

S  
UFRJ/IEI  
TD204

033543-6



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

# INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL



TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 204

AS PROPOSTAS DE COORDENAÇÃO MONETÁRIA  
INTERNACIONAL DE KEYNES; A INSTITUCIO  
NALIDADE AUSENTE DE UMA ECONOMIA MONÉ  
TÁRIA DE PRODUÇÃO

Lucia Helena Salgado

Julho/1989

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL



AS PROPOSTAS DE COORDENAÇÃO MONETÁRIA INTERNACIONAL  
DE KEYNES: A INSTITUCIONALIDADE AUSENTE DE UMA ECO-  
NOMIA MONETÁRIA DE PRODUÇÃO \*

Lucia Helena Salgado\*\*  
Julho/1989



43 - 016551

- \*) Sou grata a Fernando Cardim Carvalho pela orientação e críticas a este trabalho, sem, obviamente, comprometé-lo com as incorreções cometidas.
- \*\*\*) Do IEI-UFRJ e da FEA-UFF.



MS 87928

FEA - UFRJ  
 BIBLIOTECA  
 Data: 16/04/90  
 N.º Registro: 033543-6

S  
UFRJ/IEI  
TD 204

FICHA CATALOGRÁFICA

SALGADO, Lúcia Helena

As propostas de coordenação monetária internacional de Keynes; a institucionalidade ausente de uma economia monetária de produção./ Lucia Helena Salgado.-Rio de Janeiro:UFRJ/IEI, 1989.

49p. 21cm.- (Texto para Discussão. IEI/UFRJ, n. 204)

Bibliografia p.44-6.

1. Política Monetária - Teoria. 2. Política Monetária - Produção. I. Título. II. Série.

índice

1	Instituições e Convenções num Contexto de Incertezas	5
1.1	O funcionamento de uma economia não-monetária	5
1.1.1	Um modelo de equilíbrio geral	5
1.1.2	A neutralidade da moeda no modelo clássico	7
1.2	O funcionamento da economia monetária	8
1.2.1	O papel da moeda em condições de incerteza	8
1.2.2	O papel dos contratos e dos "market-makers" numa economia monetária	11
1.2.3	Instituições e convensão - o centro de gravidade do sistema	14
2	Padrão Monetário e Regulação Internacional	23
2.1	Padrão-ouro e ajuste deflacionário	23
2.1.1	As primeiras análises de Keynes sobre o padrão monetário: a importância da estabilidade do poder de compra	23
2.1.2	A crítica de Keynes ao padrão-ouro	25
2.2	Moeda Internacional - as propostas de Keynes	28
2.2.1	Os objetivos gerais	28
2.2.2	As propostas do Treatise: Os sistemas "mínimo" e "máximo"	30
2.2.3	A proposta intermediária - "gold-notes" para sair da depressão	34
2.2.4	A proposta final - A Bancor e o Banco de Compensações Internacionais	37
2.3	Economia Monetária + Regulação Internacional = "Economia Monetária Clássica"?	45
	Bibliografia	48

"A história nada mais é do que uma constante indagação dos tempos passados em nome dos problemas e curiosidades - ou mesmo das inquietações e das angústias - do tempo presente que nos cerca e assedia"

Fernand Braudel

O Espaço e a História no Mediterrâneo

## CAPÍTULO 1. INSTITUIÇÕES E CONVENÇÕES NUM CONTEXTO DE INCERTEZAS

### 1.1. O funcionamento de uma economia não-monetária

#### 1.1.1 Um modelo de equilíbrio geral

Num sistema econômico baseado em trocas mercantis, em que há plena informação acerca das condições em que se desenrolam as atividades, cada agente detém um completo conhecimento dos planos de produção, consumo e transação de todos os demais. Nesse tipo de economia não há espaço para qualquer tipo de incerteza; todos os planos dos agentes podem ser coordenados sem custos, com base em um perfeito conhecimento das funções de oferta e demanda agregadas e setoriais. As informações que se fazem necessárias para que os produtores realizem suas transações de forma consistente uns com os outros são fornecidas pelo leiloeiro fictício, que recebe as ofertas de transações e define as quantidades e preços em termos do que as transações devem ser realizadas. O "leiloeiro" compatibiliza os planos estabelecendo os preços relativos de equilíbrios (que igualam a oferta à demanda de cada um dos bens) e só então "bate o martelo". As transações só se realizam nesse momento, em que os planos de produção, consumo e transações estão perfeitamente combinados pela ação coordenadora do leiloeiro. Antes e depois do momento de realização das transações não há tempo pensado economicamente. O fato econômico ocorre aí e o tempo implicado na transação tem uma duração instantânea.

Nessa descrição simplificada de um modelo de equilíbrio geral de corte walrasiano, a moeda é simplesmente um numerário que cumpre o papel de unidade de conta no cálculo dos preços relativos entre as mercadorias. Na ausência de intervalos discretos de tempo entre as transações de compra e venda, a moeda prescinde de atuar como meio de pagamento.

A perfeita coordenação entre os planos dos agentes, que provoca uma situação de equilíbrio, está na dependência de que o sistema funcione de acordo com a Lei de Say, uma vez que, numa economia voltada para a troca, toda oferta de mercadorias envolve necessariamente uma demanda em contrapartida, pois, uma vez que o sentido da produção de mercadorias está na sua troca por outras, ofertar uma mercadoria é simultaneamente demandar uma outra. Say apresenta a questão da seguinte forma: "A produção é que cria a demanda dos produtos. Dizer que as vendas são fracas devido a escassez de dinheiro é confundir o efeito com a causa (...) Não se pode dizer que as vendas são fracas porque o dinheiro é escasso, mas porque outros produtos o são. Tão logo se produza um artigo, abre-se um valor daquele. Assim, a mera criação de um produto abre imediatamente a saída para outros produtos" (1983).

A implicação fundamental da Lei de Say para o modelo de equilíbrio geral é tornar o nível de atividade econômica regulado pela oferta agregada de bens. Não há a possibilidade de haver problemas de demanda, de excesso de produção porque o mercado, coordenado pelo leiloeiro fictício, cuida de definir a proporcionalidade exata entre os bens, o que se faz através do

mecanismo dos preços, ou seja o ajustamento das quantidades se dá através da variação dos preços.

#### 1.1.2. A neutralidade da moeda no modelo clássico

Nesse mundo, tal como descrito, não se espera nem que a moeda, mero elo de ligação entre categorias reais - bens e ativos -, afete a natureza das transações entre essas categorias reais. Isso significa dizer que a moeda é neutra. Em tais condições, está presente o que Keynes chama de estado de expectativas definidas, em que, nos seus termos "(...) a dúvida e as flutuações de confiança estão excluídas, não havendo ocasião para manter saldos inativos (...)" (1937, p. 165).

Os "saldos inativos" só se justificam como proteção contra um futuro incerto, o que é incompatível com um contexto em que há perfeita coordenação entre os planos dos agentes. Numa economia "de certezas", a moeda serve de meio eficiente para realizar as trocas, de "azeite das transações", como queria Stuart Mill, ou de véu que precisa ser retirado para que se compreenda as relações "que importam" entre as categorias reais<sup>1</sup>.

Uma das principais implicações dessa visão, assumida por todo o pensamento econômico clássico, é, na verdade, um corolário da Lei

<sup>1</sup> "It is necessary... to pierce the monetary veil in which most business transactions are shrouded, and to see what is happening in terms of real goods and services" (Robertson, D., 1922, p. 1)

de Say e diz respeito à poupança é a idéia de que todo ato de abstinência individual do consumo vai ter como contrapartida o investimento, o aumento da riqueza agregada. Nesse sentido, todo ato de poupança tem uma conotação positiva, é dizer, uma conotação social positiva, na medida em que contribui para o aumento da riqueza agregada. A retirada efetuada do fluxo renda-despesa com o ato da poupança implica - para que continue válida a Lei de Say - um nível equivalente de injeção de recursos no fluxo, na forma de investimento. Tal resultado depende de que haja, nessa economia do tipo clássico, mecanismos financeiros - por mais rudimentares que sejam - que canalizem a poupança retirada da circulação para transformá-la em investimento e que não haja formas alternativas - nem motivos - para se reter a poupança fora do circuito de transações. Nesse sentido, poupança e investimento são estritamente *fenômenos reais*, que os fluxos monetários apenas *refletem*.

