

# Dinheiro em Keynes: questões lógicas

*Eleutério F. S. Prado<sup>1</sup>*

## Introdução

Como se sabe, Keynes define o capitalismo como uma economia monetária de produção, ou seja, como um arranjo institucional destinado à produção de bens<sup>2</sup> que funciona mediante trocas necessariamente mediadas pelo dinheiro. Isto não impede que seja capaz de pensar uma economia capitalista “não monetária”. No famoso capítulo 17 da *Teoria Geral*, ele fala explicitamente de uma economia em que “não há um bem cujo prêmio de liquidez esteja sempre acima de seus custos de manutenção”, ou seja, em que não há dinheiro. Dito de outro modo, nessa economia não há “senão determinados bens de consumo e determinados equipamentos de capital”, os quais “ao contrário do dinheiro líquido, caso se conservem estoque, se deterioram ou supõem despesas de um valor maior que o seu prêmio de liquidez” (Keynes, 1983, p. 167).

Antes de entrar no miolo das teses desse autor tão importante, interessa registrar de início, aqui, qual é a sua noção de dinheiro. Há certo consenso de que ela se encontra no capítulo 21 da *Teoria Geral*. Aí diz: “o dinheiro, em seus atributos mais significativos, é sobretudo um artefato sútil para fazer a ligação do presente ao futuro”. Desprezando aparentemente a função do dinheiro de ligar o passado ao presente, tomando, assim, o dinheiro como mera coisa que presta um serviço para os capitalistas, afirma que é imprescindível considerá-lo para fazer “o estudo dos efeitos das expectativas mutáveis sobre as atividades correntes” (Keynes, 1973, 294). Mesmo ao afirmar em sequência que não é possível abolir o dinheiro, ele o toma como algo que se acrescenta ao existente para estabelecer um “elo entre o presente e o futuro”.

Ora, a incongruência acima apontada e outras que se encontram em seu texto sugerem que se examine a teoria monetária desse autor de uma perspectiva lógica. Pois, é possível que lhe falte uma concepção justa sobre a natureza do capitalismo.

Por que esse autor é capaz de pensar o capitalismo desse modo, ou seja, como uma economia monetária e, ao mesmo tempo, como uma economia não monetária? Por que raciocina sobre o mundo econômico realmente existente mediante uma comparação que se afigura tão esdrúxula para um leitor descomprometido com o keynesianismo: entre, de um lado, uma concepção aparentemente “realista” do sistema mercantil realmente existente e, de outro, uma concepção não apenas “abstrata” desse sistema, mas que vem a ser, na verdade, quimérica? Examina-se essa questão em sequência, procurando compreender o fundamento desse modo de pensar que põe e tira o dinheiro<sup>3</sup> do sistema econômico conforme parece necessário ao prosseguimento da argumentação teórica. Como esse propósito, divergindo fortemente de certas

<sup>1</sup> Professor titular e sênior da FEA-USP. Correio eletrônico: eleuter@usp.br. Blog na internet: <http://eleuterioprado.wordpress.com>

<sup>2</sup> Keynes, frequentemente, engloba a noção de serviço na noção de bem; o mesmo será feito neste artigo para facilitar a exposição.

<sup>3</sup> O termo “money” que aparece no original costuma ser traduzido simplesmente por moeda; ora, moeda é o dinheiro apenas enquanto meio de circulação. Como este termo, para Keynes, não designa somente o meio de circulação – e isto é muito importante em sua teoria –, não restou outra alternativa senão traduzir “money” por dinheiro.

tendências ecléticas que prosperam na esquerda mundialmente, procura-se mostrar também que Marx e Keynes não podem e não devem ser confundidos.

## Geral ou Especial

Como se sabe, Keynes construiu uma teoria geral que pretendia ter aquela que herdara de Marshall (a qual chamava de clássica) como caso particular. Também se sabe que, logo após a publicação da *Teoria geral*, o seu longo e penoso esforço para se libertar das “formas habituais de pensamento” foi reinterpretado e sintetizado por Hicks e Modigliani nos termos da “velha” economia clássica, a qual ele próprio considerava ter superado definitivamente. Em consequência, invertendo a relação de supremacia e contrariando a intenção original, na nova formulação, a sua teoria geral passa a figurar como caso especial da precedente – uma concepção que tomara em definitivo como insuficientemente sofisticada para compreender o capitalismo.

O ponto fulcral dessa questão encontra-se no acolhimento ou rejeição da chamada “dicotomia clássica” por meio da qual se divide o sistema econômico em um “lado” real e um “lado” monetário.<sup>4</sup> No primeiro desses dois “lados” são determinados os preços relativos; no segundo, os preços nominais. Na tradição dita clássica, o primeiro é pensado como uma economia essencialmente de trocas que opera de modo eficiente, que sempre chega ao “equilíbrio de pleno emprego” e, assim, aloca de maneira ótima os recursos disponíveis. O segundo, é formado pelo véu monetário, isto é, por uma circulação de dinheiro que, reduzindo os seus custos, media as transações e que evolve com velocidade estável ou mesmo constante. Como esse esquema analítico fraco não conseguia explicar as flutuações da demanda e do emprego, a não ser por meio de choques exógenos temporários (por exemplo, na oferta monetária), reza o consenso que Keynes o teria rejeitado.

