

## AS PROPOSTAS KEYNESIANAS DE REFORMA DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL: EM BUSCA DA NEUTRALIDADE DA MOEDA DE CONVERSIBILIDADE INTERNACIONAL?

Fernando Ferrari Filho \*

### Abstract

Considering one of the Keynesian proposals about the international monetary system, more specifically the *International Clearing Union*, this article argues that, despite the fact that in Keynes's analysis money is not neutral, Keynesian proposals related to the role of the international money/convertibility currency suggest us that it is "neutral".

### Key words

International monetary system; monetary economy; neutrality and non-neutrality of money.

### Introdução

Ao longo da obra de Keynes, percebe-se que são recorrentes suas preocupações com a reestruturação do sistema monetário internacional. Em relação especificamente à importância atribuída por Keynes à moeda de conversibilidade internacional, as reflexões e proposições dele parecem convergir para a idéia de que a referida moeda, preferencialmente emitida por um banco central mundial, não deveria ser passível de entesouramento por parte dos agentes econômicos, uma vez que sua função precípua seria dinamizar as relações comerciais, cambiais e monetário-financeiras da economia mundial. Em outras palavras, Keynes, implicitamente, sinaliza que a moeda de conversibilidade internacional não poderia influenciar as variáveis reais, produto e emprego, sendo, portanto, "neutra".

Salgado, por exemplo, apresenta um argumento que vai ao encontro desta idéia:

*as propostas de Keynes acerca da criação de um Banco Mundial gestor de uma moeda internacional visavam à 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*

---

\* Professor titular do Departamento de Ciências Econômicas da UFRGS e pesquisador do CNPq.

*mais importante, aquela sobre a estabilidade do poder de compra, da unidade de conta dos contratos* (Salgado, 1989: 259-260).

O objetivo do artigo consiste em mostrar que, na visão de Keynes, a configuração de uma moeda de conversibilidade internacional, emitida, autonomamente, por um *international market maker*, cria condições propícias à condução da economia mundial para uma situação de estabilização econômica, a despeito do fato de que flutuações econômicas são inerentes à lógica das economias monetárias<sup>1</sup>.

Para tanto, além desta introdução, o artigo está dividido em três seções: inicialmente, apresenta-se, sucintamente, a visão de Keynes sobre economia monetária, em que moeda não é neutra; em seguida, procura-se mostrar que as propostas keynesianas de reestruturação do sistema monetário internacional – sejam elas compatíveis à sistemática operacional do sistema monetário padrão-ouro, sejam aquelas que propõem que a moeda de conversibilidade internacional deveria ser emitida e regulada por um *international market maker* – têm como objetivo central assegurar à moeda de conversibilidade internacional as condições necessárias para que ela, na impossibilidade de ser passível de retenção por parte dos agentes econômicos, pudesse dinamizar as relações comerciais, cambiais e monetário-financeiras da economia mundial, mitigando, assim, as crises de insuficiência de demanda efetiva; por fim, são apresentadas as conclusões.

### **A visão de Keynes sobre economia monetária**

A análise de Keynes sobre economia monetária pode ser resumida considerando a idéia básica de que não há mecanismo de mercado que garanta *a priori* a estabilidade da economia<sup>2</sup>, pois a moeda – como representação geral da riqueza, um ativo que pode ser retido como poder de compra em sua forma mais pura a ser gastos em alguma data futura indefinida – afeta motivos e decisões dos agentes econômicos em um contexto de incerteza. Em outras palavras, a moeda não é neutra: ela influencia as escolhas que são feitas como um meio de conservar a riqueza.

---

<sup>1</sup> Em economias monetárias a instabilidade econômica surge porque, em um mundo de incerteza, os agentes econômicos passam a reter moeda, interrompendo, assim, o circuito renda-gasto. Em outras palavras, a moeda, ao desempenhar o papel de proteção dos agentes econômicos contra o efeito da incerteza, uma vez que possui liquidez absoluta, não é neutra na estrutura produtiva. Nesse sentido, a preferência pela liquidez é responsável pelas crises de demanda efetiva e, por conseguinte, de desemprego involuntário.

