

AS TRANSFIGURAÇÕES DE UM MESTRE: COMENTÁRIOS SOBRE A TRAJETÓRIA INTELECTUAL DE KEYNES

Frederico Mazzucchelli*

Resumo

Embora o título acima possa parecer pretensioso, o presente texto, de fato, não o é. Percorrer os meandros da trajetória intelectual de Keynes exigiria um enorme esforço de imersão nos 30 volumes dos *Collected Writings of John Maynard Keynes* [CWJMK], o que está fora de nosso propósito. Entretanto, ao se apoiar nos ombros de pesquisadores de envergadura, a tarefa fica mais fácil. Lendo as primorosas contribuições de Skidelsky, Dostaler, Carter e Belluzzo, é possível identificar os pontos centrais e as inflexões do pensamento de Keynes. Nada, por suposto, é definitivo, sobretudo em se tratando da interpretação da obra de grandes mestres. As sugestões que aqui se apresentam têm o objetivo de proporcionar uma visão geral dos caminhos percorridos por Keynes até a publicação da Teoria Geral, em 1936. Não se trata de uma discussão técnica que pretenda esmiuçar em detalhes os conceitos criados ou utilizados por Keynes, mas sim fornecer uma base para a compreensão da lógica de seu raciocínio. O ponto de partida é a contextualização histórica de seu ambiente de vida.

Palavras-chave: John Maynard Keynes; Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda; Teoria Pós-Keynesiana.

Códigos JEL: B22; B5.

Abstract

Even though the title above may be read as pretentious, it is not. Going deeper into Keynes's intellectual trajectory would require a careful read of all thirty volumes of the collected writings of John Maynard Keynes, and it is not the aim of this paper. However, standing on giants' shoulders makes things easier. Based on Skidelsky's, Dostaler's, Carter's, and Belluzzos' remarks on Keynes, it is possible to point out the author's theoretical inflection points. It's worthing to note that nothing is forever regarding interpretations of great minds. The text aims to point out the great lines of Keynes' reasoning until the general theory's publication in 1936. It is not about a theoretical discussion that aspires to detail Keynes's concepts. Still, it will provide a comparative framework to build the bases of his intellectual approach. The starting point relies on the environment in which Keynes lived.

Keywords: John Maynard Keynes; General Theory of Employment, Interest rate and Money; Post-Keynesian Theory.

JEL Classification: B22; B5.

* Professor Adjunto do Instituto de Economia da Unicamp. Email: fredmazz@uol.com.br.

1. O tempo de Keynes

Não há dúvida que a Primeira Guerra representou um ponto de inflexão decisivo na história mundial. A incorporação das massas ao cenário político, o sufrágio universal, a emergência do comunismo, a permanência incômoda do “problema alemão”, a tutela da Liga das Nações pela Inglaterra e França, o ressentimento dos *have-not powers*, o ideário republicano dos EUA e a reinvenção do padrão-ouro, indicavam - entre outras razões - a precariedade da ordem internacional construída na saída da primeira conflagração mundial.

Entre a nostalgia da Belle Époque, os termos punitivos de Versailles, os apelos a uma Nova Ordem, o socialismo real e o *business as usual*, não havia qualquer articulação sustentável. Havia uma tensão latente que apontava na direção de soluções estritamente particularistas. O isolacionismo norte-americano, o socialismo em um só país de Stalin, o imperialismo britânico, o revanchismo francês, o fascismo italiano, o militarismo japonês e o revisionismo alemão - foram exatamente expressões desta ressurgência nacionalista, característica dos anos 1920. Apenas enquanto o vigoroso crescimento dos EUA difundiu impactos positivos sobre a Europa e a Ásia, é que foi possível, em certa medida, acomodar as tensões existentes.

A natureza avassaladora da Grande Depressão - por sua profundidade, extensão e duração - pôs por terra o precário equilíbrio dos anos 1920. As convenções e acordos até então prevaletentes ruíram, e o mundo ingressou em uma fase de aguda instabilidade política e econômica. A fé mítica na capacidade de regulação dos mercados se esvaiu e, no âmbito das relações externas, com a quebra do padrão-ouro, implantou-se a política de empobrecimento dos vizinhos (*beggar thy neighbor*) através das desvalorizações competitivas e do protecionismo aberto. Os próprios mecanismos formais de representação popular foram colocados em cheque, como se percebeu - entre tantos exemplos - na consolidação do poder nazista, na guerra civil espanhola e na crescente intervenção dos militares japoneses na vida política do país. A exacerbação do nacionalismo e do autoritarismo, em meio às sequelas da crise econômica e à inexistência de mecanismos internacionais de coordenação, conduziram o mundo, mais uma vez, ao desastre.

Ao final da Segunda Guerra, uma vez arquivadas as propostas insensatas para a “pastorização” da Alemanha e do Japão, as lideranças ocidentais prontamente perceberam que era imprudente - e, acima de tudo, temerário - retornar às práticas políticas e econômicas míopes do entre-guerras. Sob o acicate da Guerra Fria, os países capitalistas ingressariam em

um ciclo virtuoso de expansão. O ponto fundamental é que os chamados Anos Dourados não foram mera obra do acaso. Ao contrário, foram, em grande medida, o resultado de uma construção política e de um acordo social, conscientemente concebidos e exitosamente implementados a partir de 1947.

Este foi o tempo de Keynes (1883-1946). Um pensador quase sempre *out of place*: um intruso em Versailles, um herege ao criticar a volta da Inglaterra ao padrão-ouro, um pregador ao anatematizar o amor ao dinheiro como posse, um sonhador ao desejar e prever a superação da restrição econômica, um excêntrico ao propugnar a regulação pública dos investimentos e recomendar a eutanásia dos rentistas, e um utópico ao propor a criação de uma moeda supranacional. Keynes foi, acima de tudo, um reformista radical preocupado com o aperfeiçoamento dos indivíduos, a emancipação das sociedades e a fraternidade entre as nações. A economia, para Keynes, nunca foi uma “ciência” séria e respeitável, abstrata, fechada em si mesma, mas apenas um meio prático para alcançar os referidos objetivos. Sua agenda econômica sempre esteve:

[...]a serviço de um projeto social mais amplo e ambicioso. Keynes foi um filósofo da guerra e da paz, o último dos intelectuais iluministas que perseguiu a teoria política, a economia e a ética como um projeto unificado. Ele era um homem cujo projeto principal não era a tributação ou os gastos do governo, mas a sobrevivência do que ele chamou de ‘civilização’.¹

Civilização, que ele, aliás, reconhecera em 1938, ser apenas “uma crosta fina e débil, construída pela personalidade e pela vontade de alguns poucos, e sustentada apenas por regras e convenções habilmente transmitidas e engenhosamente preservadas.”²

2. A era eduardiana

Como economista, o esforço permanente de Keynes foi o de escapar das velhas ideias, que forjaram sua formação e dominavam seu tempo: A exaltação do livre comércio, a devoção ao padrão-ouro e a reverência à teoria quantitativa da moeda eram certezas inquestionáveis para o *establishment* intelectual, financeiro e político da era eduardiana (1901-1910). O mesmo ocorria com a crença na missão civilizatória da Inglaterra, centro do Império onde o sol nunca se punha. O jovem e libertário Keynes, prodígio de Cambridge, comungava de tais convicções. Ainda quase adolescente, afirmou em 1903 - em um tom

¹ Carter (2020), p.xix.

² *My Early Beliefs* (1938), CWJMK, X, p.447 [Skidelsky (2015), p.22]. De modo a facilitar a consulta, as citações dos CWJMK também são referidas, salvo contadas exceções, a *The Essential Keynes*, Skidelsky (2015).

inconfundivelmente arrogante - que “nós, que somos imperialistas (...) administramos nosso Império não com vistas ao nosso engrandecimento pecuniário (...) mas olhando, ao invés, para a sorte daqueles que são [nossos] colegas cidadãos e para sua prosperidade.” No mesmo ano, imprecando contra a igreja e as restrições ao livre comércio, disparou: “Odeio sacerdotes e protecionistas (...) livre comércio e livre pensamento”³. É claro que se tratava aí apenas dos arroubos soberbos de um rapaz brilhante, recém-admitido no *King's College* e no seletivo grupo dos Apóstolos.

Entre 1903 e 1914, Keynes ampliou seus conhecimentos, abriu horizontes e se iniciou como economista⁴. Seus interesses, em um primeiro momento, foram voltados exclusivamente para a filosofia e para a teoria da probabilidade. Em 1906 foi admitido no *Indian Office*, em Londres, onde começou se familiarizar com as questões monetárias e estatísticas. Em 1907 começa a participar do *Bloomsbury Group*, na companhia de destacados intelectuais, artistas e escritores (Virginia e Leonard Woolf, Vanessa e Clive Bell, Lytton Strachey, Duncan Grant e outros). Em 1908 recebe o convite de Marshall para lecionar em Cambridge, e abandona o *Indian Office*. Em 1909 começa a dar aulas sobre moeda, crédito e preços, tendo como referência, é claro, a teoria quantitativa da moeda. No mesmo ano começa a escrever para inúmeras publicações (*The Economist*, *Economic Journal*, *New Quarterly*). Os temas que ocupam sua atenção são a Índia, o adequado uso da estatística e, como sempre, a probabilidade. Vai se tornando clara sua recusa à teoria frequencial da probabilidade. A incerteza, para Keynes, não poderia ser reduzida ao risco estatístico; os fatos do passado seriam incapazes de proporcionar um guia seguro para o futuro. A observação atenta dos mercados financeiros leva-o a refletir seriamente sobre o comportamento racional em condições de incerteza⁵. Keynes participa de inúmeros clubes, associações, conselhos, sociedades, editorias e grupos, profere conferências, organiza discussões e escreve artigos, em uma atividade frenética: “sua maquinaria mental estava em funcionamento todo o tempo”⁶, traço característico de sua personalidade. Em 1910 participa de duas campanhas eleitorais ao lado do Partido Liberal, condenando o protecionismo. Em 1913 publica *Indian Currency and Finances*, onde expõe as vantagens da moeda administrada e exhibe grande intimidade com o funcionamento das instituições financeiras⁷.

³ Frases proferidas em janeiro e dezembro de 1903. Carter (2020), p.31.

⁴ Ver Skidelsky (2013), pp. 199-213; Dostaler (2007), pp.265-72.

⁵ Skidelsky (2013) p.201.

⁶ Idem, p.205.

⁷ Idem, pp. 250-3.

Se Keynes já se mostrava um intelectual brilhante, um trabalhador incansável, e um especialista arguto em questões monetárias e financeiras, é imperioso salientar que os marcos da economia clássica - constitutivos de sua formação - ainda condicionavam grande parte de suas reflexões. Transcorreria ainda algum tempo até que o jovem anti-vitoriano irrequieto se libertasse da camisa de força dos ensinamentos econômicos tradicionais de Cambridge: “em suas aulas antes da Primeira Guerra, Keynes tratava a teoria quantitativa da moeda (...) como um conjunto de hipóteses realistas sobre o mundo real.” (...) “O compromisso de Keynes [em 1910] com o livre câmbio não era menos firme que seu compromisso com a teoria quantitativa da moeda.”⁸

Evidentemente, não é possível dissociar a evolução de seu pensamento do meio intelectual e do contexto histórico em que viveu. Na aurora do século XX, era difundida a crença na inevitabilidade do progresso, na capacidade da diplomacia europeia em resolver as tensões entre as nações, na importância dos impérios, na “boa disciplina” imposta pelo padrão-ouro e - sobretudo na Inglaterra - nas vantagens decorrentes do livre comércio. A situação inglesa era particularmente confortável: “esta era uma época de prosperidade e pleno emprego. O regime monetário da época, o padrão-ouro internacional, era incontestado e - controlado em grande medida desde Londres - parecia funcionar bem. (...) O livre-comércio prometia melhorias automáticas.”⁹ Entre 1900 e 1913 as exportações britânicas cresceram de maneira significativa, o produto e o emprego se expandiram de modo consistente e a estabilidade dos preços foi comum a todos os países europeus.¹⁰ Neste contexto, o padrão-ouro e o livre comércio eram aceitos como verdades indisputadas: “os fatos não proporcionavam nenhum estímulo para a revisão das velhas ortodoxias”¹¹.