Para fazê-lo, ele reconstrói a teoria econômica herdada para que esta se tornasse capaz de acolher o aparecimento de falhas de coordenação e de dificuldades geradas endogenamente, mantendo-se, entretanto, no paradigma da economia de equilíbrio. Assim, ele passa a admitir a existência de equilíbrio com excessos de oferta, em particular, com a existência de expressivo volume de desemprego involuntário. Para tanto, ele rejeita uma vez mais a Lei de Say, admitindo que a demanda agregada tem sempre certa autonomia em relação à oferta agregada. Os resultados das vendas não se convertem automaticamente em compras dentro de certos períodos porque o dinheiro delas obtido pode ser entesourado por frações de tempo menores ou maiores dependendo da conveniência dos capitalistas. As recessões da atividade econômica resultam, assim, de falta de demanda efetiva. Em compensação, a expansão monetária por meio do crédito, seja ele criado pela dilatação das dívidas do setor privado seja ele aumentado pela dilatação das dívidas do setor público, pode influir substantivamente na demanda agregada e no emprego, contrariando essa falta.

A teoria clássica (na denominação de Keynes) julga-se capaz de pensar o “lado real” do sistema econômico sem a presença do dinheiro porque o considera como mero meio de troca que existe apenas para facilitar as transações – e não, evidentemente, como algo necessário para que as próprias transações possam vir a existir de fato. Como

---

<sup>4</sup> Este é o momento para dizer que este termo representa um problema para a exposição do tema aqui investigado. Infelizmente não existe em português o termo “dinheiro”, o qual seria muito mais adequado para retratar essa dimensão da economia capitalista.

essa teoria, usualmente, faz abstração do processo de trocas real, o qual ocorre na economia mercantil permanentemente fora do equilíbrio, e pensa o ente mercado como realidade positiva já sempre em equilíbrio, ela se permite fazer até mesmo uma abstração radical da existência do dinheiro. Keynes, entretanto, como já se mencionou, pensa o dinheiro como algo funcionalmente muito mais complexo, concebendo a economia mercantil realmente existe como intrinsecamente monetária. Mas que diferença isto faz na compreensão do capitalismo?

Como se sabe, para Keynes o papel do dinheiro não se reduz ao de meio de circulação; de modo crucial, ele é pensado também como reserva de valor. E, nessa condição, explicando o essencial de modo bem sintético, “o dinheiro funciona como um porto seguro principalmente contra um futuro incerto” (Heinrich, 2013, p. 122). Mesmo enriquecendo a compreensão do dinheiro, este é para ele ainda um simples objeto econômico, uma coisa ao lado de outras coisas, um objeto que apenas tem funções no sistema econômico que prospera por meio das interações que ocorrem nos mercados. O seu esquema explanatório, ao fim e ao cabo, tem evidentes afinidades com o esquema explanatório que rejeita. Se supera a dicotomia clássica, é para substituí-la por uma dicotomia mais sofisticada em que o “lado” monetário interage com o “lado” real por meio da taxa de juros. Mas não vai muito longe, pois assume apenas que uma economia monetária (realmente existente) é bem diferente de uma economia de troca simples (meramente imaginada).

Como se sabe, nesse modo de pensar em geral, cada um dos dois “lados” se comporta de acordo com uma lógica funcional própria e é, por isso, autônomo em relação ao outro; entretanto, ambos influenciem a formação de um preço crucial para o funcionamento do sistema econômico. No esquema de Keynes, do “lado” real, o investimento depende inversamente da taxa de juros e, do “lado” monetário, a demanda de dinheiro depende diretamente dessa mesma taxa. À medida que interagem como “forças” de mercado, eles a determinam.

Como Keynes pensa ainda o sistema econômico por meio da noção de equilíbrio tomada em sentido positivo, sem romper, portanto, decisivamente, com a tradição da qual a sua própria teoria provém, fica claro que ele não se despede inteiramente da dicotomia clássica. É, por isso que um autor como Duncan Foley, ao examinar a variedade das teorias keynesianas partindo da teoria original formulada pelo próprio Keynes, não pode deixar de admitir que é incontornável buscar uma “falha de mercado” para explicar a ocorrência possível dessa pretensa anomalia, ou seja, um equilíbrio com desemprego. O revisionismo da tradição Hicks e Modigliani, como se sabe, apela para a existência de uma suposta rigidez do salário nominal para explicá-la. Após criticar essa tradição por formular uma hipótese que está em total desacordo com os fatos históricos, Foley propõe sugestivamente que os teóricos dessa corrente de pensamento econômico deveriam se esforçar para “encontrar um ‘fundamento microeconômico’ para a *Teoria Geral* na teoria do equilíbrio com externalidades” (Foley, 2014). De fato, ele propõe que as chamadas falhas de mercado apontadas por Keynes têm origem em problemas de coordenação que se originam de falhas de informação e, assim, de expectativas.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Foley menciona problemas de externalidades que o próprio Keynes invoca para mostrar que falhas de mercado existem e são comuns na economia mercantil: o paradoxo da poupança, a analogia do mercado de ativos com um concurso de beleza, a dependência recíproca das ofertas individuais de força de trabalho (eis que os trabalhadores reagem não apenas ao seu salário real, mas também aos salários nominais dos outros trabalhadores).