<sup>2</sup> Ver, entre outros, Cardim de Carvalho (1992) e Davidson (1994).

A idéia de economia monetária, conforme mencionada acima, encontra-se nos escritos de Keynes no início dos anos 1930, mais especificamente, *The Distinction Between a Co-Operative Economy and an Entrepreneur Economy* (Keynes, 1979), *The Characteristics of an Entrepreneur Economy* (Ibid.) e *A Monetary Theory of Production* (Keynes, 1973), “quando Keynes desistiu de tentar estender e corrigir o seu Tratado sobre a Moeda, optando por uma ruptura mais radical com suas ‘raízes clássicas’” (Cardim de Carvalho, 1999: 261). Nesses escritos, ele elabora um conceito significativo de economia monetária, “como posto por Marx bem antes de Keynes” (Ibid.: 263), em que seu objetivo não é o consumo, mas a valorização do capital; isto é, o que define uma economia monetária é a produção e, principalmente, conversão de mercadorias em dinheiro.

Apesar do principal livro de Keynes, intitulado *The General Theory of Employment, Interest and Money*, de agora em diante *GT*, não definir, pelo menos explicitamente, a idéia de economia monetária, como sendo um economia em que o importante é a conversão de mercadorias em dinheiro, o seu objetivo consiste em, por um lado, mostrar a lógica de funcionamento de uma economia monetária, negando, assim, o princípio de mercados auto-equilibrantes e auto-regulados, e, por outro, propor medidas econômicas que evitem as flutuações cíclicas dos níveis de produto e de emprego.

Para Keynes, flutuações de demanda efetiva e no nível de emprego ocorrem porque, em um mundo no qual o futuro é incerto e desconhecido, os indivíduos preferem reter moeda e, por conseguinte, suas decisões de gastos, sejam de consumo, sejam de investimento, são postergadas. Nas palavras de Keynes (1973, p.411, ênfases adicionadas), “booms and depressions are phenomena peculiar to an economy in which (...) *money is not neutral*”.

Por que, na Economia de Keynes, moeda deixa de ser neutra? Em outras palavras, por que a retenção de moeda, por parte dos indivíduos, se constitui em uma forma de segurança contra a incerteza em relação aos seus planos de transações e produção, condicionando, assim, a dinâmica do processo produtivo? A explicação encontra-se em dois capítulos específicos da *GT*: 12 e 17<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Nunca é demais mencionar que os capítulos 13 e 15, ao explicarem a determinação da taxa de juros a partir da recompensa pela renúncia à liquidez e os motivos precaução e especulação da demanda por moeda, respectivamente, são de suma importância para justificar a não-neutralidade da moeda desenvolvida nos capítulos 12 e 17.

No Capítulo 12, Keynes mostra que as expectativas dos indivíduos, mais especificamente dos investidores, são determinadas pelos seus instintos, *animal spirits*, e não necessariamente pelo rendimento esperado de um ativo, uma vez que as informações necessárias à formação dessas podem não existir<sup>4</sup>. Para Keynes, a atividade econômica é operacionalizada conforme o calendário de um tempo histórico: as decisões dos agentes econômicos são realizadas tendo como referência a irreversibilidade do passado e a imprevisibilidade e o desconhecimento do futuro. Nesse sentido, em um mundo no qual os indivíduos não conseguem prever o futuro,

*previous expectations are liable to disappointment and expectations concerning the future affect what we do to-day. It is when we have made this transition that the peculiar properties of money as a link between the present and the future must enter into our calculations (...) Money (...) is, above all, a subtle device for linking the present to the future; and we cannot even begin to discuss the effect of changing expectations on current activities except in monetary terms (...) So long as there exists any durable asset, it is capable of possessing monetary attributes and, therefore, of giving rise to the characteristic problems of a monetary economy* (Keynes, 1964: 293-294).