Nesta época, o cotidiano da elite britânica transcorria de maneira especialmente agradável. O próprio Keynes observaria, em 1919, que:

[..]a vida oferecia, a baixo custo e com pouco esforço, conveniências, confortos e amenidades que ultrapassavam as possibilidades dos monarcas mais ricos e poderosos de outras épocas. Bebericando o chá da manhã, antes de deixar o leito, o habitante de Londres podia encomendar pelo telefone vários produtos de todo o mundo. (...) E, mais importante ainda, achava essa situação normal, segura e permanente, exceto no sentido de um aprimoramento adicional; e considerava qualquer desvio como algo aberrante, escandaloso e perfeitamente evitável¹²

⁸ Idem, pp. 208; 212.

⁹ Idem, p.199.

¹⁰ Ver Maddison (1991), pp.315 (exportações); 211-2 (produto); 299 (preços).

¹¹ Skidelsky (2013), p.213.

¹² *The Economic Consequences of the Peace* (1919), CWJMK, II, p.6. [Skidelsky (2015) pp.29-30].

Com exceção dos vaticínios sombrios dos críticos marxistas, o futuro parecia róseo.

3. As primeiras críticas

O pesadelo da guerra sepultou as esperanças. A matança de mais de nove milhões de pessoas estilhaçou as convicções existentes e inaugurou uma era de incertezas. Keynes, com coragem e inteligência, denunciou de modo eloquente a insensatez do Tratado de Versailles nas *Consequências Econômicas da Paz* (1919), livro que o tornou mundialmente conhecido. Na contramão da sede de vingança francesa e da hesitação inglesa, seu vaticínio foi certo: “Se o que propomos é que, pelo menos por uma geração, a Alemanha não possa adquirir sequer uma prosperidade mediana (...) a vingança, eu ousa prever, não tardará.”¹³. Da mesma forma, com independência e lucidez, começou a se desvencilhar de consensos até então estabelecidos. As supostas vantagens do livre comércio e a imaginada vocação benevolente do Império Britânico logo sucumbiram: “As ideias econômicas e as convicções políticas de Keynes mudariam dramaticamente durante a guerra e na subsequente depressão [de 1921]. Ele se tornaria desiludido com o livre comércio e com o papel da Grã-Bretanha no cenário mundial.”¹⁴.

Keynes cedo percebeu que a economia clássica e as “vozes clamorosas das finanças convencionais” assentavam-se em bases frágeis. O padrão-ouro e o mito do *laissez-faire* (autorregulação dos mercados) foram seus alvos iniciais. A teoria quantitativa da moeda e a relevância teórica da “poupança” ainda aguardariam os escritos preparatórios da *Teoria Geral* (1933) até serem definitivamente abandonados.

Ao ser convocado para assessorar informalmente o Tesouro em agosto de 1914¹⁵, Keynes mergulhou no mundo real. Logo percebeu as limitações do padrão-ouro e a incompatibilidade entre os interesses da *City* e os interesses da nação.¹⁶ A aproximação da guerra reduziu dramaticamente as reservas de ouro do *Bank of England*, colocando em risco a conversibilidade da libra. A sugestão de Keynes para estancar a hemorragia - na linha do que escrevera sobre a Índia em 1913¹⁷ - foi a de reservar o ouro apenas para os pagamentos

¹³ *The Economic Consequences of the Peace* (1919), CWJMK, II, p.170.

¹⁴ Carter (2020), p.32

¹⁵ No início de agosto de 1914, na iminência da eclosão das hostilidades, Keynes foi convocado às pressas como assessor informal do Tesouro. Sua nomeação formal para o Tesouro - para o dissabor de seus pares do *Bloomsbury Group* - deu-se em janeiro de 1915.

¹⁶ Ver Carter (2020), pp.11-9; Skidelsky (2013), pp.263-70.

¹⁷ Carter (2020), p.12.

internacionais, garantindo que as transações internas se fizessem em moeda não conversível¹⁸. Sugestão que terminou por ser acatada pelo *Chancellor of The Exchequer Lloyd George*, e exatamente oposta à dos bancos, que pretendiam garantir para si mesmos o estoque de ouro ainda disponível (aliás, a maior parte da redução das reservas deveu-se às retiradas dos próprios bancos!).

Este episódio revelava um fato do pleno conhecimento de Keynes: o fundamento da moeda é unicamente a confiança. Quando o conjunto da sociedade acredita na moeda emitida pelo Estado, as funções básicas de unidade de conta, meio de circulação, meio de pagamento e reserva de valor são cumpridas sem percalços. O verdadeiro lastro de uma moeda é a credibilidade que a sociedade nela deposita (moeda fiduciária). O ouro não necessariamente é sinônimo de confiança. Quando há suspeitas e insegurança em relação a uma moeda ela passa a ser repudiada, seja ou não conversível em ouro. A aceitação de uma moeda depende da construção de sua credibilidade, o que remete a um conjunto de fatores econômicos e políticos. As estabilizações do marco (1923) e do franco (1926)¹⁹ - acompanhadas atentamente por Keynes - foram exemplos contundentes desta evidência.

Keynes passaria anos lutando contra o padrão-ouro, até sua extinção definitiva em setembro de 1931 na Inglaterra. Para ele, logo se tornou claro que este era um regime que engessava as opções da política monetária. O compromisso com o câmbio fixo (crucial no padrão-ouro) era incompatível com o manejo adequado da taxa de juros (sobretudo com sua redução). Em 1923, no *A Tract on Monetary Reform*, Keynes referiu-se ao padrão-ouro como uma “reliquia bárbara”. Em 1925 (*Economic Consequences of Mr. Churchill*), ao observar que Churchill estava “*asking for trouble*” ao retornar à paridade da libra com o dólar anterior à guerra, Keynes não estava apenas questionando a taxa de conversão estabelecida (1£ = 4,86 US\$), mas colocando em questão o próprio regime monetário²⁰. Em 1930, no *A Treatise on Money*, seu desconforto com o padrão-ouro é notório: apenas a redução da taxa de juros poderia desestimular “a poupança” e estimular o investimento (“repor o equilíbrio entre poupança e investimento”, em suas palavras naquele então), reduzindo assim o desemprego.

¹⁸Idem, p.15.

¹⁹ Mazzucchelli (2009), pp.81-3; 154-7.

²⁰ “*Churchill e o Banco da Inglaterra simplesmente estavam errados e se recusaram a ouvir a razão. Keynes ofereceu aquela que se tornaria sua formulação política clássica: de modo a evitar uma revolta de classe, deveria se implantar uma reforma não-ortodoxa, de orientação mais à esquerda - romper com o padrão-ouro.*” Carter (2020), p.166

Essa redução, contudo, poderia precipitar a saída de capitais da Inglaterra e ameaçar a conversibilidade da libra.

Ao mesmo tempo, Keynes tinha plena consciência que abandonar padrão-ouro de maneira atabalhoada poderia redundar em consequências imprevisíveis para a Inglaterra e o mundo. Sabendo que este era um dogma para a *City*, ao eclodir a depressão em 1929-30, associou - de modo perspicaz - a defesa intransigente do padrão-ouro à sublevação das massas: “os amigos do ouro deverão ser extremamente sábios e moderados se quiserem evitar uma Revolução”.²¹ Diante tal encruzilhada, a alternativa para evitar o caos seria um programa ousado de investimentos públicos²²: “A Grã-Bretanha, disse Keynes, tinha três opções: poderia adotar uma agenda de obras públicas em larga escala, violar o padrão-ouro através da desvalorização, ou ser conduzida pelo padrão-ouro e pelo laissez-faire à ‘revolução’. ‘Como eu já indiquei, [o programa de investimentos públicos] é meu remédio favorito”, disse ele ao Comitê Macmillan em março de 1930. ‘Devemos olhar para um ousado programa do governo para nos tirar da rotina.’”²³

4. Tract e Treatise

Keynes foi um intelectual brilhante, que exerceu uma liderança inquestionável em seu meio. Ativo e incansável, suas aulas sempre foram concorridas. Jovens economistas de todo o mundo acorriam ansiosos a Cambridge para ouvi-lo. Proferiu inúmeras conferências, formulou pareceres, participou de comissões, debates, e manteve uma correspondência caudalosa com seus contemporâneos. Escritor prolífico, de uma cultura exuberante, produziu uma infinidade de ensaios e artigos sobre temas variados. Suas principais obras teóricas elaboradas nos anos 1920, *A Tract on Monetary Reform* (1923) e *A Treatise on Money* (publicada em 1930) tiveram como pano de fundo a fragilidade da economia mundial (e, sobretudo, britânica) nos anos posteriores à guerra.

As oscilações dos preços, em particular, foram extremamente pronunciadas: entre 1914 e 1920, a inflação na Inglaterra foi de 150%. Entre 1920 e 1923 os preços caíram 30%. A deflação britânica, superior à observada nos EUA ou na França, foi em grande medida

²¹ *A Treatise on Money II* (1930), citado em Carter (2020), p.559.

²² Na linha do que propusera em 1929 no artigo em parceria com Henderson, *Can Lloyd George Do It?*, CWJMK IX, pp.86-125. [Skidelsky (2015), pp.318-38].

²³ Carter (2020), p.194

determinada pela estratégia de regressar ao padrão-ouro²⁴ *looking the dollar on the face*, vale dizer na paridade anterior à guerra. A inflação da guerra e a deflação do imediato pós-guerra despertaram em Keynes a convicção de que o controle sobre a variação dos preços era crucial para a estabilização das expectativas empresariais, especialmente abaladas pela recessão mundial de 1921. O controle sobre os preços deveria ser exercido pela política monetária, liberta das amarras douradas. Estas apontavam para a necessidade da manutenção da taxa de juros em patamares mais elevados, incompatíveis com o estímulo ao investimento produtivo e a elevação do emprego.

