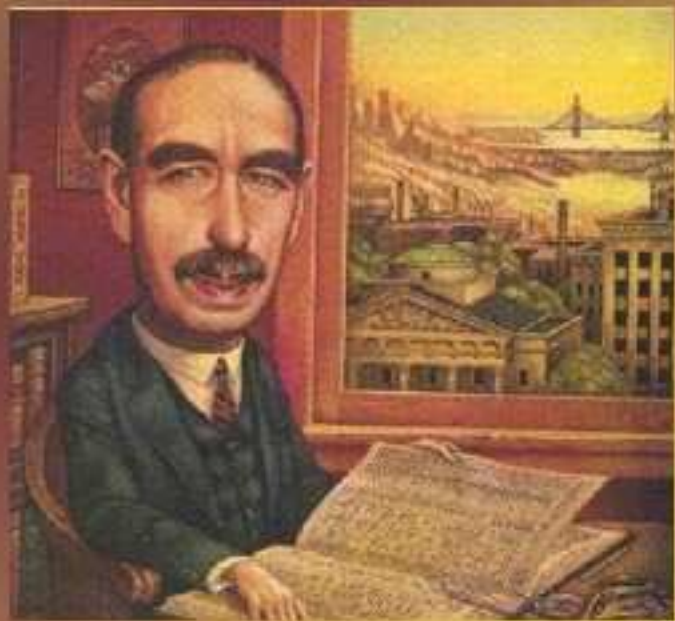


Keynes em Cambridge
1932-1935:
os anos da nova economia



Mario Gómez Olivares

editado por
eumed.net

2005

ISBN: 84-689-2427-X

Nº Registro: 05/37823

<http://www.eumed.net/libros/2005/mgo/index.htm>

Keynes em Cambridge 1932-1935: os anos da nova economia



“ From the point of view of a humble mortal like myself Keynes seemed to play the role of God in a morality play; he dominates the play but rarely appeared himself on the stage. Kahn was the messenger Angel who brought messages and problems from Keynes to the ‘Circus’ and who went back to heaven with the result of our deliberations¹.

Mario Gómez Olivares
Departamento de Economía
Instituto Superior de Economia e
Gestão
Universidade Técnica de Lisboa
magoliv@iseg.utl.pt

¹J. Meade, citado por D.Moggridge in Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, p. 339.

Índice

Capítulo	página
Introdução	4
1. A discussão sobre o problema da acumulação	6
2. As lições de Keynes em Cambridge: da Teoria Monetária da Produção à Teoria Geral	20
3 Conclusões	100
Bibliografia	106

Introdução

Pertence a H. Johnson a famosa frase de que Keynes foi um oportunista e um operador, cujo brilhantismo como um teórico aplicado apenas significa que: “the theory was applied when it was useful in supporting a proposal that might win current political acceptance, and dropped along with that proposal when the immediate purpose had been served or had failed...” Where five economists are gathered together there will be six conflicting opinions and two of them will be held by Keynes”².

Esta ideia é não muito diferente da expressa muito antes por Chumbarei³. Contrariamente à opinião de autores como Chumbarei ou H. Jocosos, e servindo-me da ideia de Lakatos de que as teorias tem o seu núcleo duro e um anel protector de hipóteses auxiliares e, porque o próprio Keynes reconhece numa carta a M. Norman estar na procura de ‘verdades’ que arrumassem definitivamente os problemas do capitalismo, a mudança de ideias não é oportunismo, pelo contrario reflectem a evolução da teoria e do seu entorno.

Para isso, discutimos e comentamos neste livro as discussões de J.M. Keynes com Hawtrey, Robertson e o Círculo de Cambridge sobre os problemas da acumulação e a determinação do rendimento, é o inicio dos anos da *high theory* na expressão de Schakle, este constitui o ponto de partida para a nova teoria, que apresentamos através do processo de formulação dos vários ‘drafts’ da Teoria Geral, em simultaneamente com a correspondência com vários colaboradores e críticos da Teoria Geral⁴, os

2 H. Johnson, " Keynes and Brithish economics", in Milo Keynes, Essays on John Maynard Keynes, Cambridge University Press, 1975, p. 115. Ver também N. Kaldor, "Keynes as an Economic Adviser", pp. 2-27, in A.P. Thirlwall, Keynes as a Policy Adviser, The MacMillan Press, 1982.

3 Veja-se novamente J. Schumpeter, 1946, Keynes el Economista, in S.Harris, La Nueva Ciencia Económica, Revista de Occidente, Madrid, 1955, capítulo II, pp. 57-85.

4 A revolução teórica culmina com a publicação da Teoria Geral em 1936. Entre a data de publicação e exposição à crítica do ‘Treatise’ no período 1930-1931, Keynes foi alterando sucessivamente as suas ideias, para isso contribuíram decisivamente as discussões no comité Macmillan e no comité dos conselheiros económicos, porém, mais decisivo foi a sua discussão com Hawtrey, Robertson e com o Círculo de Cambridge composto pelos seus

vários artigos escritos durante este período. Enquanto que no período de culminação do 'Treatise', Keynes despregou uma enorme actividade política e de persuasão, pode apontar-se para o período da Teoria Geral apenas um significativo panfleto sobre política económica " The Means to Prosperity". O 'Treatise é uma obra de teoria e política enquanto que a Teoria Geral é um livro sobre teoria onde se incrustam apreciações sobre política. O problema surge quando as ideias sobre o mundo contrariam a teoria comumente aceite, mantendo-se a teoria, pelo que, na minha opinião, o oportunismo não é teórico, nem político, é intelectual⁵.

Esta reconstrução histórica lógica do processo de revisão da formulação da teoria geral é um processo que é realizado em termos metodológicos internalistas, de acordo ao conceito de Lakatos (1971), as referencias históricas se encontram nas notas de roda pé. No 'Treatise on Money', o desenvolvimento teórico é expressado nas conhecidas equações fundamentais é influenciado permanentemente pelas novas considerações sobre a política económica dos anos 30. A Teoria Geral segue linhas aparentemente mais dedutivas, ou dito de outro modo, a Teoria Geral é um processo de descoberta intelectual enquanto que o 'Treatise' era o resultado da invenção política necessária⁶.

Keynes demonstra neste processo uma capacidade de aprender com os outros, nomeadamente com Hawtrey, Kahn, Robinson e Sraffa⁷. Era

alunos e colaboradores R.Kahn, A.Robinson e J.Robinson, Sraffa, Meade. Destas discussões e processo crítico advem o estímulo e colaboração no processo de criação da Teoria Geral. Ver a este propósito Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII e XIX, assim como D. Patinkin, "Keynes' Monetary Thought: A study of its Development", Durham, New Caroline: Duke University Press, 1976; D. Patinkin, Anticipation of General Theory, Basil Blackwell, Oxford, 1982; R. Khan, "The Making of Keynes's General Theory", Cambridge, 1984; Peter Clarke, " The Keynesian Revolution in the Making 1924-1936", Claredon Press, Oxford, 1988; Luis Angel Rojo, " Keynes, su tiempo y el nuestro, Alianza Editorial, 1984.

5 Sobre esta cambiante posição de Keynes dá testemunho F. Hayek, quem escreveu dois artigos sobre o 'Treatise' na revista Economica: "Great was my disappointment when all this effort seemed wasted because after the appearance of the second part of my article he told me that he had in the mean time changed his mind and no longer believed what had said in that work", in F. Hayek, " A tiger by the Tail", Institute of Economic Affairs, 1972, p. 100.

6 Enquanto que no período de culminação do 'Treatise', Keynes despleçou uma enorme actividade política e de persuasão, pode apontar-se para o período da Teoria Geral apenas um significativo panfleto sobre política económica " The Means to Prosperity". O 'Treatise é uma obra de teoria e política enquanto que a Teoria Geral é um livro sobre teoria onde se incrustam apreciações sobre política.

7 Pelas referências cruzadas deve ter havido uma discussão com A. Pigou, da qual não existem registos, nem Pigou publicou algum artigo académico crítico, embora existam umas cartas de Keynes a responder a essas críticas. Por uma carta fica claro que se estava a discutir o problema das equações fundamentais e a sua relação com a equação quantitativa, nomeadamente o problema da relação causa-efeito da velocidade de circulação da

preciso acabar com o oportunismo de políticas sem suporte na teoria, daí o regresso à investigação teórica de base. Como escreve P.Clark: " The charge of intellectual inconsistency, as has been seen, is often misconceived, arising from a confusion of theory with policy, ideal solutions with second-best remedies, and rational strategies with Keynes's own preferences"⁸.

Sem esquecer que Keynes, o cidadão britânico, pensando nos problemas do seu país olhava para o mundo em depressão e voltava a observar introspectivamente o império em decadência.

1. A discussão sobre o problema da acumulação: o mundo antes da grande depressão

Robertson atribui a Keynes o ponto de vista de que o excesso de poupança sobre o investimento poderia ser medido pela existência de depósitos ociosos nos bancos⁹. Concordando com Keynes no problema do excesso de poupança sobre o investimento, insiste em que os depósitos ociosos são uma primeira evidência disso¹⁰, não objectando que o conceito de propensão à 'hoarding' é correctamente um dos elementos importantes na caracterização do '*trade depression*'. Keynes analisando o artigo de Robertson concluí que este utiliza o conceito de 'hoarding': a) como um incremento nos depósitos ociosos; b) como um incremento na propensão à 'hoarding' e c) como um excesso de poupança sobre o investimento. Concluído que apenas nos casos b) e c) dá uma interpretação correcta da sua opinião¹¹. No caso de interpretar a versão do problema do excesso de poupança no '*Treatise*', como depósitos ociosos, incorreria do mesmo erro

moeda e em que mediava as equações dos preços de Keynes permitiam explicar variações no nível dos preços que a equação de Cambridge não conseguia. Ver Keynes J.M. , " To A.C. Pigou, 11 May 1931", CWJMK , vol. XIII, pp. 215-216, também " To A. C.Pigou, 15 May 1931", Idem, p. 219-220.

8 Peter Clarke, "The Keynesian Revolution in the Making 1924-1936", Clarendon Press, Oxford, 1988, p. 232.

9 Numa carta Robertson escreve a Keynes: "I should like to have been able to subscribe to the fundamental analysis of your *Treatise*. But the more I've studied it, the more the obstacles I find in the way of doing so. Ver Keynes J.M., "From D.H.Robertson, 2 May 1931, CWJMK, vol. XIII, p. 211.

10 Ver D. Robertson, " Mr Keynes's Theory of Money"; as referências retiradas de Keynes J.M. , " A Rejoinder", CWJMK , vol. XIII, pp. 219-236.

11 Ver Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, " A Rejoinder", pp. 235-236.

de Pigou que considerando o excesso de poupança, como manifestando-se nos depósitos ociosos, está dizer de outra maneira que um incremento nos depósitos ociosos é uma redução da velocidade de circulação da moeda, i.e., quando Keynes diz que um excesso de poupança produz uma baixa dos preços, está a dizer, segundo Pigou e Robertson, que a velocidade de circulação da moeda diminui.

A fim de clarificar esta situação Keynes, publica um artigo no *Economic Journal* destinado a elucidar como se determinam os preços dos activos líquidos e não líquidos¹². O conceito de 'hoarding' era importante no seu sistema do ponto de vista do motivo psicológico que leva às mudanças dos preços. Se existe uma procura adicional de investimento, o preço dos bens de investimentos teriam que "rise sufficiently to induce the existing holders, given their degree of bearishness, to part with non-liquid assets".. "presumably this will mean some increase in the price of non-liquid assets, how much depending on the shape of the curve".. "what the state of mind of the public towards holding money, and the change in this state of mind, determine is the price of non-liquid assets", dependendo da propensão a 'hoarding'. Este é um argumento que não repete exclusivamente o argumento do 'Treatise' sobre o sentimento 'bear', move-se no sentido da preferência pela liquidez¹³, embora seja difícil dizer até que ponto o próprio Keynes identifica a novidade do seu argumento. Nesta discussão com Robertson vem a luz a falta de claras definições relativamente a poupança e investimento.

No 'Treatise' a distinção entre poupança e investimento permitiam distinguir que tratava-se de duas actividades económicas que poderiam não conduzir a uma igualdade. Distinguindo entre 'thrift' e 'enterprise', Keynes tinha dito que 'mere abstinence is not enough by itself to build cities or to drain fens', e que foi 'enterprise which builds and improves the world's possession'¹⁴.

12 Ver Keynes J.M., CWJMK, vol. XIII, "A Rejoinder", 219-236.

13 Alias Keynes substitue o chamado estado ou grau de 'bearishness' pela noção de 'propensity to hoard', Ver Keynes J.M., op. cit., CWJMK, vol. XIII, p. 221.

14 Keynes J.M., CWJMK, vol. VI, p. 132.

Mas no 'Treatise', a igualdade entre S e I, toma como base que o rendimento não inclui perdas ou ganhos ocasionais. A poupança pode ser definida como sendo o rendimento menos o consumo. O valor do output é por definição igual ao rendimento. Como o rendimento apenas pode ser gasto em bens de consumo e bens de investimento, então o investimento é rendimento menos consumo, a mesma definição que para poupança. Desse modo a poupança é igual ao investimento, desde que as expectativas sejam realizadas.

No 'Treatise', Keynes pretendeu responder ao problema do desequilíbrio entre S e I, considerado as expectativas realizadas; a novidade teórica era considerar que eles poderiam ser desiguais. Tudo depende de se a definição de rendimento implica lucros realizados ou esperados. Se existe uma situação de excesso de poupança, o consumo seria reduzido; se a procura de bens de consumo não fosse compensada com um incremento da procura de bens de investimento, o output no seu conjunto decairia necessariamente. A parte do rendimento que os empresários esperavam ser o seu lucro normal é perdido. Mas o conceito de rendimento no 'Treatise' apenas compreendia o nível das receitas esperadas e não as realizadas, e o investimento era definido como igual às actuais remunerações menos o consumo. A definição de poupança não era a mesma de Keynes. No comentário de Kahn a Keynes, este escreve: "surely Dennis is merely adopting a perfectly simple-minded and natural definition of saving-receipt minus expenditure"¹⁵.

Nesse caso poupança é o mesmo que investimento. Mas Keynes considera a poupança um residual do rendimento, em que inclui os lucros esperados, e não das receitas, pelo que um excesso de poupança sobre o investimento é igual a um perda não esperada. Robertson marca sem dúvida um ponto ao criticar Keynes na sua confusa terminologia: "How many of those who have taken up the cry that a slump is due to excess of Saving over

15 R. Kahn, "Kahn Comments", 15 Aug. 1931 in Keynes J.M., CWJMK, vol. XIII, p. 238.

Investment, and a boom to be an excess of Investment over Saving, realise that the saving which are so deplorably abundant during a slump consist largely of entrepreneur's income which are not being spent, for a simple reason that they have not been earned?¹⁶. De acordo ao 'Treatise', o excesso de poupança reequilibra as perdas ocasionais ou inesperadas, sendo o produto da diferença entre o nível do rendimento antecipado e o actualmente realizado. No excesso de poupança encontrar-se-ia a cobertura da existência de perdas, sendo o investimento produtivo actual a expressão das poupanças desejadas. As perdas ocasionais reflectem a extensão dos rendimentos reduzidos.

A ambiguidade colocada em evidência por Robertson consiste em que na formulação do 'Treatise', o excesso de poupança manifesta as perdas financeiras, mas que não tem forma de poupança, porquanto nunca foram, nem podem ser constituídas como tal. Para manter a igualdade entre S e I, era necessário que o nível de rendimento se modifica-se, mas isso seria uma outra teoria, que Keynes ainda não tinha em mente, pelo que mantendo-se aferrado ao seu conceito de 'hoarding' para o excesso de poupança, sem realmente sair da confusão, mantinha-se no caminho da sua nova teoria da procura efectiva.

A discussão com Hawtrey também parte do problema dos conceitos, como anteriormente tivemos oportunidade de dizer e agora podemos aprofundar. Para Hawtrey a poupança era a diferença entre receitas (earning) e as despesas (expenditure) e, o investimento era a diferença entre o valor do output e a despesa em consumo, pelo que a diferença entre poupança e investimento é igual a diferença entre receitas e o valor do output¹⁷. A diferença entre S e I, "is simply another name for the windfall gains or losses or for the difference between prices and cost of the output and depended

16 D. Robertson, " Mr Keynes's Theory of Money", *Economical Journal*, 1931, 41, p. 407, citado por Peter Clarke, " The Keynesian Revolution in the Making 1924-1936", Clarendon Press, Oxford, 1988, p. 236.

17 As definições estão tomadas da carta de Keynes: "To R. Hawtrey, 28 November 1930", in Keynes J.M., *CWJMK*, vol. XIII, pp. 139-149, especialmente p. 139.

therefore on movement of the price level relative to cost¹⁸“. A diferença poderia ser compensada ou não através das flutuações dos stocks. E este era o ponto crucial para Hawtrey: “ It is mainly on this point that I find it necessary to differ from Mr Keynes’s analysis¹⁹“, porquanto Keynes assume que não há variação nos stocks dos bens acabados, o que equivale a dizer que os preços dos bens acabados se ajustam imediatamente às mudanças da procura, de modo que a quantidade vendida permanece intacta a menos que e antes de que o output seja afectado²⁰.

O ponto de vista de Keynes é que as mudanças nos stocks eram uma indicação prévia de que os preços iriam descer e que o que interessa é a queda antecipada dos preços no fim do período de produção, pelo que a acumulação de stocks não era significativa exceptuo quando “ it temporary retards and disguises the ultimate effect on prices²¹. Na Adenda ao ‘Treatise’, Hawtrey utilizando um exemplo numérico, conclui que se os preços dos bens de consumo caem suficientemente, a equação fundamental dos preços explica bem o ciclo dos preços, no sentido que os produtores, face as perdas ocasionais, são forçados a poupar as receitas que eles não recebem. Mas se os preços não caem em primeiro lugar, as equações fundamentais não registam as perturbações do equilíbrio; se as encomendas são reduzidas, com consequências sobre o nível do output, isso conduzirá a uma redução dos rendimentos, do que se seguirá alguma redução dos preços, com o corte do output provocada pela redução da procura, sublinhando “it may be pointed out that this progressive contraction

18 R.Hawtrey, "Passages from R.G.Hawtrey`s Comments on the Treatise" in Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, p. 151.

19 Idem.

20 Parece relevante neste momento dizer que uma interpretação do pensamento de Keynes coloca ênfase no argumento de que o principal contributo deste autor está no " systematic analysis of the behaviour of a system that reacts to disturbances through quantity adjustment, rather than through price level or wage rate adjustment", ver A. Leijonhufvud, "On Keynesian Economics and the Economics of Keynes", Oxford University Pres, 1968. De acordo ao análise do equilíbrio parcial os ajustamentos são realizados pelos preços, suposto a existência de um mecanismo de preços de ajustamento infinito. Tomando em consideração este contraste, a contribuição de Keynes à teoria económica foi subverter o análise de Marshall, relativamente ao tempo e qualidade do ajustamento, em vez dos preços (salários, juros) os ajustamentos são primeiramente pelas quantidades (output, emprego), pelo que a revolução teórica necessária torna-se "understandable only when one realise the full extent to which the Marshallian dynamics was entrenched in the thinking of Keynes`s contemporaries", idem, p. 51.

21 Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, p. 142.

in the consumer's income could not fail to cause some failing off of saving²². Este também era o ponto de crítica de Robertson.

Para Keynes a ordem normal dos acontecimentos seria: a) um declínio no investimento, b) uma queda dos preços, c) uma queda do output e d) uma maior e severa queda dos preços, maior que o requerido pelo ajustamento. O exemplo de Hawtrey não constitui para Keynes senão a forma como o processo no mercado tem lugar condizendo à mudança dos preços. O problema de Hawtrey estava em querer demonstrar que as equações fundamentais não consideravam as variações nos stocks, pelo que um declino na procura dos bens de consumo provocaria um corte no output antes que tivesse consequências sobre o nível de output, "the greater the contraction of output the less is the windfall loss"²³.

A resposta de Keynes procurando esclarecer a confusão, deriva numa reapreciação do que significa 'departure of equilibrium', i.e., define-o como equilíbrio de preços e custos, mantendo que "that there is not likely to be more than a transitory departure from the optimum level of output unless there is an actual or anticipated profit disequilibrium"²⁴. Mas como no conceito de rendimento, os lucros eram antecipados, o conceito de equilíbrio significava equilíbrio de output ótimo ou de pleno emprego²⁵.

Na lógica de Hawtrey, de acordo com a sua definição de rendimento, a poupança é igual ao investimento, enquanto que para Keynes, nada pressupõe que poupança seja igual ao investimento e que o investimento produtivo resulta dos fundos disponíveis, mas para Hawtrey seria verdade se houvesse criação de crédito para fins de investimento. Os pontos de vista eram divergentes. No 'Treatise' Keynes procurou argumentar que havia um problema na contabilidade entre poupança e investimento. Hawtrey sugere que se uma nova emissão excede os fundos disponíveis para investimentos,

22 R.Hawtrey, op. cit., in CWJMK, vol. XIII, p. 151-52.

23 R. Hawtrey, op. cit., p. 152.

24 Keynes J.M., CWJMK, vol. XIII, p. 145.

25 Keynes referendo-se na Teoria Geral a esta discussão escreveu: "I had not understood that, in certain conditions, the system could be in equilibrium with less than full employment", Keynes J.M., CWJMK, vol. VII, p. 242 e seg.

i.e. a poupança, o mercado encontrará o expediente para utilizá-la. Keynes sublinha que o equilíbrio seria surpreendido por uma tendência crescente ao desvio (divest) ou uma tendência crescente ao investimento, o que representa um mercado com uma propensão à 'bearishness'.

Esta diferença de opiniões encerra uma discrepância filosófica maior, pois reflecte um grau de crença diferente na qualidade da estabilidade do sistema e da eficácia da política monetária. O entendimento de Hawtrey é de que o mecanismo de mercado, quando a poupança aumenta, faria com que se a nova emissão é insuficiente para tomar o excesso de fundos disponíveis, os bancos iriam a reduzir a taxa de juro; isto iria a ter um efeito estimulante e reforçar o incentivo ao investimento. O crédito mais barato iria incrementar os rendimentos e despesas dos consumidores, incrementar as vendas de bens de consumo, incrementar as despesas em bens de capital e estender a capacidade produtiva. Alternativamente, o mercado seria capaz de gerar uma actividade nos produtores de bens de capital equivalente às perdas dos produtores de bens de consumo, o que implica que existiria um efeito de transferência, um crowding out sectorial, pelo que apenas um afrouxamento nas condições de crédito teria efeitos expansivos.

O ponto central da discórdia mantinha-se: as definições e significado do excesso de poupança sobre o investimento. Keynes escreve a Hawtrey " as I mentioned to you, I am working it out all over again. Whilst in some respect my new version will please you no more than the old, in some respect I shall, I think, be meeting some of your points. The main respect in which you may find the exposition easier is that I put less fundamental reliance on my conception of saving and substitute for it the conception of expenditure. Also generally speaking I do not have to deal with absolute amounts of expenditure, but with increments and decrements of expenditure. This is, so to speak, the inverse of saving, since saving is the excess of income earning over expenditure; but since there are two senses in which income can be

used, it is much preferable to use a term about which everyone agrees²⁶.”
Esta carta mostra obviamente que Keynes se preparava para escrever outro livro, procurando desfazer os equívocos e confusões em torno das equações fundamentais, i.e., do cerne teórico da sua obra anterior, pelo que necessariamente deveria ter um carácter teórico.

Uma terceira linha de crítica ao ‘Treatise’ surge das fileiras dos seus colaboradores e ex-alunos de Cambridge, conhecidos como o ‘Circus’, P. Sraffa, R.Kahn. J. Meade, J. e A. Robinson.

Os problemas levantados por Sraffa seguem a linha de Robertson, e de certo modo o artigo de Keynes já citado, “A rejoinder”, responde a essas questões, o que mereceu o acordo satisfatório de R. Kahn numa carta de 7 de Maio de 1931, aproveitando de abrir outro frente de batalha, o problema da relação entre o preço dos bens de investimentos P' e o preço dos bens de consumo P . Para Kahn P depende de P' , porque no caso mais geral o volume dos depósitos de negócios depende de P e P' , pelo que a relação entre P e P' torna-se mais importante desde um ponto de vista lógico; de certo modo P' depende de P , porquanto P ajuda a formação dos depósitos de poupança, pelo que P e P' em certa medida estão correlacionados²⁷. Para Keynes o nível dos preços dos bens de investimento estava determinado pelo volume dos depósitos de poupança e pela propensão à ‘acumulação’, enquanto que o nível dos preços dos bens de consumo relativamente aos custos de produção depende do excesso de poupança sobre o investimento, admitindo porém, que uma variação dos preços dos bens de investimento pode influenciar um excesso de poupança sobre o investimento e portanto no nível dos preços dos bens de consumo, enquanto que o preço dos bens de consumo é incapaz de mudar a propensão à acumulação e portanto o preço dos bens de investimento²⁸.

26 Keynes J.M., “From a letter to R. Hawtrey, 1 June 1932”, in CWJMK, vol. XIII, p. 172.

27 O problema simplesmente é: qual é a relação lógica entre P e P' , ver in Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, p. 237.