Keynes também não pensa o dinheiro como uma objetividade portadora de determinadas relações sociais e, portanto, como algo que é intrínseca e objetivamente necessário para que a própria economia capitalista possa vir a existir de fato. Em consequência, como a sua teoria não se destaca radicalmente da ciência positiva que veio de Marshall, subsiste certa dificuldade para estabelecer a linha separadora entre uma e outra, sem qualquer ambiguidade.

Em reação à tese de Foley, Davidson sugere que ele não comprehende bem a *Teoria Geral*, mencionando, então, que esse mestre do pensamento econômico afastara-se da teoria clássica porque adotara postulados que divergiam radicalmente daqueles assumidos implícita ou explicitamente por ela. Assumira que o dinheiro não é neutro, ou seja, que a variação de sua quantidade no sistema afeta o produto e o emprego; admiteira, ademais, que o dinheiro é um bem excepcional já ele não tem substitutos na esfera dos bens reais e não pode ser produzido mediante o emprego de trabalho pelo setor privado da economia capitalista. Davidson sugere também que o dinheiro para Keynes é um bem necessário para enfrentar certa indeterminação constitutiva dos processos econômicos, a qual se reflete na mente dos agentes como densa incerteza.<sup>6</sup> Ora, nenhum desses postulados implica uma violação da concepção originária que se considera capaz de pensar a economia capitalista dicotomicamente, por meio de uma construção que postula a existência de um “lado” real e de um “lado” monetário – e os relaciona externamente um em relação ao outro, de algum modo. E essa afirmação não é negada quando se pondera que Keynes ambicionou desenvolver uma “teoria da produção e do emprego como um todo” (Keynes, 1983, p. 203).

Em consequência é possível atribuir certa legitimidade aos modelos IS-LM enquanto forma de interpretar a *Teoria Geral*. Mesmo se a tradição que parte dos modelos de Hicks e Modigliani não se mostra integralmente fiel às formulações encontradas no texto original da obra magna de Keynes, ela merece sim ser denominada de keynesiana.

Na verdade, esse autor compartilha com a chamada teoria clássica um mesmo modo fundamental de apreender a economia mercantil que está na base das sociedades modernas. Tal como essa última, privilegia a circulação de mercadorias na compreensão do sistema econômico moderno; concebe-o, por isso, como um mundo formado por agentes individuais que interagem entre si transacionando de vários modos bens de várias espécies. Em consequência, enxerga esse mundo pela ótica desses agentes que se afiguram sempre como agentes utilitários cuja única ambição é manipular e se apossar dos objetos úteis que habitam esse mundo. Assim, eles se defrontam cotidianamente com um mundo povoado de coisas, algumas das quais são bens de consumo, outras são bens de produção, outras ainda são bens de consumo e produção; dentre essas coisas, entretanto, desde logo, há uma outra muito particular que figura

<sup>6</sup> Diz Davidson, “para prover os indivíduos com certo controle sobre o seu futuro incerto, as economias desenvolveram a instituição ‘dinheiro’, assim como os contratos monetários à vista e a prazo” (Davidson, 2014, p. 24). O problema dessa argumentação é que não existe e não pode existir economia mercantil com algum grau de complexidade sem dinheiro e, portanto, não se pode explicar, sem circularidade implícita, a existência do dinheiro como uma instituição que vem existir para que os indivíduos possam enfrentar certa anarquia intrínseca dos processos econômicos reais. Mas ele o faz. Logo, é evidente que, para formular essa tese, esse autor também tem como pressuposto que o sistema econômico pode ser decomposto entre um “lado” real e um “lado” monetário. Pois, só assim torna-se capaz de pensar uma economia não-monetária cujo funcionamento gera um grau insuportável de incerteza e que requer, para o seu bom funcionamento, a instituição do dinheiro.

como dinheiro. Mantendo-se no paradigma de teoria econômica que herdou de Marshall, Keynes não despreza a dinâmica dos mercados, toma essa dinâmica como um processo difícil que ocorre na temporalidade histórica, mas, mesmo assim, admite que ela tenda sempre para algum equilíbrio – não necessariamente, entretanto, para aquele que a designada teoria clássica postula como de pleno emprego.

### **Teoria do dinheiro**

Dentro dessa perspectiva, Keynes procura distinguir então aquela propriedade particular que distingue o dinheiro como um bem muito especial que floresce na esfera mercantil. Observa de início que todos os bens têm liquidez, ou seja, assim que produzidos ou possuídos, podem ser convertidos em outros bens conforme passa o tempo, mas não com a mesma velocidade, com a mesma celeridade. Nesse sentido, os bens se distinguem “pela rapidez com que a riqueza que lhes está incorporada pode tornar-se ‘líquida’, ou seja, (...) pode ser reincorporada, se se desejar, de forma inteiramente diferente” (Keynes, 1983, p. 167).<sup>7</sup> Fica claro aqui que Keynes não está simplesmente tratando de bens, mas de mercadorias, ou seja, de bens que são produzidos não para o autoconsumo de uma pessoa, uma família ou uma comunidade, mas para serem transacionados no mercado, vindo a ser consumidos por outrem – não alguém próximo, mas sempre um anônimo, um estranho.<sup>8</sup>

A anotação dessa diferença se afigura como trivial, mas é preciso ver que a liquidez não é propriedade dos bens enquanto tais, mas apenas das mercadorias – não, portanto, meramente das mercadorias como valores de uso. E, ademais, que as mercadorias não são simplesmente coisas, objetos positivos, mas assim se definem porque dão forma existencial a determinadas relações sociais: aquelas que ocorrem e só podem ocorrer por meio das trocas mercantis. Donde se conclui que a liquidez da riquezaposta na mercadoria é tão somente um estado dessa mesma riqueza que surge como decorrência da temporalidade incerta da conclusão das relações de mercadorias. Nesse sentido, ela se manifesta para o agente econômico como a demora possível, maior ou menor, que precede a efetivação da troca.