Keynes, no Tract, advogou um regime monetário (moeda administrada) adequado aos imperativos da economia real, e não um regime escravo do câmbio fixo: a estabilidade de preços deveria ter prevalência sobre a estabilidade cambial. Nas palavras de Skidelsky, o Tract:

[...]foi uma tentativa de elaborar o que hoje seria chamado de um 'regime' monetário que permitisse uma estabilidade razoável na atividade econômica. Keynes rejeitou o padrão-ouro como um regime apropriado. A exigência de que a moeda local fosse conversível em ouro a um valor fixo oficial não garantiu a estabilidade dos preços domésticos, que Keynes considerava essencial para as expectativas dos negócios (...). A Grã-Bretanha deveria ser livre para gerenciar sua taxa de câmbio de acordo com as necessidades de sua economia. (...) Keynes argumentou que (...) a estabilidade cambial deveria ser uma consequência dos preços locais estáveis, e não um objetivo político independente, muito menos uma prioridade. (...) [Sua] pregação em favor de um dinheiro 'gerenciado' encontrou pouco eco.²⁵

O roteiro deflacionário para a volta da Inglaterra ao padrão ouro abalou seriamente o crescimento da economia: em seis anos (1919-1925) a variação do produto foi de apenas 2,2%. Este desempenho pífio redundou na manutenção do desemprego em níveis elevados. Ao longo da década de 1920, a taxa de desocupação na Inglaterra foi sensivelmente superior à dos Estados Unidos e demais países europeus. Nesses anos, o número de desempregados permaneceu sistematicamente elevado, nunca inferior a 1.100.000 trabalhadores em busca de uma colocação. A Inglaterra parecia viver uma situação peculiar: dona do maior império do mundo, centro financeiro europeu, berço da revolução industrial, voz preponderante na Liga das Nações, o país não encontrava meios de alcançar um crescimento digno de registro. A explicação convencional para o fenômeno - abraçada vivamente por Pigou - era que a rigidez salarial (inflexibilidade dos salários à baixa) desestimulava os empresários a contratar trabalhadores. A responsabilidade pelo desemprego, em derradeira análise, seria, portanto,

²⁴ A conversibilidade da libra havia sido temporariamente suspensa em março de 1919.

²⁵ Skidelsky (1996), pp.25-6.

dos sindicatos. Nesta visão, bastava que os salários nominais se reduzissem, para que os capitalistas se animassem e o emprego voltasse a crescer.

Keynes, nesses anos, buscou avidamente a explicação para a raiz das flutuações dos preços, do produto e do emprego. Se as causas dessas flutuações fossem identificadas, as terapias adequadas poderiam ser devidamente indicadas. Aceitar passivamente a explicação convencional, ou ficar de braços cruzados frente ao desconforto dos trabalhadores, poderia suscitar manifestações radicais, intoleráveis para um intelectual herdeiro das tradições pacifistas e temporizadoras de Burke. Neste percurso, Keynes abandonou definitivamente a crença no *laissez-faire* e assumiu a rigidez dos salários nominais como a *fact of life*.²⁶ Havia, sim, a resistência - perfeitamente compreensível, aliás - à redução dos salários: em fevereiro de 1930 ele observou que “minha leitura da história é que, por séculos, sempre houve uma resistência social intensa a qualquer redução no nível dos rendimentos monetários (...). Nunca houve na história moderna ou antiga uma comunidade que estivesse preparada a aceitar, sem imensa luta, uma redução no nível geral dos rendimentos monetários”²⁷. Sua crítica a Churchill em 1925²⁸ foi exatamente nessa direção: voltar ao padrão-ouro na paridade anterior à guerra resultaria na valorização da libra e, portanto, na perda de competitividade das exportações britânicas. Na visão do establishment britânico, a forma de compensar o problema seria através da redução dos custos internos (os ‘*fundamental adjustments*’ defendidos pelo *Treasury* e pela *City*), vale dizer, mediante a redução dos salários nominais, o que resultaria na oposição feroz dos trabalhadores. Foi precisamente isso que ocorreu em 1926, com a eclosão de uma greve de proporções gigantescas.

A questão, para Keynes, é que, ainda que os salários fossem flexíveis à baixa, nada garantiria que a produção, o investimento e o emprego se elevassem. Dessa forma, a ação das autoridades não deveria se pautar pela busca obstinada da deflação e o confronto desgastante com os sindicatos. Para fugir da equivocada recomendação ortodoxa era necessário ter a ousadia de desafiar o establishment e a audácia de propor alternativas. Keynes, com sua singular - e, por vezes, intimidadora! - inteligência, não fugiu a essa missão.

No *Tract* (1923) e no *Treatise* (1930) a ênfase ainda está na política monetária. No *Tract*, a política monetária deveria ser direcionada à estabilização dos preços. No *Treatise*, a

²⁶ Ver Skidelsky (2013), p.450.

²⁷ CWJMK, XX, p.64. [Carter (2020), p.191].

²⁸ *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, CWJMK IX, pp.207-30. [Skidelsky (2015), pp.299-317].

política monetária deveria ser direcionada ao “ajustamento entre poupança e investimento”. Entretanto, as referências à necessidade da ação compensatória do gasto público aparecem claramente em 1929 (*Can Lloyd George Do It?*), nos depoimentos ao *MacMillan Committee* (1930) e em passagens do próprio *Treatise* (1930). Foi com o aprofundamento da depressão que Keynes percebeu os limites da política monetária: “a depressão minou sua fé na política monetária – uma ruptura radical com seu passado pessoal.”²⁹

O *Treatise* é uma obra alentada (são cerca de 700 páginas distribuídas em 38 capítulos) e complexa, que pode ser lida tanto por suas virtudes, como por suas limitações. Ideias que serão desenvolvidas na Teoria Geral (incerteza quanto ao futuro, decisões de investimento, preferência pela liquidez, importância da política fiscal, por exemplo), lá se encontram. Da mesma forma, o funcionamento e a relevância do sistema de crédito, a lógica dos mercados financeiros e a administração internacional da moeda - que não são tratados na Teoria Geral – ocupam um papel de destaque no *Treatise*.

A ignorância sobre o futuro não envolve apenas o mercado financeiro. Ela é característica do próprio sistema capitalista.

A ignorância, até mesmo do investidor mais bem informado, sobre o futuro mais remoto é muito maior do que seu conhecimento (...). (Se) isso é verdade para os mais bem informados, a grande maioria daqueles que estão envolvidos com a compra e venda de títulos não sabe quase nada sobre o que está fazendo. Ela não possui nem mesmo os conhecimentos rudimentares do que é necessário para um julgamento válido, e é a presa de esperanças e medos facilmente despertados por eventos transitórios e tão facilmente dissipados. Esta é uma das características marcantes do sistema capitalista sob o qual vivemos, que, quando estamos lidando com o mundo real, não deve ser negligenciada.³⁰

Na crise, os bancos passam a exigir maiores taxas de juros para conceder os empréstimos (aumenta a preferência pela liquidez).

Quando os preços estão caindo, os lucros são baixos, o futuro é incerto e o sentimento financeiro está deprimido e alarmado, a taxa natural de juros [a taxa que os tomadores estão dispostos a pagar] pode cair, por um curto período, quase a nada. Mas é precisamente em um momento como este que os credores são mais exigentes e menos inclinados a aplicar seus recursos a longo prazo, a menos que seja na mais excepcional segurança (...).³¹

O investimento depende das expectativas sobre os rendimentos futuros e da taxa de juros. Como a produção demanda tempo, é o lucro antecipado, e não o lucro atual, que influencia a escala da produção. “A atratividade do investimento depende do rendimento

²⁹ Skidelsky (1996), p.71.

³⁰ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, VI, p.323. [Skidelsky (2015), p.134].

³¹ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, VI, p.334. [Skidelsky (2015), p.139].

prospectivo que o empreendedor antecipa (...) relativamente à taxa de juros que ele tem que pagar para financiar sua produção”.³²

Na medida (...) em que a produção leva tempo, (...) e na medida em que os empreendedores são capazes (...) de prever a (...) demanda por seu produto, no final deste período de produção, é obviamente o lucro ou perda antecipada nos novos negócios - ao invés do lucro ou da perda nos negócios já concluídos - o que os influencia na decisão da escala a produzir, e nas ofertas que vale a pena fazer aos fatores de produção.³³

Os bancos são cruciais para a viabilização da produção e dos investimentos. A contração do crédito é um fator determinante da reversão cíclica.

(Para) que a empresa possa estar ativa, duas condições devem ser cumpridas. Deve haver uma expectativa de lucro; e deve ser possível que as empresas obtenham o comando dos recursos suficientes para colocar seus projetos em execução. Suas expectativas dependem, em parte, de influências não monetárias - da paz e da guerra, invenções, leis, raça, educação, população e assim por diante. Mas (...) seu poder de colocar seus projetos em execução, em termos que eles consideram atraentes, quase inteiramente depende do comportamento do sistema bancário e monetário.³⁴

(O) colapso, ao fim, resultará do acúmulo de várias causas de peso - a evaporação dos atrativos do novo investimento, as hesitações no sentimento financeiro (...) e a crescente incapacidade de o sistema bancário acompanhar as exigências crescentes, primeiro da circulação industrial e, posteriormente da circulação financeira.³⁵

[Na fase de alta do ciclo] as exigências da circulação industrial aumentam (...) para atender ao aumento do volume de emprego e, posteriormente, ao aumento das taxas de remuneração. Um ponto virá (...) quando o sistema bancário não é mais capaz de fornecer o volume necessário de dinheiro de acordo com seus princípios e tradições.³⁶

Em um contexto de crise, a opção da política fiscal ativa deve ser considerada.

“Finalmente, existe em reserva uma arma com a qual um país pode se salvar parcialmente quando (...) envolvido em um desemprego severo. (...) O próprio governo deve promover um programa de investimento interno.”³⁷

Se ideias promissoras estão presentes no *Treatise*, é forçoso reconhecer, contudo, que as amarras clássicas ainda aprisionam a reflexão de Keynes. A intenção é explicar as razões pelas quais os recursos físicos e humanos estão subutilizados. Em sua avaliação, a questão de fundo é que as “taxas de juros de mercado” (praticadas pelos bancos) são superiores à “taxa natural de juros” (a taxa que os tomadores estão dispostos a pagar). O argumento, entretanto, se desenvolve em um arcabouço teórico que tem por referência a relação clássica

³² *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, V, pp.138-9. [Skidelsky (2015), p.111].

³³ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, V, p.143. [Skidelsky (2015), p.112].

³⁴ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, VI, p.133. [Skidelsky (2015), p.124].

³⁵ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK V, p.273. [Skidelsky (2015), p.122].

³⁶ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, V, p.272. [Skidelsky (2015), pp.121-2].

³⁷ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, VI, p.337. [Skidelsky (2015), p.141].

entre poupança e o investimento. No horizonte clássico não só a determinação vai da poupança para o investimento, como as decisões de poupar são “do público”, enquanto as decisões de investimento são dos empresários: “poupança e investimento são realizados por dois grupos distintos de pessoas, por distintos motivos, e não existe nenhum mecanismo automático (...) que os iguale.”³⁸ O “público”, e suas opções entre consumir ou poupar, é uma ficção que obscurece qualquer compreensão mínima do capitalismo: “Keynes, ao estabelecer as condições de equilíbrio entre poupança e investimento, coloca no mesmo nível de importância as decisões de investir dos empresários e as decisões do público de consumir e poupar.”³⁹

Em tese, caberia ao sistema de crédito transformar (e igualar) a poupança em investimento, mantendo a economia em um equilíbrio permanente de pleno emprego. Como essa não é a realidade observada, Keynes se debruça sobre o problema usando as velhas armas da tradição clássica. O resultado é uma obra híbrida, onde a novidade da descoberta se vê ofuscada pelo estilo confuso, e pelos vícios do passado: “o *Treatise* exagerou as debilidades e não conseguiu explorar as fortalezas de Keynes.”⁴⁰ Ao longo do livro o autor se transforma, e “o leitor tropeça com as peles mortas que Keynes foi desprendendo durante o texto”.⁴¹ O próprio Keynes reconheceria mais tarde que o livro é “artisticamente um fracasso”: “Mudei muito minhas ideias enquanto escrevia, sem alcançar uma unidade”⁴².