28 Ver Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, " A Rejoinder", pp. 224-225.

Se houve uma resposta de Keynes, nada se pode dizer²⁹. Neste período, o verão de 1931, Keynes vai à América, onde pronuncia as suas célebres conferências na Fundação Harris de Chicago, que em termos teóricos, e como não poderia deixar de ser, dada a natureza das conferências, nada de novo expressa, apenas uma passagem em que desenvolvendo a ideia de que a causa da depressão estava na queda do investimento, que pela sua vez conduzia a uma queda dos lucros que provocava uma queda do output, não dos preços como falava no 'Treatise', fala de um equilíbrio de baixo nível de output "which represents a kind of spurious equilibrium"³⁰.

Mas o nó teórico da sua exposição, as causas do ciclo do crédito e as suas aplicações aos casos americano e britânico segue o 'Treatise'. As soluções de resolver o problema, são de certo modo uma reedição das suas propostas políticas contida últimos três capítulos desse livro, mas numa dimensão internacional, dando lugar a necessidade da cooperação internacional em matéria de taxa de juros de curto e longo prazo a fim de cortar a espiral deflacionista mundial, com a retoma do investimento. Recobrar a confiança dos investidores a través da política combinada dos bancos centrais mais importantes do mundo através da taxa de juro de curto prazo, operações de mercado aberto áu 'outrance' para descer a taxa de juro de longo prazo contribuindo para que os preços dos títulos de longo prazo aumentassem, e intervenção dos governos incentivando o investimento em áreas pouco sensíveis à taxa de juro: construção, transportes e serviços públicos como 'breaking point' na retoma do investimento.

Tínhamos dito que no 'Treatise' e nos debates sobre política económica, Keynes tinha aceite teoricamente a necessidade de adequar os rendimentos monetários à queda dos preços, a fim de aumentar os lucros dos

29 Numa carta datada posteriormente as suas conferências na América, Keynes escreve a Kahn: " When resources are fully employed, the supply schedule for goods as a whole is inelastic. Thus any new factor can only have reaction of two kind-to cause changes in the proportionate division of output between consumption and investment goods, and to bid up(or down) the remuneration of the factors of production".." But if the cost of production is sticky or if there is already unemployment, there is a third reaction possible, namely changes in total output". Ver Keynes J.M., "To R.F.Kahn, 20 September 1931", CWJMK, vol. XIII, p. 374. Esta carta indicia que para além do ajustamento pelos preços, uma nova possibilidade é de considerar: o ajustamento pelas quantidade, nomeadamente o nível do output e do emprego.

30 Keynes J.M., "An Economic Analysis of Unemployment", in CWJMK, vol. XIII, p. 356.

empresários, o que na prática queria dizer reduzir os salários. A oposição à utilização desta arma era de natureza política e social. Agora Keynes retoma um argumento que está presente no 'Treatise', mas que não tinha utilizado nos debates, i.e., uma redução dos salários implica uma redistribuição dos rendimentos, porquanto a redução não é simultânea, nem igual, e por outro lado a deflação mantém uma pressão sobre os devedores, favorecendo os rentier. Os cortes salariais iriam significar sobre tudo uma distribuição dos rendimentos dos assalariados para os rentier sem que a poupança em excesso sobre o investimento fosse diminuída: " Therefore you will have larger purchasing power for these people whose money incomes are not cut, so will be simply transferring purchasing power from the wage earner to the rentier class"³¹. O equilíbrio que pretendia manter é social, baseando-se numa postura ética, mas nada que teoricamente explique a rigidez dos rendimentos.

O 'Circus' de Cambridge tinha-se sentado a digerir o 'Treatise' durante o período de Janeiro a Maio de 1931-32, com alguns convidados exclusivos, mas sem que Keynes toma-se parte no debate. Richard Kahn era considerado como o intermediário da troca de ideias e opiniões entre Keynes e o 'Circus'. J. Meade relata o processo de maneira curiosa: " From the point of view of a humble mortal like myself Keynes seemed to play the role of God in a morality play; he dominates the play but rarely appeared himself on the stage. Kahn was the messenger Angel who brought messages and problems from Keynes to the 'Circus' and who went back to heaven with the result of our deliberations"³³.

Os temas discutidos principalmente são os que se derivam das equações fundamentais, onde a diferença potencial entre poupança e investimento é susceptível de ser ajustada através dos movimentos dos níveis dos preços

31 Idem, p. 369.

32 Sobre as personagens envolvidas no processo crítico de discussão em Cambridge e as suas características veja-se A. Robinson, " Keynes and his Cambridge Colleagues", e " Keynes as Seen by his Students in the 1930's", i) Robert B Bryce;ii) Walter Salant;iii) Lorie Tarshis in D. Patinkin and J.Clark Leith(eds), " Keynes, Cambridge and The General Theory", The MacMillan Press Ltd, 1977, pp. 25-38 e 39-63 respectivamente.

33 J. Meade, citado por D.Moggridge in Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, p. 339.

dos bens de investimento e de consumo. Na célebre parábola ‘The Widow’s Cruse’ utilizada por Keynes para exemplificar o processo de ajustamento que se deriva de uma transferência de poupança para consumo a partir dos lucros dos empresários, que por incrementar as vendas de bens de consumo, deixa intacta a riqueza pertencente a estes, assume um output nacional fixo que se ajusta pelos preços. Como Teoria Geral, é inadequada na medida em que reporta um caso limitado, aparecendo os olhos do ‘Circus’ como a ‘Widow’s cruse fallacy’.

O artigo de R. Kahn sobre o multiplicador foi o primeiro impulso na crítica. De acordo com Moggridge, uma versão do artigo preparado no verão de 1930, teve o conhecimento de Keynes, embora tarde demais para modificar o ‘Treatise’. A versão de 1931 era mais elaborado. Do artigo de Kahn³⁴ resulta claro que o nível dos preços dos bens de consumo e os bens de investimento seria determinado pelas suas respectivas curvas de oferta e pelos movimentos ao longo delas provocadas pelas mudanças na despesa nacional em cada um desses sectores. Um aumento de preços significativo surgiria se a curva de oferta crescesse em declive, disto conclui Kahn “ At normal times, when productive resources are fully employed, the supply of consumption goods in the short period is highly inelastic.. But at time of intense depression when nearly all industries have at their disposal a large surplus of unused plants and labour, the supply curve is likely to be very elastic. The amount of secondary employment is then large and the rise of prices is small³⁵”.

A tentativa de introduzir os factores que determinam o tamanho do multiplicador nas equações fundamentais do ‘Treatise’ falharam, sendo apenas compatíveis no caso extremo em que “ where it is not the supply of consumption goods that is completely inelastic but total employment if fixed,

34 O próprio Kahn dedica a sua quarta conferência das ‘Raffaele Mattioli Lectures’ às recordações en torno ao significado da contribuição da teoria do multiplicador. Ver R. Khan, "The Making of Keynes's General Theory", Cambridge, 1984, pp.91-104. Também, " Correspondence between Richard Khan and D. Patinkin on the 1931 multiplier article and the Cambridge ‘Circus’", in D. Pakinkin and J. Clark Leith(eds), " Keynes, Cambridge and The General Theory", The MacMillan Press Ltd, 1977, Appendix II, pp. 146-149.

35 R.Kahn, "The Relation of Home Investment to Unemployment", citado por D. Moggridge, op. cit., p. 340.

so that, if investment increased, the production of consumption goods must diminish by an equal amount...that Mr. Keynes's equations apply in their full simplicity³⁶. A conclusão de Kahn é que os pressupostos de Keynes não eram realistas nas condições de 1931, com a alta probabilidade que o emprego poderia ser incrementado sem que surgissem alterações significativas na diferença entre poupança e investimento.

Um outro problema que é discutido é a medida do custo de investimento, problema que é apresentado por J. Meade e que é incorporado no multiplicador de Kahn, sendo conhecido como a 'Mr. Meade's Relation'. Este propõe que quando a oferta não é perfeitamente elástica, o custo de investimento é igual a: poupança nos subsídios de desemprego + mais o incremento no excesso de importações sobre as exportações + o incremento nos lucros no gastos - a diminuição da poupança devido ao incremento dos preços. Explicada por Kahn esta relação " could be deduced in an a priori kind of way by considering that money paid out by the government to the builders of roads continues to be passed on from hand to hand until it reaches one of the culs-de-sac indicated by the various term on the right-hand side of the equation³⁷". Esta relação implica que o multiplicador deveria adicionar não apenas doses sucessivas de despesas de consumo como doses sucessivas de não-despesas, i.e., poupança, o que garante que S é igual ao investimento inicial³⁸.

Um terceiro frente de ataque às equações fundamentais foi retomado por Kahn³⁹, devido as diferentes causas na determinação por Keynes dos níveis dos preços dos bens de investimento e dos bens de consumo. Para Kahn os níveis dos preços dos dois sectores estavam relacionados, exceptuo no caso em que os lucros não fossem utilizados no consumo, pelo que a diferença entre bens de consumo e bens de investimento era uma questão

36 Idem. Moggridge comenta " Thus Kahn was asserting that Keynes's Treatise system only held at full employment.

37 R. Kahn, " The Financing of Public Works: A note", ver in D. Moggridge, op. cit., p. 341.

38 Isto foi colocado por R. Kahn, " The Financing of Public Works: A note", ver in D. Moggridge, op. cit., p. 341, pé de página 1.

39 Refiro-me as críticas formuladas na carta de Kahn a Keynes, de 15 de Agosto de 1931, anteriormente referida.

de grau, sendo as formulações das equações fundamentais uma confusão⁴⁰. Como sublinha Moggridge “ Thus another area of dissatisfaction with the Treatise formulation was exposed..Thus within a short time i the winter and sprig of 1941 the ‘Circus’ had in its hand most of the important ingredients of the system which was ultimately to appear in the General Theory⁴¹“, o que será verdade apenas se consideramos que o próprio ‘Treatise’ continha material a ser esquadrihado, revisto e desenvolvido a luz de crenças antigas. O que é verdade é que aparato das equações fundamentais se transforma num sistema em que os factores de ajustamento não privilegiam apenas o sistema de preços, mas num sistema da determinação da actividade e o emprego com reacções sobre os preços: o multiplicador de Kahn e a relação com Meade. O sistema de expansão e contracção examinado “ was a process that eliminated differences between saving and investment otherwise than thought the accumulation of unspent money balances. Such concepts as the elasticity of supply of output as a whole, of consumption goods and of investment goods were also in common use⁴²“.

No artigo publicado na *Economica* em Fevereiro de 1933 de J.Robinson “ A Parable on Saving and Investment”, mas apresentado a Keynes em Abril de 1932, esta relata que Keynes concede justificação às críticas em relação a parábola da ‘Widow’s cruse’. Este estava apenas considerando a queda do nível dos preços, deixando o output inalterado. Numa outra carta Keynes escreve a J. Robinson “ I think you are a little hard on me as regards the assumption of constant output. It is quite true that I have not followed out the consequences of changes of output in the earlier theoretical part. I admit That this wants doing, and I shall be doing it in my lectures; though that does not absolve me from being criticise for not having done it in my Treatise. But

40 Numa carta de 14 de Abril de 1932 a Joan Robinson, Keynes admite que existe um problema e que viria aborda-los nas suas conferências desse ano. Ver Keynes J.M., “To Joan Robinson, 14 April 1932, CWJMK, vol. XIII, p. 269. As conferências começaram a 25 de Abril desse ano contendo de certa forma os elementos da sua nova abordagem. Ver T. Rymes, “ Keynes’s Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student”, MacMillan, 1988, também D. Patinkin, “ Anticipations of the General Theory”, Basil Blackweel, Oxford, 1982. Patinkin Don, “Keynes’Monetary Thought: A study of its Development”, Durham, New Caroline, Duke University Press, 1976.

41 D. Moggridge, op. cit. , p. 341.

42 Idem.

in my Treatise itself, I have long discussions with the effects of changes in output; it is only at the particular point in the preliminary theoretical argument that I assume constant output, and I am at pains to make it absolutely clear⁴³“. Embora seja verdade, como Keynes refere, que este considerou ajustamentos no output, nunca explicitou a forma como operava esse ajustamento, do mesmo modo como as forças equilibradoras da taxa de juro o faziam relativamente à poupança e investimento ou as outras forças que desequilibravam a poupança e o investimento, alias implicitamente este admite que existem reequilíbrios a nível do output e o emprego, a fim de reduzir os salários, quando critica a política deflacionista da subida da taxa de juro bancária.

Entretanto J. Meade regressa no Outono de 1931 a Oxford “ confident that he took with him back to Oxford most of essential ingredients of the subsequent system of the General Theory⁴⁴“. Certamente que esta confiança pode ser relevada se considerarmos o que efectivamente é novo na Teoria Geral. O contra-ataque de Keynes evidencia-se no prefácio a edição japonesa do ‘Treatise’: “It is not, however, my intention to revise the existing text of this Treatise in the near future. I propose, rather, to publish a short book of purely theoretical character, extending and correcting the theoretical basis of my views as set forth in Books III and IV below⁴⁵“.

2. As lições de Keynes em Cambridge: Da Teoria Monetária da Produção à Teoria Geral.

A primeira das chamadas ‘Easter Term Lecture’ tem lugar em 25 de Abril de 1932, intitula-se: “Notes on Fundamental Terminology⁴⁶“, a primeira das

43 Keynes J.M., “To Joan Robinson, 14 Abril 1932”, in CWJMK, vol. XIII, p. 268.

44 E o que expressa D. Moggridge, numa passagem que tem causado alguma polémica. Patinkin procura demonstrar no seu livro sobre a teoria monetária de Keynes, que isto na realidade não poderia ser assim. O problema é saber o que constitui a principal novidade teórica contida na Teoria Geral, que este autor denomina de ‘Central Message’, ver D. Patinkin, “Keynes’ Monetary Thought: A study of its Development”, Durham, New Caroline: Duke University Press, 1976, capítulo 8.

45 O prefácio foi escrito em 5 de Abril de 1932. Ver Keynes J.M., CWJMK, vol., V, pp. xx e seguintes; a passagem citada em que se refere aos desenvolvimentos teóricos futuros está na p. xxvii.

46 Publicada em Keynes J.M., CWJMK, vol. XIX, pp. 35-42.

suas 'Michaelmas Term Lectures em Outubro de 1932, denominava-se " The Monetary Theory of Production"⁴⁷. O grande empreendimento da Teoria Geral começava o seu curso. A publicação do volume XIII e XIX das JM KCW com alguns fragmentos, notas, esquemas e 'drafts', com a correspondência de Keynes com alguns intervenientes importantes e a reconstrução das aulas 'Michaelmas Term', pelos seus alunos de Cambridge permitem determinar o caminho da construção da Teoria Geral, que começa por ser um afastamento do 'Treatise' como iremos ver no próximo ponto.

A primeira desta série de conferências intitula-se: " The Monetary Theory of Production", que indica uma mudança de actitude em Keynes. O objectivo de estas lições é mostrar como as manipulações monetárias influenciam mais a produção que os preços. No início destas lições Keynes diz que estava a escrever um novo livro sobre o funcionamento de uma economia monetária⁴⁸.

O tema da primeira lição de 10 de Outubro é sobre as características de uma economia monetária, distinguindo entre uma economia monetária e uma economia de troca. Numa economia monetária a moeda afecta os motivos e as decisões de modo que a política monetária é no curto e no longo prazo essencialmente de prognóstico⁴⁹. A economia marshalliana é uma economia de troca real ou de moeda neutral, pois esta vincula as transacções reais, e as mudanças monetária são canceladas no efeito final. A economia de Pigou é uma economia onde a curva de oferta de trabalho é independente das mudanças no valor da moeda, a economia neutral de

47 Publicada in Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, pp. 381-396. Existe uma pequena confusão sobre este nome, segundo Moggridge, op. cit., p. 343, Keynes mudou o nome para este último, tendo-o anteriormente chamado " The Pure Theory of Money", tal como no 'Treatise', o que aponta para uma mudança de ideias, mas segundo Rymes, op. cit, p. 47, Keynes utiliza este nome para uma conferência na honra de do Prof. A. Spiethoff, que justamente denomina " The Monetary Theory of Production". Dos primeiros 'draft' publicados nas CWJMK , vol XIII aparece este último título, sendo o mesmo título dado para o primeiro esquema de 1932 publicado no vol. XIX.

48 Os fragmentos dos manuscritos que aparecem no vol. XIX, pp. 50-57, correspondem em parte ao material exposto nestas oito lições.

49 A propósito do significado dos termos curto e longo prazo, Keynes escreve o seguinte: "Never in the annals of the modern world has there existed so prolonged and so rich opportunity for the business man, the speculator and the profiteer. In these golden years modern capitalism was born. There is also another generalisation which, in passing, we may note-one relating to the length of the economists' `short period'. A short period, it would seem, thinks nothing of living longer than a man. A `short period' is quite long enough to include (and perhaps to contrive) the rise and the fall of the greatness of a nation", CWJMK, Vol. VI, p.141. Keynes cita na mesma página Smith;

Pigou é uma economia de salários reais. Keynes afirma, nos vivemos numa economia monetária, onde a rigidez dos salários é um exemplo disso⁵⁰. A introdução da moeda leva a conclusões diferentes relativamente ao longo prazo. O optimismo da teoria tradicional baseia-se na abstracção de ser uma teoria de moeda neutral que se preocupa com questões como a afectação óptima dos recursos. Os problemas surgem justamente porque a economia não se comporta como numa economia neutral. A neutralidade requer que a quantidade de moeda permaneça constante, e são as mudanças na quantidade de moeda que estão na origem dos problemas.

Keynes passa para o problema das determinantes do preço de oferta de curto prazo dos factores de produção com recompensa variável. Se uma máquina tem excesso de oferta o preço cairá até o ponto da depreciação extra que envolve a sua utilização, mas quando considerarmos o preço de oferta do trabalho não se pode fazer a mesma hipótese, existe uma desutilidade do trabalho extra à depreciação; o trabalhador tem que manter-se capaz, mesmo se não está a trabalhar, e este não trabalhará até que o excesso de salário cobra a sua desutilidade. Se o trabalho fosse como uma máquina, os custos primos de um bem seriam muito baixos nas suas flutuações de curto prazo, i.e., não existiriam limites para baixos salários. Isto permitiria, relativamente, grandes mudanças nas taxas de salários monetários para pequenas mudanças na procura e no output e, portanto, não existiria desemprego.

A conclusão de que nas economias modernas, uma redução dos salários reais eliminaria o desemprego é devido a ignorância de uma economia monetária. Pigou discute o desemprego como resultado de uma variação na direcção da procura ou de mudanças na oferta, enquanto que Keynes

este escreve "Ninety years is time sufficient to reduce any commodity, of which there is no monopoly, to its natural price".

50 Keynes exemplifica dizendo que um boom em Wall Street não acrescenta riqueza, mas numa economia monetária está associada a um aumento na procura de automóveis, ver T. Rymes, "Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 48, nota 4. O mesmo pode-se ler em "A monetary theory of Production", in Keynes J.M., CWJMK, vol. XIII, pp. 408-411. Este breve apontamento de Keynes é apresentado numa conferência em honra de Arthur Spiethof. Ver a nota de D. Moggridge na mesma página, no sentido de que a teoria monetária da produção é um passo importante na transição do "Treatise" a Teoria Geral.

considera variações na quantidade total da procura, insuficiência na despesa ($S > I$) ou reduções na quantidade total de procura monetária.

Na segunda lição de 17 de Outubro de 1932, Keynes levanta a questão: o que determina o volume de output numa economia monetária?. Parte-se da hipótese de que principalmente o volume de output e de emprego dependem das decisões dos empresários e que se trata de uma economia de concorrência livre. Se os lucros crescem isto estimulará os empresários a aumentar a produção. A sua curva de oferta é função dos lucros, mais do que os custos; no caso de um empresário individual é a mesma coisa (oferta e procura não estão correlacionadas, a sua curva de oferta afectada por uma modificação dos custos não provoca uma mudança na forma da curva de procura), mas no caso da economia como um todo, as mudanças no emprego alteram a curva de procura, existe uma correlação entre a curva de procura total como as mudanças no emprego. Keynes procede a seguir a um conjunto de definições.

Por output corrente O , Keynes define output líquido, i.e., output bruto menos depreciações no capital. O output líquido que tem um valor monetário E' , que constitui a receita bruta dos empresários e o rendimento dos factores de produção. Das vendas líquidas ('sales proceeds'), os empresários tem que pagar os custos de produção: os custos variáveis, os custos fixos ('contractual') e os 'entrepreneurs inducement'. Portanto os custos de produção são a soma destes três itens. Se as vendas líquidas excedem os custos de produção, o empresário terá um surplus chamado lucro líquido ou 'windfall profit', Q . No equilíbrio $Q = 0$, se Q é positivo ou negativo, o empresário irá a rever a escala do seu output.

As despesas ('outgoings') são iguais a custos variáveis e custos fixos. Receitas menos despesas são iguais aos lucros brutos; estes menos 'inducement' são iguais aos lucros líquidos. As despesas do ponto de vista dos receptores, são iguais aos rendimentos correntes da comunidade. O rendimento dos empresários é igual aos seus lucros brutos. Assim, o

rendimento agregado é igual a soma dos custos e dos lucros dos empresários que igualam as vendas líquidas do output corrente. O rendimento é igual aos custos variáveis, os custos fixos e os lucros brutos. $E' = E + Q$. No 'Treatise' $E' = E$; Keynes diferencia entre rendimento total E' e o rendimento dos factores de produção (salários, rendas). Do ponto de vista dos que despendiam E' é igual à despesa no output corrente. Se $E' < E$, então Q é negativo e o empresário(representativo no sentido de Marshall) terá perdas, i.e. , a existência de lucros para o empresário depende da despesa ser maior ou menor que o rendimento. Mas para a comunidade como um todo a despesa e o rendimento deverão ser iguais.

As despesas são relativas às vendas líquidas do output corrente e não incluem toda a troca de bens que tem lugar. Quando a troca toma lugar entre bens e moeda no caso desses bens existirem ao início e no fim do período, então Keynes chama a essa troca de permuta('swaps'). A troca total inclui então despesa e permutas. Relativamente às permutas a distribuição de bens e de moeda é afectada, mas despesa implica a compra do output corrente. Se as vendas líquidas do output corrente são menos que os gastos dos empresários, os membros da comunidade tem mais dinheiro e os produtores menos. Se se ignoram as permutas, é possível ver que os membros da comunidade têm mais dinheiro e os empresários menos dinheiro." Those who looks at the total quantity of money, even if we could obtain a division of money balances between the community and entrepreneur,(and observed changes in the distribution of money balances, we must face the fact that) we could not necessary observe disbursement deficiencies because we could not distinguish (the effect of the) swaps. These inaccuracies man that the changes in the distribution of money balances give no information regarding profits. The question whether or not people will alter their cash holding will depends on a different set of considerations: Liquidity preferences"⁵¹. Isto significa que se um indivíduo pode ter a liberdade de mudar a quantidade de dinheiro que deseja manter,

para o conjunto de indivíduos, a quantidade agregada de dinheiro que desejam manter é igual a quantidade agregada que os bancos criam.

Na terceira lição de 24 de Outubro de 1932, Keynes adiciona duas notas sobre a aula anterior. Primeiro, Keynes propõe considerar a depreciação do capital no rendimento bruto ou output. Segundo sobre a distinção entre permuta e despesa, Keynes diz que a velha equação quantitativa utiliza tanto permutas como despesas. Em vez de $M \cdot V = X$ (permutas) + D (despesas), pretende $M \cdot V = P \cdot O$, onde P é o preço do output. A velha equação esconde, diz Keynes, o que se pretende conhecer sobre as mudanças na despesa. A seguir Keynes discute duas proposições:

i) deve existir harmonia entre o desejo individual de manter uma determinada quantidade de dinheiro e a necessidade de manter a quantidade de dinheiro total regulado, isto porque E (rendimentos de eficiência) e P (nível dos preços) são variáveis determinadas pela quantidade de dinheiro criada pelos bancos e pelo o desejo de manter dinheiro de todos os indivíduos, o que irá a reflectir-se na distribuição da moeda e os rendimentos monetários dos indivíduos.

ii) enquanto que cada indivíduo tem a liberdade de fixar a sua despesa, a despesa agregada deve ser igual ao rendimento i.e., a liberdade individual e a despesa agregada constante reconciliam-se como na teoria bancária. Com estas duas proposições Keynes orienta os argumentos na linha das definições da aula anterior.

Despesa $D = I + F = E' = E + Q$; $Q = I - (E - F)$, assim $Q = I - S$, considerando as mudanças nas taxas⁵²:

$DQ = DI + DF - \Delta E = DI - Ds = DD$ (se os rendimentos são constantes). As mudanças na taxa de lucro são iguais as diferenças entre a mudança na taxa de investimento menos a mudanças na taxa de poupança. Se os rendimentos, se mantém constantes, DO e DQ se movem juntos, mas como

51 Idem, p. 58.

52 Os símbolos são os mesmos do `Treatise`, com F representado a despesa em consumo.

os rendimentos não são constates, não se pode fazer uso de $DQ = DD$. Estas definições são truísmos, mas para Keynes existe “ a danger in economics of saying things if truism are unimportant and if are not important. The whole of mathematics is a truism and truism help to clear one’s mind⁵³.