O capitalismo não é um sistema monótono em que o futuro possa ser projetado como repetição do passado; ao contrário, o futuro no capitalismo se afigura como incerto. E essa percepção psicológica está na base da teoria monetária de Keynes. Ela se origina – refletindo-o – um momento histórico de hesitação do próprio capitalismo quando ao seu próprio futuro. E não pretende mais do que encontrar meios para reformá-lo para que possa continuar existindo.

Assim, ao invés de partir da relação mercantil em sua forma objetiva de aparecimento, Keynes se fixa e se concentra em sua aparência, isto é, da maneira como se reflete na mente dos agentes econômicos, não em geral, mas de fato apenas na mente dos investidores capitalistas. A questão da liquidez, é evidente, também poderia ser examinada do ponto de vista dos trabalhadores. Assim, por exemplo, a força de

<sup>7</sup> Note-se que Keynes fala aí de uma riqueza que se incorpora e se reincorpora em bens sem esclarecer precisamente de que riqueza se trata. Como se sabe, em nenhum lugar da *Teoria Geral* esse conceito se encontra bem explicado. É evidente, no entanto, que ele não está apontando e não pode estar apontando para riqueza concreta.

<sup>8</sup> A identificação de bem com mercadoria é uma prática errônea compartilhada por todas as escolas de pensamento burguesas.

trabalho de um operário, a única mercadoria que ele tem para vender sistematicamente, pode ou não encontrar compradores no mercado dependendo das circunstâncias. Por isso mesmo, ele sabe que, no limite, se a sua força de trabalho se tornar ilíquida, a sua perspectiva de vida se tornará pouco incerta, pois, na ausência de alguma forma de assistência social, ela se configurará como fome, degradação e mesmo, eventualmente, como morte. Não é esta, entretanto, a perspectiva de Keynes e isto fica bem evidente no seguinte trecho em que fala de “proprietários de riqueza”:

É claro que não existe um padrão de ‘liquidez’ absoluto, mas simplesmente uma escala de liquidez – um prêmio variável que se tem de levar em conta, além do rendimento do uso e dos custos de manutenção, ao calcular o atrativo de conservar diversas formas de riqueza. A noção do que contribui para a ‘liquidez’ é, em parte, vaga modificando-se de tempos em tempos e dependendo das práticas sociais e das instituições. Existe, entretanto, na ideia dos proprietários de riqueza uma ordem de preferência bem definida, na qual eles exprimem em qualquer tempo o que pensam a respeito da liquidez, e não precisamos de mais nada para a nossa análise do comportamento do sistema econômico. (Keynes, 1983, p. 167).

Assim, fica evidente que Keynes não discute a questão da liquidez tomando simplesmente por referência as mercadorias, mas sim considerando as mercadorias (e o dinheiro) como momentos do capital. Como se sabe, ele tinha conhecimento e havia reconhecido o acerto da fórmula  $D - M - D'$  por meio da qual Marx expressara sinteticamente o circuito básico do movimento infinito do capital. Portanto, quando Keynes fala em “taxa de juros sobre o dinheiro” que não haja engano, pois ele está se referindo ao dinheiro (confusamente) tanto como simplesmente dinheiro quanto como capital, ou melhor, como capital recebedor de juros. Ora, o capítulo 17 da *Teoria Geral*, semeando equívocos, anuncia o seu conteúdo assim: “as propriedades essenciais dos juros e do dinheiro”. Esse modo ambíguo de se expressar, no entanto, não é gratuito, mas tem a sua razão de ser no próprio modo como formula a sua teoria do dinheiro, a qual, evidentemente, é mais rica do que aquelas de seus mestres. Ele só fica bem esclarecido quando se percebe bem que “juros” supostamente o dinheiro como mero dinheiro recebe no âmbito da teoria de Keynes.

O capitalista keynesiano, assim, é não apenas um ser satisfeito e ávido por negócios, mas também um ser cheio de dúvidas e incertezas sobre o desempenho futuro do sistema econômico; eis que ele se defronta com diferentes formas de manutenção de riqueza e tem de escolher em quais delas quer manter a sua em particular. Pois, como propõe, tais formas proporcionam diferentes rendimentos, têm diversos custos de manutenção e, segundo ele mesmo, implicam em prêmios de liquidez que se afiguram como diferentes entre si. Assim, o dinheiro que está nas mãos do capitalista pode permanecer parado ou pode entrar em movimento de acumulação, transformando-se, então, em capital monetário. Nesse segundo caso, ele pode ser aplicado numa forma de capital que gera lucro ou numa forma que gera juro. Pressupostas essas distinções, essa é a situação de escolha que Keynes analisa no referido capítulo 17: ou o capitalista “prefere a liquidez” ou aplica a sua riqueza em títulos que rendem juros ou ainda a investe em máquinas, equipamentos e força de trabalho tendo em vista propiciar a

produção de uma determinada mercadoria que será vendida para obter lucro. E isto fica claro bem na abertura do capítulo:

A taxa de juros sobre o dinheiro parece, portanto, representar um papel especial na fixação de um limite ao volume de emprego, visto marcar o nível que deve alcançar a eficiência marginal de um bem de capital para que ele se torne objeto de nova produção. Que isto deva ser assim é, à primeira vista, muito confuso. É natural que se indague, então, qual é a peculiaridade que distingue o dinheiro de outros valores patrimoniais (...) (Keynes, 1987, p. 157).