## 1.2 O funcionamento de uma economia monetária

### 1.2.1. O papel da moeda em condições de incerteza

Na ausência de um leiloeiro que compatibilize entre si os planos dos agentes, as decisões econômicas têm que ser tomadas sem que se tenha acesso às informações que garantiriam o sucesso das

iniciativas dos empreendimentos<sup>2</sup>. Por outro lado, são firmas isoladas, e não indivíduos, que decidem o montante de investimento e produção corrente a realizar e de emprego a oferecer, sem conhecimento acerca dos planos dos demais e dos consumidores e em condições em que a produção requer *tempo* entre a sua decisão e sua efetivação. Essas firmas, ao contrário dos indivíduos, não têm necessidades reais, de consumo, têm apenas objetivos monetários, ou seja, empreendem atividades produtivas na medida em que possam auferir lucros por seu intermédio. As firmas almejam a moeda, e não trocar mercadorias por mercadorias, objetivam o lucro, expandir a produção para acumular mais moeda. As decisões relevantes na economia, sobre o volume de emprego e produção, são tomadas por essas firmas, e não pelos trabalhadores que visam consumir mercadorias. A hierarquia decisória que se estabelece a partir dessa diferenciação social básica é fundamental para a compreensão do funcionamento dos problemas inerentes a uma economia monetária.

Nessas condições, a moeda não aparece mais apenas como elo neutro entre as relações reais, ela ganha a dimensão de defesa contra a incerteza e os perigos de um futuro desconhecido e a forma do objeto último do desejo que move as atividades econômicas. Vista dessa forma a moeda adquire uma existência particular, com a qual afeta motivos e decisões, enquanto que o curso dos eventos deixa de ser previsível e compreensível, seja no curto, seja no longo prazo,

<sup>2</sup> Isso não porque os agentes tenham "informações imperfeitas" sobre o que querem e o que farão os demais, mas porque decidem em condições de isolamento sobre um futuro que *não existe*, que só tomará concretude a partir do momento em que todos os agentes tiverem decidido o que fazer e o que não fazer. A confrontação dessas decisões diante do peso do passado e do impacto das contingências presentes é que delineará esse futuro.

sem que se tenha em conta o comportamento da moeda e dos agentes com relação a ela<sup>3</sup>.

Se no modelo anterior, numa economia "de certezas" a moeda aparecia unicamente como uma variável de fluxo, como moeda transaccional, numa economia onde as decisões relevantes são tomadas por firmas isoladas que se movem num contexto de incertezas, a moeda ganha em complexidade, aparecendo simultaneamente como variável de fluxo e de estoque como forma mais inequívoca de riqueza, na medida em que é o único ativo perfeitamente líquido, com poder de compra geral e imediato que pode ser retido indefinidamente ao longo do tempo, para ser realizado com propósitos e num futuro também indefinidos; é também a forma mais segura de reter a riqueza no tempo. A moeda ascende, assim, à condição de ítem do estoque de riqueza, passando a participar da gama de ativos dentre cujas formas os agentes podem escolher manter a sua riqueza. É assim que a objecção de Keynes à escola clássica "(...) está na atenção que ele propõe dar às formas, pelas quais o estoque de riqueza é retido no tempo. Entre estas formas, há ativos "reais", mas há, também, ativos financeiros e monetários. A circulação financeira não reflete apenas uma circulação subjacente de bens, mas tem vida própria, absolvendo poder de compra que, por esta razão, deixa de se dirigir ao mercado de bens" (Carvalho, 1987, p. 46).

<sup>3</sup> A delimitação precisa entre a compreensão de Keynes a respeito do funcionamento de uma economia monetária e a compreensão clássica do funcionamento de uma economia "real" está no artigo de 1936, *Monetary Theory of Production*, in *CW*, vol. XIII.

Assim, numa economia monetária em que a moeda aparece como forma alternativa de preservação da riqueza no tempo, não há garantias de que a despesa agregada vá coincidir com as expectativas dos empresários, expectativas essas que determinam o nível de produto e emprego. De acordo com a teoria clássica, numa economia "de certezas", como vimos anteriormente, não há racionalidade em entesourar moeda com o objetivo de postergar o consumo se há como poupá-la em títulos que rendem juros (títulos esses que representam a canalização da poupança para o investimento); mas não numa economia monetária, em que a taxa de juros como preço do dinheiro reflete o estado de expectativas o que, em condições de exacerbação das incertezas com relação ao futuro, pode implicar perdas de capital irreversíveis para aqueles que optarem por deter ativos reais ou títulos, risco de que estão livres os detentores de riqueza na forma líquida, na medida em que a moeda é o único ativo infenso a perdas de capital<sup>4</sup>.

Dito de forma simples, retendo riqueza em moeda, não há riscos de se desvalorizar o patrimônio acumulado, o que abre a possibilidade de que parte do poder de compra seja retirado da circulação, frustrando expectativas dos empresários que apostaram em uma demanda mais alta e com isto comprometendo as expectativas de rentabilidade norteadoras dos investimentos futuros. Isto significa dizer que a moeda não é neutra, que a moeda importa.

<sup>4</sup> A esse respeito ver Chick, V, 1983.

### 1.2.2. O papel dos contratos e dos "market-makers" numa economia monetária

Os contratos são uma instituição fundamental num sistema econômico operando de acordo com as condições descritas, em que as firmas tomam decisões isoladas acerca da produção, que requer tempo para sua efetivação. Assim, uma economia que se move no tempo, diante da incerteza de um futuro desconhecido, necessita para sua continuidade em condições mínimas de estabilidade, da instituição central dos contratos denominados em moeda, para pagamento e entrega imediata (contratos "spot") e para pagamento e entrega futuras (contratos "forward" ou a termo)<sup>5</sup>.

Na medida em que o leiloeiro que compatibiliza planos é uma ficção, a organização dos mercados de ativos requer a existência de "market-makers". De acordo com Davidson, a função do "market-maker" (...) é prover um ordenamento ao longo do tempo dos preços monetários dos bens transacionados, contrabalancando as cheias e vazantes erráticas do mercado (através da) utilização de estoques tanto dos bens comercializados como da moeda (ou de outro ativo líquido)" (1978, p. 61). Na presença de um "market-maker", mesmo os preços spot não precisam responder com flexibilidade perfeita a toda mudança na oferta e demanda do bem em questão<sup>6</sup>. Ainda segundo

<sup>5</sup>A ênfase sobre o papel dos contratos e a definição de mercados "spot" e "forward", bem como sua importância para uma economia monetária, são usados aqui nos termos de Davidson, 1972 e 1978.

<sup>6</sup>Este comentário de Davidson tem em vista a concepção de Hicks, segundo quem nos mercados "flex price", com oferta perfeitamente inelástica, qualquer mudança na demanda do público vai se refletir em mudança nos preços spot, enquanto que nos mercados forward, os contratos denominados em moeda garantem a rigidez dos preços.

Davidson, "o ordenamento (isto é, preços "spot" rígidos ao longo do tempo) é mantido por meio de demandas por estoques (reservation demands) pelo "market-maker". O ordenamento dos preços spot requer meramente a existência de estoques reguladores (buffer stocks) e a disposição dos detentores desses estoques de utilizá-los para assegurar a continuidade do preço de mercado ao longo do tempo (de acordo com as regras do jogo adotadas pelo mercado assim organizado)" (pp. 61-2).

Os mecanismos descritos são necessários para assegurar a liquidez e o valor dos bens e ativos transacionados, mas da organização desses mercados "spot" e "forward", os mais importantes são os que dizem respeito ao dinheiro, porque a continuidade da produção articulada através dos contratos depende da estabilidade dos termos em que esses são definidos.

Assim, o papel de "market-maker" numa economia monetária é predominantemente desempenhado pelo Banco Central que, como prestador em última instância, garante a liquidez e a estabilidade do valor do principal ativo, a moeda, estabilidade e liquidez estas que servem de parâmetro para o funcionamento dos demais mercados de ativos. Há, paralelamente ao Banco Central, agentes privados que organizam as cotações e as trocas de mão dos ativos. Antes de descrever a atuação desses agentes, serão úteis algumas observações de natureza mais geral sobre o funcionamento de uma economia monetária, observações estas notadamente acerca do papel exercido pela convenção no sistema.

### 1.2.3. Instituições e Convenção - o centro de gravidade do sistema

Um sistema econômico cuja continuidade depende de apostas sobre um futuro<sup>7</sup> indefinido necessita de um centro de gravidade, um ordenamento que proveja um mínimo de estabilidade à relação tensa existente entre a compulsoriedade da atividade produtiva voltada para o futuro - com seus resultados incertos - e a atração exercida pela riqueza acumulada assentada no passado, cujo valor precisa ser constantemente validado. O centro de gravidade desse sistema são as instituições, que atuam de forma interativa, a moeda, os contratos denominados em moeda e o Estado, que garante a validade dos compromissos que moeda e contratos representam. Tais compromissos fornecem um nível limitado mas eficaz de previsibilidade sobre o futuro e sustentam os avanços imprescindíveis à reprodução do sistema.