Mas porque $S=E-F$ em vez de $S=E'-F$?; Keynes pensa que S está mais cerca do conceito corrente de poupança e que a poupança agregada forçada é $S'=E'-F$, enquanto que a poupança voluntária é S . pelo que $S'=I$, sendo S' o surplus ou rendimento surplus. O surplus de rendimento sobre a despesa deverá ser igual ao investimento corrente. S' e I são idênticos. Cada incremento na despesa, incrementa o rendimento ‘and so on’.

A poupança é o que acontece de modo a fazer com que mais investimento seja possível, ao nível de preços existente, por isso S e não S' . A poupança pode ser $S' = S + Q$, i.e. a poupança se separa numa quantidade quando existe equilíbrio e uma quantidade quando os preços estão fora do equilíbrio.

$S=S^1+S^2$. S^1 , S^2 e Q correspondem as definições de ‘lacking’ utilizadas por Robertson. S^2 e Q podem ser consideradas como poupança forçada(com inflação) ou Q sozinha. Mas o termo de poupança forçada não é utilizada por Keynes, nem este inclui os lucros ocasionais devido aos aumentos dos preços do output corrente da poupança real.

Keynes levanta o problema, se aumenta o investimento aumentará o surplus? Imaginando um aumento no investimento, com mais trabalho na produção de bens de capital novos e menos empregados na indústria de consumo, de modo que os rendimentos totais não mudam. Se uma quantidade, que não muda, é realizada como despesa em bens de consumo, os seus preços vão aumentar até um nível proporcional ao incremento em investimento. Os produtores de bens de consumo recebem um extra destinado a financiar os custos incrementados.

53 Idem, p. 61.

Imagine-se por hipótese que não todos gastam a mesma quantidade como antes. O público procura manter o mesmo nível de vida, gastando uma parte maior do seu rendimento e os empresários sentem-se mais ricos, gastando também mais. Os preços dos bens de consumo, se mantêm ainda altos pelos incremento da despesa e os lucros da indústria de consumo são justamente os necessários para financiar o novo investimento de modo a balancear a perda de poupança. A igualdade entre surplus e investimento se mantém, qual for a despesa do público e dos empresários, i.e., $S' = I$. O que muda é o preço dos bens de consumo.

Se I permanece igual, o que determina S é o nível dos preços⁵⁴? Um incremento de S para um determinado I , permite um nível de preços mais baixos.

Na quarta 'lecture' de 31 de Outubro de 1932, Keynes debruça-se sobre a taxa de juro e as suas determinantes. Começa com uma pequena incursão na teoria de Marshall. A taxa de juro é a expressão da preferência no tempo e da produtividade de capital, i.e., da procura de investimentos e da oferta de poupança. A taxa de juro iguala o volume de investimento e o volume de poupança. Mas Keynes diz, este(Marshall?) pensa que poupança é $E' - F$ e não $E - F$, mas se $E' - F = I$, não nunca existirá motivo para mudar a taxa de juro, mas " Interest is a return on money and quasi-rents are really that which is due to the possessor of real assets. They must be distinguished or there is a real danger of serious confusion⁵⁵. Keynes discute o problema da taxa de juro seguindo a teoria da produtividade marginal de Marshall e a teoria do capital de Böhm-Bawerk. A ideia é de que as coisas produzidas por processo mais compridos, espera-se " will sell for more since the production of such is so incident on a lot of trouble(time and trouble) they will be scarce⁵⁶".

54 Keynes construi o raciocínio com o output constante.

55 Idem, p. 63.

56 Idem, p. 64. A teoria do capital para B.B. deve ser entendida numa dupla acepção. De uma parte é uma teoria da formação do capital ou teoria do origem do capital, de outra parte é uma teoria sobre a função produtiva do capital.

Para B.B. o capital não é um factor de produção independente, ele resulta da combinação do trabalho com os elementos da natureza, negando portanto que a produtividade do capital confira valor aos bens, como pretende a teoria dos factores de produção, que iguala o capital ao trabalho e a terra como um factor independente, associando a cada factor a produção de um valor e um rendimento.

O capital é um bem intermediário utilizado no processo de produção. i.e., o capital é um instrumento de produção que eleva a produtividade física da produção. Para B.B. O capital não dá nenhum impulso independente mas apenas transplanta um impulso dado por forças produtivas originárias.

Mas o capital é produtivo no seguinte sentido, primeiro, ele destina-se a produzir bens, segundo, como instrumento concorre na produção de métodos indirectos, terceiro, ele serve indirectamente para a produção de meios de produção indirectos.

Do ponto de vista da formação do capital, adopta B.B. a seguinte posição: o capital tem origem na produção embora requer obrigatoriamente da existência de poupança. A poupança não dá origem ao capital, ele resulta do processo de produção. Isto é, a poupança é uma condição necessária para a formação do capital mas não suficiente.

A poupança significa para B.B., a disposição alternativa de recursos produtivos, destinados na sua utilização à produção de capital. Portanto poupança não é renúncia ao consumo, mas utilização alternativa do tempo de trabalho e recursos produtivos destinados à produção de bens de capital. Em outra palavras, antes de se poder formar capital é preciso poupar as forças produtivas necessárias para gerá-lo, o que se faz num corte no consumo pessoal momentâneo. (B.B., TPC, p. 130).

Do ponto de vista da utilização produtiva do capital, i.e. da sua função produtiva no processo de produção, a tese central da teoria de B.B. assenta em que a produção de bens finais toma tempo e que os métodos indirectos de produzir esses bens são mais produtivos que os métodos directos.

Assim se os métodos indirectos são mais produtivos, o que constitui uma vantagem, estes são mais dispendiosos em tempo, o que é uma desvantagem.

O ponto de vista de Böhm-Bawerk é que os meios de produção (matéria primas, recursos produtivos, trabalho) poderiam ser utilizados na produção imediatamente, ou poderiam ser utilizados na produção de capital.

Isto significa que o capital é resultado da utilização das forças produtivas através de métodos de produção indirectos.

Se a seguir o capital fosse acumulado e combinado com trabalho poderiam produzir-se bens de consumo de maneira mais produtivas. Isto é, utilizando os métodos indirectos, com os mesmos meios, seriam produzidos uma quantidade maior de produtos.

Böhm-Bawerk pensou que os métodos de produzir indirectos seriam, de ser utilizados, os meios mais eficazes de produzir, e ao mesmo tempo o melhor modo de afectar os recursos escassos.

Ele pensava que quanto mais comprido fosse o período produtivo, o que significa um método mais indirecto de produção e uma utilização mais intensiva do capital, maior seria o produto

O processo de produção é caracterizado pela utilização de inputs contínuos e output ocasionais (os chamados momentos críticos). Isto é, os inputs são adicionados em fluxo, mas os outputs amadurecem em tempos discretos.

A mais importante questão que se levanta, como já aponte, diz relação com a duração do processo de produção.

Num primeiro momento B.B. sugere que a duração do processo de produção poderia ser medido em termos absolutos. O problema que se coloca é considerar o que é o período absoluto de duração; por exemplo um vaso de prata, inclui inputs como a prata produzida no tempo dos romanos, pelo que determinar o período de produção pelo momento crítico do output é inadequado.

B.B. propõe uma abordagem alternativa de medir a duração do processo de produção: o período de produção média, no qual os inputs são ponderados de acordo a sua proximidade ao " momento crítico do output" (point out), e pelo número de períodos usados no processo de produção.

A soma dos inputs ponderados, divididos pelo número de inputs utilizados, permite medir um período de produção média para os inputs. Os factores são remunerados de acordo a esse período de produção média.

Exemplo. Imaginemos um bem de consumo que custa produzir 100 dias de trabalho, prescindindo do uso da terra. Dos inputs utilizados um foi produzido a 10 anos e é introduzido no primeiro dia de trabalho, depois é introduzido um input de cada vez nos dias seguintes segundo os anos que foram produzidos, na ordem seguinte, 9,8,7,6,5,4,3,2,1. Nos restantes 90 dias são introduzidos o resto dos inputs, os quais são remunerados imediatamente.

O primeiro input é remunerado depois de 10 anos, o segundo de 9 anos e assim sucessivamente, mas não de acordo ao tempo absoluto mas sim de acordo ao período de produção média.

Em média os inputs utilizados nos 100 dias de trabalho remuneram-se de acordo a fórmula:

$(10+9+8+7+6+5+4+3+2+1) * 365 / 100 = 20075 \text{ dias} / 100 \text{ dias} = 200.75 \text{ dias}$

Isto é, o tempo médio de produção medido em jornadas de trabalho determina a remuneração para cada input.

Esta abordagem contém graves deficiências. Primeiro, os inputs são considerados como homogéneos, segundo o método como se realiza a ponderação, i.e., a produção é atribuível aos inputs aplicados mais recentemente e aos inputs aplicados num passado mais distante de acordo ao tempo de espera, o que alias supõe a não existência de fricções, terceiro, o modelo é abstracto é prescinde das considerações históricas da poupança, nomeadamente do origem dos inputs.

De qualquer modo, B.B. pensou que a hipótese de um período de produção média é uma restrição teórica considerável que merece ser estudada com mas profundidade.

Desta reflexão resulta uma noção de capital, que tenta fazer a distinção entre capital como factor de produção e, o capital como meio específico de produzir rendimentos ou rendas.

" O capital.., citando B.B. .." outra coisa não é senão o conjunto de produtos intermediários que surgem nas diversas etapas individuais que perfazem a via de surgimento indirecta." (Teoria do capital, p. 38). " Todo capital

Face a isto Keynes coloca em dúvida a certeza das velhas ideias. O termo produtividade de capital é confuso. O que deve ser explicado não é a produtividade do capital mas porque as coisas que são produzidas num tempo maior são escassas. É possível imaginar que determinadas coisas que demoram muito tempo a produzir sendo não escassas, têm um juro negativo. Keynes realiza dois apontamentos introdutórios: porque são as coisas que tomam tempo a produzir escassas. Porque não se acumulou um surplus de tais coisas “ Thus we could have ‘capital productive’, that is, lengthy processes which may be most efficient and yet we could have negative interest[rates]⁵⁷ .

Keynes define a taxa de juro como a medida da recompensa em termos de dinheiro, que será paga em troca por “ parting with the control of that money

se compõe de uma massa de produtos intermediários cujo objectivo comum é amadurecerem como meios desfrutáveis, i.e., meios de consumo" (p.132).

O conjunto de bens intermediários representam um conjunto de produtos que servem para a aquisição de bens, pelo que são um conjunto de bens destinados a servir na produção ulterior.

Nesse sentido capital é sinónimo de capital social, ou capital produtivo.

Os capitais que servem para fins de aquisição de bens têm importância para uma teoria dos rendimentos, i.e. capitais como fonte de juros, a forma específica do rendimento do capital. Isso obriga-nos a determos sobre o juro e a sua determinação.

3.- A taxa de Juro

A tese de partida de B.B. é que os bens presentes têm sempre mais valor que os bens futuros da mesma espécie e quantidade.

O facto da existência de juros deriva-se da afirmação anterior o que implica que o juro do capital deve ser explicado a partir da influência que o tempo exerce na avaliação humana dos bens.

B.B. atribui a taxa de juro a três factores:

- 1) às diferenças nas circunstâncias da satisfação ou obtenção da necessidade no presente ou no futuro.
- 2) a uma subestimação do futuro.
- 3) a superioridade técnica dos bens presentes como capital investido.

Os dois primeiros factores explicam a preferência no tempo por bens no presente. Se a utilidade marginal dos bens futuros é mais baixa, pelo que o valor incrementado futuro é inferior, então os bens presentes serão preferidos. Para além disso, sublinha Böhm Bawerk, a falta de imaginação e vontade do povo, dada a sua irracionalidade, faz preferir bens presentes.

Estes factores explicam porque a subsistência presente existirá e porque a oferta de recursos para o investimento de capital será sempre restrita.

É justamente a superioridade do terceiro factor, i.e., a superioridade dos recursos presentes investidos como capital, que explica a sua procura.

B.B. recorre ao facto empírico indubitável de que o capital é produtivo líquido, i.e., ele produz um rendimento acima dos custos de produção. Este rendimento que B.B. denomina ágio, explica a procura de capital por parte dos empresários.

Os factores determinantes do nível da taxa de juro são: o volume do fundo de subsistência (determinado pela preferência no tempo), o número de trabalhadores que este fundo deve suportar, e finalmente o grau de produtividade que acompanha uma prolongação do processo de produção.

Para determinar o nível da taxa de juro é preciso considerar o fundo de subsistência em relação inversa, a população trabalhadora em relação directa, e, a produtividade em relação directa.

A taxa de juro cairá quanto maior for o fundo de subsistência, quanto menor a população trabalhadora, e, quanto mais rápido o aumento do produto excedente.

A taxa de juro é alterada pelas preferências no tempo da população trabalhadora que limita a oferta de capital, e pela produtividade do capital em relação ao tempo, que determina a procura de capital.

Em conclusão B.B., funde elementos da doutrina clássica do fundo de salário, com a teoria da produtividade do capital. A sua contribuição reside justamente na introdução do tempo. A sua exposição da preferência temporal na teoria do juro e a sua descrição da natureza temporal da produção.

57 Idem, p. 65.

for a stated time for a debt”..” the rate of interest is the rate of exchange between money and debts⁵⁸“. Pode-se traçar a linha divisória entre moeda e dívida como se quiser, tomando em consideração que existem um complexo de taxas de juro, de acordo com diferentes termos de maturidade. O sistema bancário negocia em moeda e dívidas e não em bens de consumo e activos. Idealmente o sistema bancário poderia negociar com dívidas de diferente maturidade, depois de considerar os riscos. Sendo assim, diz Keynes, a taxa de juro é uma expressão dos termos com que o sistema bancário é capaz de negociar dívidas..” The rate of interest would then be at that level at which the preferences of people for money, as against debts at that rate, would be completely satisfied. The rate is fixed by the policy of banking to part with money. The price of assets come into the picture only in an indirect way⁵⁹“. Keynes pressupõe que a taxa de juro de mercado é a expressão dos termos bancários. A taxa de juro de mercado é determinada num determinado nível quando a quantidade de dívidas é igual a quantidade de moeda quando as preferências do público por moeda antes que por dívidas está satisfeita e “ the capital goods proper come in only by altering the preferences of the public for money now rather than hence, that is, the price of capital goods only affects the rate of interest indirectly⁶⁰. Sendo A a taxa de juro e M a quantidade de moeda, onde $A(M)$ é igual à preferência pela liquidez⁶¹. A preferência pela liquidez não é expressão da preferência temporal, é mais bem expressão das expectativas incluindo aquelas como a produtividade do capital(reacções às quase-rendas e novo investimento). Como sublinha Keynes $A(M)$ ⁶² é uma expressão do factor preferência pela liquidez(com a preferência pela liquidez unida causalmente com a preferência temporal e a produtividade do capital) “ but in and of itself it has a separate existence⁶³“. Keynes enfatiza que a taxa de juro não é a medida da preferência temporal nem é reflexo da produtividade do capital(expectativa de quase-rendas),

58 Idem, p. 66.

59 Idem.

60 Idem.

61 Que corresponde a o estado de `bearishness` do `Treatise`

62 $A(M)$ indica a preferência ou por moeda ou por dívidas(não activos).

embora existam interacções a partir destas e com estas, é a medida da preferência pela liquidez, embora a forma como as poupanças e os lucros são mantidos são um importante factor. Interessante é que Keynes admite que em circunstâncias anormais, um incremento na quantidade de moeda pode ser associado a uma queda nos preços das dívidas e dos activos, o que parece adiantar a chamada 'liquidity trap', i.e., quando a preferência pela liquidez é absoluta, um aumento da quantidade de moeda torna a taxa de juro inelástica.

Na quinta 'lecture' em 7 de Novembro de 1932, Keynes continua o tema anterior ligado ao problema da determinação dos preços dos activos, numa linha de raciocínio que o levará a teoria da eficiência marginal do capital. O problema para Keynes é: qual é a relação entre a taxa de juro e o preço de um activo. Um activo tem um fluxo de quase-rendas prospectivas durante o seu período de vida. Em cada momento o mercado tem uma estimativa das futuras quase-rendas, depreciadas pelo grau de risco e descontadas pela taxa de juro, esta é equacionada com a dívida, i.e., a dívida é similarmente acumulada. A taxa de juro fixa o valor presente das quase-rendas prospectivas. Se o preço de um activo excede o custo de produção, existe um incentivo para a produção de um bem de investimento, o contrário, o contrário.

O volume de investimento é uma função do custo de produção, da taxa de juro e do fluxo de quase-rendas. Se o custo de produção é constante, as mudanças no volume de investimento dependem de se as quase-rendas estão caindo mais rapidamente que a queda da taxa de juro. O investimento crescerá se as quase-rendas estão crescendo mais rapidamente que a taxa de juro. Keynes ataca a teoria tradicional. Esta teoria sustém que uma mais elevada taxa de juro favorece a poupança, uma taxa mais baixa favorece o investimento. Uma taxa de juro mais alta estimula as 'schedules' individuais para o surplus, ou o estado geral de preferência temporal. Conhecendo os

63 Idem. p. 68.

rendimentos e o nível dos preços para cada indivíduo, dada a preferência temporal, para cada nível da taxa de juro, existe uma quantidade que será dispendidas e uma quantidade que será excedente(poupada). Se o estado de preferência temporal permanece imutável, diz Keynes, então a quantidade de um determinado rendimento que um determinado indivíduo irá gastar será maior se a taxa de juro é maior, mais não significa que a quantidade de surplus será menor..” a high rate of interest will diminish the amount of surplus even though it will increase the proportions of income devoted to surplus⁶⁴“. O juro é um fenómeno monetário⁶⁵.

A sexta lição de Keynes, tem lugar em 14 de Novembro de 1932, versa sobre a economia neutral e monetária no longo e no curto período. O longo prazo é uma posição estável na direcção da qual o curto período tende a mover-se. Não existe uma única posição de longo prazo independentemente do tipo de política da autoridade monetária. Um período de longo prazo de uma economia neutral é aquele em que a autoridade monetária promove a igualdade entre a S e o I. Numa situação de depressão a autoridade pode assegurar que $S=I$, mas será que o nível de output é o prévio? “ How can there be then an optimum monetary policy? There is not inherent tendency for the economic system to react back to the optimum output regardless of the monetary policy followed-that is so even where there is complete fluidity⁶⁶“. O que Keynes diz é que a teoria tradicional não considera um caso teórico geral, mas um caso em que a posição de longo período corresponde à política particular por parte da autoridade monetária, aquela de uma economia neutral, em que a autoridade monetária promove a igualdade entre poupança e investimento. Assim sendo, a teoria de longo período de uma economia monetária não pode ser construída sem a política monetária, pelo que economia neutral e monetária não são equivalentes no

64 Idem, p. 71.

65 Keynes avança a crítica relativamente à confusão entre juro e quase renda, que atribui a Marshall, aparece posteriormente na Teoria geral, como sendo produto da diferencia entre uma economia monetária e uma economia de troca real. Keynes levanta o paradoxo de uma economia em que a taxa de juro está elevada, o investimento é baixo a pesar de boas quasi-rendas prospectivas, por causa da taxa de juro internacional, i.e. a poupança está inutilizada.

66 Idem, p. 73.

longo prazo⁶⁷. O novo equilíbrio de longo prazo pode ser necessariamente um no qual não todos os recursos são empregues no seu nível óptimo, por exemplo se uma queda no output constitui uma força equilibradora, o output pode ser subóptimo no equilíbrio.

Keynes introduz duas notas. Primeiro o que significa produtividade marginal do capital. Este é essencialmente um conceito de equilíbrio, que não pode ser medido através do nível corrente dos lucros, nem da taxa de juro. Este muda de ano para ano porque: i) o crescimento do capital relativamente ao output quando existe a expectativa de uma queda na produtividade marginal de capital e ii) devido às diferenças na elasticidade na procura de bens de capital mais intensivos relativamente aos menos intensivos. Pode-se observar a produtividade marginal do capital como um conceito de equilíbrio em torno ao qual as quase-rendas oscilam. Se a produtividade marginal do capital substitui a taxa de juro em alguns trabalhos de Marshall, isso poderia ser mais consistente. As quase-rendas estão unidas aos lucros ocasionais, aumentando as complicações causadas por uma mudança no valor do dinheiro. Considerando P_r , como os custos de produção dos activos de capital no tempo r , K_r igual à produtividade marginal no tempo r , Q_r o lucro no tempo r para além da produtividade marginal do capital. Supondo D_r o valor presente de £1 diferida r anos, então o valor presente de um activo é:

$E (P_r K_r + Q_r) D_r$. Keynes pensa que esta fórmula ilustra os diferentes factores que determinam o valor presente de um activo de capital.

A segunda nota refere-se ao conceito de produtividade marginal do capital em Böhm-Bawerk, como sendo uma taxa natural. Keynes pergunta é uma taxa?

67 Nas notas de R. Bryce, lê-se que de acordo ao método de Keynes um equilíbrio se realiza se a quantidade de moeda é fixa, mas a nova posição de equilíbrio pode não ser óptima. O nível do output pode ser menor na nova posição de equilíbrio, como um factor "making for the equilibrium, tendo-se menor output, menor poupança e menor investimento, "output would then certainly be at a suboptimal level", idem, p. 74. Esta passagem é curiosa, porque as mudanças no output são vistas como uma força de re-equilíbrio, se por equilíbrio se entende um ponto de repouso, i.e., em que $S = I$, em que os preços permanecem constantes, em que os factores de produção são remunerados segundo as suas contribuições marginais ao produto, em que oferta é igual à procura. Mas esta força re-equilibrante contém uma enorme carga social.

Keynes continua com “ The parameter of a Monetary Economy”⁶⁸. Aqui Keynes assenta um ponto que caracteriza a futura exposição da Teoria Geral. Todos os factores são interdependentes, como num conjunto de equações simultâneas, mas para o seu tratamento tratam-se cada um ao seu tempo, negligenciando temporariamente as suas interdependências. Os factores que alude são:

- 1) a quantidade de moeda
- 2) os factores fundamentais da psicologia de mercado:
 - a) o estado de preferência pela liquidez
 - b) as expectativas das quase-rendas
 - c) o estado de preferência temporal
- 3) ‘The supply schedule’, i.e., a resposta da oferta ao estado dos lucros.

Dados estes factores, pode-se deduzir várias conclusões relativamente a três classes de coisas compráveis: dívidas, activos e consumíveis. Pode-se determinar o preço e nível do output(activos e consumíveis) e o nível de rendimento. Estes parâmetros não são independentes um dos outros, de modo que estando perversamente ligados uns com os outros, isso não pode ver-se no ‘one-at-a-time method’, pelo que é necessário desenvolver a mecânica do sistema como um todo.

Um segundo aspecto metodológico que Keynes aponta, permite uma interpretação das fórmulas que aparecem na Teoria Geral, refere-se ao carácter simbólico das equações e notações algébricas, assim diz “ $G = A(M)$, the rate of interest is a function, given the state of liquidity preference, of the quantity of money, is a symbolic equation, not an algebraic one. We really mean the complex of rates of interest for different maturities bears[some] relationship with M and A , with A too being a complex relationship. All such relations are [symbolic] schedules, not an algebraic one. P [the level of prices] is not an index number but a complex of prices. [We have] not a machinery of calculations, hence there is not need to boil all prices down to

68 Existe um ‘draft’ desta parte titulada “ The parameters of Monetary Economy”, capítulo 9, e outro similar capítulo 5 in Keynes J.M., CWJMK, vol. XIII, pp. 396-406.

one number. We can deal with a catalogue of prices and so forth rather than indexes⁶⁹.

A sétima lição realizada em 21 de Novembro de 1932, Keynes continua com os parâmetros da economia monetária⁷⁰. Constatando de que a quantidade de moeda é mais controlável numa economia capitalista, procura estabelecer a relação entre a quantidade de moeda e o complexo das taxa de juro:

$G=A(M)$, os símbolos de taxa de juro, preferência pela liquidez e quantidade de moeda. Então:

$P^2 = B$, onde P^2 é o preço dos activos de capital, B é a expectativa das quasi-rendas(para avaliar o activo de capital tem que se ter uma expectativa sobre a renda de capital ou rendimento real que o activo produz) e, e , é a taxa de juro.

A função oferta, supondo que a oferta depende do preço e de que os custos não mudam:

$I' = C(P^2)$. I' é o custo do activo de capital, C é a função oferta e P^2 é o preço dos activos de capital. A fim de introduzir o preço dos bens de consumo é necessário considerar as preferências temporais.

Dadas estas circunstâncias, i.e., preços dos activos, dívidas, bens de consumo e rendimento fixo para os indivíduos, é um problema para o indivíduo determinar que parte do rendimento destina-se ao consumo e que parte reserva para outros fins(poupança ou entesourando). Mas para a comunidade no conjunto despesa é igual a rendimento. O modo de produzir-se o equilíbrio é através de mudanças nos preços, os quais mudam até que o nível dos preços é alcançado onde a quantidade agregada que as pessoas reservam a esse nível de preços e para além do rendimento iguala a quantidade de investimento corrente. Então se $I' = C(P^2)$ e se existe uma

69 Idem, p. 76.

70 Encontram-se partes da lição em Keynes J.M. , " The Parameters of a Monetary Economy", CWJMK , vol. XIII, pp. 397-405.

preferência temporal, o que se decide no nível dos preços, são os preços dos bens de consumo. A condição para o equilíbrio estável mais simples é que quando o rendimento agregado muda a preferência temporal é de modo tal que a mudança no consumo é na mesma direcção mas menor em quantidade. O estado da preferência temporal é capaz de reagir sobre o nível dos preços dos activos. Se $P^2 = B$, o estado de preferência temporal pode afectar o nível dos preços através de B ou pode acontecer apenas no caso da mudança de política do sistema monetário. Mas provavelmente afectará B, através de mudanças nos preços dos bens de consumo, que pela sua vez afectará a preferência pela liquidez, negligenciando isto escrevemos:

$P^1 = G(I)$, onde P^1 é nível dos preços dos bens de consumo, G é o estado da preferência pela liquidez, I o investimento.

