 1971, p. 71).

Para evitar os distúrbios na economia, Keynes sugere a adoção de uma moeda internacional administrativa, "padrão de câmbio ouro-divisas", como instrumento monetário de pagamentos mundial para resgatar o papel da política monetária na determinação da estabilidade do nível de preços interno, bem como para regular a oferta e a demanda monetárias a nível internacional. Dessa maneira, ao admitir a hipótese de um meio de circulação monetário internacional desvinculado do padrão-ouro tradicional como "... ideal currency of the future ..." (Keynes, 1971a, p. 25), ele procurava ressaltar a necessidade de se preservar a autonomia da política monetária doméstica, bem como a sua importância para a estabilização do nível de preços interno.

Anos mais tarde, em 1919, com a publicação de **The Economic Consequences of the Peace** (Keynes, 1988), Keynes, ao procurar identificar as causas das instabilidades dos preços nas economias européias imediatamente após a Primeira Guerra Mundial, aceita o argumento básico da concepção da Teoria Quantitativa da Moeda, ou seja a de que os distúrbios monetários provocavam somente variações nos preços. Nas suas palavras, "The inflationism of the currency systems of Europe ..." tem como causa os "... Governments ... have printed notes for balance" (Keynes, 1988, p. 238).

⁴ Pelo padrão-ouro, o mecanismo de equilíbrio externo, tendo como pressuposto o regime de taxas cambiais fixas, tinha a seguinte sistemática: perdas (ganhos) de reservas monetárias provocam, através da redução (expansão da oferta monetária, um processo deflacionário (inflacionário) que, por sua vez, aumentava (diminuía) as exportações, devido às variações de preços.

Sendo a expansão da oferta monetária, por sua vez, determinada pelos desequilíbrios fiscais do setor público, Keynes entendia que o grande beneficiário do processo inflacionário era o próprio governo, pois "By a continuing process of inflation, governments can confiscate . . . an important part of the wealth of their citizens" (Keynes, 1988, p. 235).

A partir dessas considerações, ele acreditava que somente o controle dos meios de pagamento, acentuando, assim, a condição de exogeneidade da moeda, asseguraria a estabilização do nível de preços e manteria o equilíbrio real da economia. Dessa maneira, ao posicionar-se favoravelmente às linhas teóricas da teoria monetária tradicional, Keynes compartilhava a idéia de que havia, no curto e longo prazos, uma neutralidade monetária no sistema econômico.

As preocupações de Keynes com os problemas inflacionários e deflacionários sobre o poder de compra da moeda, bem como suas implicações na sociedade, foram centro das atenções de seu **A Tract on Monetary Reform** (Keynes, 1971b), publicado em 1923.

Segundo ele, a investigação dos efeitos de variações no poder de compra da moeda era importante, pois "... when the value of money changes, it does not change equally for all persons or for all purposes" (Keynes, 1971b, p.1).

Devido ao impacto das desigualdades das variações monetárias sobre a renda da sociedade, Keynes, ao classificar os agentes econômicos em três classes sociais distintas, quais sejam, negociantes, investidores e assalariados, considerava que a inflação transferia renda entre as classes sociais, de forma concentradora, e vice-versa. Nas suas palavras, "... that inflation redistributes wealth in a manner very injurious to the investor, very beneficial to the business man, and probably, in modern industrial conditions, beneficial on the whole to the earner" (Keynes, 1971b, p.29).

Além dos efeitos sobre o processo de distribuição da renda, ele entendia que as variações de preços afetavam a dinâmica da produção econômica, seja estimulando-a, seja desestimulando-a, conforme a natureza de crescimento e arrefecimento do comportamento dos mesmos, respectivamente. Nas palavras de Keynes, "If . . . the business world expects that prices will fall, the process of production tend to be inhibited: and if it expects that prices will rise, they tend to be overstimulated" (Keynes, 1971b, p. 36).

A partir dessas constatações, ele percebia que a estabilidade do nível de preços deveria ser o objeto da política econômica, porém, dife-

rentemente do “approach” da teoria monetária tradicional, a estabilização dos preços não seria alcançada, somente, através de um rígido controle da oferta de moeda.