Esses compromissos, entretanto, não são formados sobre o nada, eles tomam como base o estado de confiança vigente no mercado, que define o comportamento convencional que consiste em "...supor que a situação existente nos negócios continuará por tempo indefinido, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança (Keynes, 1970, p. 149). A melhor forma de conviver com um futuro ignorado, quando os agentes mantêm expectativas monetárias e são apegados à sua riqueza acumulada, enquanto que tanto uma como outra sustentam-se apenas com a manutenção dos fluxos de produção e renda, é o comportamento

<sup>7</sup> A expressão "Apostas sobre o futuro" é aqui inspirado em Parguez, A., 1984.

convencional. Para tornar menos assustadoras as apostas no escuro que são os investimentos, as decisões de imobilização de riqueza, quando há a moeda como ativo de poder de compra geral e imediato, Keynes julga que uma convenção baseada num estado de confiança estável é a melhor solução. "Com efeito, estamos supondo que a avaliação existente no mercado, seja qual for a maneira a que a ela se chegou é unicamente correta em relação ao nosso conhecimento atual dos fatos que influirão sobre a renda do investimento, e que só mudará (a avaliação) na proporção em que variar o dito conhecimento (...) o método convencional de cálculo acima indicado será compatível com um alto grau de continuidade e estabilidade em nossos negócios, *enquanto pudermos confiar na estabilidade da convenção* (ibid, p. 150, grifo no original).

As convenções sobre as melhores previsões acerca do futuro são definidas no mercado, no entanto, o são menos pelos empresários e detentores de riqueza em geral que realizam investimentos objetivando auferir rendimentos a longo prazo sobre o capital avançado do que pelos especuladores, cujo horizonte de tempo é curto e cujos objetivos são realizar ganhos de capital e evitar perdas, supondo prever o futuro "melhor do que o faz o próprio mercado"<sup>B</sup>

Assim, a convenção da qual depende "o estado das previsões a longo prazo" é determinada pelo jogo especulativo. Os mercados financeiros oferecem oportunidades para a reavaliação frequente dos

<sup>B</sup> De acordo com a definição de Chick, op cit

investimentos e lhes dão condições para a liquidação voluntária, a qualquer momento. Tais mercados não se limitam a transferir a propriedade dos investimentos passados, posto que exercem influência decisiva sobre as avaliações (e daí sobre o montante) dos investimentos correntes; é assim que, como observa Keynes, ainda no capítulo 12 de sua Teoria Geral "(...) certas categorias de investimento são menos governadas pelas previsões genuínas dos empresários profissionais do que pela previsão média dos que operam na bolsa de valores, tal como se manifesta no preço das ações" (ibid., pp. 148-9).

Eis que reaparecem os nossos "market-makers" privados e compreendemos como eles conformam o seu comportamento. A natureza da sua atividade é eminentemente especulativa, o que exacerba a instabilidade dos mercados de ativos. O estado de expectativas baseado em antecipações especulativas é muito volátil, vale dizer, convenções que se assentam meramente em especulações divergentes<sup>9</sup> são bases muito frágeis para as instituições-chave dos contratos e de moeda.

Para a moeda, expressão última de uma convenção estável e da riqueza absoluta, há um "market-maker" público e monopolístico, que

<sup>9</sup> Para Keynes, a divergência de opinião entre os especuladores é fundamental como garantia para a estabilidade do sistema, pois a unanimidade gera movimentos explosivo de preços em que não se sustentam as posições mais fracas (op.cit., pp. 154-6)

é o Banco Central<sup>10</sup>. Ele possui a prerrogativa de manipular o estado de expectativas vigente no mercado através da taxa de juro dos títulos públicos e "dos estoques reguladores" de moeda, ou seja, através da administração da oferta de moeda. Fornece, por conseguinte, uma cotação paramétrica para o ativo dinheiro e garante a liquidez necessária ao funcionamento e à continuidade dos mercados "spot" e "forward", organizados pelos contratos denominados em moeda que "planejam" as atividades produtivas

Mas para Keynes, por mais fundamental que seja para a estabilidade do sistema a administração da moeda, não é condição suficiente. Para lidar com os problemas crescentes de economias monetárias, interdependentes e internacionalizadas, é necessário ir mais fundo, é preciso retirar das mãos do mercado a formação da convenção que serve de base aos compromissos pois, constituída de forma especulativa, ela é um alicerce fragilíssimo para a institucionalidade do sistema. No prefácio ao Tratado da Reforma Monetária, de 1923, Keynes dizia

"we leave saving to the private investor, and we encourage him to place his savings mainly in titles to money. We leave the responsibility for setting production in motion to the business who is mainly influenced to the profits which he expects to accrue himself in terms of money. Those who are not in favour of drastic changes in the existing organisation of society believe that these

<sup>10</sup> que torna a moeda um ativo particular são suas características de elasticidade de substituição nula e de produção nula ou quase nula, o que significa que manter dinheiro em estoque não implica uma depreciação em sua taxa de rentabilidade, pois variações na demanda por moeda não afetam sua oferta nem provocam sua substituição. Tais propriedades são desenvolvidas por Keynes no capítulo XVII da Teoria Geral.

principal fator é que a determinação da convenção está a cargo dos especuladores profissionais, que não possuem maiores compromissos com a continuidade da produção e a oferta de emprego: "as energias e a habilidade do investidor profissional e do especulador estão principalmente ocupados de outra maneira. Com efeito, a maioria deles dedica-se muito menos a fazer superiores previsões a longo prazo sobre a renda provável de um investimento por toda sua duração do que adivinhar mudanças nas bases convencionais da avaliação com certa antecedência com relação ao público em geral. Não se preocupam com o que realmente significa um valor do investimento para o homem que o comprou para o conservar, mas com o valor que lhe atribuirá o mercado dentro de três meses ou um ano sob influência da psicologia coletiva" (Ibid., p. 152).

Assim, parece-me que, para Keynes, a institucionalidade do capitalismo é inadequada para lidar com as vicissitudes do sistema. Tal institucionalidade seria inadequada para gerir a tensão de um sistema baseado na produção de bens, referido à acumulação de riqueza e movido por rendimentos esperados em moeda. A instituição do Estado, garantindo os compromissos firmados em moeda - concretamente, através do Banco Central - é condição necessária mas não suficiente, porque o Banco Central, como "market-maker" manipula as cotações do ativo principal, administrando seus estoques reguladores, mas o faz a partir de uma convenção já definida, pela especulação privada. Por outro lado, os mercados de bens e capitais, bem como o sistema bancário, lidam crescentemente com fluxos internacionais de negócios enquanto que, a esse nível, inexistem "market-makers" que organizem o funcionamento desses

arrangements, being in accord with human nature, have great advantages. But they cannot work properly if the money, which they assume as a stable measuring-rod, is undependable, unemployment, the precarious life of the worker, the disappointment of expectation, the sudden loss of savings, the excessive windfalls to individuals, the speculator, the profiteer - all proceed, in large measure, from the instability of the standard of value" (CW, vol. IV, pp. xiv).

A moeda é<sup>11</sup> a expressão última da convenção estável; a crença dos agentes com poder de decisão na estabilidade do seu valor é condição para a expansão de um sistema assentado em compromissos definidos em termos monetários. A institucionalidade do capitalismo é fraca para garantir essa condição. Todo o problema, tal como me parece, está no que Keynes chama de precariedade da convenção; é daí que surgem os problemas de se obter volume suficiente de investimento para fornecer a quantidade necessária de emprego, de acordo com as exigências sociais.

São várias as razões arroladas por Keynes que tornam precárias as convenções formadas pelo mercado: (i) os detentores de títulos são em boa parte amadores e não empresários; (ii) por conta das cotações nas bolsas de valores, os lucros de investimentos realizados flutuam diariamente; (iii) a avaliação convencional está sujeita a mudanças bruscas, por conta da natureza volátil de um estado de expectativas baseado em especulação; (iv) finalmente, o

<sup>11</sup>Ou falha em ser...

mercados. Ao que me parece, as propostas de organização monetária internacional elaboradas por Keynes, reiteradas desde 1919<sup>12</sup>, e ao longo de toda sua vida intelectual, objetivavam dar conta das duas questões, ou seja, não apenas ampliar a esfera de atuação de uma autoridade monetária, ao nível da gerência das relações monetárias internacionais mas, mais que isso, substituir a especulação privada na tarefa de definir a convenção central do sistema, sobre o valor da moeda, equivalente geral de toda a riqueza.