No curto período, B não será provavelmente afectado pela quantidade do output corrente. Mas durante uma expansão('boom'), o output de capital conduzirá a uma diminuição das expectativas de quase-rendas, caeteris paribus.

No caso dos bens de consumo, a oferta de output e o output corrente são praticamente a mesma coisa. Então:

$P^1 = G(I, H)$, onde H e o estado da oferta dos bens de consumo. Keynes considera agora a reacção dos rendimentos ou estado de resposta dos custos sobre os lucros. Quando os lucros crescem, existirá uma reacção prematura('early' reaction) sobre os custos:

$E = L(O, Q)^{71}$ constitui a reacção dos rendimentos desde que $R = H(Q^1)$, R o output de bens de consumo, Q^1 os lucros ou quase-rendas dos bens de consumo e, desde que $I' = H(Q^2)$, I' o output dos bens de investimentos está relacionado com os lucros ou quase-rendas. Combinando R e I', o output combinado é $O = J(Q)$.

71 De acordo à observação na anterior lição E, Q, O são complexos de rendimento, de lucros e de output respectivamente. Compare-se com Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, p. 404.

Se conhece-se M , A (a quantidade de moeda que um indivíduo deseja manter em dadas circunstâncias), B (o que as pessoas pensam o que serão as quase-rendas), G (quanto do rendimento será gasto e quanto será reservado), J a função oferta, L a reacção rendimento ou o estado dos custos, então diz Keynes, M , A , B , G , J e L são suficientes, i.e, com A , M , G , J , e L conhecidos com diferentes quantidade de moeda M pode conhecer-se todos os preços de produção, emprego, etc. Estes são os parâmetros de uma economia monetária⁷². O lado astronómico de isto é:

$\Delta Q = \Delta I - \Delta S$ ou $\Delta Q = \Delta I + \Delta F - \Delta E$ ou $\Delta Q \Delta O = \Delta D - E$. O output se incrementa quando a despesa aumenta mais rapidamente que os custos. Por hipótese as mudanças no investimento têm o mesmo signo que mudanças na despesa relativamente aos custos. Generalizando, o crescimento dos inputs depende do crescimento do investimento.

A oitava e última lição do ano 1932, Keynes dedica a uma 'Historical Retrospect'. A ideia central é que a teoria ortodoxa do equilíbrio pressupõe que existem forças naturais que asseguram o volume do output da comunidade. Esta teoria sempre se concentrou na importância da poupança, como o meio de fazer com que a comunidade enriqueça, o que não é evidente a menos que a poupança conduza a um incremento do investimento. Como Keynes pensa de que isto não é assim, procura argumentos na história.

Em primeiro lugar, existia antigamente a convicção de que a taxa de juro deveria ser controlada e que uma taxa de juro alta era injuriosa. A igreja era contra a usura. Existiram esforços para controlar a taxa de juro por lei. Adam Smith pensava que a poupança não sempre encontra o seu caminho no

⁷² Keynes escreve em "The Parameters of a Monetary Economy": "We are now ready to complete the circle of our analysis and to remind ourselves of the ultimate interdependence of the various factors which we have been analysing". "We have already mentioned that the state of liquidity preferences partly depends on the price level. But it is obvious that it also depends-among other thing which we have enumerated in detail when the analysis of liquidity preferences, or the demand for money as it might otherwise be expressed, is the special topic of our enquiry- upon the volume of output. Thus finally we have $A = K(O, P)$ or perhaps better $A = K(E, Q)$ ". Estas equações de A estão apenas implícitas nas lições. Keynes J.M., CWJMK, vol. XIII, p. 404.

investimento e de que, se a taxa de juro fosse muito alta, o investimento não se realizaria e de que o dinheiro iria para consumo improdutivo.

Em segundo lugar, os pontos de vista do proteccionismo e do mercantilismo eram os de assegurar uma balança de comércio favorável, o que é uma forma de investimento. Ao contrário, os partidários do livre comércio presumiam que todos os factores de produção estavam plenamente ocupados. No caso de existir moeda metálica, o único meio de obter mais ouro é abrir a economia. Supondo uma preferência pela liquidez maior, o único meio de alterar a taxa de juro é por lei; um outro meio é através de medidas mercantilistas; o terceiro meio é por depreciação da moeda.

Em terceiro lugar, a despesa é boa para os negócios. Existe uma nota sobre vícios privados, virtudes públicas com referência a fábula das abelhas de Bernard de Mandeville⁷³.

Em quarto lugar, como A. Smith refere que o trabalho é o valor standard, o nível dos salários determina os preços, e que a explicação dos preços se encontra na procura efectiva. Malthus argumentava a favor do aumento do rendimento quando havia abundância de mão de obra e pelo contrário sublinhava a necessidade de proceder a sua contracção quando esta era escassa, a fim de manter o standard trabalho. Keynes teria dito "For hundred years this primitive common sense destroyed by Ricardo, has lived only in uneducated circles. The belief of economist that one might do the opposite was based on the conviction that output and employment tended to the optimum and is the basis of the belief that economist are generally wrong⁷⁴. Keynes conclui as suas lições de Outono de 1932 com uma observação no sentido de que os negócios são um 'Monte Carlo gamble', "it is a roulette wheel with a zero-that is, only the house is the net winner⁷⁵".

Nas notas citadas 'Historical Retrospect', Keynes refere-se aos três primeiros pontos como políticas baseadas em crenças populares destinadas

73 Keynes irá a referir extensamente esta fábula na Teoria Geral, Ver Keynes J.M., CWJMK, vol. VII, pp. 359-362.

74 T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 81.

75 Idem, p. 84.

a incrementar I-S, no sentido de um output óptimo. 1) Políticas mercantilistas tendendo a incrementar o investimento estrangeiro através de melhorias na balança comercial; 2) leis anti-usuras e políticas de dinheiro barato tendendo a incrementar o investimento doméstico e descer a taxa de juro; políticas que aumentem a despesa como boas para os negócios diminuindo o excesso de S sobre I. A ideia é de que cuidando do investimento, a poupança e output se cuidarão por si próprias.

Estas lições permitem ver que Keynes se movia na direcção de um modelo teórico em que os câmbios no output dependem das mudanças nas relações entre despesa e rendimento, sendo despesa igual ao investimento mais os gastos em consumo(os lucros são um resíduo). Até aqui não se vislumbra nenhuma relação com o multiplicador, sendo claro, porém, que os blocos que constituem o conjunto de teorias começam a ser delineados na forma de parâmetros, com grande relevo para a preferência pela liquidez e as expectativas sobre os lucros. A preferência pela liquidez distingue-se da 'bearishness', na medida em que esta última mistura activos e dívidas contra moeda enquanto que a primeira concentra-se em dívidas contra dinheiro. O modelo contém uma determinação dos valores dos activos (lucros de curto prazo) através do fluxo das quase-rendas e da taxa de juro, com uma referência a determinação desta pela preferência pela liquidez. O volume de investimento aparece como uma função das expectativas sobre as quase-rendas prospectivas, da taxa de juro e o custo de produção dos bens de capital, todos os elementos que compõem a sua teoria da eficiência marginal, da qual nada se refere, assim como da procura efectiva, para além da referência a A. Smith na última lição. Neste sistema, conclui Keynes não existe uma tendência de longo prazo ao pleno emprego, como supõe a teoria da economia neutral.

Nos 'draft', escritos na época, dá Keynes uma clara visão da relação entre moeda e desemprego, talvez maior que na versão final. A teoria monetária do emprego concebe a organização da sociedade com duas classes: os

empresários possuidores dos meios de emprego(activos de capital) e moeda para a compra de matérias primas e pagar salários e a classe dos trabalhadores que procuram emprego⁷⁶. O acesso aos meios de emprego e produção depende dos cálculos monetários feitos pelos empresários, os que prevêem se podem produzir output físico e vende-lo num montante que seja superior ao custo monetário dos salários, materiais e do custo de uso do equipamento de capital. Os empresário negociam em termos monetários e as empresas “has no object in the world except to end up with more money than it started with. That is the essential characteristic of an entrepreneur (monetary)economy⁷⁷. São os empresários mais dos que os consumidores que dominam a toma das decisões numa economia monetária. Nisto reside também a diferença entre a economia monetária de Keynes e a teoria clássica. O problema para Keynes é porque existe desemprego involuntário numa economia monetária e numa economia não-monetária não existe. É o contraste entre dois tipos de sociedades económicas. As economias onde existe desemprego involuntário são chamadas economias monetárias, empresariais, com salários monetários. As economias sem desemprego involuntário são as chamadas economias de troca(onde a moeda é apenas meio de troca), co-operativas, de salários reais. Uma economia de troca, co-operativa não monetária parece-se com uma economia colectiva em que uma parte predeterminada do output agregado é distribuído directamente aos factores de produção⁷⁸. Uma economia co-operativa deverá usar a moeda como um instrumento de distribuição do seu output; mas esta não deverá procurar utilizar a moeda para maximizar os rendimentos monetários. Nessas circunstâncias todos os trabalhadores estarão empregados enquanto que a utilidade do seu output seja superior à desutilidade marginal do trabalho. Noutras palavras numa economia não monetária o segundo postulado da teoria clássica é valido, numa economia monetária ou empresarial” the volume of output which will yield maximum value of product

76 Ver Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIX, pp 63-64.

77 Keynes J.M. , CWJMK , vol. XXIX, p. 89.

78 Ver Keynes J.M. , CWJMK , vol. XXIX, p. 76-77.

in excess of real cost may be ‘unprofitable‘. A economia clássica é chamada por Keynes de ‘neutral entrepreneur’ ou economia monetária neutral, i.e., um híbrido entre economia empresarial ou monetária e economia não monetária ou co-operativa⁷⁹. A teoria clássica é um caso limite da economia monetária. Os trabalhadores são contratados pelos empresários por dinheiro, mas onde “ there is a mechanism of some kind to ensure that the exchange value of the money incomes of the factors is always equal in the aggregate to the proportion of current output which would have been the factor’s share in a co-operative economy⁸⁰“.

A moeda no modelo clássico é um instrumento temporário de conveniência usado pelos factores para comprar o produto dos empresários num determinado período de tempo. A ‘classical neutral entrepreneur economy’ considera-se como sendo uma economia co-operativa. A teoria clássica representa o caso limite de uma economia empresarial, o caso no qual a moeda é neutral. O argumento de Keynes é no sentido de dizer que não este o mundo onde nos vivemos. Não é verdade que os trabalhadores são contratados enquanto a utilidade do seu output exceda a desutilidade marginal do seu emprego. No mundo real da economia monetária existe um fracasso “ of the organisation which prevents a man from producing something, the equivalent of which he would value more highly than the effort it would cost him⁸¹“. Deste modo a teoria clássica deixa de fora a possibilidade da existência do desemprego involuntário aceitando a lei de Say que a oferta cria a sua própria procura.

As flutuações na procura efectiva são a razão porque o produto que seria elaborado numa economia co-operativa seria não-lucrativo numa economia monetária. Excepto em casos excepcionais, a procura efectiva não flutua numa economia neutral ou co-operativa. O output tende estar sempre no nível de pleno emprego.” but in an entrepreneur economy the fluctuations of cyclical demand may be the dominating factor in determining

79 Idem, p. 78.

80 Idem, p. 78.

employment; and this book, therefore, we shall be mainly analysing the causes and consequences of fluctuations in effective demand⁸². A procura efectiva constitui uma base na construção do modelo de Keynes.

Os primeiros 'drafts' de Keynes dão-nos a ideia da diferença que Keynes pretende estabelecer entre o seu sistema teórico onde a moeda é muito importante, não apenas na relação com os preços como estabeleceu no 'Treatise', mas agora relativamente ao output e o emprego, portanto outra teoria, desta vez mais geral.

No período a seguir às lições de Outono em Cambridge, Keynes escreve o panfleto "The Means to Prosperity"⁸³, o conhecido panegírico sobre a política de trabalhos públicos em que apresenta a sua versão do multiplicador aplicado ao emprego⁸⁴. Este panfleto não discute apenas este problema, resume toda a política económica discutida nos anos prévios contra o desemprego (tarifas, subsídios, desvalorização, política bancária e taxa de juro) mas também as consequências das políticas de trabalhos públicos sobre os preços, a balança comercial a luz das objecções levantadas. A proposição inclui a organização de uma conferência internacional, porquanto o único modo de aumentar os preços mundiais será um 'loan-expenditure' através do mundo⁸⁵.

Juntamente com este trabalho, Keynes publica o célebre ensaio sobre Malthus, nos 'Essays in Biography' em que sublinha o carácter relevante da

81 Idem, p. 78.

82 Idem, p. 80.

83 Ver Keynes J.M., CWJMK, vol. IX, pp. 335-364 (a edição nos 'Essay in Persuasion' corresponde a edição americana que para além de quatro artigos que apareceram no 'The Times', inclui um artigo sobre o multiplicador). Keynes estabelece que o problema da pobreza era um problema de natureza económica no sentido de que deveria unir "a blend of economic theory with the art of statesmanship, a problem of political economy", p. 336.

84 Como Keynes escreve: "Our problem it to ascertain the total employment, primary and secondary together, created by a given amount of additional loan-expenditure, i.e. to ascertain the multiplier relating the total employment to the primary employment, idem, p. 341.

85 Esta proposta de Keynes representa uma actualização da sua proposta contida no 'Treatise', que inclui a criação de um centro de emissão internacional. Interessante é que Keynes pretendia que fosse discutida a abolição de tarifas e quotas, que se eliminassem as entraves ao comércio, que se dê-se reanimação aos mercados financeiros, ou que por vezes é interpretado como um recuo relativamente as propostas anteriores, i.e., em 1929-1930.

teoria da procura efectiva⁸⁶, porquanto Malthus era um investigador que se interessava com a determinação do nível do output “day by day in the real world⁸⁷“. Como não existem relativamente a 1933, manuscritos de Keynes que terrifiquem as suas preocupações teóricas, estes dois textos constituem um bom indicador das preocupações de Keynes.

Quando Keynes regressa as suas conferências de Outono de 1933, estas mantêm o título “ The Monetary Theory of Production”. No seu ‘Treatise’ o problema era a determinação dos preços utilizando o análise de equilíbrio, que permitem algumas indicações sobre os movimento do output, agora o interesse é a determinação do nível do output e do emprego mais do que a determinação do nível dos preços⁸⁸. Assim começa Keynes a 16 de Outubro de 1933, a sua primeira lição. Qual é a relação da abordagem dos clássicos com a sua?

Keynes sublinha que a teoria do desemprego de Pigou, constitui a última manifestação de teoria clássica⁸⁹. Os manuais clássicos estão interessados com o problema da distribuição e afectação de uma determinada quantidade dada dos recursos entre diferentes usos e as suas remunerações. Os clássicos também estiveram preocupados com as determinações do volume dos recursos. A natureza dos argumentos sobre as forças que determinam o volume de emprego baseia-se em dois postulados: primeiro, o salário é igual ao produto marginal. O salário de uma pessoa empregada, é em qualquer

86 Tanto como se sabe Keynes re-escreveu este ensaio a partir de um texto de 1922, em que corrigiu e adicionou uma parte nova que começa com uma frase muito reveladora do seu espírito em 1933 “ Economics is a very dangerous science”, idem, p. 91.

87 Idem, p. 97. Alias Keynes compara Ricardo com Malthus, colocando Malthus como um investigador que se interessa pela economia monetária na qual vivemos, contrariamente a Ricardo que se preocupa com a teoria da distribuição em condições de equilíbrio, com a abstracção de uma economia monetária neutral. Certamente que Keynes é Malthus e Ricardo a teoria ortodoxa, numa extrapolação histórica um tanto quanto exagerada. Keynes escreve “ He points out (Malthus) that the trouble was due to the diversion of resources previously devoted to war, to the accumulation of saving; that in such circumstances deficiency of saving could not possibly be the cause, and saving, though a private virtue, had ceased to be a public duty; and that public works and expenditure by landlords and persons of property was the appropriate remedy”, Idem, p 101.

88 Keynes explicitando os objectivos de um teoria monetária da produção escreve: “ Let us suppose ourselves to be in possession of all relevant knowledge concerning the behaviour of a monetary economy in different sets of hypothetical circumstances which lie within the range of practical possibilities. And let us suppose a given state of affairs to exist. And let us imagine that we have been asked you explain what consequences will result to prices, output and income if the monetary authority decides to increase the quantity of money by a given amount. In what way will it be most instructive for us to give our explanation? For to lay down the general principles on which questions of this kind can be answered is the object of the monetary theory of production”, Keynes J.M., “The Parameters of a Monetary Economy”, CWJMK, vol. XIII, p. 396-397.

89 Sobre a denominação de teoria clássica por Keynes, debrucei-me anteriormente no ponto 3.1.

tipo de equilíbrio, curto ou longo, igual ao produto que seria perdido se o emprego fosse reduzido em uma unidade; segundo, em equilíbrio a utilidade do salário, quando é dado o volume de trabalho empregado, é igual a utilidade marginal desse volume empregado.

O primeiro postulado dá-nos a função procura de trabalho. O segundo a oferta. Assim é determinado o emprego na teoria clássica. Certos tipos de desemprego são compatíveis com estes dois postulados: o desemprego friccional, o desemprego voluntário devido à recusa de uma unidade de trabalho em aceitar uma recompensa inferior que não é maior que o seu produto marginal, i.e., um trabalhador se recusa a trabalhar se a sua recompensa não for superior ao seu produto marginal. O conceito de desemprego involuntário confina-se ao caso em que as pessoas não conseguem trabalhar mesmo quando pretendem uma recompensa igual ao produto marginal: “ Men are involuntary unemployed if the supply of labour willing to work for a money wage worth less in terms of a product than the existing money wage is greater than the existing volume of employment⁹⁰“. Se o segundo postulado estivesse correcto, não existiriam desempregados involuntários. A aplicação da teoria clássica é baseada na suposição de que uma redução do salário real é a mesma coisa que uma redução do salário monetário. O desemprego segundo os clássicos deve-se a um produto marginal real mais baixo comparado com o montante real de salário procurado, i.e. , os trabalhadores se recusam a um salário monetário mais baixo. Se uma redução dos salários não provoca uma descida da oferta de trabalho então existe desemprego involuntário.

Keynes rejeita o segundo postulado. No mundo actual os salários são salários monetários. Os salários reais não dependem exclusivamente dos salários monetários, dependem de outras forças. O verdadeiro teste não é saber se os trabalhadores aceitam um salário monetário inferior, mas se abandonam o trabalho quando o salário monetário é inferior ao seu produto

90 T. Rymes, " Keynes`s Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 87.

marginal. Nesse caso, i.e., se os trabalhadores não abandonam o seu serviço quando o produto real dos seus salários é inferior, existe desemprego involuntário. Keynes não nega que uma diminuição dos salários reais afecte positivamente o emprego, o que afirma é que os salários reais vem determinados por outras forças e que essas forças determinam o volume de emprego apenas se os trabalhadores aceitam os concomitantes salários reais⁹¹.

Keynes mantém o primeiro postulado que significa, que dada uma técnica, existe uma correlação única entre salários reais e o volume de emprego, de modo que um incremento no emprego pode apenas resultar de uma descida da taxa de salário real, ou que não significa que para reduzir o salário real se reduza o salário monetário e por essa via se aumente o emprego. O que Keynes nega é de que o salário real esteja determinado pelo salário monetário. Ambos estão determinados por outras forças⁹².

Na segunda lição de 23 de Outubro de 1933, Keynes continua a discussão sobre os postulados da economia clássica. Como a teoria clássica assume que a recusa em aceitar um salário monetário mais baixo é a mesma coisa que a recusa em aceitar um salário real mais baixo; o trabalho como um tudo pode fazer com que os salários reais desçam se curta suficientemente nos salários monetários. Se não é o caso, argumenta Keynes, o volume do emprego não depende do nível dos salários monetários.

O argumento de Pigou baseia-se em que, em princípio, nada acontece aos rendimentos não-salariais. Por hipótese, uma redução das taxas dos salários monetários de W para $W-K$ e uma queda dos salário monetários no total de $W \cdot N$, para $(W-K) \cdot N$, com N a quantidade de emprego. Por hipótese

91 Encontra-se assim a resposta teórica porque uma redução dos salários monetários não contribuem para melhorar a situação do emprego, i.e., para que aumente o emprego e necessário que os salários reais se mantenham, porque outras forças determinam esse salário real, o modelo terá que explicar quais e como. Uma coisa é certa uma redução dos salários monetários criará o efeito contrário àquela que pressupõem os clássicos. O problema é insistir num análise de equilíbrio para um problema de não-equilíbrio.

92 Keynes discute a posição clássica na base do livro de A. Pigou, "The Theory of Unemployment"; sobre a relação salários reais, monetários e emprego ver capítulo 10, parte II. Existe no vol. XIII das CWJMK, pp.311-326, um epistolário sobre este livro entre Keynes, Robertson e Shove. A resposta de Pigou à crítica de Keynes encontra-se no livro de Pigou "Full Employment and equilibrium", matéria sobre a qual prestei devida atenção na minha tesis de mestrado.

os rendimentos monetários dos não-assalariados Q^1 e Q^2 , onde Q^2 e a quantidade de rendimento dos não assalariados despendidos em bens-salários, então, em princípio, os custos variáveis marginais dos bens de consumo cairão mais que os preços. Os custos variáveis marginais cairão em $W - K/W$. Na indústria de bens de capital, os preços não caem enquanto Q^1 é gasto em bens de capital. Na indústria de bens salários os preços caíram em :

$[Q^2+(W - K/N)]/(Q^2+W \cdot N)$ e os custos em $W - K/W$. Por conseguinte, os preços não caem tanto como os custos marginais, por conseguinte, pressupõe-se que o output cresce, mas existe pressão através a concorrência para uma queda dos preços na direcção dos custos marginais. Pelo que, " the non-wage good industries receipt fall of.[At the outset], in the non wage industries there was a rise in profit of $N^1 \cdot K$ while in the wage goods industries there was a fall in profits of $N^1 \cdot K$...As prices begin to fall both sums are reduced. The non-wage earners' income will have to fall off in the same proportion[as the fall in money wages], pelo que" there is no reason to suppose that the second postulates would arise in practice⁹³.

O problema é que quando os lucros e os preços caem na mesma proporção que os salários monetários, a menos que os empresários gastem mais dos seus rendimentos ou que as condições no mercado monetário façam descer a taxa de juro(se os preços caem e a taxa de juro desce, menos dinheiro é necessário para as transacções), o que acontece é que o valor do dinheiro muda sem nenhum cambio no salário real. Mas se o artifício de uma queda dos salário monetários não resulta, o argumento formal de que uma queda nos salários monetários é associado com uma queda dos salários reais não se sustêm. A luta pelos salário monetários é realmente uma luta pela distribuição do montante total dos salários entre os assalariados. Os sindicatos opõem-se a uma descida dos salários monetários, mas não se opõem a pequenas reduções nos salários reais através de um aumento dos

93 T. Rymes, " Keynes`s Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p.91.

preços. O argumento clássico pressupõe que os factores são remunerados em termos de uma predeterminada parte do produto total da indústria, e não como sumas de dinheiro, i.e., a teoria clássica pressupõe uma economia co-operativa.

Supondo que os factores são pagos em moeda e que eles gastam todo o seu rendimento monetário comprando o output corrente. A isto chama-se economia neutral, i.e., a essência de uma economia neutral é de que os rendimentos que resultam do output corrente são completamente gastos no output corrente. As flutuações na relação entre rendimentos obtidos através do output corrente e rendimentos gastos em consumo pode-se chamar flutuações na procura efectiva. Se se gastar mais tem-se um excesso de procura efectiva (inflação), se se gasta menos, um deficit em procura efectiva (deflação), i.e., a procura efectiva é excedentária ou deficitária se as despesas excedem ou são reduzidas relativamente ao valor do output corrente. Numa economia neutral, não existe nem excesso nem deficit, pelo que os preços, o emprego e os salários reais são estáveis. Keynes atribui a Ricardo que a oferta cria a sua própria procura, daí a incapacidade da teoria clássica para entender o ciclo dos negócios e a sua propensão para aceitar o princípio do laissez-faire. Keynes lança a sua frase de que a despesa cria o seu próprio rendimento, sem que exista uma despesa igual a uma recompensa fixa aos empresários. Que a oferta cria a sua própria procura é verdade, no pressuposto da procura efectiva constante.