Ora, Keynes não distingue o dinheiro como uma relação social específica, básica e necessária no conjunto das relações sociais capitalistas; diferentemente, na perspectiva explanatória do entendimento, trata o dinheiro como se fosse um determinado objeto econômico ao lado de outros do mesmo gênero. O capitalista, segundo ele, se defronta sempre com uma coleção de bens (de fato, mercadorias), os quais podem “incorporar” a riqueza que ele próprio possui para que assim se transforme, conforme passa o tempo, em igual, em mais ou em menos riqueza. Tem-se, portanto, uma situação de escolha em que o agente que decide é próprio capitalista. É partindo daí, como teórico, que Keynes se esforça para explicar o que é o dinheiro. Para tanto, ele precisa especificar as qualidades diferenciais que caracterizam esses bens (de fato, mercadorias) enquanto objetos de investimento. Logo, ele tem de tomar o dinheiro como um ativo – eis que o dinheiro, no mundo real, se apresenta efetivamente como uma existência coisificada da riqueza diante do capitalista.

Advira-se aqui, porém, que não é estranho à própria teoria desse autor dizer que o dinheiro, antes de tudo, é padrão de valor e meio de circulação e, enquanto tal, condição de existência da própria economia mercantil generalizada que o pensamento crítico chama de capitalismo. Ele o vê, entretanto, privilegiadamente, como uma forma do capital.

Tendo por referência a cesta acima referida, ele precisa encontrar primeiro uma qualidade genérica dos bens que a compõem para, em sequência, descobrir a diferença específica que distingue o dinheiro como objeto eventual de retenção do capitalista. Para encontrar o gênero, ele estipula de início que todos os bens considerados têm uma taxa de juros própria e que esta pode, em princípio, ser expressa em termos da medida inerente ao bem de que se trata. Assim, diz ele, “para cada bem durável temos uma taxa de juros calculada em termos do próprio bem – uma taxa de juros do trigo, uma taxa de juros do cobre, uma taxa de juros da habitação, uma taxa de juros de uma usina siderúrgica” (Keynes, 1983, p. 157). É mesmo?

Não há dúvida de que é possível pensar em taxas de juros próprias no voo da construção teórica que apreende os fenômenos, mas que viaja também por terras imaginárias. Porém, quando se trata de mostrar que essas taxas estão presentes na realidade do capitalismo a coisa se complica – e muito. É certo que mercadorias como, por exemplo, o trigo tem preço à vista e preço para entrega futura e que a partir deles se pode calcular uma taxa de juros própria do trigo em trigo. Mas é preciso notar que, para fazê-lo, têm-se de雇用 os preços de mercado do trigo e os juros monetários, os quais forçosamente estão expressos em dinheiro. Ora, essa operação – que, como se sabe, é feita pelo próprio Keynes na *Teoria Geral* – denuncia a circularidade do raciocínio: para explicar o dinheiro pressupõe de partida o próprio dinheiro.

De qualquer modo, o dinheiro pode figurar mesmo como um ativo no balanço da empresa e no bolso do capitalista. A questão que fica é saber de que maneira o dinheiro pode ser tratado sempre como uma forma de capital recebedor de juros. Encontrada a propriedade genérica da coleção de mercadorias, é preciso perguntar agora como Keynes acha a diferença específica que distingue o dinheiro como dinheiro das formas verdadeiramente de capital? Em sua perspectiva subjetivista, essa qualidade só pode ser encontrada por meio de um cálculo de otimização feito pelo próprio capitalista. Para mostrar como esse cálculo “acontece”, Keynes faz a suposição de que se pode sempre medir os rendimentos dos “bens” – ou seja, dos ativos de capital – em termos de si mesmos. Ora, isso é crucial em sua formulação para que pareça que ela tem sentido. Pois, para derivar a propriedade por excelência do dinheiro e, assim, defini-lo, ele tem que parecer que não cai numa circularidade viciosa.

Tomando os rendimentos dos “bens” considerados “para este propósito como medidos em termos de si mesmos” (Keynes, 1983, p. 159), Keynes os avalia por meio de uma conveniente composição de custos e benefícios. Segundo ele, tais “bens” enquanto objetos de “satisfação” possuem sempre três atributos: a) um rendimento objetivo; b) um custo objetivo de manutenção; e c) um prêmio de liquidez. Desses três predicados, apenas o terceiro merece uma análise crítica mais incisiva. Pois, o prêmio de liquidez é evidentemente um custo imaginário, o qual tem a natureza de uma disposição psicológica a pagar – e não o caráter de um pagamento real: “prêmio de liquidez de certo bem ao montante (medido em termos de si mesmo) [é o] que as pessoas estão dispostas a pagar pela conveniência ou segurança potenciais proporcionadas pelo poder de dispor dele” ao seu bel prazer (Keynes, 1983, p. 159).