Assim, as propostas de Keynes acerca da criação de um Banco Mundial gestor de uma moeda internacional<sup>13</sup> visavam a criação da institucionalidade necessária a uma economia monetária e internacionalizada, a criação de um "market-maker" capaz de definir e garantir a convenção estabilizadora das expectativas, a convenção mais importante, aquela sobre a estabilidade do poder de compra, da unidade de conta dos contratos. Tal "market-maker" proporcionaria a liquidez necessária à expansão da produção e do comércio internacional, bem como a cobertura das necessidades de financiamento para os ajustamentos de curto prazo, em condições indolores para os países em questão.

Na Teoria Geral, Keynes apregoa a necessidade do Estado participar de forma cada vez mais direta nas decisões de investimento, demonstrando seu ceticismo com a política monetária

<sup>12</sup>Em 1919, na crítica ao Tratado de Versailles (CW, vol. II), Keynes não tem ainda uma proposta articulada de coordenação monetária, mas na revisão que propõe aos 14 pontos de Wilson já se manifesta a sua reflexão nesse sentido, que vai ter sua expressão mais límpida no Treatise on Money de 1930 (CW, vol. VI).

<sup>13</sup>Em todas as suas variações, como discutiremos no próximo capítulo.

que só administra a taxa de juros, já que as expectativas de rentabilidade estão nas mãos dos mercados financeiros, com a fragilidade que lhes é inerente. Nas propostas de coordenação monetária internacional, contudo, Keynes vai ao ponto, propõe não que o Estado assuma os investimentos, mas que assumam a *formulação da convenção*, que, na ausência das informações, orienta as decisões de investimento.

Keynes sempre mostrou simpatia à idéia de "organização" do capitalismo<sup>14</sup>, como na seguinte passagem "De minha parte, acho que, sabiamente administrado, o capitalismo provavelmente pode se tornar mais eficiente para atingir objetivos econômicos do que qualquer sistema alternativo conhecido, mas que em si, ele é de muitas maneiras sujeito a inúmeras objeções. Nosso problema é o de criar uma organização social tão eficiente quanto possível sem ofender nossas noções de um modo satisfatório de vida" (1926, pp. 125-6 - citado por Burlamaqui, op. cit.). A organização monetária internacional seria o momento culminante dessa "administração sábia" do capitalismo.

Assim conforme procurarei desenvolver, a funcionalidade das propostas keynesianas de coordenação internacional, à luz da teoria de uma economia monetária, passa pela formação de um estado de expectativas estável, baseado numa convenção sólida acerca do valor da riqueza acumulada e das possibilidades de rentabilidade futura e acerca de um conjunto de regras claras e simples, do jogo

<sup>14</sup>Para um tratamento da preocupação de Keynes com a "organização" do capitalismo, ver Burlamaqui, 1988.

comercial e financeiro entre os países. Tal convenção proporcionaria ao sistema econômico mundial um grau de estabilidade tal que aproximaria seu funcionamento daquele descrito nos manuais clássicos de economia, na medida em que a nova organização do sistema suprimiria as condições que incentivam a esterilização de poder de compra, é dizer, a retenção da moeda como ativo, com todas as consequências que isto traz para o funcionamento da economia. A administração da convenção, com a institucionalidade adequada, poderia transformar o sistema numa "economia monetária clássica".

## CAPÍTULO 2: PADRÃO MONETÁRIO E REGULAÇÃO INTERNACIONAL

### 2.1 Padrão-ouro e ajuste deflacionário

#### 2.1.1 As primeiras análises de Keynes sobre o padrão monetário: a importância da estabilidade do poder de compra

As preocupações de Keynes com a organização monetária internacional foram uma constante ao longo de toda sua vida de trabalho, notadamente porque, em paralelo à carreira acadêmica, Keynes participou por diversas vezes da administração pública inglesa.

Suas idéias sobre o papel de uma moeda internacional e a importância da confiança no curso e no valor dessa moeda para a estabilidade das relações comerciais e financeiras internacionais tiveram início com sua experiência no Tesouro Britânico durante a 1ª Guerra Mundial. O papel hegemônico que a Inglaterra ocupava no mundo até então tornava sua moeda um meio circulante além de suas fronteiras. Kregel (1982) lembra que naquele período Keynes tinha a incumbência de lidar com o financiamento das despesas de guerra da Grã-Bretanha e dos aliados. À época, a "City" operava como um banco internacional, reemprestando para o Império os excedentes de suas exportações para a Inglaterra mantidos como depósitos em libras. Os papéis conversíveis na "City" funcionavam como moeda internacional, aceitos que eram de forma generalizada (serviam como aplicação para agentes que necessitavam de reservas líquidas, facilmente

conversíveis), substituindo o ouro e a moeda legal como reserva internacional de valor e meio de troca. Assim, pontua Kregel "confidence in London was crucial to the international financial mechanism in general and to the acceptance market in particular. It was the confidence that Keynes held primary in his analysis of the effects of a suspension of gold payment during the crisis" (p. 450).

Em 1923, no Tratado da Reforma Monetária, o papel da confiança para a estabilidade do padrão aparece já claramente na reflexão de Keynes. Diz ele que o crédito do público numa moeda é equivalente ao que se deposita em um banco (confiam em manter ali seus depósitos, em caso de dúvida desencadeia-se uma fuga generalizada); as pessoas mantêm parte dos seus recursos em moeda porque crêem-na mais fácil e rapidamente transacionada do que qualquer outro ativo alternativo. Se o público julgar que está enganado nessa crença, nada o fará reter moeda. Por outro lado, os maiores problemas causados por variações no valor da moeda, ou seja, por variações no poder de compra, são os efeitos negativos sobre as expectativas dos empresários e, conseqüentemente, sobre a reprodução da riqueza. Nas palavras de Keyens "o *fato* de uma queda nos preços prejudica os empresários [porque já se realizaram despesas em moeda]; conseqüentemente, o *medo* da queda dos preços faz com que eles se protejam, restringindo suas operações; todavia, e do conjunto de suas avaliações individuais do risco, e do desejo de afastá-lo, que depende fundamentalmente a continuidade da produção e do emprego" (CW, vol. IV, p. 34 - ênfases no original).

## 2.1.2. A crítica de Keynes ao padrão-ouro

A idéia acerca da necessidade de um padrão monetário de validade internacional não é uma criação de Keynes. O comércio, como atividade essencialmente transgressora de fronteiras, sempre pressupôs uma moeda de ampla circulação e aceitação. Esta, por sua vez, sempre esteve submetida ao dilema de sua identificação, ora com a expressão mais absoluta de riqueza, os metais preciosos - destacadamente com o ouro - ora com os Estados Nacionais, que lhe garantia o valor e o curso forçado. Nesse dilema, o padrão-ouro<sup>15</sup> aparecia como a expressão perfeita, ao nível monetário, da automaticidade do funcionamento de um sistema econômico, na medida em que prescindia da interferência escusa dos homens sobre a tendência natural ao equilíbrio das forças do mercado, desde que afastadas as artificialidades da ação humana, sobretudo quando realizada pela mão do Estado.

Para Keynes, entretanto, o padrão-ouro era adequado para manter a estabilidade do poder de compra da moeda no período antes da 1ª Guerra, porque havia desenvolvimento tecnológico na exploração de ouro compatível com as demais atividades, ao mesmo tempo em que a prática bancária de regular suas reservas de acordo com a disponibilidade de ouro evitava que toda variação na quantidade de ouro se refletisse em preços<sup>16</sup>. A partir da 1ª Guerra,

<sup>15</sup>Uma abordagem mais precisa acerca da história do padrão-ouro e da posição de Keynes com relação a ele estão no estudo recente de Pereira de Melo.

<sup>16</sup>Tract on Monetary Reform, 1923 (in CW, vol. IV).

porém, também o ouro tornou-se uma moeda administrada; a maioria dos países abandonou o padrão-ouro enquanto que os EUA adotaram a política de entesourar freneticamente o metal, estabelecendo um nível artificial para o preço do ouro, impedindo sua desvalorização. De expressão do automatismo do mercado o ouro tornou-se àquela época "(...) entirely dependent on the policy of the Federal Reserve Board of the U.S. The value of gold is no longer the resultant of the chance gifts of Nature and the Judgement of numerous authorities and individuals acting independently" (CW, vol. IV, p. 134). Por outro lado, um retorno ao padrão-ouro, da parte da maioria dos países, significaria uma escassez irremediável do metal, levando à deflação generalizada. A deflação já deixara claro Keynes, trazia consigo a concentração de riqueza nas mãos dos rentiers (detentores de títulos de dívida), o desemprego e o desestímulo à produção.

A inadequação a que chegara o ouro como padrão monetário internacional advinha da sua extraordinária escassez e do freio que isso significava para a expansão das atividades econômicas. Adicionalmente, o padrão-ouro não era eficiente em fases de flutuações acentuadas e repentinas, porque nesses casos são necessárias reações rápidas para que haja restabelecimento do equilíbrio nas relações entre os países, enquanto que o ajustamento proporcionado pelo antigo padrão requer muito tempo - meses -

período no qual podem se esgotar as reservas de ouro<sup>17</sup>. Por outro lado, ressaltava Keynes, os movimentos de taxas de juros podem se sobrepor aos dos preços, mais influenciando o movimento de capitais do que os preços domésticos.