No Capítulo 17, Keynes mostra que a moeda é um ativo que se diferencia dos demais devido às suas propriedades essenciais: por um lado, sua elasticidade de produção é zero – isto é, moeda não é produzida pela quantidade de trabalho que o setor privado incorpora no processo produtivo; por outro, a elasticidade-substituição da moeda é nula, o que quer dizer que nenhum outro ativo, não-líquido, exerce as funções de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor que são desempenhadas pela moeda.

As referidas propriedades da moeda são fundamentais para caracterizar a importância que a moeda exerce em uma economia monetária: ao ser a segurança contra a incerteza, ela aproxima, através dos contratos monetários, passado, presente e futuro, coordenando, assim, a atividade econômica.

---

<sup>4</sup> Segundo Keynes (1964: 162-163), “human decisions affecting the future, whether personal or political or economic, cannot depend on strict mathematical expectation, since the basis for making such calculations does not exist”.

Pois bem, o princípio da demanda efetiva, essência da revolução da teoria keynesiana, é desenvolvido a partir da idéia de não-neutralidade monetária (Davidson, 1994): existe insuficiência de demanda efetiva devido ao fato de que os indivíduos alocam renda na forma de riqueza não-reprodutível, ao invés de alocá-la para a aquisição de bens produzidos por trabalho. Em outras palavras, pelo princípio da demanda efetiva, as crises econômicas se manifestam porque moeda é uma forma alternativa de riqueza.

Qual é a solução de Keynes para a insuficiência de demanda efetiva? Em um contexto no qual, por um lado, a política monetária não consegue induzir os agentes econômicos a se livrarem de riqueza monetária, revertendo, assim, suas decisões de gastos (Keynes, 1964: 267) e, por outro, a flexibilidade dos salários nominais não é condição necessária e nem suficiente para manter a economia em pleno emprego (Ibid.: 257), a intervenção do Estado, seja em termos de atividade produtiva e de políticas públicas, seja no sentido de criar mecanismos que propiciem um ambiente institucional favorável às tomadas de decisões dos agentes econômicos, constitui-se na solução para as crises de demanda efetiva. Na palavras de Keynes (Ibid.: 378),

*State will have to exercise a guiding influence on the propensity to consume (...) [in] optimum rate of investment (...) [Moreover] a somewhat comprehensive socialisation of investment will prove the only means of securing an approximation to full employment.*

Essa “socialização do investimento”, concomitantemente com a possibilidade de uma redução abrupta da taxa de juros, sinalizaria “the euthanasia of the rentier, and, consequently, the euthanasia of the cumulative oppressive power of capitalist to exploit the scarcity-value of capital” (Ibid.: 376).

### **As propostas keynesianas de reestruturação do sistema monetário internacional**

As propostas sobre a reestruturação do sistema monetário internacional elaboradas por Keynes surgem com suas críticas ao sistema monetário padrão-ouro, apresentadas em *Indian Currency and Finance*, 1913 (Keynes, 1971), consubstanciam-se nas suas preocupações com as implicações sócio-econômicas do Tratado de Versailles, encontradas em *The Economic Consequences of the Peace*, 1919 (Keynes, 1988), desenvolvem-se mais explicitamente em *A Treatise on Money*, 1930 (Keynes, 1976), e em *The Means to*

*Prosperity*, 1933 (Keynes, 1972), e consolidam-se em sua *International Clearing Union*, no início dos anos 1940 (Keynes, 1980a).

Em termos gerais, as propostas de Keynes de reestruturação do sistema monetário internacional têm um objetivo comum: a criação de uma moeda de conversibilidade internacional, emitida por um *international market maker*, que assegure a liquidez necessária às tomadas de decisão de gastos dos agentes econômicos, sejam de consumo, sejam de investimento, deixando, portanto, de ser um ativo especulativo e passível de entesouramento (Salgado, 1989: 263). Em outras palavras, a moeda de conversibilidade internacional, na visão de Keynes, apesar de ser um ativo com propriedades e características próprias às de um ativo monetário<sup>5</sup>, teria como finalidade essencial dinamizar as relações comerciais, cambiais e monetário-financeiras da economia mundial.