Partindo de uma situação de equilíbrio, exposta nas Equações Fundamentais (Livro III), Keynes passa a analisar as formas através das quais, no mais das vezes, se produz o desequilíbrio. No *Treatise*, o espartilho da “poupança” ainda cobra seu preço. A assimetria entre as “decisões de poupar do público” e as “decisões de investir dos empresários” é que explicaria as situações de “desequilíbrio”: se o “desejo de poupar” corresse à frente (*run ahead*) do “desejo de investir”⁴³, o resultado seria o desemprego e a deflação. Uma leitura possível (e benigna) dessa formulação é que quando as empresas decidem reter os recursos disponíveis e/ou os bancos decidem contrair o crédito, o curso da produção e do

³⁸ Skidelsky (1996), p.62.

³⁹ Belluzzo (2016), p.50.

⁴⁰ Skidelsky (2013), p.568.

⁴¹ Skidelsky (1996), p.63.

⁴² Carter (2020), p.186.

⁴³ Caso em que, segundo Keynes, a “taxa de juros de mercado” seria superior à “taxa natural de juros”. A expressão financeira desta situação seria o “*bear market*” (aposta na queda de preço dos títulos).

investimento se vê comprometido. A ideia de preferência pela liquidez aí estaria latente⁴⁴. Nesse caso, a terapia indicada por Keynes era a redução da taxa de juros, de modo a desestimular o “desejo de poupar”. Contudo, mais uma vez, a redução dos juros poderia se chocar com a cláusula pétrea da conversibilidade. O padrão-ouro era, assim, um estorvo à adequada administração da moeda.

Se, por outro lado, as “decisões de poupar do público” corresse atrás (*fall behind*) das “decisões de investir dos empresários”⁴⁵, o resultado seria a excitação da economia e a conseqüente inflação. A terapia, nesse caso, seria a elevação da taxa de juros, de maneira a induzir um maior “desejo de poupar” e inibir o investimento.⁴⁶

Segundo Keynes, após a Primeira Guerra a “taxa de juros de mercado” se elevou significativamente em relação à “taxa natural de juros”. Estabeleceu-se uma discrepância entre ambas as taxas, que seria a razão da recorrente subutilização dos recursos físicos e humanos:

A mudança mais marcante nos fatores do investimento após a guerra, quando comparados ao mundo anterior à guerra, deve ser encontrada no alto nível da taxa de juros de mercado. (...) Desenvolveu-se, de modo súbito, um incômodo e amplo hiato entre as ideias dos tomadores e a dos credores, ou seja, entre a taxa natural de juros e a taxa de mercado.⁴⁷

Apenas a intervenção dos Bancos Centrais - os “condutores da orquestra” - poderia forçar os bancos a reduzirem as taxas cobradas. O exercício consciente da política monetária seria, assim, suficiente para garantir a retomada das atividades econômicas: “se meu diagnóstico estiver correto, só poderemos esperar uma completa e duradoura recuperação [econômica] quando a taxa de juros de mercado de longo prazo tiver uma grande queda em todo mundo, alcançando níveis próximos aos anteriores à guerra.”⁴⁸ É ocioso dizer que a City não manifestou nenhum entusiasmo pelo *Treatise*.

⁴⁴“No *Treatise* a demanda por depósitos de poupança reflete o estado das expectativas baixistas e nela está implícita a preferência pela liquidez (...).” Belluzzo (2016), p.48.

⁴⁵ Neste caso, a “taxa de juros de mercado”, seria inferior à “taxa natural de juros”. A expressão financeira desta situação seria o “*bull market*” (aposta na elevação de preço dos títulos).

⁴⁶ “Quando a confiança empresarial é alta, como no ‘*bull market*’ (altista), o dinheiro flui da poupança para o investimento; quando é baixa, como no ‘*bear market*’ (baixista), ele flui dos investimentos para a poupança. (...) Tais mudanças no fluxo da dinheiro são a expressão financeira do ‘investimento correndo à frente da poupança’ (auge) e da ‘poupança correndo à frente do investimento’ (crise). A economia está em equilíbrio quando existe uma divisão de opinião entre os ‘*bulls*’ e os ‘*bears*’, de modo que não há nenhum movimento cumulativo em direção aos títulos ou ao dinheiro; esse estado dos negócios, contudo, é meramente acidental.” Skidelsky (2015), pp.117-8.

⁴⁷ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, VI, pp.33-9. [Skidelsky (2015), pp.144-5].

⁴⁸ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, VI, p.344. [Skidelsky (2015), p.149].

Chama a atenção o fato de que, mesmo ainda prisioneiro dos conceitos de “poupança” e “desejo de poupar do público”, Keynes lança no *Treatise* (na mesma linha que Marx houvera exposto em *O Capital*) um míssil à ideia da frugalidade e da abstinência como fundamento da acumulação:

É comum pensar na riqueza acumulada do mundo como tendo sido dolorosamente construída a partir da abstinência voluntária dos indivíduos ao prazer imediato do consumo, a que chamamos de ‘parcimônia’ (*thrift*). Mas deve ser óbvio que a mera abstinência não é suficiente por si só para construir cidades ou drenar pântanos (...). É a empresa que constrói e melhora as posses do mundo (...). Se a empresa está viva, a riqueza se acumula, independentemente do que ocorra com a ‘parcimônia’; e se a empresa está dormente, a riqueza decai, não importa o que esteja ocorrendo com a ‘parcimônia’ (...). Isto porque a empresa não está conectada diretamente, mas apenas remotamente, com a ‘parcimônia’, e o nexa que as une frequentemente é omitido. O motor que comanda a empresa não é a ‘parcimônia’, mas sim o lucro.⁴⁹

5. O reformador social: ensaios entre 1923 e 1930

Até a publicação do *Treatise*, Keynes ainda lutava para se livrar das “velhas ideias” e formular um novo paradigma teórico de compreensão do capitalismo. O reformador social, contudo, já havia mostrado o alcance de sua visão. Na sociedade ideal imaginada por Keynes não deveria haver espaço para o *love of money* e a busca incessante da riqueza. As condições materiais permitiriam que, no futuro, todos se libertassem do império da necessidade. Os homens poderiam se dedicar, sem sobressaltos, a atividades mais elevadas: vencida a luta pela subsistência, todos poderiam - sem quaisquer constrangimentos - se dedicar à arte, à ciência, à religião e às múltiplas dimensões do amor. A economia seria apenas uma ferramenta para a “boa vida”, e os economistas profissionais não mais importantes que os dentistas. Para tanto, era necessário que o capitalismo fosse sabiamente administrado. Não seria através da insistência nos dogmas do *laissez-faire* e nem na aventura de rupturas radicais que as sociedades poderiam se aperfeiçoar. Sua acalentada convicção era que através da persuasão os avanços poderiam ser gradativamente alcançados.

Os ensaios escritos entre 1923 e 1930 mostram que Keynes não foi apenas um economista brilhante, mas acima de tudo, um excepcional pensador. No ensaio biográfico sobre Marshall (1924), Keynes define o “ideal poliédrico” do verdadeiro mestre (que ele, certamente, foi):

[E]m economia, o mestre deve possuir uma rara combinação de dons. Ele deve alcançar um elevado nível em múltiplas direções, combinando capacidades que

⁴⁹ *A Treatise on Money* (1930), CWJMK, VI, p.132. [Skidelsky (1996), p.63].

muitas vezes a mesma pessoa não possui. Ele deve ser, de alguma forma, um matemático, um historiador, um estadista, um filósofo; lidar com símbolos e falar com palavras; contemplar o particular sob o prisma do geral, abordar o abstrato e o concreto com o mesmo voo da ideia. Deve estudar o presente à luz do passado, de olho no futuro. Seu olhar deve abranger todas as partes da natureza e instituições humanas. Deve ser simultaneamente interessado e desinteressado; distanciado e incorruptível como o artista, e ainda, às vezes, tão próximo da terra como o político.⁵⁰

A crítica ao *laissez-faire* é exposta de modo contundente em uma conferência de 1924, posteriormente publicada em 1926:

Eliminemos os princípios metafísicos ou gerais sobre os quais, de tempo em tempo, se fundou o *laissez-faire*. (...) O mundo não é governado desde acima, de maneira que o interesse privado e social sempre coincidam. Não é dirigido aqui embaixo, de maneira que na prática [tais interesses] coincidam. Não é uma dedução correta dos princípios da teoria econômica afirmar que o egoísmo esclarecido leve sempre ao interesse público. Nem é verdade que o autointeresse é, em geral, esclarecido (...).⁵¹

A esperança no fim da restrição econômica aparece no ensaio Possibilidades Econômicas de Nossos Netos (1930) e no próprio prefácio dos Ensaio de Persuasão (1931):

[A] longo prazo (...) a humanidade está resolvendo seu problema econômico. (...) [Um] ponto pode ser em breve alcançado, muito mais cedo, talvez, do que estejamos cientes, quando [nossas] necessidades materiais [absolutas] estarão satisfeitas, no sentido de que preferiremos dedicar nossas energias a propósitos não econômicos.⁵²

“Assim, pela primeira vez desde sua criação, o homem enfrentará seu real e permanente problema - como usar sua liberdade das pressões econômicas, como ocupar o lazer (...) para viver sabiamente e de forma agradável e bem.”⁵³

Mas, principalmente, não vamos superestimar a importância do problema econômico, ou sacrificar às suas supostas necessidades outras questões de maior e mais permanente significado. [O problema econômico] deve ser um assunto para especialistas - como o é a odontologia. Se os economistas pudessem se ver como pessoas humildes e competentes, em um nível comparável aos dentistas, isso seria esplêndido!⁵⁴

Nesses ensaios [publicados em 1931] o autor tinha pressa, desesperadamente ansioso para convencer sua audiência a tempo (...) E aqui aparece mais claramente sua tese central: a profunda convicção de que o problema econômico, como se poderia chamar brevemente o problema da necessidade, da pobreza, e da guerra econômica entre as classes e as nações, não é senão uma espantosa confusão, uma transitória e desnecessária confusão. Dado que o mundo ocidental já tem os recursos e a técnica, oxalá possamos criar a organização para usá-los, de modo a reduzir o problema econômico - que no momento absorve nossas energias morais e materiais - a uma posição de importância secundária.

Assim, o autor desses ensaios (...) ainda espera e acredita não estar longe o dia em que o problema econômico ocupará o lugar secundário que lhe corresponde,

⁵⁰ *Essays in Biography* (1933), CWJMK, X, pp. 173-4. [Skidelsky (2015), p.484].

⁵¹ *The End of Laissez-Faire* (1926), CWJMK, IX, pp.287-8. [Skidelsky (2015), p.55].

⁵² *The Economic Possibilities of our Grandchildren* (1930), CWJMK, IX, pp.325-6. [Skidelsky (2015) pp.80; 82].

⁵³ *The Economic Possibilities of our Grandchildren* (1930), CWJMK, IX, p.328. [Skidelsky (2015), p.82].

⁵⁴ *The Economic Possibilities of our Grandchildren* (1930), CWJMK, IX, p.332. [Skidelsky (2015), pp.85-6].

e em que a arena do coração e da mente será ocupada, ou reocupada, por nossos problemas reais: os problemas da vida e das relações humanas, da criação, do comportamento e da religião.⁵⁵

Keynes criticou o *laissez-faire* não só porque tinha plena consciência que a autorregulação dos mercados era um postulado meramente ideológico, mas também porque sua intenção sempre foi a de salvar o capitalismo dos próprios capitalistas. Apenas o capitalismo sabiamente administrado poderia melhorar as condições de vida das sociedades.