Mais que tudo, para Keynes, o ouro "tornou-se parte do aparato do conservadorismo", conforme destaca em 1930 no *Treatise on Money*.

No entanto, em nenhum momento Keynes põe em dúvida a pertinência de um padrão monetário de abrangência internacional "as conveniências e facilidades que um padrão internacional oferece para o comércio exterior e o investimento exterior são por si suficientes para encerrar o assunto. A falta de um padrão de valor internacional é tida como apenas mais uma das barreiras estúpidas para a mobilidade internacional, tal como as tarifas, que só podem servir para empobrecer o mundo na tentativa mal conduzida de beneficiar uma parte separada dele" (CW, vol. VI, p. 269). Isto posto, Keynes propõe sucessivas vezes fórmulas para uma organização monetária internacional alternativas ao padrão-ouro, capaz de superar as dificuldades criadas pela instabilidade dos preços, nos anos que se seguiriam à 1ª Guerra Mundial.

<sup>17</sup> Com o padrão-ouro o ajustamento entre os países se daria de forma "automática", no sentido de que um superávit, ou seja, o aumento da quantidade de moeda em circulação, elevaria os preços internos. Sendo as taxas de câmbio fixas, haveria estímulo em saída de reservas do metal em virtude da procura por produtos importados, o que se refletiria em saídas de reservas do metal, recompondo-se com isto o equilíbrio no balanço de pagamento. O mesmo mecanismo operaria de forma inversa no caso de um déficit.

## 2.2. Moeda internacional - as propostas de Keynes

### 2.2.1. Os objetivos gerais

A organização monetária internacional visa proporcionar melhores condições de funcionamento da economia a longo prazo, assumindo que seu principal propósito no dizer de Keynes<sup>18</sup> é tornar o sistema econômico tão eficiente quanto possível para a produção de riqueza. Nesse sentido, a principal preocupação da administração monetária internacional deve ser procurar estimular o investimento produtivo, muito embora deva ter presente o problema das flutuações de curto prazo (dos "ciclos de crédito", tais como Keynes os concebia em 1930). Para tanto, a questão era a de formular métodos de administração do valor da moeda, para a qual valeria a idéia de que "the ideal currency of the immediate future should probably conform to an international standard" (1930, p. 348). Quanto ao padrão a ser adotado, Keynes considerava que seria uma tarefa inglória persistir em sua posição contrária ao ouro, dada a unanimidade, convencional em favor do metal como padrão monetário. Na verdade o peso simbólico carregado pelo ouro, a que aferrava-se de forma tão firme a convenção dos agentes econômicos, não recomendava a supressão abrupta do papel do metal, ao risco de uma ruptura do estado de confiança. Nesse contexto, Keynes mantém o papel do ouro como reserva em sua proposta de organização monetária de 1930, com a ressalva de

<sup>18</sup> Em *Treatise on Money, the applied theory of money*, CW, vol. VI

que "we can retain the metal as a constitutional monarch, wholly subject to the will of a cabinet of central banks who would hold the sovereign power" (*Ibidem*)

A moeda internacional é concebida como uma moeda legal-fiduciária, não sujeita a estoques restritos, como no caso da moeda-ouro e capaz de servir de meio de liquidação dos saldos de transações entre os países e de crédito para os ajustamentos entre as posições internacionais. Para tal moeda supõe-se um valor estável e paridades fixas com as moedas nacionais - com pequena margem de flexibilidade - de acordo com as regras definidas. Assim, tornam-se conhecidos e seguros os termos em que são liquidados os contratos, as posições credoras e devedoras entre os agentes, termos esses expressos no valor da moeda internacional, objeto e símbolo da convenção estabilizadora. Léonard (1987) dá sustentação a esse ponto: "Le besoin de monnaie légale s'explique alors essentiellement comme résultat de l'incapacité d'une fraction de [les] créances/dettes [privés] à trouver compensation en permutant: la demande de monnaie légale exprime fondamentalement une doute profond, voire une dénégation, quant à la validité des contrats privés antérieurement constitués; elle est une sorte de "refuge" assurant la continuité de la cohérence du modèle d'accumulation par le crédit sur la base d'une convention universelle instituant la qualité intrinsèque de la monnaie légale" (p. 216) uma moeda legal internacional, universalmente admitida e reconhecida, visa afastar essa "dívida profunda" acerca da validade dos contratos privados de dívida, sem os quais é impossível a manutenção da produção corrente e da acumulação, que requerem tempo entre o seu "acerto" e a sua

efetivação.

A criação de uma moeda internacional pressupõe uma entidade de caráter também internacional, um "market maker" a nível mundial, que atue como coordenador dos Bancos Centrais Nacionais, interagindo com estes tal como estes o fazem com seus respectivos sistemas de bancos comerciais. Assim, como os Bancos Centrais, enquanto emprestadores em última instância "não emprestam nada", mas garantem a fonte de liquidez absoluta, a moeda legal, e os créditos avançados pelo sistema bancário, permitindo que esses assumam os riscos de apoiar as apostas dos empresários sobre o futuro<sup>19</sup>, o "Banco Central Internacional" deve fazer o mesmo em relação aos Bancos Centrais Nacionais.

#### 2.2.2. As propostas do Tratado. Os sistemas "mínimo" e "máximo"

Keynes tem em conta o caráter revolucionário de suas concepções acerca de uma ordem monetária internacional, sobretudo em vista da desconfiança e do apego das autoridades nacionais à sua soberania. Considerando a impossibilidade de montar de um momento para outro uma nova ordem, Keynes propõe um esquema intermediário, baseado no controle por parte de um comitê de Bancos Centrais, que ele batiza de "sistema mínimo", onde não se inclui ainda a criação de uma moeda internacional.

<sup>19</sup> Inspiro-me aqui na concepção de crédito bancário de Schmitt, Cencini, Léonard e outros integrantes da escola do circuito.

Esse comitê dos países-membros do acordo deve concordar com alguns princípios básicos, quais sejam:

(i) Eliminar o ouro da circulação ativa, retendo-o unicamente como ativo de reserva dos Bancos Centrais;

(ii) Os Bancos devem aceitar compor suas reservas não apenas com o ouro;

(iii) As reservas legais que todos os Bancos Centrais devem manter não podem variar com amplitude superior a 20% (para cima e para baixo);

(iv) Os Bancos Centrais devem ainda estabelecer um intervalo de no mínimo 2% entre os preços máximo de venda e mínimo de compra do ouro.

Keynes ressalta que as três primeiras medidas permitirão uma enorme economia de ouro, removendo o fantasma da escassez, enquanto que a quarta regra capacita os Bancos Centrais a enfrentar com grande autonomia seus problemas domésticos de flutuações de curto prazo (ou seja, fortalece a efetividade das políticas monetárias), a despeito de eventuais problemas no ambiente internacional.

É, porém, na sua proposta ideal, batizada de "sistema máximo", que Keynes introduz a idéia de um Banco Central dos Bancos Centrais. Vejamos quais são os princípios de constituição e

funcionamento do novo sistema:

(1) O Banco Central Mundial não precisa ter capital inicial, mas apenas seu passivo garantido pelos Bancos Centrais aderentes;

(2) O Banco só deve manter relações com os Bancos Centrais dos países membros, seu ativo deve ser composto de ouro, títulos e avanços cedidos aos Bancos Centrais "Such deposits - diz Keynes - we will call supernational bank money (or SBM for short) (1930, p. 357);

(3) Na origem (e esta regra complementa a 1a.), os Bancos Centrais aderentes deverão abrir uma conta no Banco Supranacional (ou Central Mundial) com parte de suas reservas em ouro. Posteriormente as contas dos Bancos Centrais junto ao Banco Supranacional serão alimentadas por novos depósitos de ouro, por transferências de SBM entre Bancos Centrais como liquidação de saldos, e por avanços (empréstimos) que obtenham junto ao Banco Central Supranacional.

(4) A SBM deverá ser conversível em ouro a um preço com diferença mínima de 2% entre compra e venda e as moedas nacionais deverão ser, por sua vez, conversíveis em SBM a uma paridade fixa, de acordo com a mesma regra de diferença entre preço de compra e venda. "Furthermore, it would be very desirable that national moneys should only be encashable in terms of SBM; so that SBM would become the international standard of first instance, with gold, into which SBM would be itself encashable, as the ultimate standard" (ibid., p. 358).