Até os anos 1920, as atenções de Keynes são voltadas, explicitamente, para a necessidade de estabilização do poder de compra da moeda de conversibilidade internacional e, portanto, suas reflexões e proposições de reestruturação do sistema monetário internacional são alicerçadas na lógica dos sistemas monetários vigentes, quais sejam, *gold standard* e *gold-exchange standard*<sup>6</sup>. A partir dos anos 1930, todavia, as proposições de Keynes sobre a reestruturação do sistema monetário internacional distanciam-se substancialmente da dinâmica operacional dos referidos sistemas monetários.

A proposta definitiva e mais elaborada de Keynes sobre a reestruturação do sistema monetário internacional surge nos anos 1940. Naquela ocasião, ao criticar a proposição alemã de reconstrução da ordem econômica internacional para o período imediatamente

---

<sup>5</sup> As propriedades e características inerentes à moeda são aquelas apresentadas por Keynes no Capítulo 17 da *GT*.

<sup>6</sup> O sistema padrão-ouro, vigente até a Primeira Guerra Mundial, tinha o ouro como o principal ativo de reserva de liquidez internacional, sendo as moedas internacionais definidas em termos de ouro a uma taxa de câmbio pré-estabelecida e fixa. Por sua vez, pelo padrão câmbio-ouro, implementado na década de 1920, em um contexto de (i) suspensão da conversibilidade das moedas em ouro, a partir de 1914, e (ii) escassez das reservas auríferas, tanto as principais moedas internacionais quanto o ouro eram responsáveis pela elasticidade da liquidez internacional. Detalhes sobre as sistemáticas dos referidos padrões monetários podem ser encontrados em Eichengreen (1996, Capítulo 2 e Capítulo 3).

após a Segunda Guerra Mundial, denominada *German New Order*<sup>7</sup>, ele apresenta sua *International Clearing Union* (Keynes, 1980a: 168-195), que, mais tarde, se constituiria no plano inglês quando das discussões sobre a reestruturação do sistema monetário internacional durante a Conferência de Bretton Woods, realizada em 1944.

Pela *International Clearing Union*, as discussões sobre a reestruturação da ordem econômica internacional deveriam estar centradas em torno de quatro objetivos, quais sejam: mecanismos monetário-financeiros e cambiais; política comercial; organização e dinâmica dos mercados, em termos de comportamentos de produção, distribuição e preços; e regulação dos investimentos externos tanto de risco quanto dos fluxos de capitais de portfólio (Ibid.: 233-234).

Destes quatro objetivos, sem dúvida nenhuma, os mecanismos monetário-financeiros e cambiais mereceram atenção especial de Keynes, pois são eles que, a partir da criação de um banco central mundial e de uma moeda de reserva internacional, sinalizarão as regras para, por um lado, gerar, manter e distribuir a liquidez internacional voltada para a expansão da demanda efetiva mundial e, por outro, estabilizar o nível de preços internacionais. Essa idéia é observada quando ele escreve que:

*Nós necessitamos de uma moeda internacional que tenha aceitação entre as nações, de tal forma que (...) o sistema de compensações bilaterais entre as nações seja desnecessário, isto é, um instrumento monetário utilizado por cada nação em suas transações com outras nações (...) Nós necessitamos de um determinado volume de liquidez internacional que não seja determinado de maneira imprevisível (...) nem esteja sujeito a manipulações de políticas de reservas de ouro dos países individualmente, mas que seja administrada pelas necessidades*