O capitalismo moderno é absolutamente irreligioso, sem unidade interna, sem muito espírito público e amíúde – embora não sempre – um ajuntamento de proprietários e arrivistas.⁵⁶

De minha parte, creio que o capitalismo, sabiamente gerenciado, provavelmente é mais eficiente para alcançar os fins econômicos do que qualquer sistema alternativo ainda à vista (...) Entretanto, "sugerir uma ação social para o bem público à City de Londres é como discutir a Origem das Espécies com um bispo há 60 anos. A primeira reação não é intelectual, mas moral.⁵⁷

Talvez a principal tarefa dos economistas neste momento seja distinguir (...) a agenda do governo da não agenda; e a tarefa correlata da política é elaborar formas de governo dentro de uma democracia que garantam a realização da agenda [do governo].⁵⁸

O amor ao dinheiro talvez tenha acompanhado as sociedades por séculos. No capitalismo, contudo, esse amor se torna uma obsessão doentia. Keynes, é claro, não odiava o dinheiro; o que lhe causava repulsa era a humanidade abrir mão de anseios mais nobres e elevados pelo desejo ilimitado do dinheiro.

[Para] mim parece mais claro a cada dia que o problema moral da nossa era está relacionado com o amor ao dinheiro, com o apelo habitual ao desejo do dinheiro em nove décimos das atividades da vida (...).⁵⁹

Podemos nos permitir o atrevimento de dar ao motivo monetário seu verdadeiro valor. O amor ao dinheiro como posse - à diferença do amor ao dinheiro como um meio para gozar os prazeres e as realidades da vida- será reconhecido pelo que é, uma morbidez algo repugnante, uma dessas propensões semi-delitivas, semi-patológicas que se põem (...) nas mãos dos especialistas em enfermidades mentais.⁶⁰

A avareza é um vício, a prática da usura é um delito (...) o amor ao dinheiro é detestável (...) aqueles que seguem verdadeiramente o caminho da virtude e da sã sabedoria são os que menos pensam no amanhã. Mais uma vez devemos valorar os fins acima dos meios e preferir o que é bom ao que é útil.⁶¹

⁵⁵ *Essays in Persuasion* (1931), CWJMK, IX, p.xviii.

⁵⁶ *A Short View of Russia* (1925), CWJMK, IX, p.267. [Skidelsky (2015) p. 73].

⁵⁷ *The End of Laissez-Faire* (1926), CWJMK, IX, pp.294; 287. [Skidelsky (2015), pp.61; 54].

⁵⁸ *The End of Laissez-Faire* (1926), CWJMK, IX, pp.288. [Skidelsky (2015), p.55].

⁵⁹ *A Short View of Russia* (1925), CWJMK, IX, p. 268. [Skidelsky (2015) p.74].

⁶⁰ *The Economic Possibilities of our Grandchildren* (1930), CWJMK, IX, p.329. [Skidelsky (2015), p.84].

⁶¹ *The Economic Possibilities of our Grandchildren* (1930), CWJMK, IX, p.331. [Skidelsky (2015) p.85].

6. Lições da depressão

Ao eclodir o crash de 1929, Keynes ainda acreditava que a condução adequada da política monetária (no caso, a redução das taxas de juros) seria suficiente para suavizar as flutuações cíclicas e estabilizar a economia. Em uma mensagem ao *New-York Evening Post*, no final de outubro de 1929, Keynes ponderou que a reação do Fed e dos bancos centrais ao *crash* abriria “uma época de dinheiro barato”, com o que “as empresas de todo o mundo poderiam voltar a funcionar [...], os preços das matérias primas se recuperariam e os agricultores se encontrariam em melhor situação.” A “luz do dia” logo voltaria a brilhar!⁶² Em suas palavras:

A extraordinária especulação em *Wall Street* nos últimos meses elevou a taxa de juros a um nível sem precedentes. Uma vez que o padrão-ouro garante um alto grau de mobilidade dos empréstimos internacionais, isso significou dinheiro caro em todos os lugares. (...) [Agora], depois dos eventos drásticos e até terríveis das últimas semanas, vemos a luz do dia novamente. Parece haver uma chance de uma época de dinheiro barato pela frente. Isso será no interesse real dos negócios em todo o mundo. O dinheiro na América já se tornou muito barato. O *Federal Reserve Bank of New York* provavelmente terá a primeira oportunidade de baixar ainda mais sua taxa. Se assim for, estou certo de que o Banco da Inglaterra e os outros bancos centrais europeus não demorarão a seguir o exemplo. E então talvez as empresas em todo o mundo possam voltar a operar novamente. Aliás, os preços das commodities se recuperarão e os agricultores se encontrarão em melhor forma.⁶³

Esta teria sido, para Carter, “a pior previsão da carreira” de Keynes⁶⁴. Skidelsky não é menos contundente: “a profecia de Keynes sobre as consequências do *crack de Walt Street* mostrou-se espetacularmente errônea.”⁶⁵ No ano seguinte, ao discutir *The Slump of 1930 no Treatise*, Keynes ainda acreditava que a adequada gestão monetária seria capaz de debelar a deflação e a crise: a “taxa de juros de mercado” deveria cair de modo a alcançar a “taxa natural de juros”. O remédio viria “se estivermos preparados para usar os sistemas bancários de modo a efetuar um ajustamento apropriado da taxa de juros de mercado. Basta que se produza a convicção geral na continuidade de uma reduzida taxa de juros de curto-prazo. A mudança, uma vez iniciada, se auto alimentará.”⁶⁶ A recomendação se mostrou notoriamente insuficiente: após o crash, as taxas de juros, de fato, caíram por todo o mundo. Entretanto, as engrenagens da depressão eram por demais pesadas. Não bastava o “*cheap money*” para evitar as quebras bancárias, para suspender a execução de hipotecas, para salvar os negócios,

⁶² Skidelsky (2013), p.577. Ver, também, Carter (2020), pp.182-5.

⁶³ CWJMK, XX, p.2. [Carter (2020), p.183].

⁶⁴ Carter (2020), p.185.

⁶⁵ Skidelsky (2013), p.577.

⁶⁶ *Treatise on Money* (1930), CWJMK VI, p.346. [Skidelsky, pp.151-2]

para recuperar os preços, para reerguer as expectativas, para retomar os investimentos e para combater o assustador desemprego. A dramaticidade dos acontecimentos, ao final, “questionou a crença de Keynes na eficácia da política monetária durante uma depressão severa.”⁶⁷

É então que Keynes se supera, descarta seus erros e vícios, e articula de modo coerente e revolucionário intuições e reflexões gestadas desde o *Treatise on Probability*, de 1921. Começava a nascer um novo paradigma de compreensão do funcionamento do capitalismo. Ao se ler os escritos preparatórios da Teoria Geral de 1933 [CW XXIX, pp.62-83], as cartas endereçadas a Roosevelt em 1933-34, e outras contribuições do período, tornam-se claras as transfigurações intelectuais de Keynes. Ele finalmente se liberta das algemas da economia clássica.

Certamente, a profundidade da depressão nos EUA - sensivelmente mais acentuada do que a queda da produção na Inglaterra⁶⁸ - foi o pano de fundo de suas reflexões. Nesse sentido, Skidelsky proporciona uma sugestiva interpretação: o fato de os EUA serem uma economia mais avançada e com maior flexibilidade salarial do que a “esclerótica” Inglaterra, teria induzido Keynes a buscar uma interpretação mais geral sobre as dificuldades das economias “modernas”, centrando sua atenção no papel da incerteza nas decisões de investimento dos capitalistas.

O 'Tratado' foi escrito com o problema britânico muito em mente. A 'teoria geral' [ainda em elaboração] foi projetada para proporcionar uma teoria para um mundo em depressão. Esta é uma das muitas maneiras pelas quais a nova teoria é mais 'geral' do que a antiga. Mas havia uma razão especial para a mudança. Keynes ficou muito impressionado com a escala do colapso americano. Aqui não era uma economia esclerótica como a britânica, mas uma que ainda mantinha muitos dos sinais da 'flexibilidade' do século XIX. O colapso dos Estados Unidos estimulou Keynes a pensar de forma mais geral sobre as dificuldades das economias modernas. O velho acento sobre a 'rigidez' dá lugar a um novo foco na 'incerteza', já que os EUA substituem a Grã-Bretanha como exemplo '*par excellence*' de uma economia em apuros.⁶⁹

Independentemente de qualquer “esclerose” ou “flexibilidade”, o fato é que a magnitude do colapso de economias pujantes como a norte-americana e alemã, e o transbordamento da depressão para todo o mundo, evidenciaram que qualquer explicação que apontasse a “rigidez salarial” como a causa última do desemprego maciço seria

⁶⁷ Idem, p. 578.

⁶⁸ Mazzucchelli (2009), p.97.

⁶⁹ Skidelsky (2013), p.662. Ver, também, Skidelsky (1996), p.71.

completamente descabida.⁷⁰ Aliás, antes mesmo do terremoto que se iniciou em outubro de 1929, Keynes já havia advertido que o “problema britânico” não estava nos salários, e sim na obsessão com o câmbio fixo. A questão das “rigidezes” era uma preocupação de Pigou, e não de Keynes.⁷¹ Para Keynes, o fato de os salários monetários serem inflexíveis à baixa era um dado da realidade; a partir deste dado, a alternativa para combater o desemprego deveria ser buscada na política monetária (redução dos juros), na política cambial (desvalorização da moeda), ou ainda na política fiscal (aumento do gasto público)⁷².

O fato é que novos horizontes de reflexão se descortinaram. A ruptura com a economia clássica tornou-se irreversível. Em uma “economia monetária da produção”, o emprego e a renda dependem unicamente da decisão de gasto dos capitalistas. Tal decisão não depende de uma “poupança” previamente existente. É o cálculo prospectivo dos rendimentos futuros que norteia a marcha do gasto capitalista, e é o sistema de crédito que financia a aposta dos investidores. O “desejo de poupar” não tem mais nenhum sentido teórico; é a “opção de não investir” que explica a existência do desemprego involuntário. A economia capitalista não pode ser compreendida a partir da lógica da economia doméstica. A redução da taxa de juros não é suficiente para reanimar o colapso do investimento privado; em tais circunstâncias, apenas o gasto autônomo do governo pode reanimar a produção e o emprego. Por essa razão, é insensato e inútil propor a austeridade fiscal em um contexto de crise.

Essas conclusões aparecem claramente nos escritos de Keynes de 1933-1934:

1. O conceito de “economia monetária da produção” ou “economia empresarial” guarda semelhança com a economia capitalista descrita por Marx. Os empresários não mais se contrapõem “ao público”, mas sim aos trabalhadores:

Concebemos a organização econômica da sociedade como consistindo, de um lado, por uma série de empresários que possuem o equipamento de capital e o

⁷⁰ Desde uma perspectiva teórica, o princípio da demanda efetiva (determinação da renda pelo gasto), construído por Keynes e Kalecki, é válido para qualquer economia capitalista, seja ela “rígida” ou “flexível”, “moderna” ou “atrasada”, “central” ou “periférica”. A teoria de Keynes (e Kalecki) é “geral” exatamente porque analisa as determinações mais amplas da economia capitalista, em qualquer tempo e em qualquer lugar. Foi a partir da experiência da depressão que Keynes (e, talvez, também Kalecki) formulou o princípio da demanda efetiva (“*expenditure creates its own income*”). Skidelsky tem razão: a magnitude da hecatombe exigia uma explicação “geral” para o fenômeno, o que a teoria clássica jamais poderia proporcionar.

⁷¹ Nunes Ferreira (2014 b), *A Controvérsia Pigou-Keynes*. Sobre a questão dos salários, ver Skidelsky (2013), pp.448-50; 484-5; 495-6; 499; 568; 572; 583; 585; 599; 662; 735.