Após ter apresentado essa avaliação de custos e benefícios e de tê-la associado a todos os “bens”, o autor do *Tratado da moeda* construiu já um quadro analítico mediante o qual pode apresentar o dinheiro ao seu modo. Na perspectiva do capitalista genérico (que é a de Keynes), ele deduz então que todo “bem” tem um rendimento imaginário e que este é a soma do rendimento objetivo, do custo objetivo e do prêmio de liquidez imaginário. Em sequência, ele cria também uma noção imaginária de taxa de juros: a soma dessas três distintas parcelas “é a taxa de juros específica de qualquer bem, onde [os componentes] se medem em unidades de si mesmos como padrão”. (Keynes, 1983, p. 159). Muito bem, é bem evidente que da perspectiva do capitalista assim reconstruída teoricamente apenas pode surgir agora um esclarecimento que extrapola, mas não supera, o senso comum do próprio capitalista.

É bem claro, também, que Keynes opera com noções superficiais e mesmo esdrúxulas, pois ele começa a sua arrancada final no capítulo 17 distinguindo objetos econômicos que designa por “capital instrumental” e por “capital de consumo”. “A característica fundamental” desses objetos “é o fato de que os seus rendimentos [objetivos] excedem, em geral, seu custo de manutenção e de que seu prêmio de liquidez é, provavelmente, desprezível” (Keynes, 1983, p. 159). Ou seja, eles costumam dar lucro. “A característica do dinheiro, enfim, é ter um rendimento [objetivo] nulo, um custo de manutenção insignificante, porém, um prêmio de liquidez substancial” (Keynes, 1983, p. 160). Portanto, o juro no caso do dinheiro é grosso modo igual ao prêmio de liquidez.

O resultado de todo esse raciocínio é o seguinte: o dinheiro enquanto dinheiro, tomado erroneamente como uma forma efetiva de capital, passa a ter uma taxa de juro imaginária, o prêmio de liquidez, mesmo se obtém uma taxa de juros real e objetiva

igual a zero. Nessa condição, ele é apenas e tão somente penhor social. Por outro lado, é bem evidente que o dinheiro como simples dinheiro é mesmo, potencialmente, uma forma de capital, ou seja, capital possível. Se vem a ser emprestado, torna-se forma de uma relação social específica entre agentes econômicos. Estes, após terem transacionado com o dinheiro, passaram a ocupar as posições de emprestador e de devedor. O dinheiro, nessa relação, funcionou como capital monetário e assim, representado por um título de dívida, tornou-se capital recebedor de juros (real).<sup>9</sup>

## Avaliação crítica

Ora, é evidente que o dinheiro como dinheiro não recebe juros e que, portanto, não pode ser considerado já sempre como uma forma de capital. Ademais, é certo também que o dinheiro, mesmo se o capitalista o considera de fato como um ativo em que pode manter a sua riqueza, não lhe proporciona qualquer juro imaginário. Na verdade, como bem se sabe, a manutenção da riqueza nessa forma nunca é considerada como um prêmio pelo seu dono no interior do modo de produção capitalista; ao contrário, ele a considera um ônus, uma perda, uma infelicidade. Na verdade, ele gostaria de poder transformá-lo sempre em dinheiro que gera mais dinheiro – e o mais rapidamente o possível.

O capitalista mantém uma parte maior ou menor de sua riqueza na forma de dinheiro por uma questão de necessidade, a qual varia de acordo com as circunstâncias, sem que ele possa controlá-las plenamente. Ora, essa posse é considerada muitas vezes como algo “normal” que advém do próprio processo mercantil; porém, em certos momentos, ela se afigura como excepcional, algo que ocorre em virtude do aparecimento de um constrangimento, de uma dificuldade objetiva para transformar o dinheiro em capital. Como se sabe, fazer dinheiro do dinheiro é o que move tanto o capitalista individual quanto o próprio modo de produção como um todo. Assim, por um lado, devido à temporalidade e à anarquia inerente aos processos mercantis, sempre é preciso manter certo montante de dinheiro parado, pelo menos provisoriamente. Por outro, devido às dificuldades objetivas que sempre surgem no processo de acumulação e que ocorrem de tempos em tempos e mesmo em escala crescente, os capitalistas ficam sem alternativas lucrativas – e não estupidamente arriscadas – de investimento e são, assim, forçados à “preferir a liquidez”.