---

<sup>7</sup> As críticas de Keynes à proposta alemã são apresentadas em *Proposals to Counter the German "New Order"* (Keynes, 1980a: 7-16). Apesar da *International Clearing Union* ter sido originada a partir das críticas à proposta alemã, cabe ressaltar que, segundo alguns autores, as principais idéias da proposta de Keynes sobre reforma do sistema monetário internacional elaborada nos anos 1940 já se encontravam em trabalhos anteriores. Para Johnson, por exemplo, as origens teóricas da *International Clearing Union* estão em *Indian Currency and Finance*, pois nesta obra já se observa uma preocupação de Keynes com a idéia de se ter uma moeda administrada, à la "padrão de troca-ouro", e no *The Economic Consequences of the Peace*, uma vez que Keynes revisa suas idéias sobre as relações monetário-financeiras em nível internacional (Johnson, 1972: 416). Thirlwall, também, entende que a idéia central da *International Clearing Union* encontra-se no *Indian Currency and Finance* (Thirlwall, 1987: 7). Por sua vez, para Williamson os fundamentos teóricos da *International Clearing Union* estão nas discussões do Tratado de Versailles, uma vez que, em 1919, Keynes já havia proposto uma moeda internacional administrada por um Banco Central Mundial (Williamson, 1987).

*reais do comércio mundial e seja capaz de assegurar expansões e contrações de liquidez internacional compatíveis com as tendências inflacionária e deflacionária na demanda efetiva mundial (...) Nós necessitamos de uma instituição internacional, puramente técnica e apolítica, para ajudar e respaldar outras instituições internacionais que estejam articuladas com o planejamento e a regulação da atividade econômica mundial (Ibid.: 168-169, ênfases adicionadas).*

A criação de uma autoridade monetária internacional que fosse muito mais do que uma “câmara de compensações” era necessária à medida que Keynes entendia que a reestruturação do sistema monetário internacional não poderia ocorrer tendo como base alguns dos fundamentos do velho sistema monetário padrão-ouro. Segundo ele, o sistema monetário padrão-ouro (i) não previa controle sobre os fluxos de capitais, o que era recorrente na dinâmica da economia mundial dos anos 1940, (ii) não mais assegurava a estabilização do padrão monetário e, portanto, dos preços domésticos<sup>8</sup> e (iii) continuava impondo elevados custos de ajustamentos de balanço de pagamentos sobre os países deficitários.

No que diz respeito à crítica de Keynes aos custos de ajustamento de balanço de pagamentos impostos pelo sistema monetário padrão-ouro e, por conseguinte, à sua proposição de ajustamento externo das economias, cabe ressaltar que a *International Clearing Union* apresenta um aspecto revolucionário: opondo-se à sistemática do sistema monetário padrão-ouro, em que todo o esforço de ajuste externo recai sobre o país deficitário, Keynes, ao argumentar que o custo de um ajuste deflacionário, recessivo, era muito superior ao de um ajuste inflacionário, expansionista, sugere a reciprocidade do processo de ajustamento do balanço de pagamentos.

Especificamente em relação à proposição de se criar um Banco Central Internacional, emissor de uma moeda de conversibilidade internacional, Keynes argumenta que os objetivos precípuos do referido Banco deveriam ser os de (i) facilitar os pagamentos

---

<sup>8</sup> Ao comentar um artigo de F. Hayeck sobre a estabilidade internacional dos preços dentro do padrão-ouro, Keynes argumentava que tal sistema não possuía uma quantidade de moeda apropriada para estabilizar os preços e que havia uma tendência natural para restringir o crescimento dos salários a partir de um limite determinado pelo volume de moeda (Keynes, 1980b: 31). Assim sendo, segundo ele, os objetivos básicos de sistema monetário internacional reestruturado deveriam ser, por um lado, prevenir os problemas de escassez da moeda de conversibilidade internacional e, por outro, manter os custos de eficiência doméstica estáveis (Ibid.: 32).



e as transferências de dívidas entre os governos originadas durante a Segunda Guerra Mundial<sup>9</sup>, (ii) prover créditos para o sistema econômico – isto é, exercer a função de emprestador de última instância – e (ii) dinamizar a demanda efetiva mundial.