⁷² Segundo Skidelsky (2013), p.484, “a obra pública teve sua primeira aparição na agenda de Keynes” em 1924, em dois artigos publicados no *Nation*.

comando sobre recursos na forma de dinheiro, e, de outro lado, por trabalhadores que procuram ser empregados⁷³

A distinção entre uma economia cooperativa com a economia empresarial guarda alguma relação com a seminal observação de Karl Marx [...]. Ele assinalou que a natureza da produção no mundo atual não deve ser entendida – assim os economistas supõem frequentemente – como um caso M-D-M', isto é, troca de mercadoria por dinheiro com o propósito de obter outra mercadoria. Esse pode ser o ponto de vista do consumidor individual, mas não é a atitude dos negócios que é o caso do D-M-D', isto é, troca dinheiro por mercadoria (ou esforço) com o objetivo de obter mais dinheiro.⁷⁴

2. É o gasto que determina a renda. A poupança é apenas um resíduo ex-post da renda; ela não tem nenhuma relevância teórica. A economia capitalista não pode ser confundida com a economia doméstica:

Desde o tempo de Ricardo os economistas clássicos ensinaram que a oferta cria sua própria procura (...). À proposição de que oferta cria sua própria procura, eu contraponho a proposição de que o gasto cria sua própria renda, ou seja, uma renda equivalente ao gasto.⁷⁵

Um homem que é extravagante logo se torna pobre. Como, então, uma nação pode ficar rica fazendo o que deve empobrecer um indivíduo? Essa é uma reflexão que deixa o público perplexo. No entanto, o comportamento que pode fazer um único indivíduo pobre pode tornar uma nação rica. Pois quando um indivíduo gasta, ele afeta não só a si mesmo, mas também aos outros. Gastar é uma transação de duas partes. Se eu gastar minha renda comprando algo que você pode fazer para mim, eu não aumentei minha própria renda, mas eu aumentei a sua. Se você responder comprando algo que eu possa fazer para você, então minha renda também será aumentada. Assim, quando estamos pensando na nação como um todo, devemos levar em conta os resultados como um todo. O restante da comunidade é enriquecido pelo gasto de um indivíduo, já que sua despesa é simplesmente uma adição à renda de todos os outros. Se todos gastam mais livremente, todos serão mais ricos e ninguém será mais pobre. Cada homem se beneficia das despesas de seu vizinho (...). Há apenas um limite ao modo pelo qual a renda de uma nação pode ser aumentada dessa forma, e esse é o limite estabelecido pela capacidade física de produzir. Abster-se de gastar em um momento de depressão, não apenas é equivocado (...) - é imoral: significa desperdício de poder humano disponível, e desperdício de poder produtivo disponível, além da miséria humana pela qual [a contração do gasto] é responsável.⁷⁶

3. O volume de produção e emprego é determinado unicamente pelo cálculo dos empresários. São as decisões dos capitalistas que comandam o emprego criado na economia. Os trabalhadores são aí agentes passivos; eles não têm nenhuma participação no processo de determinação do nível de emprego:

Um empresário está interessado, não na quantidade de produto, mas na quantidade de dinheiro que receberá. Ele aumentará sua produção se, com isso, espera aumentar seu lucro monetário, mesmo que este lucro represente uma quantidade menor de produto do que antes. (...) Sua escolha em decidir se deve ou não oferecer emprego é uma escolha entre usar o dinheiro dessa forma ou de

⁷³ Keynes (1933), CWJMK XXIX, *The General Theory and After - A Supplement*, pp.63-4.

⁷⁴ Keynes (1933), CWJMK XXIX, *The General Theory and After - A Supplement*, p.81.

⁷⁵ Keynes (1933), CWJMK XXIX, *The General Theory and After - A Supplement*, pp.80-1.

⁷⁶ *Can America Spend Its Way Into Recovery?* (1934), CWJMK XXI, pp.334-5. [Skidelsky (2015), pp.385-6].

alguma outra forma, ou não usá-lo. (...) [Se] a vantagem em termos monetários de usar dinheiro para iniciar um processo produtivo for aumentada, isso estimulará os empresários a oferecer mais emprego⁷⁷

4. Os supostos da teoria clássica são falsos. Por isso ela deve ser abandonada:

“A teoria clássica falha (...) se tentarmos aplicá-la a uma economia empresarial. (...) É (...) impraticável iniciar com a teoria clássica e, então, em um estágio mais avançado do raciocínio, adaptar suas conclusões aos caprichos de uma economia empresarial”.⁷⁸

Todas as nossas ideias sobre economia, inculcadas em nós pela educação, atmosfera e tradição estão, estejamos ou não conscientes, encharcadas de pressupostos teóricos que só são devidamente aplicáveis a uma sociedade que está em equilíbrio, com todos os seus recursos produtivos já empregados. Muitos estão tentando resolver o problema do desemprego com uma teoria que se baseia no pressuposto de que não há desemprego.⁷⁹

5. A política de “*cheap money*” não tem mais a relevância outrora a ela atribuída. Em um contexto de depressão, a prioridade deve ser dada à política fiscal. As mensagens a Roosevelt são claras:

"Coloco uma ênfase esmagadora no aumento do poder aquisitivo nacional resultante das despesas governamentais financiadas por empréstimos, que não são a mera transferência da renda existente através da tributação. Nada mais conta em comparação a isso.”⁸⁰

“No campo da economia local, coloco em primeiro plano (...) um largo volume de gastos governamentais financiados por empréstimos.”⁸¹

“Concluo, portanto, que nos próximos seis meses, ao menos, e provavelmente por um ano, a medida da recuperação a ser alcançada dependerá principalmente do grau do estímulo direto à produção deliberadamente aplicado pela Administração.”⁸²

“Se os indivíduos privados se recusam a gastar, então o governo deve gastar por eles.”⁸³

I. Tampouco deve haver espaço para qualquer “aventura quantitativista”. É o gasto, e não a quantidade de moeda, que determina a renda. A quantidade de moeda não é sinônimo de poder de compra:

Algumas pessoas parecem inferir (...) que a produção e a renda podem ser elevadas por meio do aumento da quantidade de dinheiro. Mas isso é como tentar engordar comprando um cinto maior. Nos Estados Unidos hoje seu cinto já é grande o suficiente para sua barriga. É um engano enfatizar a quantidade de dinheiro, que

⁷⁷ Keynes (1933), CWJMK XXIX, *The General Theory and After - A Supplement*, pp.82-3.

⁷⁸ Keynes (1933), CWJMK XXIX, *The General Theory and After - A Supplement*, p.83.

⁷⁹ *The Means to Prosperity* (1933), CWJMK IX, p.350. [Skidelsky (2015), p.369].

⁸⁰ *Keynes to Roosevelt*, 31/12/1933, CWJMK XXI, p.293. [Skidelsky (2015), p.376].

⁸¹ *Keynes to Roosevelt*, 31/12/1933, CWJMK XXI, p.296. [Skidelsky (2015), p.379].

⁸² *Agenda for the President* (1934), CWJMK XXI, p.325. [Skidelsky (2015), p.383].

⁸³ *Can America Spend Its Way Into Recovery?* (1934), CWJMK XXI, pp.336. [Skidelsky (2015), p.387].

é apenas um fator limitante, em vez do volume de gastos, que é o fator determinante.⁸⁴

II. Não tem sentido propor a austeridade em um contexto de depressão.

A depressão é, em si, a causa dos déficits governamentais, em decorrência do aumento das despesas para amparar os desempregados e da queda na tributação. A dívida pública é inevitável em um momento em que as despesas privadas são inadequadas: é melhor incorrer na dívida para aumentar o emprego e promover a atividade industrial, do que sofrer passivamente assistindo a pobreza e a inatividade.⁸⁵

É um erro completo acreditar que há um dilema entre as políticas de aumento do emprego e as regras de equilíbrio do orçamento - que devemos ir devagar e com cautela com as primeiras com receio de ferir as segundas. Muito pelo contrário. Não há possibilidade de equilibrar o orçamento, exceto aumentando a renda nacional, o que é a mesma coisa que aumentar o emprego.⁸⁶

“O esforço para equilibrar o orçamento por meio de imposições, restrições e precauções certamente falhará, pois terá o efeito de diminuir o poder de compra e, portanto, a renda nacional”⁸⁷

7. Um novo paradigma

Em 1936 é publicada a Teoria Geral. Os colegas mais próximos de Keynes em Cambridge (Joan Robinson, Richard Kahn e Piero Sraffa, entre outros), participaram ativamente da elaboração do livro, através de discussões, críticas e sugestões. Certamente é uma obra que não é simples, estruturada de uma forma talvez inadequada, que deu margem a uma ampla gama de interpretações. Desde o modelo IS-LM de Hicks, passando pelos economistas norte-americanos da síntese neoclássica dos anos 1950 e 1960, pelos teóricos das “imperfeições de mercado” ou por aqueles que buscaram - e ainda buscam - resgatar a essência da argumentação de Keynes, foram inúmeros os caminhos que se abriram a partir da publicação da Teoria Geral. Suas ideias centrais foram retomadas em fevereiro 1937, em um artigo publicado por Keynes no *Quarterly Journal of Economics*⁸⁸, em que ele afirma estar “mais vinculado às ideias fundamentais comparativamente simples, subjacentes à minha teoria, do que às formas específicas em que as incorporei (...)”

⁸⁴ *Keynes to Roosevelt*, 31/12/1933, CWJMK XXI, p.294. [Skidelsky (2015), p.377].

⁸⁵ *Can America Spend Its Way Into Recovery?* (1934), CWJMK XXI, p.337. [Skidelsky (2015), p.388].

⁸⁶ *The Means to Prosperity* (1933), CWJMK IX, p.347. [Skidelsky (2015), p.367].

⁸⁷ *The Means to Prosperity* (1933), CWJMK IX, p.349. [Skidelsky (2015), p.369].

Em 1937, Keynes dirá, com todas as letras: “*O auge, e não a crise, é o momento correto para a austeridade no Tesouro*” *How to Avoid a Slump* (1937), CWJMK XXI, p.390. [Skidelsky (2015), p.402].

⁸⁸ *The General Theory of Employment* (1937), CWJMK XIV, pp.109-23.

A essência da construção de Keynes - e a base de sua divergência com a teoria clássica - está no fato de que, sob o capitalismo, o passado não é um guia confiável para o futuro. As decisões dos capitalistas são tomadas em um ambiente de incerteza radical. Não é possível, através de cálculos probabilísticos, deduzir o futuro a partir da experiência passada. O que existem são convenções, consensos precários, fundados na média das opiniões dos outros. A base da formação das expectativas repousa em fundamentos frágeis. O cálculo capitalista se dá em um ambiente nebuloso.⁸⁹ Em uma economia de ativos, as apostas quanto à forma de cristalização da riqueza estão sujeitas a contínuas revisões: imobilizar recursos em capital fixo, aumentar os estoques, investir em novos negócios, optar por aplicações financeiras, reter dinheiro, contrair dívidas, contratar trabalhadores - todas essas são decisões tomadas a partir de palpites, dúvidas e suspeitas. Não há nenhuma base segura de cálculo e avaliação. De modo inesperado, a euforia pode se converter em decepção: “a prática de calma e imobilidade, de certeza e segurança rompe-se de repente. Sem aviso prévio, a conduta humana passa a ser dominada por novos temores e esperanças. As forças do desengano podem repentinamente impor uma nova base convencional de avaliação.”⁹⁰

Para Keynes, as expectativas perpassam todo o movimento da atividade econômica. Conceitos centrais de sua construção teórica remetem às expectativas: a eficiência marginal do capital depende dos rendimentos prováveis do investimento; a preferência pela liquidez, entre outros fatores, depende da taxa de juros esperada no futuro; o nível de emprego resulta de projeções dos empresários quanto ao provável comportamento da demanda. As expectativas não são nem adaptativas (Friedman) e nem racionais (Lucas): elas são essencialmente voláteis. Elas se baseiam em “fundamentos frágeis”, já que “nosso conhecimento do futuro [é] oscilante, vago e incerto”; os fatos e as expectativas “não [são] dados de forma definida e calculável” e os riscos “[não podem] ser submetidos a exatos cálculos atuariais”.