Nesse sentido, Keynes procura reestruturar a equação da Teoria Quantitativa da Moeda objetivando inserir os comportamentos individuais na determinação dinâmica do nível de preços. Por quê? Porque, segundo ele, a partir do momento em que as variações na demanda de moeda pudessem ser influenciadas pelos fatores comportamentais, então ter-se-ia uma regra de política monetária de curto prazo.

Para tanto, ao reescrever a equação da Teoria Quantitativa da Moeda (Keynes, 1971b, p. 63), Keynes apresenta a seguinte relação analítica para a teoria monetária:

$n = p (k + k'r)$, onde n = papel moeda em circulação, p = preço de cada unidade de consumo, k = equivalente de K unidades consumidas sob a forma de moeda em poder do público, k' = equivalente de K unidades consumidas sob a forma de depósitos à vista e r = proporção do que os bancos mantêm em caixa em relação aos seus depósitos à vista.

A partir da equação acima, o nível de preços passa a ser influenciado por comportamentos de n e r que são controlados pelo banco central e por comportamentos de k e k' que dependem dos hábitos individuais dos agentes econômicos. Dessa maneira, caso k , k' e r sejam constantes, n e p são diretamente proporcionais e, por conseguinte, a teoria monetária tradicional tem sua consistência lógica.

Como, contudo, Keynes acreditava que o curto prazo era a chave do controle do futuro, pois “. . . long run is a misleading guide to current affairs. In the long run we are all dead” (keynes, 1971b, p. 65), logo a estabilidade da economia, no que diz respeito ao nível de preços, deveria ser determinada segundo uma sistemática de política monetária de curto prazo que incorporasse os comportamentos individuais dos agentes econômicos. Em outras palavras, ao reestruturar a Teoria Quantitativa da Moeda, Keynes admitia que o comportamento da demanda por moeda de curto prazo também influenciava o nível de preços e, portanto, o papel da política monetária tornava-se imprescindível na estabilidade do sistema econômico.

Além da reinterpretação da teoria monetária tradicional, seja acentuando a função da endogeneidade da demanda por moeda, seja denotando a importância da análise de curto prazo, o **Tract** apresenta algumas idéias que, posteriormente, seriam desenvolvidas no conceito de

uma economia monetária moderna, tais como, o papel das expectativas, o problema da coordenação das decisões e o papel da instabilidade do valor da moeda, entre outras.

3. A TEORIA MONETARIA DA PRODUÇÃO

A **Treatise on Money** (Keynes, 1976), publicado em 1930, consiste na primeira tentativa de Keynes em desenvolver um sistema teórico para uma economia monetária na qual a natureza dinâmica dos preços, explicada em parte pelos comportamentos monetários, afeta as decisões de consumo e produção, os mercados financeiros e as ações dos bancos.

A importância atribuída à referida obra pode ser observada logo no início, pois, ao prefaciá-la, Keynes escrevia que "...I propose a novel means of approach to the fundamental problems of monetary theory. My object has been to find a method which is useful in describing, not merely the characteristics of static equilibrium, but also those of disequilibrium, and to discover the dynamical laws governing the passage of a monetary system from one position of equilibrium to another" (Keynes, 1976, p. v).

Tais objetivos, por sua vez, são discutidos nos Livros III e IV do Volume I, **The Pure Theory Of Money**, ao passo que no Volume II, **The Applied Theory Of Money**, ele analisa os aspectos institucionais do sistema monetário como um todo.

A análise de Keynes, ao longo do **Treatise**, passa necessariamente por um conjunto de equações comportamentais que, ao serem formalizadas, introduzem alguns princípios, posteriormente discutidos quando do desenvolvimento de sua teoria monetária da produção, tais como, a noção da análise de desequilíbrio, a dinâmica do crescimento e dos ciclos, a ênfase sobre os lucros monetários e suas relações com a poupança e o investimento, entre outros.

Inicialmente, Keynes conceitua as "esferas" de circulação do capital como sendo circulações industrial e financeira. Por circulação industrial compreende-se o volume de recursos monetários destinados à dinamização da produção corrente, ao passo que, por circulação financeira entende-se o volume de recursos monetários disponíveis para a atividade especulativa (Keynes, 1976, p. 47-48).