Na reconstrução teórica feita por Keynes, porém, a maneira de se comportar do investidor capitalista aparece de maneira distinta em relação àquela observada. Desde logo se vê que ele é encarado como um sujeito econômico racional, ainda que não dotado de racionalidade perfeita. Figura, assim, como um ator cognitivamente limitado que faz as melhores escolhas possíveis diante de situações em que há incerteza e esta é considerada como a situação normal desse mundo. O autor da *Teoria Geral* considera então que, dadas as circunstâncias enfrentadas, ele opta por ter uma determinada “preferência pela liquidez”, a qual se manifesta como demanda voluntária de dinheiro. Esta é pensada de um modo muito mais complexo do que aquele mantido pela “economia clássica”. Como se sabe e os livros didáticos explicam, ele decompõe a necessidade agregada de manter dinheiro como dinheiro em quatro motivos: transação, precaução, especulação e finanças (Carvalho *et alii*, 2000, p. 46-54). Dada a oferta

---

<sup>9</sup> Encontra-se uma boa exposição da teoria marxiana do dinheiro no capitalismo no texto de Hofig (2014).

agregada de dinheiro proporcionada pelo banco central, de modo primário, e pelos bancos comerciais, de modo secundário, fica determinada então uma escala de liquidez válida para a economia como um todo. Essa escala mostra a quantidade de dinheiro que deve existir no sistema às várias taxas de juros possíveis. Quanto maior a taxa de juros menor será a quantidade desejada de dinheiro, ou seja, de liquidez. É assim que se descreve – observe-se – o “lado” monetário de uma economia capitalista segundo Keynes e todos os keynesianos.

Ora, por que criar a noção imaginária de “prêmio de liquidez” para responder pela “preferência” por manter o dinheiro parado, quando se sabe que o dinheiro, do ponto de vista do capitalista, por imensa felicidade proporcionada pela “ordem” econômica existente, pode gerar mais dinheiro? A resposta, agora, não tarda: viu-se que Keynes procura tratar explicitamente como produto de escolha do agente racional uma opção imperiosa que se origina da irracionalidade objetiva inerente ao funcionamento do modo de produção capitalista. Para chegar a esse resultado teórico, Keynes se atém ao modo de raciocinar que responde pelo nome genérico de individualismo metodológico, o qual é, também, um patrimônio da “teoria clássica”.

Assim, ele não deixa de atribuir soberania ao agente econômico burguês, mesmo se está disposto, frente a tradição a que pertence, a sacrificar a perfeição de sua racionalidade e a suficiência de seu conjunto de informação. Como se sabe, Keynes também não adere à crença herdada de que o sistema econômico funciona sem inúmeros percalços, atritos e entraves, aproximando-se do estado de ótimo sempre que não haja intervenções desastradas da política econômica. Na verdade, mesmo sem ter usado a terminologia, ele o concebe já como um sistema complexo que não segue uma trajetória pré-determinada, a qual, devido à sua própria natureza, afigura-se para os economistas sofisticados que vieram depois dele como um processo estocástico não ergódigo.

José Tapia, num texto extraordinário em que resenhou sinteticamente as teorias dos ciclos de negócios, notou, corretamente, que tanto para Marx quanto para Keynes o investimento e a lucratividade são variáveis chaves na explicação da dinâmica turbulenta do capitalismo. Entretanto – e isto ele explicou detalhadamente em seu artigo –, se para esse segundo autor “o investimento é a variável chave que determina o lucro”, para o primeiro, a “direção de causalidade é oposta, pois são os lucros que determinam o investimento” (Tapia, 2012, p. 242). Essa segunda orientação, assumida também por autores como Michael Kalecki e Hyman Minsky, segundo ele ainda, vê também que o “investimento depende dos lucros, mas como os lucros dependem do investimento prévio, é o investimento que, em última análise, comanda o curso do sistema econômico” (Tapia, 2012, p. 244). Ora, como essa distinção entre as teorias desses dois autores está fundada somente na escolha de uma direção de causalidade entre duas variáveis chaves da acumulação de capital, ela não pode ser totalmente correta. Pois, não há dúvida de que, para Marx e para Keynes, há ação recíproca entre o investimento e o lucro e que, portanto, cada um deles afeta o outro no curso do tempo. Por que, porém, a distinção chave apresentada parece ainda fazer sentido?

Note-se que o esforço de esclarecimento feito por Tapia é valioso – e mesmo central – porque, implicitamente, ele põe a questão de saber quem é verdadeiramente o sujeito econômico no capitalismo, a qual, ao ser respondida, mostra o abismo teórico que separa Marx e Keynes. Como se sabe, para Marx, o sujeito econômico é o capital,

ou seja, a relação de capital autonomizada,<sup>10</sup> enquanto que, para Keynes, diversamente, o sujeito econômico por excelência é o próprio capitalista. É, pois, a partir dessa última diferença – e não diretamente a partir da diferença de direção de causalidade – que se deve explicar a prioridade atribuída ao lucro ou ao investimento como a variável chave que determina o movimento de acumulação. Como, para Marx, o sujeito econômico do modo de produção é o capital, a variável crucial é o lucro (a massa e a taxa de lucro); distintamente, como o sujeito econômico para Keynes é o capitalista, a decisão de investir é que é crucial e, assim, a variável chave é o investimento.

A diferença entre essas duas orientações se encontra – tal como já se indicou – na adoção ou na rejeição do individualismo metodológico. Para Marx, as contradições que movem o processo econômico, são reais, pertencem ao movimento do próprio sistema econômico. E elas se refletem como dilemas na mente dos agentes econômicos que se encontram sujeitados às formas objetivas das relações sociais constitutivas do capitalismo. Em particular, eles sofrem continuamente a contradição entre manter o valor já acumulado ou devolvê-lo ao processo de acumulação, entre manter o patrimônio ou investir o dinheiro como capital. Enquanto que, para Keynes, as contradições movedoras do sistema aparecem apenas como opções divergentes, alternativas entre si, mas sempre de livre escolha do investidor capitalista.<sup>11</sup> Elas aparecem, portanto, mas são conciliáveis (Prado, 2014).