Isso significa que os saldos devidos em moeda nacional entre países não podem ser pagos que não em moeda supranacional; por sua vez, as dívidas em moeda supranacional podem ser pagas em ouro, que aparece assim como o ativo último do sistema.

(5) Os Bancos Centrais devem ter tanto SBM quanto ouro em suas reservas, o que significa que ambos devem ter o mesmo "status" como reserva de valor.

(6) As reservas em ouro dos Bancos Centrais não devem exceder uma proporção definida - bem reduzida - do montante de suas obrigações;

(7) O Banco Supranacional deverá estabelecer uma taxa de juros para os empréstimos tomados junto a ele pelos Bancos Centrais, taxa essa que será o preço dos empréstimos por períodos de até três meses. A dimensão do acesso dos Bancos a essas "facilities" dependerá do saldo médio em conta nos últimos três anos e do depósito inicial de ouro. Entretanto, tanto o teto do crédito quanto a taxa bancária deverão ser revisados de tempos em tempos, de acordo com o objetivo de manter estável o valor da SBM. Dessa forma, tomase como princípio o controle do crédito como forma mais eficiente de controle da oferta de moeda e o controle da taxa de juros como preço da moeda avançada para orientar a demanda, de modo a manter a estabilidade da moeda.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Keynes observa ainda que é desejável que os Bancos Centrais sejam tomadores frequentes do Banco Supranacional, como para reforçar o caráter endógeno da moeda e sua característica veicular, não entesourável, ponto que procurarei desenvolver mais adiante.

(8) Em outro momento em que o Banco Supranacional atua como Banco Central, ele deve conduzir operações de open market, pela compra e venda de títulos de curto e longo prazo, com liberdade no caso de venda, mas com a concordância do Banco Central em cuja moeda o título é denominado em caso de compra. Quanto às operações em SBM, o Banco Central Mundial terá total autonomia de ação.

(9) Com relação à questão da autonomia, Keynes ressalta que o Banco deverá ter o mais alto grau no que tange ao manejo diário das operações monetárias, sujeito que está apenas ao controle em última instância a um Conselho Supervisor composto por representantes dos Bancos Centrais, que não deve interferir nas operações do dia-a-dia.

(10) Parte dos "lucros" auferidos pelo Banco com os empréstimos devem ser transformados em reservas e parte deles distribuídas entre os Bancos Centrais que detenham saldos credores em SBM.

Expostos os princípios básicos que devem orientar a organização e a ação do Banco Supranacional, Keynes define os principais objetivos em questão:

1) Manter a estabilidade do valor da moeda (SBM) e/ou do ouro em termos de um índice de preços composto com as principais mercadorias participantes do comércio internacional<sup>21</sup>;

<sup>21</sup> Keynes descreve detalhadamente no Treatise on the Applied Theory a composição proposta para esse índice, com base nas estatísticas disponíveis; as mercadorias componentes e as respectivas ponderações para cada um dos 62 produtos estão nas páginas 256 et seq. do Treatise.

2) Evitar os processos inflacionários e deflacionários a nível mundial, o que se procurará fazer através da política monetária aplicada pelo Banco Supranacional (através da taxa bancária, do limite de crédito - ou cota de desconto, o que é o mesmo - e da política de open market) mas, em grande medida através de consultas e da ação conjunta com os Bancos Centrais aderentes. Keynes espera que os Bancos discutam, em encontros mensais do Conselho do Banco Supranacional, as linhas de ação, para que elas se coordenem e sejam empreendidas de forma conjunta e consensual. Com isto, a anarquia do mercado parece ceder lugar à ação coordenada, capaz de definir - e fazer-se mover - por uma convenção firmemente mantida com a transparência das decisões dos agentes estratégicos, os Bancos Centrais, e a confluência de seus objetivos.

A proposta de coordenação monetária internacional, como capítulo final do Treatise on Money, não é, evidentemente, um exercício de diletantismo teórico, mas o ponto culminante da contribuição que Keynes tem consciência de estar fazendo à teoria monetária que, segundo ele se encontra em estado muito insatisfatório, sem conseguir responder aos problemas de administração dos assuntos monetários tal como requer o mundo. Na conclusão, Keynes diz: "the distinction between the long period and the short period is a first step towards the theory of a moving system. But now at last we are, I think, on the eve of a new step forward which, if it is made successfully, will enormously increase the applicability of theory to practice - namely, an advance to an understanding of the detailed behaviour of an economic system which is not in static equilibrium. This treatise, in contrast to most

older work on monetary theory, is intended to be a contribution to this new phase of economic science" (p. 365).

### 2.2.3. A Proposta Intermediária: "Gold-Notes" para Sair da Depressão

Em 1933 Keynes apresenta nova proposta de coordenação Internacional, na Conferência Econômica Mundial da Liga das Nações, mostrando que a única saída para a depressão está na expansão dos empréstimos a nível mundial, ou, em outros termos, na provisão de reservas mais adequadas de moeda internacional para Tesouros e Bancos Centrais<sup>22</sup>. Na proposta que apresenta em 1933, ressalta novamente o papel de uma instituição internacional emissora de "gold-notes", moeda com circulação apenas entre os Bancos Centrais, análoga à SBM de 1930.

Como observa Keynes "(...) the creation of an international note issue designed to relieve the anxieties of the world central banks, so as to free their hands to promote loan-expenditure and thus raise prices and restore employment. The necessity of this policy is a consequence of the conclusion which I reiterate with emphasis, that there is no means of raising world prices except by increasing loan-expenditure" (op. cit., pp. 360-1).

<sup>22</sup> Em the Means to Prosperity, CW, vol. IX.

A discussão sobre a viabilidade de um retorno ao padrão-ouro Keynes oferece sua colaboração, propondo um sistema de coordenação monetária em que o ouro seja o padrão em última instância<sup>23</sup>, sistema esse que é, porém, muito mais apropriado do que o modelo antigo para prover as condições para a expansão da produção e reverter o contexto mundial de preços deprimidos, que apontava para uma progressiva quebra da estrutura de contratos e dívidas que sustenta uma economia monetária de produção.

### 2.2.4. A Proposta Final: A Bancor e o Banco de Compensações Internacionais

A partir de 1943, Keynes encontra nova oportunidade de propor um esquema de coordenação monetária internacional, responsável que foi pela elaboração e defesa do Plano Britânico de organização das relações econômicas internacionais no pós-2ª Guerra. A nova proposta vai no sentido da criação de uma "Clearing Union", uma Câmara Internacional de Compensações.

A idéia de um Banco de Compensações Internacionais não era novidade para Keynes, o esboço de um projeto nesse sentido já fora exposto no *Treatise on Money* de 1930 (CW, vol. VI) e tivera como predecessora uma proposta em anexo ao relatório sobre as reparações alemãs composto pelo Conselho de Experts em 1929. Keynes observara que o objetivo primário do Banco seria facilitar os pagamentos e

<sup>23</sup> Uma vez que essa proposta é muito próxima - e idêntica na essência - à exposta no *Treatise*, abstenho-me de descrevê-la passo a passo.

transferências de dívidas intra-governamentais originadas na guerra, reparações alemãs, dívidas entre aliados e pagamentos de governos europeus ao governo dos EUA. Mas, para Keynes, era evidente que o banco proposto poderia servir a outros objetivos adicionais "(...) and perhaps to fulfil the same role as that which I have indicated above in relation to the supernational management of money" (p. 361).

Por volta de 1943, as preocupações de Keynes encaminhavam-se no seguinte sentido:

"We shall end the war with a well developed system of payments and clearings agreements in actual operation. This might be evolved into a permanent peace-time scheme which would try to mitigate so far as possible the objectionable feature of bilateralism if we were to continue bulk purchasing of foodstuffs and raw materials through official bodies under instructions to direct their contracts to countries which were prepared to reciprocate with purchases of our exports, we might succeed in stabilizing and balancing our trade at a high level of volume" e ainda

"I should prefer, however, to sketch out, first of all, an ideal scheme which would preserve the advantages of an international means of payment universally acceptable, whilst avoiding those features of the old system which did the damage" (CW, vol. XXV, p. 32)

Assim como em 30, porém, Keynes tinha claro que a instituição cuja criação propunha poderia ser muito maior do que um simples

câmara de compensação, muito embora a sensatez recomendasse a atitude pragmática de começar os tons da "revolução institucional" implicada no Plano, uma vez que este precisava ser negociado com os demais aliados, principalmente com o Estados Unidos.