A partir das “esferas” de circulação do capital, Keynes formaliza duas equações, denominadas “equações fundamentais” para o valor da moeda⁵, bem como tendo-as como base, analisa a Teoria Quantitativa da Moeda como uma explicação para os determinantes do nível de preços no curto prazo.

Para tanto, ele procura mostrar a interdependência entre as “esferas” de circulação do capital. Como? Segundo ele, o elo entre as circulações industrial e financeira fica estabelecido a partir do comportamento da taxa de juros, apesar da mesma não aparecer explicitamente como um fator nas “equações fundamentais” (Keynes, 1976, p. 185). Nas suas palavras, “Bank-rate operates primarily on the second term of the Fundamental Equation. It is the instrument by which a disturbance is set up or equilibrium restored between the rates of Saving and of Investment” (keynes, 1976, p. 185).

Nesse sentido, as variações de preços, originando, por conseguinte, flutuações na produção devido às respostas nos desequilíbrios dos lucros, são explicadas a partir da interdependência das “esferas” de circulação do capital, por movimentos nas taxas de juros que, por um lado, incentivam a poupança e a natureza especulativa do processo e, por outro, desestimulam os investimentos na órbita da produção corrente.

As seguintes passagens evidenciam a idéia acima:

“At any rate . . . the influence of the rate of interest on the price-level operates by its effect on the rate of Investment . . .” (Keynes, 1976, p. 198).

“The General Theory of Bank-Rate . . . can be . . . enunciated as follows: . . . a rise . . . in the market-rate of interest . . . stimulating saving or by retarding investment” (Keynes, 1976, p. 201).

“At any rate, the initial consequence of a higher bank-rate will be a fall in the price of capital-goods and . . . in . . . the price of new-investment” (Keynes, 1976, p. 203).

O resultado da elevação da taxa de juros propaga-se no sistema econômico como um todo. Inicialmente, há uma queda no preço do capital fixo e, conseqüentemente, um aumento do volume de poupança. Em segundo lugar, com um crescimento da poupança há um desaquecimento da demanda por bens de consumo, de maneira que os preços desse setor caem. Em terceiro lugar, a queda da produção de bens de investimento e o desaquecimento da demanda por bens de consumo

⁵ As “equações fundamentais” são desenvolvidas no capítulo 10, **The Fundamental Equations for the Value of Money** (Keynes, 1976).

postergam as decisões de investimento reduzindo, assim, as taxas de lucro da economia. Por fim, como decorrência da queda das taxas de lucro, há uma queda no volume de emprego e, posteriormente, os salários dos trabalhadores são rebaixados (Keynes, 1979, p. 204 e 207).

Dessa maneira, Keynes mostra que a discrepância entre as “esferas” industrial e financeira gera resultados imprevistos nos preços esperados e reais, bem como enfatiza as variações nos níveis de renda e emprego provenientes dos movimentos das taxas de juros.

A partir do **Treatise** Keynes desenvolve suas idéias sobre a teoria monetária da produção que são apresentadas, posteriormente, em **The General Theory of Employment, Interest and Money** (Keynes, 1964), publicado em 1936.

A relevância do **Treatise** para a concepção monetária da **General Theory** pode ser observada no prefácio dessa última:

“The relation between this book and my **Treatise On Money**, which I published five years ago, is probably clearer to myself than it will be to others . . . the general relationship between the two books can be expressed briefly as follows. When I began to write my **Treatise On Money** I was still moving along the traditional lines of regarding the influence of money as something so to speak separate from the general theory of supply and demand. When I finished it, I had made some progress towards pushing monetary theory back to becoming a theory of output as a whole” (Keynes, 1964, p. vi).

Adiante, ainda no prefácio, Keynes explicita o objetivo básico da **General Theory**, pois segundo ele “This book . . . has evolved into what is primarily a study of the forces which determine changes in the scale of output and employment as a whole; and, whilst it is found that monetary enters into the economic scheme in an essential and peculiar manner, technical monetary detail falls into background” (Keynes, 1964, p. vii).

Conforme a passagem acima, fica nítida que sua preocupação na **General Theory** está centrada no estudo de uma economia monetária que “. . . is essentially one in which changing views about the future are capable of influencing the quantity of employment and not merely its direction” (Keynes, 1964, p. vii).