Numa economia co-operativa existe uma tendência para uma recompensa óptima, as desviações são causa da intervenção do sindicatos ou falhas nos governos. Os economistas pensam em $C \rightarrow M \rightarrow C_1$ enquanto que os negociantes pensam $M \rightarrow C \rightarrow M_1$. “ Marx says when M^1 tended to exceed M , the capitalist get as much purchasing power that there is not enough balance or remainder for buying the commodities. A crisis then develop, $M_1 - M$ goes negative and capitalists lose heavily. There is a kernel of truth in Marx's

Theory⁹⁴. Isto é como M_1-M tende para ser negativo, existirá uma tendência para a deflação e o desemprego. Para a teoria clássica $M_1=M$. O problema, diz Keynes, é a flutuação da procura efectiva⁹⁵. A lição conclui-se com uma observação de Keynes de que não é a parte do produto que determina a acção do empresário mais a expectativa de lucro.

A terceira 'lecture' de Keynes tem lugar em 30 de Outubro de 1933. Numa economia empresarial os postulados da teoria clássica não se cumprem. Considere-se um modelo simplificado de uma economia empresarial⁹⁶. A produção está organizada através de um número de firmas, que realizam a função empresarial. Compram equipamento para utilizar durante a sua vida útil e contratam trabalho para o período de produção. O output final é vendido em dinheiro. A empresa possui o seu capital de trabalho (que inclui salários adiantados e rendas). A diferença entre capital fixo e capital de trabalho é a mesma que entre produtos acabados e não-acabados, esta dicotomia é uma questão de conveniência. O período de produção é o tempo entre a decisão de empregar trabalho e capital e a obtenção do produto final, i.e. do tempo em que o empresário recupera o seu dinheiro.

O empresários tomam duas decisões: i) alugar equipamento durante a sua vida útil e, ii) em intervalos frequentes tomam a decisão de empregar trabalho. Como o análise é de curto prazo, pressupõe-se o equipamento como dado, então os empresários procuram com esse equipamento maximizar os seus retornos pelo que procuram o emprego requerido. As empresas que têm lucros procuram expandir-se no longo prazo, o contrário o contrário.

Numa economia empresarial existe um factor que é independente da concorrência. Os empresários concorrem entre si a fim e atrair a máxima parte de despesa, mas no seu conjunto confrontam-se com a questão da

94 Idem, p. 93.

95 O correspondente a esta lição encontra-se no vol. XIX das CWJMK, pp. 76-83, com o título de "The Distinction between a Co-operative and an Entrepreneur Economy".

96 Compare-se com o 'draft' do capítulo 3 "The characteristics of an Entrepreneur Economy", correspondente ao esquema de 1933 do volume XIII, p. 421, in Keynes J.M., CWJMK, vol. XIX, pp. 87-100.

despesa agregada. Se a despesa agregada é igual aos custos, então no seu conjunto não existe nem lucros nem perdas. Se as formas das curvas de oferta são iguais para todos, então uma mudança na composição de uma despesa agregada que não muda deixa o emprego na mesma (não muda). Se se supõe que a despesa agregada é diferente dos custos agregados, então o incremento no incentivo numa direcção não é igual ao incentivo diminuído num outro. As flutuações que surgem a partir desta diferença é uma característica essencial da economia empresarial. Como surgem estas discrepâncias. A resposta surge a partir do conceito de entesouramento ('hoarding').

Supondo que os custos no período são $X_1 + X'_1$, onde X_1 é a quantidade que os empresários têm que pagar por um capital de trabalho constante e que X'_1 é a quantidade que têm que pagar por um aumento desse capital. Estas quantidades representam o rendimento do público, o qual gasta uma parte dos seus rendimentos em bens acabados. Supondo que essas despesas são X_2 . Supondo H como a parte entesourada desses rendimentos (incremento de caixa). As compras e vendas de 'securities' se cancelam se estes emprestam dinheiro as empresas, L , ou podem comprar outros activos das firmas (para além do output corrente), ou podem comprar com o seu dinheiro 'securities' ou pagar empréstimos aos bancos, que irá diminuir o volume de dinheiro representado nominalmente por M_1 , então:

$$X_1 + X'_1 = X_2 + H + L - M_1$$

Numa economia neutral X_1 e X_2 são iguais, i.e., os bens são vendidos pelo seu custo, o que é o caso se:

$X_1 + M_1 = H + L$, onde $H + L$ são empréstimos do público e a poupança e, $X_1 + M_1$ são os empréstimos dos bancos e o incremento do capital de trabalho. Se $X_1 + M_1$ não é igual a $H + L$, então X_1 e X_2 não podem ser iguais e a condição da economia neutral não se sustém.

Não existe razão para esperar que $X_1 + M_1 = H + L$ e portanto $X_1 = X_2$, o que se pode dizer que o problema está no entesouramento. Como fazer com que $H + L = X_1 + M_1$ seja estabelecido numa situação neutral. Com um aumento da despesa, G , do governo, para além dos empréstimos e sem que seja a expensas da despesa privada, ou imprimindo moeda, isto é, $H + L = X_1 + M_1 + G$ ⁹⁷. Desse modo altera-se a propensão à despesa do público de modo que X_2 muda, porque muda a taxa de juro ou o rendimento do público é redistribuído de modo a alterar a despesa. Uma modo poderia ser impedindo o público de gastar o dinheiro a menos que seja gasto em X_2

Keynes observa, finalizando a lição, que quando existe pleno emprego, a oferta de trabalho “enters in the story. When there are unemployed the money [wage] bargains don't settle the level of real rates or the volume the of employment. This is only common sense-it must take a real thing to move real wages. Because there is a correlation between real wages and employment, we mustn't assume there is a causal connection between them. If workers could persuaded to save more we would find both higher wages and unemployment⁹⁸”.

A quarta lição de Keynes de 6 de Novembro de 1933, inicia com problemas de terminologia, lançando o problema: qual é o grau de precisão utilizável em economia? Existe o perigo de cair em escolasticismo “ the essence of which is treating what is vague as what is precise⁹⁹”. A generalização de cobrir todo é impossível e impraticável. Generalização em economia é pensar por exemplos, não por generalização. Não é possível a utilização da lógica mecânica. Existem duas razões para o escolasticismo: primeiro, nos estádios prematuros do desenvolvimento de uma teoria, os argumentos, as pessoas que discordam, levantam objecções porque não conhecem o resultado, i.e., é um expediente persuasivo. Segundo, porque enquanto se desenvolvem os pensamentos de modo correcto no estágio prematuro do

97 É curioso que R. Kahn dá tres versões diferentes destas equações, ver Keynes J.M. , " From R.F.Kahn, 20 March 1934", CWJMK, vol. XIX, pp. 120-121.

98T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 100.

99Idem, p. 101.

trabalho teórico, o esforço de expressá-los de modo escolástico fazem com que a própria cobertura (fluffiness) seja mais real e portanto indiquem lacunas no pensamento. A precisão no pensamento vem no fim do argumento.

Na teoria económica se discutem grupos de objectos complexos, desejando reduzi-los a unidades homogéneas. Por exemplo, o output é um conceito heterogéneo que se quer reduzir a um conceito homogéneo, avaliando-o i) em termos de moeda ou ii) em termos de emprego (que não é homogéneo).

Se se determinar o output de uma firma, a teoria clássica será suficiente. Como está-se a tratar do curto período. A distinção entre curto e longo período é quando o capital da firma permanece o período em que o emprego na firma varia. Se a decisão determinando o capital da firma é tomado, fica o problema adicional de saber quanto emprego será requerido, i.e., uma decisão relativamente aos custos variáveis ou rendimentos.

O custo variável, E , é o custo que o empresário compromete-se quando toma a decisão de contratar pessoas. Quando realiza a decisão pretende vir a obter resultados de vendas, i.e., tem expectativas. O excesso das expectativas das vendas sobre os custos E é Q as quase-rendas esperadas:

$E + Q = Y$, Y são as receitas esperadas das vendas, Q representa as expectativas dos empresários para o período do output corrente. Num caso normal, os custos marginais crescem quando o output cresce, não há incentivo à expansão do output a menos que o preço do output esperado cresça o suficiente para fazer crescer o valor do output marginal. Marshall quando se referia as quase-rendas considerava o curto período e não as expectativas de longo prazo do equipamento.

Existem dois tipos de expectativa face as quais as firmas tomam decisões. As expectativas de longo prazo determinam as decisões relativamente ao capital fixo, à organização da firma. O critério é de que a vida do equipamento é maior que o período de variação no emprego. As expectativas de curto prazo conduzem à firma a decidir a intensidade da

utilização do equipamento na produção corrente e o emprego. As firmas tomam a decisão sobre o volume de emprego que maximiza os lucros.

Keynes discute a seguir o output corrente. A dificuldade reside na heterogeneidade das coisas que determinam o output corrente. Uma precisa definição do valor esperado das vendas do output corrente deve considerar: i) o valor esperado das vendas dos objectos consumíveis no período, ii) o valor de mercado esperado do equipamento de capital eventual sobre o valor presente do equipamento de capital presente (subtraído a depreciação do capital, mas não a obsolescência imprevista ou a mudança imprevista do valor da moeda) e, iii) o excesso de expectativa do valor eventual do capital de trabalho sobre o valor presente desse.

O rendimento consiste num valor esperado. A é apreciação casual durante o período. O valor de A é o excesso do valor das vendas actuais em consumo mais o valor das vendas actuais de bens de capital existente no fim do período do valor das vendas esperadas de ambos (bens de consumo e bens de capital).

Supondo:

X^1 o valor inicial do capital

X^2 o valor eventual do capital

X'^2 o valor esperado do capital

C igual o volume de consumo (valor das vendas actuais de bens de consumo)

C' igual o volume esperado de consumo (o valor das vendas esperadas de bens de consumo)

Então:

$$Y = X'^2 + C' - X^1, \text{ e}$$

$A = X^2 + C - X'^2 - C'$ é a apreciação fortuita, de modo que o investimento, I, do período é quando:

$I + A = X^2 - X^1$ ou $I = X^2 - X^1 - A$. Pelo que $I = Y - C =$ rendimento menos o consumo actual.

O consumo é uma função do rendimento e da apreciação fortuita (windfall), $C = \hat{O}(Y, A)$. A é bastante importante na medida em que toma devida conta dos activos no fim e no início do período¹⁰⁰. O rendimento é o rendimento de expectativa e $\pm A$ representa o rendimento finalmente obtido. Esta formulação, diz Keynes permite resolver duas críticas: i) O output do próximo período não está determinado exclusivamente pelos preços, mas pelas encomendas de stocks e, ii) a formulação toma em consideração a crítica de Robertson relativamente à data que refere o rendimento considerado no período de produção¹⁰¹.

Na quinta 'lecture' em 13 de Novembro de 1933, Keynes continua os problemas de terminologia iniciados na última lição:

$Y = E + Q = C + I$. O rendimento é igual a receitas ('earning' = rendimentos dos factores de produção) plus quasi-rendas.

O conceito de poupança muda por causa da mudança introduzida no conceito de rendimento. Poupança é $Y - C$. Por rendimento entende-se os rendimentos dos factores de produção plus as quase-rendas, i.e. o rendimento retido dos capitalistas e empresários. As quase-rendas significam: i) o incentivo em termos de expectativas de longo prazo conducentes a utilizar novo equipamento de capital, ii) incentivos em termos de expectativas de curto prazo que levam a utilizar equipamento existente, iii) as receitas líquidas realizadas de output específicos, que o modo usual de considerar as quase-rendas¹⁰².

100 Isto deve resultar das críticas de Hawtrey ao 'Treatise', pela não considerar a possibilidade de com S-I variar, em vez ou exclusivamente em vez de variar os preços, também variarem os stocks.

101 Nas notas dos alunos encontram-se frase como: "the actual sales value of current output, as explained before, cannot definitely be found. And the actual result of a given period, of course, influence the anticipations for the next" (Fallgatter); Income is the expectation that induces you to do what you are doing (Bryce), in T. Rymes, "Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 106.

102 No 'Treatise' só considera as quasi-rendas na primeira acepção, i.e., do incentivo que as expectativas de longo prazo levam ao empresário a comprar bens de equipamento.

Poupança é $Y - C = E + Q - C$. No 'Treatise' a poupança é $S' = E + Q' - C$, onde Q' é igual ao fluxo de quase rendas considerando as expectativas de longo prazo. Pelo que se refere ainda ao conceito de poupança de Keynes nesta lição agrega que um crescimento da poupança ΔS incorpora os ganhos eventuais de curto prazo, i.e., o movimento das quase-rendas que resultam das expectativas de curto prazo.

A despesa (disbursement) inclui a despesa dos consumidores e a despesa pública e é o excesso de dotação inicial de moeda plus o rendimento por sobre a dotação final de moeda, i.e., $D = M_0 + Y + M^1$. Nesse sentido D pode ser igual, menor ou maior que o rendimento. No caso de instituições que não recebem rendimentos, as despesas são iguais as mudanças na dotação de moeda. Para as empresas que recebem rendimentos, a despesa pode ser vista como rendimento positivo no que mantém e negativo se distribuem mais. Para os bancos que criam moeda comprando activos, a sua despesa é igual ao incremento dos seus activos.

Se para um indivíduo a despesa não é necessariamente igual ao seu rendimento, para a comunidade como um todo $D = Y$:

$$Y = E + Q = C + I = D; S = E + Q - C = Y - C$$

Parece um paradoxo o facto de $D = Y$ para o todo. Como compatibilizar as liberdades individuais com o imperativo de igualdade para a comunidade. A decisão de um indivíduo gastar depende de que exista alguém que toma a decisão oposta. Dai que deva existir um sistema de preços e rendimentos que é compatível com o facto de todos os indivíduos estarem a tomar decisões a vários níveis de preços e rendimentos de quanto vender e quanto comprar. Os preços (e os rendimentos) devem estar a um nível em que o desejo agregado de comprar iguala o desejo de vender. Esta, diz Keynes, é a uma das características fundamentais do sistema monetário¹⁰³.

103 Deve entender por sistema monetário um sistema monetário da produção.

O sistema de preços e de rendimentos é um 'determinand' e não um 'determinar' - "it must bring itself into adjustment"¹⁰⁴.

Keynes introduz a continuação a distinção entre um câmbio na despesa de um indivíduo, chamada propensão à despesa, que é previsível distinguindo-a da que não é previsível. A que é previsível se reflecte em Y; os produtores iniciam uma produção na escala para à qual o retorno iguala a despesa antecipada que o satisfaz. Se D decresce previsivelmente, Y decrescerá. Se o decréscimo de D não é previsível (de algumas despesas individuais), então desde que a despesa agregada não pode mudar, mudará a despesa de alguns indivíduos, o que realiza pela mudança de preços alterando o montante de apreciação do período. Uma mudança não-previsível de D não pode acontecer sem uma mudança em outra despesas individuais. Normalmente uma mudança na despesa é uma mudança antecipada. Uma mudança quando não é antecipada é às custas de uma parte da riqueza de algumas despesas individuais, antes que às custas do rendimento, i.e., o efeito de uma diminuição da despesa previsível deverá diminuir os rendimentos, enquanto que se é imprevisível deverá causar perdas fortuitas aos produtores e depreciação de capital.

Em relação à quantidade de moeda. Um indivíduo pode mudar a sua quantidade de moeda mas a sua liberdade deve harmonizar-se com o nível agregado em que a quantidade agregada de moeda procurada iguala a oferta agregada. O entesouramento agregado é igual a zero, a menos que a quantidade de moeda esteja mudando, e desde que os preços não mudem (ou mudarão até que $\Delta H^1 = \mu H^2$). Keynes observa que " In a sense it is the individual's propensities to disburse which seem to be the mainspring of the economic machine. They are subject to individual decisions and it is on such bases that individual employers decide upon the volume of output, employment and income".."For a while there are forward and backward

104 T. Rymes, " Keynes`s Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 109.

reactions, it is the expectation of disbursement which determines income and the decision formed as a result of this which leads to employment¹⁰⁵..

As equações fundamentais, como truísmos permitem inventariar ('check') as conclusões:

$$Y = E + Q = C + I = D$$

$$\Delta S = \Delta Q + \Delta(E-C) = \Delta I$$

$$\Delta S' = \Delta(E-C), \text{ assim}$$

$$\Delta Q = \Delta S - \Delta S'$$

Existe uma diferencia entre as coisas serem iguais ou serem idênticas. Ainda que, $S=I$ e $D=Y$ tem para os indivíduos significados diferentes. $\Delta Q = \Delta I - \Delta S'$ é igual à quantidades de economias(poupanças¹⁰⁶) e $\Delta S'$ é igual às economias, i.e., se a comunidade está economizando quando o consumo esta diminuindo mais que os custos variáveis. Isto é, se $\Delta Q > 0$, $\Delta O > 0$ se as empresas têm as mesmas curvas de custo e se o equipamento de capital é fixo (hipótese de curto prazo), quando $\Delta O > 0$, a mudança do emprego, ΔN é também positiva. Portanto, ΔQ , ΔO , ΔN têm o mesmo signo. Se as firmas têm as mesmas curvas de custo, $\Delta N >$ ou $=$ ou $<$ que ΔO como $\Delta I >$ ou $=$ ou $<$ $\Delta S'$. Em adição $\Delta I = \Delta D - \Delta C$ e $\Delta S' = \Delta E - \Delta C$, de modo que $\Delta I - \Delta S' = \Delta D - \Delta E = \Delta Q$. A teoria clássica entende que Q é constante e que ΔQ é zero, de modo a menos que exista alguma mudança no sistema, ΔN será zero. O que quer dizer que para Keynes o emprego aumentará, diminuirá ou se manterá constante, se a mudança no investimento será maior, menor ou igual à mudança na poupança.

Keynes inicia a sua sexta lição em 20 de Novembro de 1933, com a seguinte observação " I have so far given you mainly symbols and definitions and truisms, which are barren of content. In this lecture I shall try to give you

¹⁰⁵ Idem, p.110.

¹⁰⁶ S' é a definição do 'Treatise', não inclui as quasi-rendas condicionadas pelas expectativas de curto prazo que modificam a utilização do equipamento existente.

much of the real substance of my remarks, and shall rather rush through to my conclusions¹⁰⁷.

$Y = C + I = E + Q$ é um mero truísmo, o único elemento do mundo real é a conclusão que ΔQ e ΔN se movem juntos, i.e., que um aumento no volume de emprego está associado a um aumento nas quase-rendas. Desde que:

$\Delta Q = \Delta I + \Delta C - \Delta E$. As quase-rendas se incrementam se I e C se incrementam mais rapidamente que E.

Desde que $\Delta Y = \Delta E + \Delta Q = \Delta C + \Delta I$. O problema que se levanta é o que determina o rendimento. A menos que ΔY consista apenas de um ΔE existirá um incremento de Q e de N. Salvo em caso limites, geralmente ΔY e ΔQ se movem juntos de modo que $\Delta Y = \Delta C + \Delta I$. Keynes diz “we must assume, relating people’s consumption to their income, the not universally satisfactory but normal psychological law that a change in consumption is less than the change in income, that is, $\Delta C < \Delta Y$. Isto é, quando o Y se incrementa a comunidade no seu conjunto não gasta o incremento totalmente em consumo”¹⁰⁸.

Esta lei psicológica não é apenas importante para a estabilidade do sistema, significa também que se a propensão ao gasto é de tal modo que $\Delta C < \Delta Y$, então ΔY só pode ser positivo se ΔI é positivo. Existem duas variáveis; primeiro, o consumo ou propensão ao gasto, a relação do valor de C correspondente a cada valor de Y, que depende não apenas em Y mas das expectativas($C = \hat{C}[Y, \Delta Y]$). Se o estado das expectativas é dado, então para cada Y existe correspondentemente um C e conseqüentemente escolhe-se um par de valores que tomando conta do dado I, $Y = C + I$ sustém-se. Por hipótese, assim que Y desce, C desce mais lentamente e assim como Y sobe, C sobe a diferentes taxas, então existirá um conjunto de valores de C

107 Idem, p. 111.

108 O que implica que se $\Delta C > \Delta Y$, existe instabilidade, i.e., $\Delta Y = \Delta C + \Delta I$, um incremento em Y implicaria um decréscimo de I. Keynes observa que em casos de inflação(exemplos de Rússia e Alemanha)cada incremento em Y conduz a antecipações no consumo cada vez mais rápida.

e de Y que satisfaz $Y = C + I$. Se a propensão ao gasto e as expectativas são dadas, então Y é governado por I ¹⁰⁹.

O ponto fundamental é que toda a produção é para o propósito de satisfazer eventualmente o consumo. O valor dos activos de capital consiste no seu poder de satisfazer o consumo num determinado tempo ou outro. Os dois factores que determinam o seu valor são as expectativas sobre o consumo futuro e a taxa de juro. O valor de um activo de capital pode subir se as expectativas sobem ou se a taxa de juro desce.

Se se pressupõe custos crescentes para o incremento do investimento (hipótese de curto prazo), ΔI será positivo se o valor do activo de capital se incrementa. O ponto de vista tradicional sobre a poupança é de que quando se gasta menos que o rendimento, i.e., que a poupança aumenta, existe um incremento da procura de meios de investimento¹¹⁰. Uma queda no consumo provoca um aumento do investimento porque aumentam os preços dos bens de investimento. A ideia é de que se uma pessoa se abstém de consumir utiliza o dinheiro na compra de um título (Consols) o que conduz a descida da taxa de juro. Essa abstenção de consumo de hoje representa a substituição de um consumo para o futuro, pelo que o incremento em investimento é em substituição de um consumo esperado futuro. O argumento de Keynes é de que um acto de poupança, ou consumo diferido, se diminuem as expectativas das vendas dos empresários preparando um almoço para hoje, sem que se incrementem as expectativas de aqueles que preparam o almoço da próxima semana. A natureza da poupança é que: i) existe uma procura futura não especificada, ii) existe uma data não especificada de aceitação do reembolso e iii) não existe garantia que a procura será realizada¹¹¹. Pelo que se a taxa de juro não se ajusta, existirão dificuldades.

109 Como isto sucede Keynes relega para futuras lições.

110 Keynes se refere ao ponto de vista de Robertson expresso em "Saving and Hoarding", *Economic Journal*, XLIII, September 1933, pp. 399-413.

111 Keynes terá dito que como os economistas clássicos pensam que a poupança é a distribuição do consumo no tempo, se isso fosse assim não existiriam flutuações na procura efectiva.

O efeito da poupança nos empresários é pior: “In fact investment is carried on by people who kid themselves as to their power of prophecy. Investors follow a ‘social convention of throwing[forward] present facts and make very exact forecast into the far future which are very influenced by the present situation¹¹²”.

Concluindo a lição, Keynes observa que poupança e investimento são sempre iguais. No equilíbrio, o rendimento é fixo a um nível que se poupa uma quantidade igual àquela que se investe:

$$Y = I + C \text{ e } Y = S + C$$

O sistema empresarial oferece a cada momento a quantidade de emprego suficiente que criará uma quantidade de rendimento, que faz com que as equações sejam verdade “ Of course, entrepreneur [make mistake and] is wrong will experience appreciation or depreciation [of their capital], but in the short period such appreciation and depreciation can be neglected¹¹³. Só se muda o rendimento mudando as expectativas dos empresários “ This roughly gives the mechanics of the Entrepreneur economic system¹¹⁴.

A sétima lição em 27 de Novembro de 1933, Keynes dedica às determinantes da taxa de investimento e da taxa de juro. Recapitulando a lição anterior em que se estudou a propensão à poupança ou à despesa, Keynes observa que para cada estado das expectativas existe uma quantidade que cada pessoa devia consumir. Como se considera a distribuição do rendimento real através do tempo.

Supondo que um rendimento de uma pessoa comanda o output e o emprego de n , e pressupondo que consume o output e emprego de n_1 , então a relação n/n_1 nos dá a propensão ao consumo. Se o seu rendimento se incrementa de modo a comandar o output e emprego de $n+\Delta n$ e o seu consumo em Δn_1 , então $\Delta n_1/\Delta n$ é a sua propensão marginal ao consumo.

112 Idem, p. 116. Esta é uma ideia que Keynes irá a modificar radicalmente na versão final da Teoria Geral, nomeadamente, admite que essa convenção social é perversa para o cálculo da eficiência marginal, adicionando que esse cálculo é muito difícil.

113 Idem, p. 116.

Supondo que para um determinado estado das expectativas a sua propensão marginal ao consumo é medido por $(1-1/K)$. Portanto $(1-1/k)\Delta n = \Delta n_1$. Assim $k(\Delta n - \Delta n_1) = \Delta n$ e desde que $\Delta n_2 = \Delta n - \Delta n_1$ onde Δn_2 é o incremento do emprego utilizado na produção de bens de investimento. Então:

$k\Delta n_2 = \Delta n$, onde k é o multiplicador, que expressa a relação entre a mudança no total emprego correspondente ao emprego primário resultante de um incremento no investimento. O problema de que acontece com o nível dos preços depende das funções de oferta e que não obstante $\Delta n_1/\Delta n$ dependerá do crescimento dos preços, o crescimento agregado no emprego depende de $\Delta n_1/\Delta n$ ¹¹⁵. Dai a seguinte paradoxal conclusão: “ An increment in real investment cannot occur unless the public will increase its saving by more than the price changes, and they won't do this unless their employment is increasing. Therefore, increased employment in investment must lead to a [further] stimulus of investment¹¹⁶“. O investimento deverá crescer se a poupança também cresce, mas isto apenas é possível se o emprego aumenta, i.e., a poupança aumenta se o salário real aumenta¹¹⁷.