Daí decorrem duas conclusões cruciais. Em primeiro lugar, sendo a economia capitalista (a economia monetária da produção) orientada para a obtenção do lucro

⁸⁹ Skidelski inicia seu livro de 1996 com as seguintes palavras: “A ideia fundamental de Keynes é que não conhecemos, e não podemos calcular, o que o futuro nos reserva. Em tais condições, o dinheiro proporciona uma segurança psicológica contra a incerteza.” Cardim Carvalho observa, com propriedade, que “para Keynes, incerteza refere-se à ignorância sobre o futuro. Não se conhece o universo de eventos possíveis no futuro e, portanto, não se pode atribuir valores de probabilidade [a tais eventos]. Isto implica que expectativas sobre o futuro são palpites, tentativas de adivinhação. Como os agentes reconhecem que suas expectativas repousam em bases inseguras, suas decisões podem mudar repentinamente [o que afeta] o movimento da economia como um todo.”

⁹⁰ *The General Theory of Employment* (1937), CWJMK XIV, pp.114-5.

monetário, o dinheiro é o começo, o meio e o fim de todo processo. O dinheiro é a referência central da maquinaria capitalista. Suas propriedades como ativo são únicas. Nos momentos de dúvida e incerteza só o dinheiro é capaz de aplacar as angústias. Em tais circunstâncias, ele é cobiçado por ser a reserva de valor que todos buscam. A incerteza converte o dinheiro na derradeira tábua de salvação:

nosso desejo de manter o dinheiro como reserva de valor constitui um barômetro do grau de nossa desconfiança de nossos cálculos e convenções quanto ao futuro. Este sentimento em relação ao dinheiro (...) se enraíza nos momentos em que se enfraquecem as mais elevadas e mais precárias convenções. A posse de dinheiro real tranquiliza nossa inquietação; e o prêmio que exigimos para nos separar dele é a medida do grau de nossa inquietação.⁹¹

Não fosse a incerteza, não haveria a preferência pela liquidez. Quando as nuvens se tornam cinzas, os empresários não investem, os bancos contraem o crédito e os consumidores - na medida do possível - postergam os gastos. Todos “fogem” para o dinheiro. Aumenta o prêmio pela renúncia à liquidez. O circuito do gasto na economia colapsa.

A conclusão conexa é que a incerteza quanto ao futuro confere um caráter constitutivamente instável à economia capitalista. Como as bases de avaliação sobre o futuro são frágeis, a pugna entre a criação da riqueza nova e a conservação da riqueza velha é permanente. O animal spirits se vê constantemente ameaçado pela segurança do love of money. Quando a avaliação sobre o futuro é negativa, caem as estimativas sobre os rendimentos futuros dos novos investimentos e aumenta a busca pelo dinheiro como reserva de valor:

Não é surpreendente que o volume de investimento (...) flutue muito através do tempo. Isto porque ele depende de dois conjuntos de opiniões sobre o futuro - nenhum dos quais se apoia num fundamento adequado ou seguro -, sobre a propensão de entesourar e sobre a futura rentabilidade dos ativos de capital. Nem existe qualquer razão para supor que as flutuações num destes fatores tenderão a anular as flutuações no outro. Quando se adota uma perspectiva mais pessimista a respeito de futuros rendimentos, não existe razão para que haja uma reduzida propensão a entesourar. Na verdade, as condições que agravam um dos fatores tendem, via de regra, a agravar o outro. Isto porque as mesmas circunstâncias que levam a perspectivas pessimistas sobre rendimentos futuros conseguem aumentar a propensão a entesourar.⁹²

Se o volume de investimento flutua através do tempo, o mesmo ocorre com a produção e o emprego. A instabilidade, portanto, decorre da própria natureza de uma economia em que as projeções sobre o futuro se assentam em bases precárias. Nem a instabilidade é sinônimo de desequilíbrio - o que supõe que o equilíbrio seria o estado

⁹¹ *The General Theory of Employment* (1937), CWJMK XIV, p.116.

⁹² *The General Theory of Employment* (1937), CWJMK XIV, p.118.

nocional da economia-, e nem a existência do desemprego decorre de supostas falhas de operação do mercado - o que supõe que o mercado sem falhas eliminaria o desemprego. Não são necessárias quaisquer outras qualificações, ou “microfundamentos”⁹³, para que as flutuações da produção e do emprego sejam explicadas. A instabilidade decorre das vicissitudes do cálculo capitalista, e nada mais.⁹⁴

Keynes acusa “a teoria econômica clássica de ser uma dessas técnicas belas e polidas, que tentam lidar com o presente, abstraindo o fato de que sabemos muito pouco a respeito do futuro.” Daí decorre que seu entendimento sobre a moeda e a taxa de juros é completamente distinto daquele abraçado pelos clássicos. Para estes a moeda é, acima de tudo, um meio de circulação que operacionaliza e facilita as trocas. No limite, “a moeda não importa” (dinheiro neutro), já que a determinação do emprego, da produção e da renda seria dada apenas pelas “variáveis reais” (produtividade, estado da técnica, preferências etc.). Haveria a falsa “dicotomia” entre o “lado real” e o “lado monetário”. O nível de emprego seria estabelecido estritamente no mercado de trabalho, através da intersecção das curvas de oferta e demanda de trabalho, que exprimiriam as condições de maximização de trabalhadores e empresários, respectivamente. Para Keynes, ao contrário, a busca do dinheiro como reserva de valor tem impactos diretos sobre o nível de emprego que os empresários estão dispostos a oferecer (e os trabalhadores aceitar). A preferência pela liquidez, ademais, transforma a teoria quantitativa da moeda em um exercício inócuo. A causação não é mais a que vai da quantidade (exógena) de moeda para os preços, mas sim a que parte das decisões de gasto, para o crédito, e daí para a produção e o emprego. A moeda (endógena) é criada pelo sistema bancário a partir da validação da demanda de crédito dos empresários e consumidores.

Keynes observa que sua teoria:

[...]pode ser resumida pela afirmação de que dada a psicologia do público [a propensão marginal a consumir], o nível da produção e do emprego como um todo dependem do montante do investimento. Eu a proponho desta maneira, não porque este seja o único fator de que depende a produção agregada, mas porque, num sistema complexo, é habitual considerar como ‘causa causans’ o fator mais sujeito a repentinas e amplas flutuações.

⁹³ Nunes Ferreira (2014): *Keynes e competição imperfeita*.

⁹⁴ A incerteza é a ideia chave. Ela explica as variações da preferência pela liquidez e a instabilidade do investimento. Se não houvesse incerteza o dinheiro não seria desejado como reserva de valor, ou seria desejado apenas em uma proporção previsível e constante. Se não houvesse incerteza o investimento não flutuaria. “Se (...) nosso conhecimento do futuro fosse calculável e não sujeito a súbitas mudanças, poderia ser justificável supor que a curva de preferência pela liquidez [fosse] (...) estável.” *The General Theory of Employment* (1937), CWJMK XIV, p.119.

A prevalência do investimento e a existência do multiplicador - que decorre da propensão marginal a consumir - indicam que são as variáveis de gasto (investimento e consumo, na abordagem mais simples) que determinam a renda da comunidade. Ao contrário da razão ortodoxa, que parte da renda para determinar a demanda, na abordagem de Keynes é o exercício do poder de compra que determina a renda. O gasto determina a renda, e não o contrário. Esta formulação é exposta de maneira mais clara e incisiva por Kalecki, quando observa que - em uma economia fechada e sem considerar a ação governamental - o investimento (I), acrescido do consumo dos capitalistas (C_k) e do consumo dos trabalhadores (C_w) determinam a renda. Na hipótese de os trabalhadores não pouparem, Kalecki enunciou a famosa parêmia de que enquanto os trabalhadores gastam o que ganham, os capitalistas ganham o que gastam.

O paradigma criado por Keynes demoliu as fundações do edifício clássico. Ao oferecer uma “teoria das causas pelas quais a produção e o emprego são tão sujeitas a flutuações”, Keynes está refutando, evidentemente, o suposto de que “a oferta cria sua própria procura” (Lei de Say). Tal suposto implica que:

- a) o ato de produzir - não se sabe como! - cria uma renda que será gasta em montante idêntico ao custo de produção (incluídos os lucros);
- b) o único limite à expansão da produção é a plena utilização de todos os fatores.

Pois bem, a produção apenas criará uma renda (salários e lucros), na medida em que os produtos forem “aceitos” pelo mercado, vale dizer na medida em que houver uma demanda (gasto) equivalente ao valor dos produtos ofertados pelos empresários. Se não houver demanda (gasto) a produção não será vendida (realizada) e a renda não será criada. A decisão de produzir apenas será bem sucedida se obtiver o fiat do mercado (demanda). O ato de produzir não cria a renda; é o gasto que - ao realizar o valor da produção - cria a renda. De outra parte, ao se admitir que a economia sempre esteja em pleno emprego, não há flutuações, superprodução, crises ou desemprego a serem explicados. Keynes conclui que “indubitavelmente, a razão pela qual o sistema ortodoxo falhou (...) reside no fato de sempre ter suposto tacitamente que a renda é dada no nível correspondente ao emprego de todos os recursos disponíveis”, o que significa, em suas palavras, a aceitação, também tácita da Lei de Say⁹⁵.

⁹⁵ “*Eu duvido que muitos economistas contemporâneos aceitem, de fato, a Lei de Say, de que a oferta cria sua própria procura. Mas eles não têm tido consciência de que a estavam tacitamente pressupondo.*” *The General Theory of Employment* (1937), CWJMK XIV, p.123.

8. Propostas

Se a economia capitalista é constitutivamente instável, qual a ação de política econômica proposta por Keynes? Na certa interpretação de Belluzzo⁹⁶ - ao comentar o último capítulo (24) da Teoria Geral - as propostas de Keynes vão muito além das “formas grosseiras” da “geração de déficits monumentais e das políticas exasperadas de [expansão] da liquidez.” Apenas na ausência da “coordenação sistemática do investimento”, em um contexto de depressão severa, é que as “formas grosseiras” deveriam ser utilizadas. Belluzzo afirma que, no referido capítulo, “Keynes deixa escapar um reformismo mais radical do que alguns keynesianos, seus seguidores, gostariam de admitir.” E vai direto ao ponto: ao contrário do que supõe a interpretação vulgar (e difundida) de Keynes, a forma de neutralizar a instabilidade do investimento não é através da expansão descontrolada do gasto público, mas sim por meio da coordenação entre o investimento público e o privado. Em suas palavras, “o ‘orçamento de capital’ do governo deve ser administrado de modo a minorar as dúvidas que contaminam o investimento privado.” Esta seria a socialização do investimento proposta por Keynes, em contraposição à estatização pura e simples dos meios de produção. O “orçamento de capital” do governo implica forçosamente a existência de empresas públicas em setores estratégicos, formas de financiamento adequadas (de preferência com a operação regular de bancos públicos) e um planejamento central robusto que norteie e articule o conjunto dos investimentos: o Estado deve funcionar, assim, “como um instrumento de convergências das expectativas valendo-se da complementariedade entre investimento público e investimento privado.” Na acepção de Keynes, o Estado não seria antagonico, e sim indutor do mercado. A oposição Estado x Mercado, repetida de maneira simplória e monótona pelos liberais de sempre, não encontra espaço na reflexão de Keynes.