Como Keynes chega à sua teoria monetária da produção? A resposta passa, necessariamente, pelas principais contribuições teóricas contidas na **General Theory**, quais sejam, a teoria da determinação do

investimento, a teoria da taxa de juros e a teoria da determinação da renda.

A partir dessas três teorias, a estabilidade da economia está assegurada pela interação das “esferas” real – cujos determinantes são a eficiência marginal do capital, a propensão a consumir e o multiplicador da renda – e monetária – cujo comportamento associa-se à preferência pela liquidez e à oferta de moeda.

Contudo, conforme Keynes tenta mostrar, a estabilidade da economia nem sempre ocorre, pois as interações entre as “esferas” real e monetária são, quase sempre, conflitantes. Por quê? Para responder à pergunta, um breve resumo sobre o princípio da demanda efetiva e da taxa de juros torna-se necessário.

Pelo princípio da demanda efetiva o volume de emprego e, consequentemente, o nível de renda são determinados pelo dispêndio total da sociedade. Em outras palavras, a demanda comanda as decisões de produção e emprego.

O comportamento da demanda, por sua vez, dinamiza-se pelo nível de consumo, cuja determinação deve-se à psicologia da sociedade para consumir, ou seja, o crescimento do consumo é proporcionalmente menor do que a expansão da renda, e pelo nível de investimento que, por conseguinte, determina a própria dinâmica do sistema econômico como um todo.

Os problemas no equilíbrio da economia seriam amenizados se as decisões de investir dependessem somente das expectativas de lucro por parte dos capitalistas, pois, assim sendo, os dispêndios da economia, imprescindíveis para as determinações da renda e do emprego, seriam determinados pela propensão marginal a consumir e pelas expectativas de lucros.

As dificuldades, contudo, surgem porque os investimentos dependem, também, das taxas de juros que são um fenômeno monetário. Dessa maneira, acentua-se ainda mais, a natureza instabilizadora dos investimentos sob a ótica das incertezas.

Os juros são um fenômeno monetário porque, ao contrário dos clássicos que supunham a taxa de juros como sendo o preço de equilíbrio entre a demanda por investimento e o montante de abstenção do consumo, Keynes supõe que a taxa de juros consiste no preço que equilibra o desejo de se manter riqueza na forma de moeda, dada uma quantidade disponível de moeda no mercado (Keynes, 1964, p. 167).

Assim sendo, a relação funcional da taxa de juros, por sua vez, fi-

ca designada pela preferência pela liquidez e pela quantidade de moeda, de maneira que o comportamento da taxa de juros depende da intensidade da preferência pela liquidez em relação à quantidade de moeda disponível para satisfazer o desejo de liquidez.

A taxa de juros, dessa maneira, fica determinada como uma recompensa ao não-entresouramento da moeda e, portanto, os juros constituem-se em um prêmio à cessão de liquidez proveniente das decisões que envolvem moeda e outros ativos.

A partir das definições do princípio da demanda efetiva e da taxa de juros, a essência da teoria monetária da produção desenvolve-se ao longo do capítulo 17, quando Keynes, ao analisar as propriedades essenciais do dinheiro e dos juros, apresenta os motivos para os quais a economia tem uma natureza de instabilidade e crise. A idéia do referido capítulo consiste em mostrar que não sendo a moeda produzida pelo setor privado, sua eficiência marginal tem um limite à queda, ao passo que, no caso de outros ativos, a produção adicional pode ter quedas acentuadas nas suas eficiências marginais.

Então, os desequilíbrios no sistema econômico ocorrem porque, por um lado, a eficiência marginal da moeda pode se elevar infinitamente, porém jamais cairá abaixo de certo limite, e, por outro, a eficiência marginal do capital de diferentes ativos não se eleva na mesma proporcionalidade, bem como cai quase que sem limites.

Nesse sentido, nas palavras de Cardim de Carvalho, "... ativos reais, produtíveis por trabalho, têm elementos em comum com ativos não-produtíveis, dentro de uma teoria de acumulação de estoques de riquezas ..." onde a "... a preferência pela liquidez e a teoria da eficiência marginal do capital são ramos de uma mesma teoria, de escolha e acumulação de ativos" (Cardim de Carvalho, 1987, p. 46).