Para tanto, os princípios e as regras de operacionalização da *International Clearing Union* deveriam ser os seguintes:

*A proposta é estabelecer uma União Monetária (...) denominada União de Compensações Internacional, baseada na moeda bancária internacional (...) bancor (...) Os bancos centrais dos países membros (...) deveriam manter contas com a União de Compensações Internacional (...) A idéia consiste (...) em generalizar o princípio essencial do sistema bancário (...) igualdade de créditos e débitos. Se nenhum crédito puder ser removido para fora do sistema, porém somente transferido dentro dele mesmo, a União jamais terá dificuldades (...) As quotas dos países membros determinariam o montante de desequilíbrio no balanço de pagamentos, sendo que as quotas seriam estabelecidas pela média da soma das exportações e importações observadas ao longo dos três últimos anos anteriores à Guerra (...) 1,0% anual deveria ser pago ao Fundo de Reserva da União de Compensações sobre o total do excesso de desequilíbrio caso o mesmo ultrapassasse ¼ do valor da quota (Ibid.: 170-173).*

Por sua vez, o montante inicial das reservas monetárias, imprescindível para a operacionalização da *International Clearing Union*, era estimado ao redor de US\$ 26,0 bilhões, bem como sua elasticidade deveria estar vinculada à dinâmica do comércio mundial (Williamson, 1987: 96). Pelas passagens e considerações acima, a proposta de Keynes parece sinalizar que a emissão de uma moeda de conversibilidade internacional, *bancor* – não sujeita a estoques restritos e com valor estável e paridade relativamente fixa –

---

<sup>9</sup> Com base nessas idéias, segundo Moggridge, a *International Clearing Union* era um acordo de compensações, cuja dinâmica seria regulada pelo valor do comércio mundial, com regras pré-estabelecidas (i) para a variação cambial, (ii) para os desequilíbrios de balanço de pagamentos e (iii) para as relações monetárias (Moggridge, 1976, Capítulo 6). Por sua vez, para que a ordem econômica mundial proposta por Keynes pudesse ser operacionalizada, algumas condições deveriam ser atendidas, quais sejam: a colaboração dos Estados Unidos era imprescindível e os acordos comerciais e monetários não deveriam ser subordinados aos princípios do *laissez-faire* (Ibid.: Capítulo 6).

criada por um banco central mundial – *International Clearing Union* – seria capaz de liquidar as posições credoras e devedoras dos agentes econômicos, reduzindo, assim, a incerteza em relação às suas decisões de gastos futuros, sejam de consumo, sejam de investimento, então fundamentais para a expansão do fluxo de comércio e da demanda efetiva mundial. Essa idéia é clara quando Keynes sugere que a moeda de reserva internacional seria “prescindida” de sua função reserva de valor, na medida em que as regras propostas impediriam o entesouramento do *bancor* por parte dos agentes econômicos. Pela citação anterior, os recursos geridos e administrados pela *International Clearing Union* funcionariam conforme o princípio contábil do sistema bancário – qual seja, igualdade entre créditos e débitos; portanto, a moeda de reserva internacional não poderia ser transacionada fora do sistema monetário, mas, somente transacionado dentro dele.

Por fim, a partir desse conjunto de propostas acima mencionadas, Keynes acreditava que a *International Clearing Union* poderia se constituir, após a Segunda Guerra Mundial, em uma instituição importante para a manutenção da estabilidade do crescimento da economia mundial. Tal estabilidade, por sua vez, seria determinada pela capacidade com que o próprio mercado internacional fosse organizado. Nas palavras dele, “a União de Compensações poderia exercer sua influência e seus poderes para manter a estabilidade dos preços e o controle do ciclo econômico” (Keynes, 1980a: 190-191).

### **À guisa de conclusão**

Conforme se observou na primeira Seção, a análise de Keynes sobre o papel da moeda no sistema econômico é elaborada em um contexto no qual a moeda passa a ser uma forma alternativa de “manutenção” da riqueza ao longo do tempo, face à sua liquidez imediata.

A segunda Seção, por sua vez, mostrou que as proposições de reforma do sistema monetário internacional apresentadas por Keynes parecem sinalizar a necessidade de se criar uma moeda de conversibilidade internacional, não passível de entesouramento por parte dos agentes econômicos, que vise, única e exclusivamente, dinamizar as relações comerciais, cambiais e monetário-financeiras em nível mundial. Em outras palavras, a moeda de conversibilidade internacional, na concepção de Keynes, parece pressupor uma característica de “neutralidade” monetária.