Paralelamente à socialização dos investimentos, Belluzzo destaca mais três aspectos presentes nas propostas de Keynes:

- a) Um sistema fiscal progressivo, que deve não apenas promover uma tributação mais justa, mas, sobretudo, estimular o consumo da base da pirâmide social, com maior propensão a consumir. Níveis mais elevados de consumo garantem a sustentação de um maior patamar de gasto na economia, o que proporciona maior estabilidade e contribui para atenuar os efeitos indesejáveis das flutuações cíclicas.

⁹⁶ Belluzzo (2016), pp.89-93.

- b) A eutanásia do rentier, que deve ser entendida não apenas como a busca reiterada uma política de baixas taxas de juros, mas também como a necessidade do controle público sobre o crédito. Trata-se, na verdade, da importância da regulamentação das finanças privadas, de modo a evitar que a especulação se sobreponha o “espírito de empresa”.
- c) Um sistema monetário internacional centralizado, que impeça o ajustamento deflacionário do balanço de pagamentos das nações mais vulneráveis e iniba as consequências deletérias decorrentes do fluxo desordenado de capitais entre os países. A participação de Keynes na conferência de Bretton Woods, com a proposta de criação da International Clearing Union, que emitiria a moeda supranacional ancorada, se situou exatamente nessa busca (frustrada) da coordenação internacional⁹⁷.

O objetivo maior de Keynes foi o de reformar o capitalismo. Seu desafio permanente foi explicar porque os homens e as nações sempre estiveram aquém de suas possibilidades: se a guerra de 1914-1918, os delírios de Versalhes, a grande depressão, a emergência do nazismo e a segunda guerra mundial foram eventos que despertaram sua repulsa, o surgimento do New Deal alimentou suas esperanças. Keynes viu no ousado e inovador experimento de Roosevelt a possibilidade de o capitalismo ser organizado de maneira mais racional e justa. Não seria necessária a ruptura revolucionária - com todas suas imponderáveis consequências - para que o culto ao dinheiro fosse destronado, as desigualdades sociais fossem mitigadas e os homens enfim se libertassem dos grilhões da necessidade. O capitalismo “sabidamente administrado” seria, em sua avaliação, o melhor antídoto contra as tentações radicais.

Keynes tinha ojeriza à luta de classes. Sua origem aristocrática o afastou dos trabalhistas ingleses: “o [Labour Party] é um partido de classe, e [essa] classe não é minha. (...) [A] guerra de classes me encontrará ao lado da bourgeoisie educada.”⁹⁸ A emergência do comunismo no plano internacional promoveu um abalo sísmico no arranjo político mundial. A bandeira vermelha foi desfraldada na Europa e em todos os rincões do mundo. Em seu afã de se contrapor à violência da experiência soviética e ao radicalismo dos partidos comunistas europeus, Keynes talvez tenha reduzido a grandeza da obra de Marx aos desatinos de Stalin, ou aos dogmas da Terceira Internacional. As poucas referências de

⁹⁷ Belluzzo (2016), pp.95-100.

⁹⁸ *Am I a Liberal?* (1925), CWJMK IX, p.297. [Skidelsky (2015), p.62]. Belluzzo observa, com sutileza, que “*como seus amigos de Bloomsbury, Keynes era intolerante com a hipocrisia das classes dominantes, mas guardava uma distância aristocrática em relação às classes subalternas.*” (2016, p.37)

Keynes e Marx revelam uma má vontade e um claro desconhecimento do significado mais profundo da “crítica da economia política” empreendida pelo autor alemão. Marx tem um conceito estruturante de capital que Keynes não tem. Marx disseca as conexões internas do regime do capital a partir do valor que se valoriza, enquanto Keynes mergulha no âmago do cálculo capitalista construindo, a partir daí, uma explicação consistente para a instabilidade do capitalismo. De sua parte, Marx não se ocupou do estudo detalhado concorrência e das decisões dos empresários em um ambiente de incerteza.

Entretanto, por distintos que sejam os caminhos e as “almas políticas” dos dois pensadores, os pontos de contato entre ambos não são poucos. No fundo, o que os ambos procuraram ressaltar é que, em um regime em que a sociabilidade se dá através da troca - onde prevalece, portanto, a “anarquia da produção” – a recorrência do desemprego e das crises é inexorável: por isso, a tendência à superacumulação, sublinhada por Marx, guarda semelhança com a ideia de instabilidade desenvolvida por Keynes. Ambos foram críticos demolidores da economia política clássica: tanto para um, como para outro, o paradigma do equilíbrio e o suposto da autorregulação dos mercados (*laissez-faire*) eram falsos. A análise do dinheiro, do capital a juros e do capital fictício empreendida por Marx é perfeitamente compatível com a teoria monetária de Keynes. Para ambos, havia uma notória “incompatibilidade entre o funcionamento do capitalismo e os valores republicanos da ‘liberdade, igualdade e fraternidade’”⁹⁹. Os dois demonstraram que o capitalismo nunca cumpre suas promessas. Keynes reconhece - em um raro momento de condescendência – que a “pregnant observation” de Marx sobre o circuito D-M-D’ era crucial para caracterizar a razão interna da “economia empresarial”.¹⁰⁰ Ambos condenaram e execraram o “love of money”, o individualismo utilitarista e o darwinismo social.

Ambos, por fim, sonharam com a utopia da “vida boa” e o aperfeiçoamento dos indivíduos: os meios, contudo, seriam radicalmente distintos. Marx pregou a revolução, enquanto Keynes lutou pela transformação pacífica por meio da persuasão:

A utopia keynesiana era mais conservadora do que a visão marxista. Ela seria o produto final e pacífico do capitalismo, e não o resultado de sua violenta derrubada. Mas a visão social - a boa sociedade para a qual ambos os homens se dedicaram - era notavelmente semelhante. Ambos ansiavam por um mundo no qual os interesses cotidianos e as ideias dos cidadãos teriam prioridade sobre os requisitos do sustento material e a rotina árdua e mecânica do trabalho assalariado.¹⁰¹

⁹⁹ Belluzzo - *As Teorias Econômicas de Keynes*.

¹⁰⁰ Segundo Lima, “a visão’ de capitalismo de Keynes, embora com um desenvolvimento conceitual diferente, se aproxima muito da visão original de Marx.”

¹⁰¹ Carter (2020), p.199.

Desde logo, a interpretação da contribuição de Keynes - como a de todos grandes autores - não é definitiva. Sempre existirão novas descobertas, reparos, qualificações e sugestões a uma obra de monumental envergadura, onde a exposição é por vezes, sinuosa, complexa, rebuscada e elíptica. Se a compreensão de sua obra não é definitiva, esta é, ao mesmo tempo, duradoura. As reflexões e propostas de Keynes moldaram a arquitetura do pós-guerra e ainda hoje são essenciais para o entendimento das marchas e contra marchas das economias capitalistas. Após a desorganização dos anos 1970, muitos proclamaram, de modo triunfal, que Keynes estava morto, que não haveria alternativa a não ser a desregulamentação, a privatização e o estado mínimo. A crença na autorregulação dos mercados foi ressuscitada e, sob nova roupagem, entronizada como o saber infalível. Após a sucessão de episódios de aguda instabilidade desde os anos 1980, e da flagrante incapacidade de os mercados desimpedidos cumprirem suas promessas, as novas - e sempre velhas - ortodoxias mais uma vez sucumbiram. O “retorno do mestre”¹⁰² tornou-se inevitável.

Referências

- Belluzzo, L.G. M. (2012), *As Teorias Econômicas de Keynes - Fundadores do Pensamento [Balanço do Século XX / Paradigmas do Século XXI]* - TV Cultura <https://www.youtube.com/watch?v=1pJduyhZgRU&t=5s>
- _____. (2016), *O Tempo de Keynes nos Tempos do Capitalismo* - Editora Facamp e Editora Contra Corrente - São Paulo.
- Cardim Carvalho, F. (1983), *Sobre a Necessidade de se Ler Keynes* - Boletim IERJ n° 24
- Carter, Zachary D. (2020), *The Price of Peace - Money, Democracy and the Life of John Maynard Keynes* - Random House - New York.
- Collected Writings of John Maynard Keynes*, (1971), *The (CWJMK)* - MacMillan - Cambridge University Press for The Royal Economic Society.
- Dostaler, Gilles. (2007), *Keynes and his Battles* - Edward Elgar - Cheltenham (UK).
- Keynes, J. Maynard. (1919), *The Economic Consequences of the Peace*, CWJMK, II.
- _____. (1925a), *A Short View of Russia*, CWJMK, IX.

¹⁰² “*The Return of the Master*” é o título do livro de Skidelsky publicado em 2009, na sequência da crise de 2007-2008.

- _____. (1925b), The Economic Consequences of Mr. Churchill, CWJMK, IX.
- _____. (1925c), Am I a Liberal?, CWJMK IX.
- _____. (1926), The End of Laissez-Faire, CWJMK, IX
- _____. (1929), Can Lloyd George Do It?, CWJMK IX.
- _____. (1930a), A Treatise on Money, CWJMK, V e VI.
- _____. (1930b), The Economic Possibilities of our Grandchildren, CWJMK, IX.
- _____. (1931), Essays in Persuasion, CWJMK, IX.
- _____. (1933a), Essays in Biography, CWJMK, X.
- _____. (1933b), The General Theory and After - A Supplement, CWJMK XXIX.
- _____. (1933c), The Means to Prosperity, CWJMK IX.
- _____. (31/12/1933), Keynes to Roosevelt, CWJMK XXI.
- _____. (1934a), Can America Spend Its Way Into Recovery?, CWJMK XXI.
- _____. (1934b), Agenda for the President, CWJMK XXI
- _____. (1937a), How to Avoid a Slump, CWJMK XXI
- _____. (1937b), The General Theory of Employment, CWJMK XIV.
- _____. (1938), My Early Beliefs, CWJMK, X.
- Lima, L.A.O. (1997), Keynes e o Fim do Laissez-Faire, in Estudo Sobre a Economia do Capitalismo - uma Visão Keynesiana - Bienal - São Paulo.
- Maddison, A.(1991), Dynamic Forces in Capitalist Development - A Long-Run Comparative View - Oxford University Press - Oxford - New York.
- Mazzucchelli, F. (2009), Os Anos de Chumbo - Economia e Política Internacional no Entreguerras - Editora Unesp e Editora Facamp - Campinas
- Nunes Ferreira, A. (maio, 2014), Keynes e Competição Imperfeita - Instituto de Economia Unicamp - Texto para Discussão n° 232
- _____. (junho, 2014), A Controvérsia Pigou- Keynes - Instituto de Economia Unicamp - Texto para Discussão n° 237 (junho 2014)

Skidelsky, R. (1996), Keynes - Coleção Past Masters - Oxford University Press - Oxford - New York.

_____. (2005), John Maynard Keynes, 1883-1946. Economist, Philosopher, Statesman (2003) - Penguin Books - London (2003). Tradução castelhana com o título Keynes - RBA - Barcelona (2013).

_____. (2009), Keynes - The Return of the Master - Public Affairs - New York.

_____. (2015), The Essential Keynes - Penguin Books - Penguin Random House - UK.