Portanto, no momento em que se observa uma relação entre as "esferas" real e monetária, através de um "modelo" de ativos, compreende-se a essência da teoria monetária da produção contida na **General Theory**, ou seja, a rejeição das leis dos mercados e a não-neutralidade da moeda⁶, entre outras.

A concepção da economia monetária permite, por sua vez, entender as crises de insuficiência de demanda efetiva das economias. Em outras palavras, a demanda agregada torna-se insuficiente para sustentar uma situação de pleno emprego, à medida que existe uma "...pos-

⁶ A não-neutralidade da moeda denota, por sua vez, a passagem do que Keynes chama de uma economia cooperativa para uma economia empresarial.

sibilidade de se manter poder de compra no tempo em forma líquida . . .” (Cardim de Carvalho, 1987, p. 48) que seja independente da produção e, conseqüentemente, do trabalho.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme pode-se observar, o pensamento de Keynes relacionado à teoria monetária divide-se basicamente em duas fases: inicialmente, as idéias ajustam-se à teoria monetária tradicional, apesar de algumas considerações críticas sobre a Teoria Quantitativa da Moeda, e, posteriormente, as concepções monetárias são desenvolvidas em uma dinâmica onde as atividades reais e monetárias indetificam-se através da teoria monetária da produção.

Dessa maneira, o pensamento monetário keynesiano move-se de uma visão nitidamente ortodoxa, onde a moeda para o sistema econômico com um todo torna-se neutra, para um posição de economia monetária ou empresarial, na qual há flutuações de demanda efetiva e desemprego, porque surgem formas de valorização e retenção da riqueza que não são determinadas pelas expectativas dos empresários em relação às decisões de produção e emprego.

Nesse sentido, associar a teoria monetária de Keynes tão-somente à situação em que a “armadilha da liquidez” manifesta-se, consiste em mais um dos inúmeros equívocos da formalização da teoria Keynesiana, pois a compreensão da teoria monetária de Keynes tem que ser analisada dentro de sua visão da própria dinâmica do processo de produção capitalista.

BIBLIOGRAFIA

- CARDIM DE CARVALHO, Fernando. O Caminho da Revolução: O **Treatise On Money** na Revolução keynesiana. In: CARDIM DE CARVALHO, Fernando et alii, **Ensaio de Teoria Pós-Keynesiana**, Fortaleza, EUFC. p. 41-53, 1987.
- HANSEN, Alvin. **Fiscal Policy And Business Cycles**. New York, W. W. Norton & Co., 1941.
- HICKS, John. Mr. Keynes And The “Classics”: A Suggested Interpretation. **Econometrica**, v.5, p. 147-59, Apr, 1937.

KEYNES, John M. **The General Theory Of Employment, Interest And Money.** New York, HBJ Book, 1964.

———— **Indian Currency And Finance.** London, Macmillan, 1971a
(The Collected Writings of John Maynard Keynes, 1).

———— **A Tract On Monetary Reform.** London, Macmillan, 1971b
(The Collected Writings of John Maynard Keynes, 4).

———— **A Treatise On Money.** New York, AMS Press, 1976.

———— **The Economic Consequences Of The Peace.** New York, Penguin Books, 1988.

MODIGLIANI, Franco. Liquidity Preference And The Theory Of Interest And Money. **Econometrica**, v. 12, p. 45-88, Jan, 1944.

PATINKIN, Don. **Money, Interest And Prices.** New York, Harper & Row, 1956.

ABSTRACT

THE CONCEPTIONS OF MONETARY THEORY IN JOHN MAYNARD KEYNES: A CHRONOLOGICAL EXERCISE

This article inquires the evolution of Keynes's ideas related to monetary theory. To this aim, the author presents this paper based on the following books: **Indian Currency And Finance**, 1913, **The Economic Consequences Of The Peace**, 1919, **A Tract On Monetary Reform**, 1923, **A Treatise On Money**, 1930, and **The General Theory Of Employment, Interest And Money**, 1936. The conclusion is that, first of all, the Keynesian thought moves from one position in which the Quantity Theory of Money is inclosed in his theoretical approach to one conception where the monetary and real relations are identified by the monetary theory of production. Finally, the transition between these two monetary theories begins with the **Tract** and, especially, the **Treatise**, and finishes with the **General Theory**.