Um ponto fundamental do esquema proposto em 43 diz respeito ao caráter dos ajustamentos entre os países, oposto àquele proporcionado pelo padrão-ouro, em que todo o esforço recai sobre o país deficitário. Keynes salienta que o custo social de um ajuste deflacionário, tal como devem empreender os países em déficit na vigência do padrão-ouro, é muito superior ao de um ajuste inflacionário, expansionista, enquanto que, por outro lado, o ajustamento é compulsório para o país deficitário, por conta do escoamento das reservas e voluntário para o país em superávit, já que não existe limite para a acumulação de reservas<sup>24</sup>.

O sistema do padrão-ouro tinha um defeito adicional, já que não previa controle sobre os fluxos de capitais especulativos, enquanto que estes tendiam a se mover no sentido inverso ao que proporcionaria o ajustamento, ou seja, do país deficitário para o superavitário, agravando as dificuldades do primeiro.

Sintetizando sua crítica ao padrão-ouro, de modo a apresentar um esquema alternativo, Keynes afirma: "thus it has been an inherent characteristic of the automatic international metallic

<sup>24</sup> Keynes lembra ainda que a idéia de que o fluxo livre de ouro entre devedor e credor restabelece automaticamente o equilíbrio tem amparo na teoria quantitativa de moeda mas não na realidade, por que supõe uma perfeita flexibilidade de preços e salários.

currency (apart from special circumstances) to force adjustments in the direction most disruptive of social order, and to throw the burden of the countries least able to support it, making the poor poorer" (C.W., vol. XXV, p. 29).

Vejamos quais são os princípios básicos de organização e funcionamento do "Clearing Bank"<sup>25</sup>.

(1) Toda moeda estrangeira deve estar depositada nos Bancos Centrais, nunca em circulação;

(2) Os Bancos Centrais deverão fazer suas compensações mútuas através do Banco Internacional de Compensações; deverão comprar e vender entre si divisas apenas contra débitos e créditos em suas contas de compensação no Clearing Bank;

(3) Os Bancos Centrais não poderão reter saldos em moeda estrangeira além das contas de agentes privados junto ao próprio Banco, exceto quando atuando como agentes do governo em operações correntes de comércio estrangeiro;

(4) Todas as transações externas entre agentes privados deverão estar sob controle do Banco Central, mas o Banco deverá estar sempre pronto para ceder sua moeda a outro Banco Central contra um crédito na conta de compensação.

<sup>25</sup> Baseio-me aqui na primeira versão da proposta de Keynes. Subsequentemente, em versões posteriores, ele substitui o Banco com o nome de "Clearing Union", como para "disfarçar" ainda mais seu objetivo de criação de um Banco Central Mundial.

(5) Cada moeda nacional deverá ter paridade fixa em termos da moeda bancária do Clearing Bank que, por sua vez, deverá ser expressa em unidades de ouro.

(6) Um Banco Central poderá cobrir débitos em sua conta de compensação pagando em ouro ao "Clearing Bank", mas o saldo de sua conta só poderá ser empregado para transferência à conta de outro Banco, nunca para retirada de ouro;

(7) O ouro disponível no "Clearing Bank" ao final de cada período que exceda o montante definido como Fundo de Reserva deverá ser distribuído entre as contas de compensação dos Bancos Centrais que estejam em posição credora;

(8) Cada Banco Central deverá ser aquinhoadado com uma quota-índice igual à metade da soma de suas importações e exportações na média dos cinco anos anteriores e poderá sacar a descoberto na Conta de Compensação até o limite equivalente a sua quota;

(9) Um Banco cuja conta de compensação esteja em débito por período superior a um ano, em mais de 1/4 de sua quota-índice é declarado um "Deficiency Bank". Este Banco deverá ser levado a reduzir o valor de sua moeda em até 5% em um ano. Poderá também tomar emprestado de um Banco Superavitário, em termos mutuamente estabelecidos;

(10) Já um Banco Central cuja conta de compensação esteja em débito

em mais da metade de sua quota-índice é declarado um "Supervised Bank"; deverá também desvalorizar o câmbio em 5%, abrir mão do ouro disponível e proibir transações externas de capital, exceto em circunstâncias especiais. Ponto fundamental, entretanto, é que um "Supervised Bank" poderá sacar a descoberto do sistema enquanto realiza o ajustamento, sendo seu saldo devedor transferido para o Fundo de Reserva do Clearing Bank;

(11) Um "Surplus Bank" é o mesmo que um "Deficiency Bank", com sinal trocado. Deverá valorizar sua taxa de câmbio em até 5%, incentivar a saída de saldos de moeda estrangeira e investimentos e fazer avanços a contas de compensação de bancos deficitários.

(12) Quando o superávit for superior à metade da quota-índice do Banco ele será chamado a valorizar sua moeda, o que deverá ser repetido nos anos subsequentes enquanto persistir o superávit. Entretanto se o superávit for igual ao montante da quota, deverá ser transferido integralmente para o Fundo de Reserva do Clearing Bank;

(13) O Fundo de Reserva terá como provisão ainda 5% do excesso anual médio da conta de compensação de um banco superavitário em 1/4 de sua cota e 10% de um com metade de sua quota como saldo credor. Os juros líquidos recebidos pelo Clearing Bank serão também transferidos ao Fundo de Reserva e este será utilizado para ajuda a Bancos Centrais em dificuldades.

(14) Tanto os saldos credores quanto os devedores das contas

deverão pagar juros que serão depositados no Fundo de Reserva.

Essas últimas regras, referidas ao processo de ajustamento têm implícitas o princípio básico que Keynes quer ver instituído, qual seja, a co-responsabilidade de países superavitários e deficitários. A nova ordem internacional, aprendidas as lições do passado deve ser construído tendo-se em conta que "the object of the new system must be require the chief initiative from the creditor countries, whilst maintaining enough discipline in the debtor countries to prevent them from exploiting the new case allowed them in living profligately beyond their means" (ibid. p. 30). Assim os países em posição superavitária deverão pôr seus saldos à disposição das necessidades do sistema, e não entesourá-los provocando a contração e agravando os desequilíbrios do conjunto dos países.

Os princípios de funcionamento do Banco de Compensações significam, a rigor, o que Keynes chama de a generalização do princípio essencial do sistema bancário, qual seja, a igualdade necessária entre créditos e débitos, ativos e passivos. O Banco, como um sistema bancário fechado, nunca poderá estar em dificuldades porque nenhum crédito poderá ser retirado da circulação. Em analogia a um sistema bancário doméstico - e à moeda veicular que ele cria e administra - Keynes diz que se um país credor não quiser aplicar por si seu poder de compra, isso não significa que deverá tirá-lo de circulação, exercendo uma pressão contracionista e deflacionária sobre o mundo, inclusive sobre si mesmo: "No country need be in possession of a credit balance unless

it deliberately prefers to sell more than it buys (or lends); no country becomes unliquid or is prevented from employing its credit balance whenever it chooses to do; and no country suffers injury (but on the contrary) by the fact that the balance, which it does not choose to employ for the time being, is not withdrawn from circulation(...). Just as the development of national bank systems served to offset a deflationary pressure which would have prevented otherwise the development of modern industry, so by carrying this analogy into the international field, we may hope to offset the contractionist pressure which might otherwise overwhelm in social disorder and disappointment the good hopes of our modern world" (ibid., pp. 74-5).

O sistema deverá utilizar como instrumento uma moeda bancária internacional - desta feita denominada "Bancor" - fixada em termos de ouro, conversível e aceita como o equivalente em ouro pelos países aderentes ao sistema para o pagamento de saldos de transações, através de compensações dos saldos das contas correntes no "Clearing Bank" e para os avanços feitos pelo Banco aos países em dificuldades.

Como se vê, a "Clearing Union" de Keynes, é, mais do que uma Câmara de Compensação de saldos de transações internacionais, um verdadeiro Banco Central Mundial, dotado das funções de empréstador em última instância, câmara de compensação e provedor de crédito. Neste particular, é importante notar que a moeda é criada como em todo empréstimo bancário, por ocasião do ato de crédito, ex nihilo, e sem nenhuma contrapartida de depósitos de ouro ou divisas feito

PLACIAMENTO pelos Bancos Centrais "O sistema internacional proposto por Keynes aparece aqui claramente como um sistema de crédito puro, sem contrapartida material prévia; não obstante, o montante total dos créditos é limitado pela soma de cotas nacionais, elas mesmo revisáveis em função das necessidades e objetivos de estabilidade geral do sistema" (Léonard, op.cit., p. 230)

### 2.3. Economia Monetária + Regulação Internacional = "Economia Monetária Clássica"?

A Bancor não tem uma realidade material. Ela é proposta como uma unidade de conta abstrata, um equivalente geral de todo o valor, e como moeda fluxo, transacional. A moeda que Keynes quer instituir deixa de ser um ativo e retorna à sua condição puramente veicular<sup>26</sup> a operar como o véu, encobindo as relações reais de transferência de recursos por um lado e de antecipação à criação de novos recursos, nas operações de crédito. É como se a institucionalidade proposta por Keynes permitisse que o sistema econômico funcionasse finalmente como queria a teoria clássica. Afastadas as condições - e as necessidades - que levam a moeda a aparecer como ativo, ela se tornaria neutra, e tudo se passaria como se o futuro fosse previsível. Ao menos, o estabelecimento de uma firme institucionalidade, com regras claras e simples de funcionamento, em que as vicissitudes e soluções são previstas e