A diferença entre eles se dá, portanto, no plano da ontologia social. Para Marx, o sistema capitalista é sobretudo um sistema de relações sociais que está em processo contraditório de reprodução, enquanto que, para Keynes, ele é apenas um sistema de interação de indivíduos centrados em si mesmos e limitadamente racionais que buscam invariavelmente o seu auto interesse, cumprindo determinados papéis (consumidor, investidor, rentista, etc.). Em consequência, não se encontra no texto de Keynes aquilo que se encontra no texto de Marx, isto é, uma investigação profunda do processo de produção de reprodução do sistema econômico; em particular, uma explicação de como surge a riqueza abstrata, a riqueza capitalista que é o verdadeiro objeto de decisão do investidor e do especulador que habitam como protagonistas a sua teoria econômica. Em consequência, como notou Foley, ainda que centrais no pensamento de Keynes, “os determinantes objetivos dos ‘rendimentos prospectivos do capital’ (...) permanecem obscuros em sua análise”. Em consequência, permanecem na sombra também “os diferentes papéis dos ativos financeiros no processo de produção” capitalista (Foley, 2004, p. 65).<sup>12</sup> Como se sabe, Keynes nunca pretendeu formular uma teoria que

<sup>10</sup> Que não se faça, porém, confusão aqui. Note-se que, para Marx, o sujeito histórico são os seres humanos em geral e, em especial, as classes sociais. Como no modo de produção capitalista, o processo social encontra-se reificado, uma inversão do sujeito em objeto ocorre “naturalmente”. O sujeito econômico, enquanto sujeito automático, vem a ser, então, o capital – e não o próprio ser humano. Pois, os agentes econômicos figuram apenas como suportes das relações sociais, ou seja, das relações de mercadoria, das relações de dinheiro e das relações de capital, as quais se travam continuamente conforme evolue o modo de produção.

<sup>11</sup> Foley, entre outros, notou também essa diferença: “A teoria do dinheiro de Keynes (...) depende pesadamente da psicologia do agente (...). A sua consciência é que determina quão atrativos são os ativos líquidos em comparação com os bens de investimento; é também na consciência deles que está locada a expectativa da lucratividade futura (...) (Foley, 2004, p. 64).

<sup>12</sup> Um leitor atento e rigoroso, tendo chegado ao final desta nota, pode perguntar: mas, como pensar em macroeconomia sem adotar seja a simples dualidade clássica seja a sofisticada dualidade keynesiana? Bom, autores como Keen (2014) e Tapia (2015) já mostraram como isso é possível. Para tanto, é imperioso pensar dinamicamente, considerando o sistema econômico fora do equilíbrio. Como condição necessária

apreendesse o modo de reprodução do capitalismo enquanto um plexo de relações sociais em processo, mas apenas uma teoria que abrangesse o modo como as decisões econômicas são corriqueiramente tomadas e, assim, fosse útil para a administração das flutuações e das crises.

O rigor conceitual recomenda, pois, que sejam mantidas bem separadas essas duas concepções que buscaram, cada uma em seu tempo e ao seu modo, apreender teoricamente o capitalismo – com fins muitos diversos entre si, como bem se sabe.

---

da modelagem, é preciso considerar a existência de estoques não planejados na oferta agregada e a existência de variações do entesouramento e do crédito que afetam diretamente a demanda agregada (e não apenas por meio da taxa de juros).

## Referências

- Carvalho, Fernando et ali – Economia monetária e financeira. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- Davidson, Paul – Foley's follies. In: *International Journal of Political Economy*, vol. 43 (1), 2014, p. 20-26.
- Foley, Duncan K. – Varieties of Keynesianism. In: *International Journal of Political Economy*, vol. 43 (1), 2014, p. 4 – 19.
- \_\_\_\_\_ – Three talks on monetary theory. In: *Revista de Economia Mackenzie*. Ano 2 (2), 2004, p. 45-74.
- Heinrich, Michael – Uma coisa com qualidades transcendenciais: o dinheiro como relação social no capitalismo. In: *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, vol. 35, junho de 2013, p. 121-128.
- Höfig, Bruno – Algumas observações sobre o movimento D-D' e a crise contemporânea. In: *Mouro (Revista Marxista)*, ano 4 (7), setembro de 2012.
- Keen, Steve – Secular stagnation and endogenous money. In: *Real-world Economic Review*, nº 66, 2014.
- Keynes, John M. – *Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- \_\_\_\_\_ – *The general theory of employment, interest and money*. Londres: Macmillan, 1973.
- Prado, Eleutério F. S. – Complexidade: Marx, Keynes e Mises. In: *Economia e Complexidade – Tomo III*. São Paulo: Plêiade, 2014.
- Tapia, José A. – Money and Say's law: on the macroeconomics models of Kalecki, Keen, and Marx. In: *Real-world Economic Review*, nº 70, 2015, p. 110-120.
- \_\_\_\_\_ – Does investment call de tune? Empirical evidence and endogenous theories of the business cycle. In: *Research in Political Economy*, vol. 28, 2013, p. 229-259).