Na relação $Y = C + I$, estudou-se a relação entre Y e C , sem determinar os seus montantes absolutos, o que é só possível se conhecermos o montante de I . Agora, o que determina I , a taxa de investimento. O nível de Y deverá ser tal que a propensão ao gasto por parte do público assegure que $S = I$. O que determina I é a questão saliente.

Supomos que o motivo a investir depende de certo modo da taxa de juro, que consideramos dada. Os motivos a produzir bens de investimentos dependem dos lucros. Se os custos variáveis são dados, I dependerá dos preços esperados dos bens de investimento. A pessoa que compra um bem de investimento, como um activo que empregará na produção de bens de

114 Idem.

115 O que é válido numa economia fechada.

116 Idem, p. 118.

consumo, compra um direito a um fluxo esperado de quase-rendas. Este compra uma anuidade de Q's. A estimação de sucessivos Q's dependerá de: i) da estimativa da relativa abundância ou escassez do activo no futuro, ii) da procura de serviços desse activo relativamente à procura de outras coisas, iii) do estado da procura efectiva, ou poder de compra e, iv) dos custos variáveis de produção esperados ou do valor futuro da moeda.

Dadas as séries flutuantes das anuidades, este activo será avaliado a uma taxa de juro particular. Supondo $d_r = \frac{£1}{(1+r)^r}$, ou o valor de £1 deferido r anos. O valor do activo é igual a:

$Q^1 d^1 + Q^2 d^2 + \dots + Q_r d_r + \dots$. Que nos diz qual é o mérito do activo de capital, i.e., quando comparado com os seus custos de produção e se maior ou igual, tal bem de capital será produzido. Portanto se conhecemos o custo de produção, existem ainda duas coisas que podem alterar o investimento: i) uma alteração nas expectativas sobre as quase-rendas e, ii) uma alteração da taxa de juro.

As quase-rendas prospectivas são uma coisa muito flutuante. No caso do capital de trabalho, observa-se Q^1 . Mas no caso de um bem durável, as estimativas são muito precárias. O fluxo das Q's é influenciado por 'early factors', por causa do juro composto, as últimas Q's têm muito pouco influência. As avaliações são muito influenciadas pelas primeira Q's e geralmente pressupõe-se que as últimas se comportam como as primeira, por isso existe uma grande flutuação no investimento¹¹⁸. No longo prazo é muito importante entender as convenções utilizadas na estimação do investimento. As pessoas, diz Keynes, não procuram realizar estimativas, pelo que será bom que os investidores tivessem um horizonte comprido, mas sobre isso é céptico: "if a man buys a capital asset not actually to hold it for its full life and collect the Q's but to sell it to someone else before even

117 Uma redução dos salários reais, pela via da redução dos salários monetários, como pretendiam os clássicos, representa uma diminuição da poupança. Um aumento da poupança, pela diminuição do consumo, afecta as expectativas sobre os lucros das empresas, porquanto a procura esperada é incerta.

118 Bryce diz nas suas notas, Keynes would like to make people think much more over the real value of an investment, that is, to make investment more like marriage, idem, p. 119. Na Teoria Geral Keyes expressa uma

perhaps one Q had materialised, then he will estimate not to much its real values but its value according to the convention of valuation. The you must estimate not what the security is intrinsically worth, but what a prospective buyer is likely to take it to be worth according to conventions of valuation which the complex and irrational psychology of speculation induces¹¹⁹“.

O valor do activo de capital é determinado também pela taxa de juro, que tende a variar menos que os Q's. A teoria ortodoxa baseia-se no conceito de que o investimento é a procura e que a poupança é a oferta, sendo então I e S os determinantes da taxa de juro. Para a comunidade S e I agregados são sempre iguais, i.e., S e I se equilibram para cada taxa de juro, pelo que a analogia com o análise de oferta e procura não permite a determinação da taxa de juro. Uma mesma taxa de juro poderia induzir uma maior poupança mas desencorajar o investimento, e portanto a procura. S e I são dois nomes para a mesma coisa “the curves fall and rise together, not in opposite direction¹²⁰”.

Na 'lecture'final realizada a 4 de Dezembro de 1934, Keynes continuou com o problema da taxa de juro¹²¹, alias como tinha acabado, a sua leitura do ano anterior, embora numa perspectiva histórica.

Keynes adverte para o facto de irem a discutir o último conceito: a preferência pela liquidez ou procura da moeda, uma maneira de demonstrar a prontidão das pessoas para manter a riqueza baixo a forma de moeda em vez de outra formas.

A decisão sobre a forma como se acumulam as poupanças é uma decisão diferente daquela que determina o volume de poupança. Todavia, assim como $S = I$, a quantidade total de moeda a ser mantida deve ser adicionada à quantidade de moeda que os bancos oferecem. Não se pode aumentar um stock de alguns sem diminuir os stocks dos outros. Assim, em relação

ideia similar, pelo que a nota de Bryce deve ter sido dita pelo próprio Keynes, Ver Keynes J.M. , CWJMK, vol. VII, p. 160.

¹¹⁹ Idem, p. 120.

¹²⁰ Idem, p. 122.

ao entesouramento, o montante de dinheiro total não pode ser incrementado do lado da procura. No 'Treatise', Keynes considera três motivos para manter dinheiro: rendimento e transacções, negócios e poupança. Keynes tratará a moeda como uma combinação e considerará a procura de moeda como o resultado líquido de um complexo de motivos¹²²: rendimento, negócios, precaução e especulativo. Definindo-as em modo similar à sua versão final, agrupa-os em motivo rendimento, negócios e precaução e, motivo especulação. A intensidade dos três primeiros dependem da conjuntura dos negócios e também das facilidades de crédito e também da taxa de juro dos depósitos. O quarto motivo depende do estado de 'bearishness', o qual é influenciado pelas estimativas relativamente ao valor monetário futuro de outras formas de riqueza¹²³. Dados estes motivos pelos quais as empresas e os indivíduos desejam manter ou procurar dinheiro, como se reconcilia a procura de moeda com a oferta de moeda. Supondo que a autoridade mantém a oferta constante. Um indivíduo A só pode aumentar a quantidade de moeda mantendo líquida uma parte maior do seu rendimento ou vendendo activos. Isto terá efeitos sobre alguém, o dinheiro de B, quem deverá tomar a decisão ('price decision') de modo a reconciliar os desejos de moeda de A e B. O resultado é de que os preços se adaptam ao nível onde o montante de moeda oferecida é igual a moeda dos que a procuram. O nível dos preços influenciam o desejo das pessoas a manter dinheiro. Os preços cairão ou subirão para um determinado nível segundo a oferta e procura de moeda¹²⁴.

Quando todos os membros de uma comunidade são equivalentes(as suas condutas), as mudanças nos preços acontecem, sem que existam mudanças na quantidade de dinheiro retido. Mas isso não acontece porque

121 Keynes tinha-se debruçado com a teoria da taxa de juro na quarta lição. O facto de tratá-la na última lição revela que estava a seguir uma esquema mais próximo da sua versão final.

122 Isto implica um abandono do tratamento anterior, de certa forma como resposta às críticas no sentido que o dinheiro é um fundo indivisível.

123 Se tiver a ideia que os preços vão cair, aumenta o desejo de manter moeda, se os preços vão subir procurar-se-á outras formas de riqueza, nomeadamente 'equities'.

124 Fallgatter diz nas suas notas " that prices are determined by The Quantity of Money and The Liquidity Preference of the Community", in T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 124.

de facto existem diferenças entre as pessoas. Os movimentos dos preços são importantes enquanto que os montantes de moeda retida incidentais. Mas as pessoas são mais parecidas que diferentes.

Por preços entendem-se os preços de três coisas: bens, acções, dívidas(obrigações). Pode-se juntar bens e acções: os bens são acções de uma única quase-rendas, o valor das acções depende das quase-rendas prospectivas e da taxa de juro. O preço da obrigação é a taxa de juro. Os preços podem ser afectados pelas 'news'(estado das expectativas relativamente a um acontecimento). Pressupondo que a oferta de moeda se mantém constante, dizer que o nível dos preços se mantém determinado é dizer que existe uma escala definida de quase-rendas e taxas de juro. Preferivelmente a pressupor que os bancos regulam a taxa de juro de modo a manter a oferta constante de moeda, é razoável pressupor que estes fixam a taxa de juro e permitem mudanças na quantidade de moeda ou ambas situações. Isto permite que as 'schedules' da preferência pela liquidez sejam expressas em três dimensões: a taxa de juro, os estado das expectativas('news') e a quantidade de moeda:

$M = A(W, i)$. É a taxa de juro, que coloca a quantidade de moeda M , na linha da preferência pela liquidez A , tendo em consideração o estado das expectativas ('news'). Tem-se os elementos determinantes da taxa de juro: a preferência pela liquidez A , os estado da informação(expectativas) W e a quantidade de moeda M . Assim as causas determinantes da taxa de juro são exteriores.

A equação quantitativa de Keynes é paralela a $M = kR$. Não existem razões formais para preferir uma a outra. Keynes prefere a sua pela razão de que relaciona M com a taxa de juro, o que reflecte a natureza do sistema monetário regulado e mais relevante para o análise subsequente:

$$y = C + I$$

$C = \Phi_1(W, Y)$; dado os estado das expectativas, C é função de Y .

$I = \Phi^2(W, \cdot)$; dado W , I é função de. Por isso:

$Y = \Phi^1(W, Y) + \Phi^2(W, \cdot)$. Dado o estado de W , é extremamente importante numa economia empresarial. Sendo N , o nº total de empregados; N^1 os empregados que produzem bens de consumo e N^2 os que produzem bens de capital então:

$$N^1 = F^1(N)$$

$$N^2 = F^2()$$

$N = F^1(N) + F^2()$, dadas a preferência pela liquidez e a quantidade de moeda¹²⁵.

Keynes pensa que isolou as forças mais relevante. Alterando um destes factores pode-se regular a quantidade do emprego, advertindo que as equações são meras ilustrações, o instrumento real é o método de pensamento “and there are many other thing¹²⁶“. Como ilustração, diz Keynes, considere-se que no longo prazo o capital deverá manter-se escasso a fim de produzir as quase-rendas suficientes para pagar a taxa de juro. Imagine-se uma sociedade bem equipada em que a produtividade marginal do capital é zero ou negativa, mas que o sistema bancário detém uma taxa de juro não negativa. Assim que alguém poupa, os empresários têm perdas e o capital não é substituído. O stock do capital diminuindo, até que as quase-rendas prospectivas igualem a taxa de juro. Se todo o capital fosse análogo(similar, idêntico) não desejariam ser substituídos até que todos estejam a receber o equivalente a taxa de juro. Iremos observar uma oscilação numa sociedade estacionária. Esta oscilação seria compatível com as condições psicológicas e continuaria perpetuamente. O mesmo aconteceria se a taxa de juro não pudesse baixar até um nível que seria

125 Nas notas de Bryce aparece $\hat{O}^2() = \hat{O}^1(M/W)$, i.e., o emprego na indústria de bens de capital é uma função da oferta de moeda dividida pelo nível das taxas de salário monetário. Fallgater e Salant esperassem que dado W , $N = N^1 + N^2 + \hat{O}_-(M/W)$, o que está errado, o que alias resulta claro quando se compara as notas de Thring, ver op. cit., p. 126. O que Keynes quis dizer é que dadas as expectativas, uma quantidade de moeda que modifique a taxa de juro pode ser realizada se a taxa de salário monetário diminui, com o que a quantidade de moeda aumenta, mesmo se fixa pela autoridade monetária, porquanto o motivo transacção diminue libertando moeda para o motivo especulação, só que como Keynes adverte nesta última lição de 1933, não pode aprofundar. Tarshis escreve nas notas “why in hell” See Bob, idem, p. 126, nota de página 69.

126 Idem, p. 126.

não-lucrativo emprestar abaixo desse nível. Então, tem-se um movimento oscilatório quando a taxa de juro não pode descer até um nível e o capital é abundante. Em tal comunidade onde o capital é tal que a sua produtividade marginal “is knocking hard” contra a taxa de juro mínima, existe um limite superior ao emprego e a prosperidade geral e uma oscilação abaixo deste. Keynes observa que “ we are in some such state¹²⁷”.

A taxa mínima de juro é fixada, na incerteza “ as to whether the lender will eventually be repaid¹²⁸”, pelo que Keynes deseja a redução gradual da taxa de juro até o mínimo lucrativo: “ This way you would get rid of the troubles of the capitalist system. It is even permissible to play with the idea that in past history it was the inability of the rate of interest to fall which brought down civilisations¹²⁹”.

Uma recapitulação destas lições nos leva a pensar que Keynes tinha em Dezembro de 1933, o corpo central da Teoria Geral, i.e., os ‘buildings blocks’ : a crítica à teoria do emprego e do juro clássicos, a teoria da procura efectiva, com as determinantes do consumo e o investimento, a teoria da preferência pela liquidez e a taxa de juro. Faltavam alguns elementos de precisão, como a eficiência marginal do capital e a melhor integração desta na teoria do investimento, e a integração nas várias teorias do efeito das expectativas, mas faltava sobretudo explicar a relação entre a eficiência marginal e a taxa de juro e porque esta última era recalcitrante à baixa. A teoria dos preços resulta das anteriores teorias. Mas, o marco histórico da caracterização sobre o que Keynes pensava ser a situação do capitalismo estava traçado: uma crise na abundância, por isso o seu optimismo relativamente ao seu futuro: “ The evils of capitalism could be gradually and effectively eliminated by the process of evaporation of the rate of interest. In pioneering times, capital is scarce and highly productive so that it will earn large rates. As capitalisation approaches completion, its productivity approaches to zero. The ownership of capital ceases to confer wealth and

127 Idem, p. 127.

128 Idem.

power and inequality of income, and the entrepreneur's motive of business as a game of skill, already evident as notable one, would stand out as the governing one. The tendency for this to occur is offset by the presence of convention as to interest and saving¹³⁰. Não existem dúvidas que Keynes estava produzindo uma outra teoria geral, começando por problemas terminológicos, outras explicações sobre os fenómenos e o reconhecimento sobre o carácter e importância das instituições e práticas sociais, i.e. procurando uma compreensão do funcionamento da máquina, não para derrotá-la, mas servir os seus propósitos: a prosperidade.

Nas suas leituras durante as 'Michaelmas Term' de 1934¹³¹, Keynes basicamente estive a ler os primeiros 14 capítulos das provas da primeira versão da Teoria Geral, pelo que seria redundante considerar os seus conteúdos.

O estado da investigação relata Keynes numa carta de 18 de Setembro de 1934 a R.Kahn: "I'm working very hard and have found out one or two interesting novelties. In particular, I think I've solved the riddle of how to define income in some sort of a net sense-and it comes out very near to the money value of the Prof's national dividend. The deduction from the gross sales proceeds of the output of a given equipment necessary to yield income is that part of the quasi-rent which is necessary to induce entrepreneur not to leave his equipment idle. This works just as well when the initial equipment is half-finished machine or a ton of copper. In other words the appropriate depreciation allowance is the sacrifice involved in using the equipment as compared with postponing its use, as estimated by the entrepreneur itself¹³²". O conceito se sustém, excluído os bens perecíveis ou

129 Idem.

130 Idem, pp. 127-128. Correspondem as notas de Fallgater.

131 Repare-se que Keynes tinha pronto um esquema com o título "The General Theory of Employment" em Dezembro de 1933, na base do qual desenvolveu os capítulos que fazem parte das suas lições no outono de 1934.

132 Keynes J.M. , CWJMK , vol. XIII, pp. 484-485. O conteúdo das cartas está citado nas notas de D. Moggridge nessa página.

de muita curta duração. Mas como sabemos Keynes continuou a trabalhar nesse conceito¹³³.

Nas lições de 1934 que começaram a 15 de Outubro, sendo as primeiras notas o conteúdo da versão final do brevíssimo capítulo I da Teoria Geral. Visto Keynes ir a realizar uma crítica aos economistas clássicos, era importante saber quem eram estes: a escola de Ricardo e Say, Marshall, Edgeworth e Pigou. Isto prova que Keynes estava já redigindo a versão final da sua obra magna, embora como resulta claro da correspondência iria introduzir modificações que permitissem uma melhor compreensão das suas discrepâncias com a teoria clássica. A teoria clássica da determinação do volume dos recursos disponíveis empregáveis não foi desenvolvida mais ela é óbvia. A teoria baseia-se em dois postulados, alias explicado como na lição de 1933 e como aparecem na versão final. O interessante são as restrições na validade dos postulados admitidos pela teoria. Referente aos postulados 1 e 2, as qualificações são a) a quantidade do produto marginal difere se se refere a uma situação de curto ou longo período e, b) a igualdade entende-se ser condicionada pelas imperfeições nos mercados; existem retardos temporais e fricções, falhas na organização e imperfeições na concorrência, tais como combinações ou acções colectivas dos sindicatos. Essa teoria reconhece o desemprego voluntário e friccional, também o sazonal ou casual. Os dois postulados dão lugar àquilo que hoje comumente se ensina em todos os manuais: a determinação do emprego neo-clássico. O aumento do emprego apenas é possível se: a) aumenta a produtividade marginal do trabalho, b) se diminui a desutilidade do trabalho e, c) se aumentam os preços dos bens não-salariais em relação aos preços dos bens salariais do que resulte um aumento da procura das pessoas não-assalariadas de bens não-salariais em relação aos bens salariais. Evidentemente Keynes rejeita o segundo postulado, admitindo que as pessoas se mantêm a trabalhar aos salários actuais. A teoria clássica

133 Idem, p. 485. As referências a esta discussão terminológica estão contidas na lição de 12 de Novembro de 1934, ver " Michaelmas Term 1934", in T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, pp. 141-145.

apenas pode admitir que as não reduções do salário real são fruto das acções combinadas dos sindicatos. A evidência da situação de 1932 nos EUA, onde procedeu-se a reduzir os salários monetários, permite concluir que por essa via não se reduz o desemprego. O argumento de Keynes reproduz a segunda objecção que levanta relativamente ao segundo postulado, nomeadamente, que os trabalhadores podem determinar o salário real através da negociação de diferentes salários nominais e por essa via mudar o salário real. Os assalariados como um todo não podem fazer isso porque eles decidem do seu salário nominal, e se os salários descem, descem os preços, deixando a salário real no afectado. Não existe nenhuma força que faça com que os salário real iguale a desutilidade marginal do trabalho. O problema está na separação entre a teoria do valor e da distribuição e a teoria da moeda, i.e., na deficiência na teoria clássica da taxa de juro. Keynes define o trabalho voluntário: “ men are involuntary unemployed if the supply of labour for a money wage worth in term of wage goods the same or less than the existing money wage is greater than existing volume of employment¹³⁴”.

Se existe um erro na teoria clássica é necessário uma nova teoria, tal era a certeza de Keynes em Novembro de 1934, e esse livro deveria revolucionar a teoria económica, como escreve a G.B. Shaw: “ To understand my stand of mine, however, you have to know that I believe myself to be writing a book on economic theory which largely revolutionise, -not, I suppose, at once but in the course of the next ten years- the way the world thinks about economic problems, when my new theory has been duly assimilated and mixed with politics and feeling and passions, I can predict what the final upshot will be in its effect on action and affairs. But there will be a great change, and, in particular, The Ricardian foundations of Marxism will be knocked away¹³⁵”.

Keynes embora coloca-se Marx na galeria dos heréticos, aceitando este a teoria de Ricardo, não vê outra via de saída para a instabilidade do sistema

134 T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p.

135 Keynes J.M. , " To a letter to George Bernard Shaw, 1 January 1935", in CWJMK , vol. XIII, pp. 492-493.

capitalista na revolução, sem preocupar-se de vias intermédias. Nas 'Michaelmas Term Lectures' Keynes utiliza várias versões das minutas da Teoria Geral, mas provavelmente utilizando as versões semelhantes à versão final da Teoria Geral que apareceria apenas uns meses mais tarde¹³⁶.

Nas suas leituras durante as Michaelmas Term de 1934¹³⁷ Keynes basicamente esteve a ler os primeiros 14 capítulos das provas da primeira versão da Teoria Geral, pelo que será suficiente, para determinar o grau de elaboração da obra, enfatizar o que é diferente relativamente as lições dos anos anteriores, preocupando-nos sobretudo em ver a evolução dos 'building blocks' anteriormente explicitados, prestando atenção em algum elemento que melhor explicita as suas ideias e que por alguma razão, ficou-se esquecida na versão final.

O estado da investigação relata Keynes numa carta de 18 de Setembro de 1934 a R.Kahn: "I'm working very hard and have found out one or two interesting novelties. In particular, I think I've solved the riddle of how to define income in some sort of a net sense-and it comes out very near to the money value of the Prof's national dividend. The deduction from the gross sales proceeds of the output of a given equipment necessary to yield income is that part of the quasi-rent which is necessary to induce entrepreneur not to leave his equipment idle. This works just as well when the initial equipment is half-finished machine or a ton of copper. In other words the appropriate depreciation allowance is the sacrifice involved in used the equipment as compared with postponing its use, as estimated by the entrepreneur itself"¹³⁸. O conceito se sustém, excluído os bens

136 As lições como sólito se realizaram no trimestre de Outono. A Teoria de Keynes esteve pronta em finais de Dezembro, sujeita durante esses meses as últimas revisões. Existe uma comparação dos diferentes esboços das diferentes versões de 1934 e 1935 que evidenciam as principais correcções introduzidas nos capítulos sobre definições e terminologia. Nessas minutas não aparece nenhuma versão dos capítulos que constituem o livro VI, o qual estava, como sabemos da carta a Joan Robinson anteriormente citada, as ser re-escrito. Ver Keynes J.M., CWJMK, vol. XIV, Appendix, pp. 351-512.

137 Repare-se que Keynes tinha pronto um esquema com o título "The General Theory of Employment" em Dezembro de 1933, na base do qual desenvolveu os capítulos que fazem parte das suas lições no outono de 1934.

138 Keynes J.M., CWJMK, vol. XIII, pp. 484-485. O conteúdo das cartas está citado nas notas de D. Moggridge nessa página.

perecíveis ou de muita curta duração. Mas como sabemos Keynes continuou a trabalhar nesse conceito¹³⁹.

As lições começaram a 15 de Outubro, sendo as primeiras notas o conteúdo da versão final do brevíssimo capítulo I da Teoria Geral. Visto Keynes ir a realizar uma crítica aos economistas clássicos, era importante saber quem eram estes: a escola de Ricardo e Say, Marshall, Edgeworth e Pigou.

A teoria clássica da determinação do volume dos recursos disponíveis empregáveis não foi desenvolvida mais ela é óbvia. A teoria baseia-se em dois postulados, alias explicado como na lição de 1933 e como aparecem na versão final. O interessante são as restrições na validade dos postulados admitidos pela teoria. Referente aos postulados 1 e 2, as qualificações são a) a quantidade do produto marginal difere se se refere a uma situação de curto ou longo período e, b) a igualdade entende-se ser condicionada pelas imperfeições nos mercados; existem retardos temporais e fricções, falhas na organização e imperfeições na concorrência, tais como combinações ou acções colectivas dos sindicatos. Essa teoria reconhece o desemprego voluntário e friccional, também o sazonal ou casual. Os dois postulados dão lugar àquilo que hoje comumente se ensina em todos os manuais: a determinação do emprego neo-clássico. O aumento do emprego apenas é possível se: a) aumenta a produtividade marginal do trabalho, b) se diminui a desutilidade do trabalho e, c) se aumentam os preços dos bens não-salariais em relação aos preços dos bens salariais do que resulte um aumento da procura das pessoas não-asalariadas de bens não-salariais em relação aos bens salariais. Evidentemente Keynes rejeita o segundo postulado, admitindo que as pessoas se mantêm a trabalhar aos salários actuais. A teoria clássica apenas pode admitir que as não reduções do salário real são fruto das acções combinadas dos sindicatos. A evidência da situação de 1932 nos EEUU, onde procedeu-se a reduzir os salários

139 Idem, p. 485. As referências a esta discussão terminológica estão contidas na lição de 12 de Novembro de 1934, ver " Michaelmas Term 1934", in T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative

monetários, permite concluir que por essa via não se reduz o desemprego. O argumento de Keynes reproduz a segunda objecção que levanta relativamente ao segundo postulado, nomeadamente, que os trabalhadores podem determinar o salário real através da negociação de diferentes salários nominais e por essa via mudar o salário real. Os assalariados como um todo não podem fazer isso porque eles decidem do seu salário nominal, e se os salários descem, descem os preços, deixando a salário real unafectado. Não existe nenhuma força que faça com que o salário real iguale a desutilidade marginal do trabalho. O problema está na separação entre a teoria do valor e da distribuição e a teoria da moeda, i.e., na deficiência na teoria clássica da taxa de juro.

A segunda lição realiza-se em 29 de Outubro de 1934. Keynes continua a lição anterior dizendo que o primeiro postulado, de que o salário real é igual ao produto marginal do trabalho, está correcto, porque o emprego só aumenta se diminui o salário real, pois no curto prazo a produtividade marginal do emprego diminui, mas que o salário real depende do volume de emprego.

Student", MacMillan, 1988, pp. 141-145.