<sup>26</sup> Uso o termo moeda veicular de Schmitt (1974) também desenvolvida por Cecchetti (1987)

articuladas, permitiria a construção de uma convenção aceita e defendida por todos, o que acalmaria os ânimos dos agentes detentores da riqueza e das decisões, satisfazendo a necessidade de um símbolo último, um parâmetro para todas as avaliações. Como observa Schmitt "Loin d'être une monnaie forgée de toutes pièces et qui s'ajouterait aux espèces nationales, la monnaie internationale ne sera que le "dénominateur commun" des monnaies des pays membres" (1987, p. 208). Nesse sentido, vale lembrar como a produção capitalista é simultaneamente uma produção de símbolos e como necessita deles para sua reprodução (Baudrillard, 1972). O que Keynes quer criar é justamente uma moeda abstrata, que sirva como símbolo inequívoco de toda a riqueza, retirando esse papel de ativos que podem ser esterilizados como poder de compra.

O Bancor, entretanto, é também uma categoria complexa. Como moeda escritural, utilizada nas operações de compensação - transferência de saldos - é um véu financeiro, garantindo a permanência de todos os recursos reais na circulação; é, porém, em outras operações, uma moeda "criada do nada", nos atos de crédito. Mas não comporta exatamente a mesma autonomia da proposta maximalista do Treatise, em que o Banco Mundial teria todas as prerrogativas para aumentar ou diminuir a quantidade de SMI em circulação entre os Bancos Centrais. Na proposta de 1944, há um teto para essas operações de crédito, dada pelos saldos líquidos no Banco de Compensações. É uma fórmula mais limitada e controlada para a comunidade internacional - do que a proposta de 1938 que implicava a criação de um poder monetário comum de soberania dos Bancos Centrais.

Assim, o Bancor prosseguindo de sua função como reserva de valor, na medida em que as regras da nova ordem impedem o entesouramento de saldos excedentes e tornam desnecessária à proteção monetária contra as mudanças no valor da riqueza, uma vez que o objetivo central da coordenação monetária é manter a estabilidade do padrão de valor.

Com isso, parece que temos montado o projeto da institucionalidade capaz de dar consistência a um mundo clássico, em que a moeda é neutra, mercadorias trocam-se por mercadorias, os parâmetros de comportamento são consensuais e a (re)produção da Riqueza das Nações o objetivo da organização econômica na forma empresarial.

## BIBLIOGRAFIA

Baudrillard, J., (1972) *Pour une critique de l'économie politique du signe*, Paris, Gallimard

Burlamaqui, L. (1988), *História Política e Organização do Capitalismo em Keynes* - IEI / UFRJ, mimeo.

Carvalho, F.C. (1987), *O Caminho da Revolução: O Treatise on Money na Revolução Keynesiana*, texto para discussão no. 129 - IEI/UFRJ.

Cencini, A. (1988), *Money Income and Time*, Pinter Publishers, New York.

Chick, V. (1983), *Macroeconomics after Keynes*, MIT Press, Cambridge.

Davidson, P. (1972), *Money and the Real World*, Macmillan Ed., London.

----- (1978), "Why Money Matters: Lesson from a Half-Century of Monetary Theory", in *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 1, no. 1.

Fletcher, G.A. (1983), *The Keynesian Revolution and its Crisis*, Macmillan ed., London.

Keynes, J.M., *Collected Writings*, vols II, IV, V, VI, IX, XIII, XXV, XXXI. Macmillan ed., London, 1971 a 1980

----- (1970), *A Teoria Geral da Empresa, do Juro e do Dinheiro*, ed. Fundo de Cultura, Lisboa

Kregel, J.A. (1982), "Money, expectations and relative prices in Keynes' Monetary Equilibrium", in *Economia Applicata*, tome XXXV, no. 3

Léonard, J. (1987), "Keynes et le prêt international en dernier ressort", in Zerbató, B. (org.), *Keynesianisme et sortie de crise*, Paris

Parguel, A. (1984), "La dynamique de la Monnaie", in *Economia et Sociétés* - Série Monnaie e Production, no. 1

Robertson, D. (1982), *Money*, Cambridge University Press, Hibel

Serg, J.L. (1983), *Princípios de Economia Política*, ed. UFRJ, Economia, vol. 14, abril, São Paulo

Schmitt, R. (1987), "Le Plan Economique vers le marché international - un comment schématiser?", in Zerbató, B. (org.), *op.cit.*

----- (1974), *Monnaie, Salaires et Profits*, Castella, Albano

	Nº de páginas
183. <u>TAUILLE, José Ricardo. Novos Padrões Tecnológicos, Competitividade Industrial e Bem Estar Social: Perspectivas Brasileiras. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 183).</u>	47
184. <u>LIMA, Fernando Carlos G. de Cerqueira; GOMES, Maria Célia. Sistema Financeiro da Habitação: Limites de Expansão de um Sistema Especializado. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 184)</u>	65
185. <u>FERRAZ, João Carlos. A Heterogeneidade Tecnológica da Indústria Brasileira: Perspectivas e Implicações para Política. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 185).</u>	34
186. <u>TIGRE, Paulo Bastos. How Does Latin America Fit Into High Technology?. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. Discussão, 186)</u>	16
187. <u>RUSH, Howard J. Manufacturing Strategies and Government Policies. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 187)</u>	19
188. <u>MAGALHÃES, Paulo; SILVEIRA, Caio Márcio L.P. da; MAGALHÃES, Maria Alice E. Programas Governamentais de Autoconstrução no Brasil: Um Estudo Comparativo. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 188)</u>	43
189. <u>PENA, Maria Valéria Junho. O Estado das Informações Sobre a Mulher no Brasil - uma avaliação. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 189)</u>	49
190. <u>TAVARES, Maria da Conceição. A Política Econômica do Autoritarismo. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 190)</u>	15
191. <u>AZEREDO, Beatriz; OLIVEIRA, Pedro Jorge de. Fontes de Recursos para o Orçamento da Seguridade Social. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão 191)</u>	48
192. <u>VIANNA, Maria Lúcia Teixeira Werneck. O Postulado da Obrigação Política e Suas Justificativas Ideológicas na Teoria Clássica. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 192)</u>	43

193. LIMA, Fernando Carlos G.C.Lima, FIORI, Jorge; MAGALHÃES, Paulo; TINOCO, Galeno; ZONINSEIN, Jonas; SILVEIRA, Caio Marcio L.P.da; GOMES, Maria Celia e BASTOS, Carlos M. Sistema Financeiro da Habitação e Programas Habitacionais Alternativos: Diagnóstico e Perspectivas. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 193) 49
194. BATISTA, Jorge Chami. The Conditions for a Foreign Exchange Constrained Economy: A Critique of Joshi's Model. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 194) 16
195. FIORI, José Luís. Brasil: Uma transição democrática com crise orgânica do Estado. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 195) 38
196. TEIXEIRA, Aloisio; AZEREDO, Beatriz; MATSUTANI, Maurício; FAVERET, Paulo; OLIVEIRA, Pedro Jorge de. O financiamento da seguridade social em 1989: novos caminhos, velhos problemas. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. Discussão, 196) 63
197. BATISTA, Jorge Chami. Structural Deficits, The Debt Cycle Hypothesis and the Transfer of Real Resources. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 197) 23
198. PEREIRA, Edgard Antonio e ROMANO, Ricardo. Política Anti-inflacionária e planos de estabilização: a experiência brasileira recente. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 198) 93
199. PROCHNIK, Victor. Programas regionais para modernização e difusão de tecnologia em indústrias tradicionais. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 199) 68
200. OLIVEIRA, Isabel de Assis R.de. O imaginário político do trabalhador na literatura brasileira. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 200) 43
201. FIORI, José Luís. Sonhos prussianos, crises brasileiras. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 201) 59
202. MEDICI, André Cezar. Urbanização e Estrutura Ocupacional: Alternativas metodológicas para uma investigação. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 202) 64
203. MELO, Luís Martins de. O programa de apoio ao desenvolvimento tecnológico da empresa nacional - PADTEN - (1973 - 1988). IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 203) 34
204. SALGADO, Lucia Helena. As propostas de coordenação monetária internacional de Keynes; a institucionalidade ausente de uma economia monetária de produção. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1989. (Discussão, 204) 50