Partindo dessa idéia, parece haver uma contradição entre a conceituação de economia monetária de Keynes e a sua proposição de criação de uma moeda de conversibilidade internacional: pela análise keynesiana de economia monetária, moeda nunca é neutra, ao passo que pelas proposições de reforma do sistema monetário internacional apresentadas por Keynes, principalmente aquelas a partir dos anos 1930, a moeda de reserva internacional, emitida por um *international market maker*, tem a característica de “neutralidade”.

Nesse sentido, é possível supor que há, em Keynes, pontos de vista distintos sobre o papel que a moeda exerce no sistema econômico, quando se passa de uma esfera de economia monetária nacional – a exacerbação da preferência pela liquidez afeta as decisões de gastos e, portanto, as crises de demanda efetiva são manifestadas – para a ótica de uma economia monetária internacional – a moeda de reserva internacional, por ser “prescindida” da função reserva de valor, não exerce influência sobre os níveis de produto.

Ciente de que economias monetárias são passíveis de crises de demanda efetiva, a maneira pela qual Keynes procurou encontrar uma solução para esse “conflito” está justamente centrada na necessidade de ser criar um *international market maker* – emissor de uma moeda de reserva internacional com estoques restritos e padrão de valor estável – que assegure a convenção necessária para que a expansão do sistema econômico seja alicerçada em compromissos previamente estabelecidos pelos contratos monetários.

Indo nessa direção, Davidson (1992-1993, 1994), por exemplo, partindo de uma taxonomia própria relacionada à dinâmica dos sistemas monetários unificado (SMU) e não-unificado (SMNU), desenvolve uma proposta de reforma do sistema monetário internacional, denominada *International Money Clearing Union* (IMCU), em que a principal a idéia consiste em mostrar que as propostas de Keynes pertinentes à reestruturação do sistema monetário internacional e, mais especificamente, de criação de uma moeda de reserva internacional administrada por um *international market maker* convergem para um sistema com as características de um SMU – quais sejam, economias abertas, taxas de câmbio relativamente fixas em relação ao padrão monetário internacional, contratos monetários expressos na moeda de reserva internacional e políticas monetárias de flexibilização da liquidez internacional – cujo objetivo precípua é a ampliação da atuação da referida Instituição na dinâmica econômica mundial para que as decisões contratuais de

longo prazo dos agentes econômicos sejam realizadas em um contexto de *menor* incerteza, imprevisibilidade.

É importante ressaltar que, pela proposta de Davidson (1994), a reestruturação do sistema monetário internacional deveria estar centrada nos seguintes pontos básicos: (i) criação de uma moeda internacional (IMCU) para regular a liquidez internacional; (ii) introdução de um mecanismo para permitir que a IMCU fosse “manipulada” tão-somente pelos bancos centrais nacionais; (iii) estabilização do sistema cambial para proteger as taxas de câmbio de ataques especulativos; e (iv) introdução de uma cláusula, *trigger mechanism*, para eliminar os desequilíbrios de balanço de pagamentos, sejam deficitários ou superavitários<sup>10</sup>.

Os pontos (i) e (ii) são as condições para reduzir e/ou evitar que o público viesse a manter a moeda de reserva internacional, IMCU, em seus encaixes reais. Como conseqüências, as IMCUs seriam tão-somente utilizadas para as transações comerciais e financeiras, evitando, assim, o processo de entesouramento e/ou preferência pela liquidez dos agentes econômicos. O ponto (iii) é a condição necessária para estabilizar o poder de compra da IMCU no longo prazo. Por fim, o *trigger mechanism* é o instrumento que “make sure that continual oversaving by surplus nations cannot unleash depressionary forces and/or a building up of international debts so encumbering as to impoverish the global economy” (Ibid.: 269-270).