A seguir Keynes discute a lei de Say, o lei dos mercados¹⁴⁰, a definição é a mesma que nas lições de 1933, mas diferente da versão final. A seguir Keynes debruça-se sobre a teoria da procura efectiva. Procura efectiva significa a soma de moeda pela qual o output corrente será vendido¹⁴¹. Agora: $D=Ó(N)$. Se N pessoa estão empregadas, espera-se que o seu output será vendido por D . $D'F(N)$ é a função emprego, onde D' é a soma que permite empregá-los, i.e., "it is the price supply of the output of N men"¹⁴². Assim que a oferta é elástica, o emprego será incrementado até que $D'=D$. A lei de Say pressupõe que $D'=D$ e que não existe obstáculo para o pleno emprego. O emprego é pleno quando a oferta de output e de emprego é completamente inelástica em resposta a um incremento em D . Observando a igualdade entre D e D' como caso limite, então os

140 É necessário primeiro introduzir um elemento teórico vital para compreender a teoria dos mercados de Say. Esta ideia chave que encontramos em Say é a ideia da neutralidade da moeda. Say pensa que a moeda é procurada pelo desejo de adquirir um bem. Escreve " Semelhante ao óleo que adoça os movimentos de uma máquina complicada, derramada pelas vias da industrial humana, facilitando os movimentos que não são mais produtivos se a industrial cessa de empregá-los". O conceito de moeda em Say é o de moeda que facilita a circulação, moeda como meio de circulação. Deste modo a moeda é procurada com algum fim, i.e., a sua procura não se processa pelo motivo de ser a moeda um bem em si próprio. O que conta diz Say é a economia real, a moeda só conduz a obter os valores comprados aos outros o que se segue a venda dos próprios produtos. O dinheiro representa a transformação transitória de uma soma de valor, entre um acto de compra e venda. Não existe então nenhum motivo para procura de moeda para além desse e nenhum motivo que impeça a troca, e nenhum motivo para reter a moeda.

Os excedentes de moeda ocasionam ofertas adicionais desta ou aquela mercadoria que a sua procura, depreciando o valor da oferta. Quanto maior seja o excedente, maior resulta um encorajamento poderoso a fim de tirar partido dessa situação, com benefício para todo o mundo. Com este esclarecimento prévio podemos ver a lei de Say ou lei dos mercados.

Say escreve: " Nos lugares que se produz muito, se cria a substância, a única com a qual se compra, o valor. O dinheiro não oficia senão como intermediário desta troca dupla; acabadas as trocas encontra-se sempre alguém que pague produtos com produtos. É preciso remarcar que um produto terminado oferece nesse instante um mercado aos outros produtos pelo montante do seu valor. Em efeito assim que o produtor acaba um seu produto, seu maior desejo é o de vendê-lo, para que o valor desse produto não se paralise nas suas mãos.. Também não está menos interessado em desfazer-se do dinheiro obtido na sua procura, de modo a que o valor não se paralise.. Ve-se pois, que só o facto de formar-se um produto, mesmo no instante, mediatiza-se (débouché) em outros produtos". A produção de um novo bem é criar um valor e assim o poder de adquirir o poder de comprar um produto de valor equivalente. A ideia base de esta chamada lei de Say é que o valor de todo produto se transforma em rendimento para todos os que participaram no acto da sua produção. O dinheiro que circula sempre será despendido automaticamente. Assim o valor total da produção será igual ao valor total dos rendimentos distribuídos, a qual provocará despesas em bens de consumo e bens de produção. Dito brevemente todo o que é produto, será comprado por um valor de compra equivalente a valor a ser distribuído..

A procura é derivada, elemento subordinado à oferta, dito de outro modo os consumidores nunca faltam; o dinheiro não se entesoura e revêem sempre aos produtores os quais o utilizam num novo ciclo produtivo..

O problema não é a falta de dinheiro mas sim a falta de outros produtos. Se existe falta de dinheiro, diz Say, é porque faltam produtos que se transformem em dinheiro.. A riqueza provem do facto que exista mas riqueza para trocar, onde o dinheiro adoce os movimentos dos seres humanos. Assim a procura não tem senão a função de orientar a actividade na direcção dos sectores onde se produz de maneira útil, de mais forte crescimento, e com os máximos de rendimentos. Say respondeu as críticas da época dizendo " um produto que não encontra compradores não é um produto verdadeiro pois ele é desprovido de utilidade".

141Thring define procura efectiva: "the actual demand realised in selling current output, the actual amount spent on it". Hopkin anota que Keynes pressupõe que a tecnologia, as preferências e que os tock de capital são dados, in T. Rymes, "Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 134.

empresários não produzirão para além do ponto em que $D = D'$. No caso clássico este limite não existe porque $D = D'$ sempre, pelo que as suas teoria da taxa de juro, a teoria quantitativa da moeda, o livre comércio, o valor da poupança individual para a comunidade resultam desse pressuposto.."otherwise these theories are only true in certain circumstances", mas, " the failure of classical theory in prediction has impaired the prestige of the practitioners and has earned it lack of respect of the common man"¹⁴³.

Se existe um erro na teoria clássica é necessário uma nova teoria, tal era a certeza de Keynes em Novembro de 1934, e esse livro deveria revolucionar a teoria económica, como escreve A.G.B. Shaw: " To understand my stand of mine, however, you have to know that I believe myself to be writing a book on economic theory which largely revolutionise, -not, I suppose, at once but in the course of the next ten years- the way the world thinks about economic problems, when my new theory has been duly assimilated and mixed with politics and feeling and passions, I can predict what the final upshot will be in its effect on action and affairs. But there will be a great change, and, in particular, The Ricardian foundations of Marxism will be knocked away"¹⁴⁴.

Keynes embora coloca-se Marx na galeria dos heréticos, aceitando esta teoria de Ricardo, não vê outra via de saída para a instabilidade do sistema capitalista na revolução, sem preocupar-se de vias intermédias.

A procura efectiva é a soma de dinheiro que as pessoas estão preparadas para depender no consumo(dadas as preferências) e a soma que as empresas estão preparadas para investir (set aside). O consumo corrente depende do rendimento (assim como o rendimento se incrementa, as pessoas consomem mais mas a uma taxa inferior). A função consumo, ignorando os preços, é:

142 Idem.

143 Idem, p. 135, Keynes refere-se ao caso especial de pleno emprego, com a oferta de emprego e o output totalmente inelásticos relativamente a uma subida da procura efectiva.

144 Keynes J.M., " To a letter to George Bernard Shaw, 1 January 1935", in CWJMK, vol. XIII, pp. 492-493.

$D^1 = \dot{O}^1(N^1)$ onde $N^1 = \mathfrak{D}(N)$. Onde D^1 é a quantidade provavelmente a ser gasta e consumo e N^1 é o emprego (na indústria de bens de consumo) equivalente ao consumo resultante do rendimento real do trabalho de N homens, e o ratio N^1/N dependerá da psicologia e do 'state of news', pelo que N^1 tenderá a ser menos que N mas do mesmo signo, i.e., $0 < \dot{N}^1 < \dot{N}$ ou $0 > \dot{N}^1 > \dot{N}$

D^1 a despesa em consumo, o output de N^1

D^2 a despesa de investimento, o output de N^2

$D^2 = \dot{O}^2(N^2)$, que depende da eficiência marginal do capital e da taxa de juro¹⁴⁵. Será benéfico empregar até o ponto em que a eficiência marginal iguala a taxa de juro.

Em equilíbrio $D^1 + D^2 = D'$. E desde que $F(N) = \dot{O}^1(N^1) + \dot{O}^2(N^2)$ porque $N^1 + N^2 = N$. Significa isto pleno emprego?

Quando a propensão a investir absorve o output de N^2 homens, o equilíbrio requer que o emprego agregado seja de N , onde N é tal que, com a propensão psicológica a consumir, o volume de emprego conduzirá a um volume de consumo que absorve o trabalho de $N - N^2$. Dado a propensão a investir e a consumir, existe apenas um nível de emprego que é consistente com tais propensões. Existe um nível de investimento que conduz à situação de pleno emprego, mas não existe obrigação que exista sempre "thus, the marginal efficiency of capital, the rate of interest and the propensity to consume will serve to give us the level of employment. The richer the community, the wider will tend to be the gap between N and full employment"¹⁴⁶.

Na terceira lição celebrada em 5 de Novembro de 1934, Keynes discute os problemas das unidades de medida. Como é usual nesta etapa de elaboração, Keynes manifesta a sua insatisfação com as unidades de

¹⁴⁵ Na lição do ano anterior o investimento era função só da taxa de juro.

¹⁴⁶ Idem, p. 136. Embora Keynes explique um fenómeno, com hipóteses de curto prazo, está a pensar numa tendência permanente, que é de curto e de longo prazo simultaneamente. Hopkin conclue as suas notas "in a rich community, the propensity to invest is also smaller, since the marginal efficiency of capital is low. It is difficult to stimulate investment sufficiently to fill the gap", idem, p. 137.

medidas. O montante do output é usualmente definido em termos de output real ou rendimento líquido, e não como o valor desse rendimento. É confinado a coisas que se compram com dinheiro, deduzidas as depreciações de capital obtém-se o Dividendo Nacional. Mas o output é um complexo não homogêneo de coisas e não existem meios de medir estas. Pior é com o output líquido. Existe destruição do capital por várias razões desconhecidas(obra de Deus) e perdas por obsolescência..” Economics which analyses causal trends does not require such bogus or obvious concepts. That branch of economics which makes comparisons of today and yesterday is dealing with essentially historical and vague questions and must therefore employ vague concepts and yield vague answers, which is not suitable for nor does it require the differential calculus. It is like saying, which may be true and interesting, that Queen Victoria was better queen, but not a happier woman, than Queen Elizabeth¹⁴⁷“.

Daí que para a economia científica, real e causal, requerem se duas unidade de medida precisas: i) quantidades de moeda e, ii) quantidades de trabalho e emprego.

Para tomar as suas decisões, os empresários devem conhecer as receitas monetárias esperadas e custos monetários esperados e podem medir a sua economia actividade em termos de número de homens empregados. Para um dado equipamento, diz se que UO e UN se movem juntos. Mas existe o problema da homogeneidade do trabalho. Keynes diz, que todos os tipos de trabalho podem ser avaliados pelo sua taxa salarial e que podem ser somados em termos de cada tipo de trabalho, mas provavelmente é melhor utilizar o trabalho comum não qualificado. As mudanças na eficiência do trabalho podem ser inferidas nas mudanças na eficiência das máquinas.

W é a taxa de salário do trabalhador standard, de modo que $W \times N$ é o volume de salário. X uma quantidade de dinheiro e $Xw = X/W$. O valor vêm

147 Idem, p. 138.

em termos de unidade de salário e o número de trabalhadores empregados são importantes quantidades.

Reescrevendo a curva de oferta para uma determinada firma, indústria ou indústria como um todo:

$$N=F(Dw)$$

Onde N é o número de empregados e Dw é o produto das vendas esperadas expressa em unidades salários. Frequentemente se expressa na relação contrária:

$Dw/N = \beta(N)$, o output per trabalhador expresso em unidades salários, escrevendo:

$D = W \times N \times \beta(N)$, temos o produto das vendas esperado. A curva de oferta é:

$$D/O = [W \times N \times \beta(N)]/O$$

Desde que D/O é receitas dividida pelo output é igual aos preços temos: $\text{preços} = [W \times N \times \beta(N)]/O$ ou $P = \hat{O}(O)$, a função oferta do output no seu conjunto de modo que os preços de expectativa, P , conduzem a O unidades de output produzidas. Para uma firma é suficiente, mas para muitas firma produzindo diferentes artigos diferentes, a formula é vaga. Keynes expressa a ideia de que pode fazer a teoria da moeda sem utilizar o conceito de nível geral dos preços, " which is a good thing as no one has ever been able to define it unambiguously¹⁴⁸".

A teoria das expectativas é o tema que Keynes apresenta a seguir. Existem dois grupos de expectativas: i) as expectativas de curto termo, é a expectativa que se reflecte nas previsões dos produtores, considerando o tempo que decorre entre a iniciação da produção e as vendas actuais dos bens acabados. Estas expectativas se referem à produção de bens de consumo, enquanto que os produtores de bens de capital consideram as encomendas das empresas; ii) as expectativas de longo prazo se

148 Iem, p. 139.

relacionam com as compras de bens de capital e se referem aos retornos esperados.

Se as expectativas se realizam ou não, não influenciam o emprego corrente. As realizações das expectativas devem ser consideradas na determinação de expectativas e ações subsequentes, pelo que o estado do output corrente depende das expectativas passadas. Uma mudança nas expectativas de curto prazo mostra que pode ter sido errado iniciar a produção, mas uma vez que teve início e que se realizou uma despesa, mas vale continuar.

Com estas definições de expectativas, Keynes avança a definição de longo período. Supondo que o estado das expectativas continua por um tempo suficientemente comprido para influenciar o emprego, este estado chama-se o longo período de emprego, estando-se no equilíbrio de longo período “ this long period is not static, it is merely foreseen¹⁴⁹”.

A quarta lição em 12 de Novembro de 1934 continua com os problemas de terminologia. O rendimento ou valor monetário do Dividendo Nacional. O montante das receitas das vendas de cada bem é uma figura total. Ela inclui não apenas as recompensas ao trabalho durante o período, como os retornos pro abstinências e depreciações anteriores. Relativamente ao retorno bruto deveria deduzir-se um pagamento por perda de capital ou depreciação. Desde que perdas ou ganhos de capital não se incluem nas deduções do rendimento, então $Y - C$, não mede a mudanças na riqueza nacional.

O custos de uso são o sacrifício da utilização de um equipamento sobre a não utilização deles, é a perda em valor do capital da utilização em produzir um output relativamente ao valor de não tê-lo produzido. De qualquer modo utilizar ou não o capital, implica manter a capacidade de produzir desse capital, tais sumas fazem parte da despesa corrente.

149 Idem, p. 140.

Os custos de uso são definidos, considerando B a despesa em manutenção no caso de utilização, C o valor depois do uso e da despesa B. O valor do capital no fim do período, mas sem utilização é $C' - B'$ e se utilizado $C - B$, então os custos de uso são $[(C' - B') - (C - B)]$.

Chamando A o valor do novo output de novos produtos confirmados, e B o valor do trabalho realizado durante o período de manutenção e melhora dos novos e velhos produtos acabados, então:

$Y = \text{Rendimento } A + B - U$. Esta definição evita confusões, porque não é preciso distinguir entre matéria primas e capital fixo, entre manutenção e melhoras e entre novos e velhos produtos acabados.

O rendimento corrente Y acumula-se nas mãos dos empresários. Parte destes paga as recompensas ao trabalho, etc., que denominam-se custos primários ou E. Uma parte do rendimento corrente é paga por capital ou lucros, paga aos rentistas, denota-se P, assim:

$$Y = E + P$$

O rendimento é igual ao custos primários e lucros; para além dos salários, materiais, algum juro e riscos são parte dos custos primários. Keynes adverte para o erro de identificar os custos primários marginais. O preço de oferta iguala os custos primários marginais (em grande parte custos marginais salariais) plus custos de uso marginais. Apenas quando o capital é homogéneo é igualmente eficiente é que os custos de uso marginais e custos de uso médio são iguais.

A quinta lição em 19 de Novembro de 1934, Keynes começa por discutir um outro importante conceito: quase-rendas. Para isso precisa de conceitos prévios: i) o retorno de um investimento recebido actualmente durante o período é igual ao lucro plus os custos de uso, i.e., tomando $A + B$ subtrai-se vários custos primos, E, obtendo-se as quase-rendas. Quando se subtrai os custos de uso, tem-se os lucros de curto prazo ou $A + B - E = P + U$; ii) Se se têm expectativas de curto prazo sobre os lucros, chama-se as quase-rendas líquidas, P' ; iii) as quase-rendas de longo período definem-se P'' +

U" igual a Q" chamando-as produto esperado, sendo o somatório $EiQ^{1''}$ que conduz a formação do activo.

Existem então três conceitos de rendimento. O rendimento do empresário P, P', ou Q'-U", onde U" é o custo de uso de longo período. No 'Treatise', Keynes utiliza o conceito de expectativa de longo período que conduz as decisões de investimento do período corrente. Mais tarde usou p' as quase-rendas líquidas, e actualmente usa P (como definidas em i), i.e., $A + B - E = P + U$).

Como $P + E = Y$, o rendimento de toda a comunidade, de modo tal que $P + E = Y = Q - U + E = A + B - U$ e, $D = P' + U + E = Q + E$ desde que $P' + U' = P + U$, i.e. é a procura efectiva é igual as quase-rendas e os custos primos. Todavia $D = Y' + U'$ onde $Y = P' + E$.

Considerando a poupança, e como não existem dúvidas sobre o consumo, $S = Y - I$. O investimento, como investimento bruto é:

$A + B - C$, sendo o investimento líquido¹⁵⁰:

$I - U = A + B - U - C = Y - C$, pelo que não existem dúvidas de que $S = I$.

Do ponto de vista da procura efectiva D, o que importa é o investimento bruto, $D = I' + C'$, i.e., a procura efectiva deverá igualar as expectativas de investimento bruto e consumo.

Os custos de uso é como a poupança uma previsão funcional realizada pelos empresários prudentes contra a deterioração do stock de capital. Podemos dividir a poupança em duas componentes: S^1 , a poupança privada e, S^2 a poupança das corporações e das sociedades por acções. Então $I = S^1 + S^2 + U$, onde $S^2 + U$ são quantidades destinadas à reservas e depreciação, pelo que o investimento é igual à poupança privada plus as reservas e a depreciação.

150 Compare-se com o 'draft' do capítulo 8 da Teoria Geral, in Keynes J.M., CWJMK, vol, XIII, p. 478. Do resto, os vários 'draft' sobre estas notas estão nas páginas 424- 85, embora não reflectam palavra a palavra estas notas.

Como o volume de emprego depende da procura efectiva, que é a expectativa de investimento bruto plus a expectativa de consumo, o que determina estas coisas. As despesas realizadas em consumo não serão muito diferentes das expectativas de consumo. A lei psicológica fundamental diz que quando o rendimento aumenta, o consumo aumenta, mas menos que proporcionalmente. Este hábito denomina-se a propensão a despesa. A menos que mude o hábito, o rendimento não pode aumentar a menos que o investimento aumente. O 'gap' entre rendimento e consumo deve ser preenchido pelo investimento. O investimento é determinado pela eficiência marginal do capital e pela taxa de juro, que é relevada para futuras lições. Keynes dedica o resto da sessão a clarificar as determinantes da propensão à despesa em consumo. Os hábitos que determinam a propensão à despesa dependem dos hábitos de poupança, os que são tratados em termos de factores objectivos e subjectivos que levam os indivíduos e as empresas a poupar, com o pormenor que aparecem na versão final.

Como conclusão desta lição: dados os hábitos de despesa e da distribuição da riqueza, a principal influência sobre o volume de poupança é o volume de rendimento real. Este depende da quantidade de investimento, de modo que o investimento regula a situação e determina o volume de poupança. Excepto na situação de pleno emprego, o investimento e a poupança são complementares não alternativos." when we get back to full employment then we get back to our belief¹⁵¹“.

A sexta 'lecture' em 26 de Novembro de 1934, é dedicada aos determinantes do investimento, para o qual o desenvolvimento do conceito de eficiência marginal do capital é vital. O investimento é o direito sobre Q_n esperados, mas têm-se também o preço de oferta de uma unidade desse activo que constitui o seu custo de reposição. A eficiência marginal de capital é simplesmente a taxa de desconto que causa o valor presente das

151 Idem, p. 148.

Q séries ser igual a o seu preço de oferta. A eficiência marginal corresponde à eficiência do capital que vai ser produzido mais provavelmente, i.e., no caso de existirem dois unidades com preços de oferta diferentes, considerar-se-á a eficiência marginal daquele que vai ser produzido com maior certeza.

O preço de procura de um activo de capital é o valor presente das Q séries descontadas a taxa de juro. O investimento irá a ser realizado assim como existir capital para o qual a eficiência excede a taxa de juro. A eficiência marginal será decrescente quando o investimento cresce, hipótese de curto período, o preço de oferta crescerá e as quase-rendas prospectivas decrescerão. Assim no curto período, a eficiência marginal do capital irá igualar a taxa de juro “at the amount of investment being created”¹⁵². As mudanças na taxa de investimento dependem de mudanças na eficiência marginal do capital e da taxa de juro de mercado. Não se pode inferir da eficiência marginal do capital a taxa de juro, a menos que se conheça previamente o ponto até o qual o investimento chegará. A taxa de juro deverá ser conhecida a través de outras fontes. Uma vez conhecida a taxa de juro, assim como o produto esperado e as curvas de oferta, poderá determinar-se a taxa de investimento.

As críticas de Keynes ao pensamento económico sobre a matéria seguem a linha que caracteriza a Teoria Geral, i.e., como na lição do ano 1933, o autor aponta para o carácter estático da abordagem, e para a hipótese de estacionaridade que estas assumem.

Como se sabe pouco sobre o futuro, basta pouco para mudar de opinião. Como resultado, a eficiência marginal de capital é sujeita a rápidas flutuações. O ciclo dos negócios é causa da pelas flutuações da eficiência marginal do capital relativamente à taxa de juro.

O que determina o produto esperado de um bem de capital, o que está por atrás de mudanças em tal produto esperado? No presente existe um stock de capital e uma procura de consumo. Mas no futuro contam: o tipo e

qualidade dos activos de capital, mudanças na procura e na taxa de salário. Estes três elementos combinam e determinam as expectativas de longo prazo, pelo que a sua determinação depende não apenas na melhor previsão que se realize, depende da confiança com que se fazem essas previsões. O grau de confiança que afecta o estado das coisas se reflecte na eficiência marginal do capital. Segue-se uma reflexão sobre o porque do investimento, em circunstâncias em que ninguém sabe com probabilidade qual é a recompensa que um investimento brindará quando comparado com uma acção ou título de poupança. Os termos e exemplos são os mesmos que aparecem na teoria de 1936 “if it were only the result of ‘cold calculation’ there would not be very much investment. In olden times, once you decides to invest the decision was more or less fixed for both the individual and society. Now, however, with the development of the Stock Exchange and the divorce of management and ownership, you can individually get out of the investment. The stock market revalues investment every day. Of course, this affects present investment, for what matters now is the average expectation of those who deal in the Stock Exchange rather than genuine expectation of the entrepreneur which is a pretty stupid system¹⁵³”. O mercado de títulos não são instituições para dirigir o investimento, é um ornamento do laissez-faire. Em face de uma grande incerteza as pessoas entesouram, pelo que se necessita alguma regulação no sentido de ou consumir ou comprar algum determinado activo de capital, uma nova casa ou uma nova máquina, o capital privado é um escândalo “and perhaps the only solution is for a long-term investment to be controlled by the state¹⁵⁴”.

152 Idem, p. 149.

153 Idem, p. 151.

154 Idem, p. 154. Keynes escreve neste período um artigo para o "The Listener" "Poverty in Plenty: is the Economic system self-adjusting", neste artigo Keynes toma partido pelos que defendem uma intervenção mais activa do estado, criticando a ideia de que os sistema seja autoregulável. Keynes estava convencido que a sua abordagem da crise económica pela procura era consistente com um estado de penúria na abundância, o que não quer dizer que o lado da oferta não o preocupa-se, era uma questão de prioridade. Estava convencido que o sistema capitalista só era estável através da regulação através dos estado. O facto de estar a escrever um novo livro sobre as determinantes do emprego, estando em posse de uma nova teoria o levam a refutar a doutrina económica que privilegiando o lado da oferta, supõe que o sistema se autoregula no longo prazo. Ver Keynes, J.M., CWJMK, vol. XIII, pp. 485-492.

Na última lição de Keynes em 3 de Dezembro de 1934, não pode senão dedicar a taxa de juro. As definições de taxa de juro correspondem as do ano anterior, começando com as notas críticas as teoria da taxa de juro de Cassel, Marshall, etc.

As preferências temporais dos indivíduos implicam dos tipos de decisão: a decisão de poupar de um determinado rendimento e sobre que forma manter essa poupança. Se manterá na forma de dinheiro ou numa forma menos líquida. Qual é o grau de preferência pela liquidez, i.e., a quantidade de recursos que o indivíduo manterá na forma de dinheiro num conjunto de circunstâncias. A taxa de juro é uma função da preferência pela liquidez L , e da quantidade de moeda, M . O juro é o resultado não da poupança, da não despesa, é o resultado de não poupança entesourada. Esta fórmula um tanto complicada de expressar que o juro é a recompensa pela renúncia da liquidez num período de tempo. A taxa de juro desce ou sobe, porque o sacrifício de renunciar ou manter liquidez muda. O outro factor que determina a taxa de juro é a quantidade de moeda. A taxa de juro ajusta o preço do dinheiro e de outros activos de tal modo que a quantidade procurada é igual a quantidade mantida¹⁵⁵.

De que modo uma mudança na quantidade de dinheiro conduz a uma mudança das expectativas¹⁵⁶. Uma mudança na quantidade de moeda afecta a eficiência marginal do capital, pois altera a taxa de juro. Um incremento da quantidade de moeda deverá esperar-se que provoque uma queda da taxa de juro, a menos que L não aumente por outras razões. Se existe uma queda da taxa de juro, o investimento não aumentará se a eficiência marginal do capital está descendo mais rapidamente que a taxa de juro. Mesmo que o investimento aumente, se a propensão a despesa é decrescente, o output não aumentará. Se o emprego aumenta, os preços não crescerão, embora que os preços subam é muito provável. Se a quantidade de moeda muda, a reacção nos preços é muito complexa.