Pois bem, centrando as atenções nos pontos (i) e (ii) e tendo como referência as proposições de Keynes sobre a reestruturação do sistema monetário internacional relacionadas à criação de uma moeda de conversibilidade internacional não passível de entesouramento, pode-se, então, “especular” que a idéia de Keynes é “transformar” a moeda de reserva internacional não em um ativo no qual, devido à sua liquidez imediata, os indivíduos preferem materializar a riqueza, face à exacerbação da incerteza, mas, sim, em um meio de troca estável que seja capaz de “sancionar” (“véu” monetário) as relações econômicas internacionais.

Indo nessa direção, Salgado (1989: 270) conclui que

---

<sup>10</sup> Pela cláusula “mecanismo gatilho” (*trigger mechanism*), os países credores seriam “incentivados” a gastar seus saldos de crédito acumulados no balanço de pagamentos em transações correntes de três maneiras: (i) aumentando seus volumes de importações provenientes dos países membros do IMCU com dificuldades de balanço de pagamentos; (ii) expandindo seus projetos de investimentos diretos nos referidos países; e (iii) transferindo, unilateralmente, recursos para os países deficitários do IMCU.

*parece que temos montado o projeto [de Keynes] 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 [é] o objetivo da organização econômica na forma empresarial.*

## **Referências**

- CARDIM DE CARVALHO, F.J. *Mr Keynes and the Post Keynesians*. Aldershot: Edward Elgar, 1992.
- \_\_\_\_\_. Políticas econômicas para economias monetárias. In: LIMA, G.T.; PAULA, L.F.R.; SICSÚ, J. *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999, pp.258-283.
- DAVIDSON, P. Reforming the World's Money. *Journal of Post Keynesian Economics*, 15(2): 153-179, Winter 1992-1993.
- \_\_\_\_\_. *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Aldershot, Edward Elgar, 1994.
- EICHENGREEN, B. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. New Jersey, Princeton University Press, 1996.
- JOHNSON, H. The Early Economics of Keynes. *American Economic Review*, 62(2): 416-421, May 1972.
- KEYNES, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York, HBJ Book, 1964.
- \_\_\_\_\_. *Indian Currency and Finance*. London, Macmillan, 1971 (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 1).
- \_\_\_\_\_. *Essays in Persuasion*. London, Macmillan, 1972 (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 9).
- \_\_\_\_\_. *The General Theory and After: Preparation*. London, Macmillan, 1973 (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 13, edited by Moggridge, D.).
- \_\_\_\_\_. *A Treatise on Money*. New York, AMS Press, 1976.
- \_\_\_\_\_. *The General Theory and After: A Supplement*. London, Macmillan, 1979 (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 29, edited by Moggridge, D.).

- \_\_\_\_\_. *Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World, the Clearing Union*. London, Macmillan, 1980a (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 25, edited by Moggridge, D.).
- \_\_\_\_\_. *Activities 1941-1946: Shaping the Post-War World, Bretton Woods and Reparation*. London. Macmillan, 1980b (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 26, edited by Moggridge, D.).
- \_\_\_\_\_. *The Economic Consequences of the Peace*. New York, Peguin Books, 1988.
- LIMA, G.T.; PAULA, L.F.R.; SICSÚ, J. *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999, pp.258-283.
- MOGGRIDGE, D. *Keynes*. Hong Kong, Macmillan, 1976.
- SALGADO, L. H. As Propostas de Coordenação Monetária Internacional de Keynes: A Institucionalidade Ausente de uma Economia Monetária de Produção. *Anais da ANPEC*, vol. 1: 253-272, dezembro/1989.
- THIRLWALL, A. P. Economic Development and the Developing Countries. *In*: THIRLWALL, A. P. (ed.), *Keynes and Economic Development*. London, Macmillan: 3-35, 1987.
- THIRLWALL, A. P. (ed.). *Keynes and Economic Development*. London, Macmillan, 1987.
- WILLIAMSON, J. Bancor and the Developing Countries: How Much Difference Would It Have Made? *In*: THIRLWALL, A. P. (ed.), *Keynes and Economic Development*. London, Macmillan: 92-106, 1987b.