155 Na lição do ano anterior Keynes define a oferta de moeda como a quantidade de moeda que os indivíduos desejam manter plus a moeda criada pelos bancos.

156 Este problema é novo relativamente à lição do ano pasado.

Caeteris Paribus, a cadeia causal é a seguinte: um incremento no volume de moeda -queda da taxa de juro-incremento no volume de investimento-incremento no output rendimentos decrescentes no curto período e subida da unidade salário, um crescimento dos preços.

Mas de que depende a preferência pela liquidez, o que leva os indivíduos a manter a riqueza na forma de dinheiro: primeiro pela incerteza relativamente a futura taxa de juro, o que não é mesma coisa que as expectativas de câmbio realizadas nas diferenças nas taxas para 'different maturity legths'. O que importa é que existam diferentes opiniões no mercado sobre a taxa de juro "if all absolutely like minded, would react equally and the change of price would be altogether out of proportion to the amount of business done. The differences among traders are not only different background of knowledge and view of the future but also different circumstances and reasons why securities would be hell"¹⁵⁷. Quase no fim uma referência a 'liquidity trap': quando uma criação de moeda deixa as pessoas tão ansiosas que a sua preferência pela liquidez não se adequa, a taxa de juro não cai e os preços não sobem, i.e., se a preferência se torna absoluta, a política monetária não funciona.

Nas 'Michaelmas Term Lectures' Keynes utiliza várias versões das minutas da Teoria Geral, mas provavelmente utilizando as versões semelhantes à versão final da Teoria Geral que apareceria apenas uns meses mais tarde¹⁵⁸.

As 'lectures' desse ano intitulavam-se "The General Theory of Employment-The Theory of the Output as a Whole", embora nos esquemas a partir de 1934 apareça o nome "The General Theory of Employment, Interest and Money".

157 Idem, p. 157.

158 As lições como sólio se realizaram no trimestre de Outono. A Teoria de Keynes esteve pronta em finais de Dezembro, sujeita durante esses meses as últimas revisões. Existe uma comparação dos diferentes esboços das diferentes versões de 1934 e 1935 que evidenciam as principais correções introduzidas nos capítulos sobre definições e terminologia. Nessas minutas não aparece nenhuma versão dos capítulos que constituem o livro VI, o qual estava, como sabemos da carta a Joan Robinson anteriormente citada, as ser re-escrito. Ver Keynes, in CWJMK, vol. XIV, Appendix, pp. 351-512.

A primeira lição em 14 de Outubro de 1935 é dedicada à crítica aos postulados da teoria clássica. Esta lição não têm quase diferenciais formais como a lição do ano anterior, o que gráfica um grau de satisfação por parte de Keynes relativamente ao conteúdo dos dois primeiros capítulos da Teoria Geral. A teoria clássica representa um caso especial; os trabalhadores se comportam de tal modo que um crescimento dos preços dos bens salários não induz uma queda do desemprego. A maior parte do desemprego cíclico não é voluntário. O salário real está determinado por outras forças. A não validade do segundo postulado clássico implica a não validade do postulado de que a oferta cria a sua própria procura, negando-se assim a existência do desemprego involuntário.

A segunda lição em 21 de Outubro de 1935, dedica Keynes a problemas terminológicos. Primeiro o conceito de rendimento. Primeiro definem-se as funções agregadas de oferta e procura no curto prazo, com o equipamento de capital e a tecnologia dadas. A função que relaciona o volume dado de emprego às receitas, as expectativas que farão com que os empresários empreguem esse nº de homens, chama-se a função oferta:

$Z = F(N)$; Z é o custo de produção do output de N pessoas.

A procura agregada é o que os empresários pensam que obterão do output se N pessoas fossem empregues:

$D = \hat{O}(N)$. Se dado o valor de N, $D > Z$, existirão motivos para o emprego ser aumentado. A intersecção de $F(N)$ com $\hat{O}(N)$ chama Keynes de procura efectiva¹⁵⁹. A teoria clássica pressupõe que se N aumenta, Z cresce e D adequadamente também, pelo que D é igual a Z para cada valor de N. Para qualquer N, as receitas D igualam os custos Z, de modo que de acordo à doutrina clássica a procura efectiva não tem um valor único, “for

¹⁵⁹ Nesse sentido é ilegítimo então expor a determinação do nível do output e do rendimento keynesianos através de um diagrama de 45°, a cruz keynesiana de equilíbrio. A oferta no diagrama de 45° pressupõe que as expectativas de receitas para um determinado N estão realizadas a partida, ou que não o é o caso para Keynes, porquanto estas dependem da procura que o output geraria se os N homens estivessem empregados. No esquema de Keynes todo se passa na antecipação. No diagrama de 45° excluem-se a influência das expectativas de longo prazo. Para uma crítica do diagrama de 45° ver S. Weintraub, "El Keynesianismo Clásico, la Teoría Monetaria y el Nivel de los Precios", FMI-BID-CEMLA, 1961, capítulo 1, pp. 5-26.

the two curves lie along one another"¹⁶⁰. Nesse caso, i.e. se as curvas correm juntas, a concorrência conduzirá a um maior emprego até que a oferta fique inelástica¹⁶¹. O único ponto de equilíbrio estável corresponde ao ponto em que todos os recursos estão empregues totalmente. O pleno emprego pode ser definido como o ponto onde a oferta de emprego é inelástica face a um incremento da procura efectiva. Dizer que $D=Z$ implica dizer que não existe obstáculo a zero desemprego involuntário.

O ponto importante é saber o que determina as funções D e Z . Quando o rendimento real Y cresce, o consumo agregado C , aumenta, mas menos que o aumento de Y . Os empresários têm perdas se o incremento do emprego é dirigido totalmente a produzir bens de consumo, a menos que a desviação for o resultado de uma mudança na psicologia da comunidade. Existe uma propensão ao consumo que relaciona o consumo aos vários níveis hipotéticos de rendimento. Se não existe uma mudança na propensão ao consumo, o incremento no emprego não deverá ser absorvido pelo consumo, pelo que o $\dot{U}N$ deverá estar unido a um \dot{U}_1 adequado a absorver o produto extra não consumido. Dada a propensão ao consumo, o nível de equilíbrio do emprego dependerá do investimento corrente real. A propensão ao investimento, embora o consumo e o investimento reajam um com o outro, depende de um conjunto de factores que são independentes dos que determinam a propensão ao consumo, e em particular da taxa de juro, que depende de considerações psicológicas.

D é igual a D^1 , a procura para consumo, plus D^2 um a procura para bens de investimento. Quando D se incrementa, D^1 não se incrementa proporcionalmente, de modo que D^2 deverá fechar o gap entre Z e D^1 , i.e.:

$$D^1 = X(N) \text{ e } I = F(N)$$

$Z = F(N)$. Quando o emprego de N homens é lucrativo, $F(N) - X(N) = I$, de modo que N depende de F , X e D^2 . Por cada N , existirá uma distribuição da

160 T. Rymes, " Keynes's Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 163.

produção entre bens saláridos e não-bens saláridos e o salário real é igual a produtividade marginal do trabalho na indústria produtora de bens saláridos; nesse caso F , X , e D^2 determinam N . Quando $O - D^1$ se incrementa, o gap $Z - D^1$ aumenta, temos uma situação de pobreza na abundância. Se a eficiência marginal decresce com o aumento do stock de capital, isto pode remediar-se com uma descida da taxa de juro. Mas também pode distribuir-se a riqueza de modo a que aumente C , o fazendo com que S diminua ou I aumente através de trabalhos públicos. Se nada disto é feito esperar-se-á um desemprego muito grande. Se D^2 flutua, N flutua. É evidente que N se incrementa quando o armamento aumenta, porquanto o armamento faz parte de I ¹⁶², embora não produza nada “ In fact, war has been the only means of really improving employment that is respectable. Public work simply add to D^2 in this case, undeterred by the rate of interest¹⁶³”.

Na terceira lição, em “8 de Outubro de 1935, Keynes discute as definições de Rendimento, Poupança e Investimento, reintroduzindo de maneira clara o problema do custo de uso.

As definições utilizadas, diz Keynes, são imateriais enquanto satisfazem as seguintes condições:

Rendimento = output corrente

Investimento corrente a parte do output não consumida

Rendimento da comunidade = Rendimento dos factores de produção plus os rendimentos dos empresários(estes últimos difíceis de definir)

Os rendimentos dos factores iguala as somas correntes pagas pelo empresário aos seus factores de produção.

161 Os movimentos que a teoria clássica pressupõe são movimentos ao longo das curvas não vendo a possibilidade de deslocações das curvas que Keynes implicitamente reconhece.

162 A alusão de Keynes a indústria do armamento não é gratuita porquanto na época discutia-se a necessidade de re-armar Inglaterra faze a política rearmamentista germânica. O que se veio verificar nos orçamentos a partir de 1935, foram os crescentes investimentos estatais na indústria de guerra. Como escreve P. S. Bagweel: " There is not doubt that re-armament expenditure after 1935 created more jobs that the number that had been made available under the special areas legislation", P. S. Bagweel e G.E. Mingay, "Britain and America 1850-1939, Routledge&Kegan Paul, London, 1970, p. 301.

O rendimento dos empresários (em cada período) será igual aos produtos acabados e vendidos pelo empresário, pelo valor A , menos as vendas no período de alguns produtos(matérias primas, etc.), pelo valor A^1 , plus um certo stock de bens acabados, máquinas, equipamento, pelo valor de G :

$A + G - A^1 - F$, onde F são os pagamentos aos factores de produção, as despesas correntes. Este rendimento está exagerado, se considerarmos algumas deduções pelo custo de equipamento de períodos prévios de produção. Qual deve ser, em termos monetários, essa dedução? Para Keynes existem dois princípios:

i) deduzir a perda em valor de capital que resulta da decisão voluntária do empresário de produzir. Este pode produzir A , gastar A^1 e acabar com G , ou pode decidir gastar um nível óptimo prevenindo a depreciação.

Chamando G^1 o valor do stock de bens de equipamento, etc., no fim do período de produção, depois do empresário ter gasto a soma óptima, B^1 afim de prevenir a depreciação. O excesso de valor líquido, se os produtores não usam a sua fábrica sobre o seu valor se a tivessem utilizado, representa o seu custo de uso, U :

$U = (G^1 - B^1) - (G - A^1)$. U deve ser deduzido como o sacrifício do valor intrínseco do período prévio. Assim:

$A - U - F =$ rendimento dos empresários

$A - U =$ rendimentos da comunidade

Quando A^1 é zero $A - U - F$ é virtualmente o mesmo que os lucros brutos “ as it is the quantity the entrepreneur seeks to maximise in determining how much to produce¹⁶⁴”. Esta definição se adequa bem com a teoria do valor desde que os custos marginais primos sejam iguais aos custos dos factores marginais plus os custos de uso marginais. Se os empresários incrementam o seu equipamento com o seu próprio esforço, os custos de uso são negativos. Este é o caso da produção integrada.

163 Idem, p. 165.

164 Idem, p. 166.

ii) deverá ser deduzida a depreciação esperada sobre os custos de uso. Seja V igual a depreciação esperada que os lucros brutos devem cobrir antes de obter os lucros líquidos.

$A - U - V =$ rendimentos líquidos. V denominam-se os custos suplementares básicos. Keynes terá dito “ Over and above this the entrepreneurs may incur loss through unexpected and involuntary happening such as changes in market values and unexpected obsolescence. This windfall losses are, however, losses on capital account and therefore do not come into the picture¹⁶⁵“. É o rendimento bruto que interessa na determinação do emprego. V não é um factor objectivo, é um factor psicológico. O que importa para a determinação da oferta de curto prazo são os custos de uso.

Keynes continua com as categorias poupança e investimento; define S como o excesso de rendimento sobre o consumo:

$$\text{Consumo} = A - A^1$$

$$\text{Poupança} = A - U - (A - A^1) = A^1 - U, \text{ e}$$

$$\text{Poupança líquida } A^1 - U - V$$

O investimento:

$$I = A - U - (A - A^1)$$

$$I = A^1 - U$$

O investimento é a quantidade vendida menos os custos de uso menos a parte do output acabado vendido ou consumido. A diferença entre S e I resulta de diferentes definições. As diferenças resultam das diferenças nas definições de rendimento ou investimento.

Destas definições resulta claro para Keynes que o seu pressuposto no ‘Treatise’ de que o rendimento está em equilíbrio, e que quando $S > I$, o rendimento se reduz, pelo que este reduz o seu output, i.e., os empresários corrigem as expectativas no período a seguir, dadas as expectativas realizadas neste período, não considera a possibilidade de que as

¹⁶⁵ Idem, p 167

expectativas de curto prazo influenciem o output cor rente, no sentido de que se o rendimento esperado do empresário é inferior ao standard e portanto pode não estar em equilíbrio, este contrai o output no curto prazo, o que explica o desemprego como um equilíbrio abaixo de pleno emprego, mais o menos permanente¹⁶⁶.

Na quinta lição, em 4 de Novembro de 1935¹⁶⁷, Keynes começa por tratar o lado da procura, nomeadamente o consumo e a propensão ao consumo. Estas notas são escassas quando comparadas com a lição do ano anterior. Das questões discutidas resulta relevante o facto de Keynes considerar maior a influência do sistema fiscal que da taxa de juro sobre a propensão ao consumo. Keynes deve ter dedicado grande parte da lição a ilustrações históricas sobre o consumo e o investimento, utilizando as estatísticas elaboradas por C. Clark e S. Kuznetz¹⁶⁸.

Na quinta lição, em 11 de Novembro de 1935, Keynes retoma a perspectiva mais teórica do consumo. O efeito da taxa de juro na propensão ao consumo é pequena, mas o efeito sobre a poupança é grande, através do seu efeito sobre o investimento, e numa direcção geralmente contrária àquela suposta. Pressupondo que a quantidade de moeda não muda, se a taxa de juro cai, existirá um crescimento da poupança e vice versa. Se o rendimento cai, existe a tendência a poupar mais, produto do sentido de civismo e de virtude, mas quanto maior é o civismo e a virtude mais cai o rendimento, a única excepção. "In conditions of full employment, however, virtue is once more queen for the additional investment can only occur by diminishing consumption. Otherwise investment and consumption run together"¹⁶⁹. Mas o multiplicador têm outras deduções a fazer que diminuem a sua dimensão: os subsídios de desemprego financiados com dinheiro emprestado(desinvestimento),

166 Isto implica que a noção de procura efectiva implica seja a curva de oferta de curto prazo, como a curva de procura. Que o desemprego pode resultar de uma insuficiência de oferta, significa que a oferta é uma oferta reduzida de bens, na expectativa de uma procura reduzida.

167 Na realidade esta lição não está datada, presume-se que tenha sido realizada nessa data.

168 Correspondem às estatísticas publicadas na Teoria Geral, Ver Keynes J.M., "The General Theory", CWJMK, vol. VII, pp.102-104.

dissaving, os efeitos de um aumento das importações quando o investimento aumenta.

A continuação oferece a sua clássica definição de propensão marginal ao consumo: $\frac{\Delta C_w}{\Delta Y_w} = 1 - 1/k$. Então $\Delta Y_w = k \times \Delta I$ desde que $\Delta I_w + \Delta C_w = \Delta Y_w$, chamando k o multiplicador de investimento, distinto de k' o multiplicador do emprego de Kahn. Se ΔN^2 é o resultado de ΔI_w então $\Delta N = k' \times \Delta N^2$. $k' \hat{=} k$, a menos que as curvas de oferta das indústrias de C e I sejam as mesmas. Quanto maior a propensão ao consumo (maior o multiplicador), um pequeno investimento provocará um aumento considerável no emprego¹⁷⁰.

Existiram sempre duas formas respeitáveis de elevar o investimento: a guerra e a indústria mineira. Poderia conseguir-se o efeito artificial da metalurgia do ouro se o Tesouro manda-se a encher garrafas com notas velhas e se as lançassem nas velhas minas” then we’d get an end to unemployment¹⁷¹. Esta sarcástica nota de Keynes interpretada de maneira ortodoxa como um chamado a financiar o investimento com a impressão de moeda, não passa de uma nota, característica de um herético, mas destinada a provocar os ouvidos pouco receptivos, imbuídos na tradição puritana das finanças sãs. A final de contas o puritanismo foi sempre contra políticas de despesas grandiosas, pelo que para escapar do puritanismo seria necessário uma nova teoria.

A sexta lição de Keynes, em 18 de Novembro de 1935, é dedicada ao elemento determinante da procura: o Investimento, mais concretamente, aos factores que incentivam o investimento. Nesta lição Keynes aprecia a contribuição que Fisher dá para a elaboração do seu próprio conceito de eficiência marginal do capital. A eficiência marginal do capital é igual à taxa de desconto que iguala o valor presente do produto esperado ao custo de

169 T. Rymes, " Keynes Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student", MacMillan, 1988, p. 171.

170 Keynes porém, numa ideia que não encontra equivalente na versão final terá dito: " In the existing state of public opinion, schemes for the promotion of investment may have an adverse effect upon public confidence and, of course, may have an additional adverse effect in raising rates of interest", Idem, p. 172.

171 Idem.

substituição corrente. Se a $emc > r$ existirão condições para as taxas se adequarem, porque: i) são produzidas mais unidades, o que faz o produto esperado cair, ou ii) quanto mais unidades são produzidas maior é o preço de oferta. No longo prazo i) é importante, no curto prazo ii) é o factor que reequilibra. A emc é o factor que leva-nos ao futuro mais do que a taxa de juro.

Keynes refere ainda que em Marshall o conceito é confuso, porquanto está associado com a produtividade física do capital, e não se percebe se um ratio ou uma quantidade absoluta. Interroga-se ainda se a emc é a taxa de juro real. Se uma subida dos preços é esperada, existirá uma mudança na taxa de juro real, se não é esperada, não existirão mudanças na política¹⁷², isto é, uma subida dos preços não afecta a taxa de juro, afecta principalmente a emc .

Se as taxas de juro são conhecidas, a taxa de investimento será a taxa onde a emc iguala a taxa de juro.

Conhecida a emc , não obtemos a taxa de juro. A teoria tradicional pressupõe que a taxa de juro resulta da intersecção da eficiência marginal do capital com a propensão à despesa em consumo. O problema é que o montante de poupança depende do nível de rendimento, que depende do nível de investimento. Se o investimento é sempre igual à poupança, as duas curvas não se intersectam.

As preferências temporais dos indivíduos obrigam a tomar dois tipos de decisões: i) quanto se gasta e quanto se poupa e, ii) qual é a forma com que se manterá o comando sobre o consumo futuro, resultado da reserva de poupança corrente e passada: “The state of liquidity preferences expresses his willingness to lock up his assets(current and past saving), rather than keeping them in liquid form. He prefers to be liquid. The rate of interest is

172 Não é claro que política se discute, pressupõe-se que é a política da taxa de juro. Uma descida na taxa de juro incentiva o investimento, se a expectativa é de subida dos preços, i.e., de uma subida das anuidades.

the return he gets for being ready to lock up reserves in a non-liquid form.. The rate of interest is not reward for not saving, but for not- hoarding¹⁷³“.

É obvio que a teoria deve explicar porque motivos os indivíduos procuram e ofertam liquidez. A novidade principal, descortinada na lição de 1934 sobre o assunto, vai sem dúvidas para o motivo especulação, um motivo muito sensível no curto prazo, que implica a manutenção de existências em moeda quando se pensa que se têm uma opinião melhor que o mercado sobre o futuro dos preços das obrigações (debts). Supondo que a quantidade de moeda muda, quando o banco compra títulos(criação de moeda). Uma subida dos preços dos Consols(títulos de dívida pública) é a mesma coisa que uma descida das taxas de juro, o que estimula o investimento. O que se repercute nos motivo rendimento e motivo precaução, e ambos tendem a fazer com que a preferência pela liquidez aumente com uma reacção no preço dos Consols. Mas, observa Keynes, não existe situação na qual os preços cresçam proporcionalmente. Existe i) mais output e, ii) equilíbrio com mais moeda implica uma taxa de juro menor e um rendimento real maior, i.e., pode haver uma taxa de juro menor¹⁷⁴.

As pessoas manifestam uma preferência pela liquidez por motivos de precaução quanto ao futuro da taxa de juro, i.e., quanto à incerteza sobre o seu futuro. Se não existisse essa incerteza, isto é, se a taxa de juro fosse conhecida, não existiriam dúvidas quanto ao valor futuro das obrigações e do capital, quando se espera o seu retorno em moeda: “ the rate of interest, however, is a consequence of uncertainty about the future¹⁷⁵“.

Na sétima lição, em 25 de Novembro de 1935, Keynes continua a expor a sua teoria da taxa de juro, recapitulando as razões que o levam a refutar a

173 Idem, p. 175.

174 Este ‘pode haver’, quer dizer que se a preferência for absoluta, associada às expectativas de que os preços não vão subir, a taxa de juro não desce. Mas isto Keynes irá explicar em detalhe na versão final.

175 Idem, p. 177.

teoria clássica da taxa de juro¹⁷⁶, apresentando a sua teoria de preferência pela liquidez e as motivações dessa.

Nesta lição a diferencia da anterior, Keynes associa a incerteza quanto ao futuro da taxa de juro ao motivo especulação: “ The speculative motive does not merely depend on general economic activity and level of money income. It is due to different views held on balance in the market on future of rates of interest. If Consols rise, the risk of them subsequently falling is increased (or people take that view) and yield is diminished¹⁷⁷“. O motivo precaução depende do nível do rendimento e do estado da informação, pelo que as operações de mercado aberto são possíveis por existirem fenómenos psicológicos.

Uma mudança repentina de M fará com que seja absorvida por motivos especulativos e só depois terá efeitos sobre o rendimento. O motivo especulação opera de maneira mais fluida se as pessoas são mais diferentes, i.e. se as expectativas de diferentes agentes são diferentes. Se as pessoas fossem mais parecidas que diferentes poderiam produzir-se mudanças repentinas mais facilmente. Por exemplo, se uma mudança na informação, afecta todo o mundo da mesma maneira, as mudanças nos preços são descontínuas. Tomando em consideração os três motivos reafirmados nesta lição então chamando L a função de liquidez psicológica, teremos:

$M = L^1(Y) + L^2(R)$, onde Y é o rendimento e R a taxa de juro. A função L está dividida para os motivos 1 e 2 em L^1 e motivo 3 em L^2 . A teoria quantitativa negligencia L^2 considerando apenas L^1 , pelo que $M=Y/V$ (V = velocidade rendimento do dinheiro).

A relação entre M e L^2 é precária porque o sistema bancário tem uma inclinação para negociar apenas ouro e bilhetes de tesouro de curto

¹⁷⁶ Nas notas de Tarsis aparecem diagramas em que a poupança e o investimento associadas com um dado nível do rendimento variam com a taxa de juro. Isto resulta, provavelmente, da exposição da teoria da taxa de juro clássica por parte de Keynes, que nessa data estava discutindo com Harrod este problema, resultando desse processo de discussão o único diagrama da Teoria Geral. Ver Keynes J.M., CWJMK, vol. XIII, p. 553 e vol. VII, p. 180.

prazo(três meses), o que implica que as taxas de longo prazo são afectadas apenas indirectamente¹⁷⁸.

No final da lição Keynes parece dar uma outra explicação para a taxa de juro. A taxa de juro é a recompensa à escassez do capital: “ capital goods are not productive because they occupy time, rather it is because process occupy time that the capital goods have to be kept scarce rather than because it is productive.. a process that involved time is productive not because it involves time but because it has to be scarce enough to yield a premium equal to the rate of interest¹⁷⁹”. Os proprietários do capital deveriam receber apenas o custo de produzir o capital.

Na última e oitava lição, em 2 de Dezembro, Keynes debruça-se sobre a teoria da moeda e os preços. Se o emprego é dado, não existe nada a dizer realmente sobre a moeda. A moeda torna-se importante quando podem haver variações nas quantidades de recursos, i.e., em i) ambos a) emprego fixo e b) emprego variável ou ii) a) sistemas estacionários, b) sistemas em mutação, em ii) a moeda vincula as expectativas móveis relativamente ao futuro sobre o presente. Não se pode ter uma economia não-monetária se há um activo durável em existência, e a moeda é simplesmente o activo durável cuja taxa de juro própria é a mais alta.

Numa indústria específica observa-se o seu nível de preços em dependência do seu output e da taxa de remuneração. Keynes sublinha que o nível geral dos preços dependerá em parte da taxa de remuneração dos factores(custos por unidade de output) e do volume de emprego.

Considerando que todos os factores estão empregados homogeneamente, i.e., rendimentos constantes e custos unitários constantes. Quando M se incrementa, e existe oferta perfeitamente elástica, o emprego (enquanto

177 Idem, p. 177.

178 A recomendação de Keynes é que se o sistema bancário negocia com títulos e obrigações de diferentes maturidade poderia afectar a taxa de juro de longo prazo, no sentido que indicou no ‘Treatise’, particularmente as operações de mercado aberto ‘au outrance’.

179 Idem, p. 179.

existe desemprego) incrementar-se-á conforme aumenta M (na mesma proporção).

Quando existe pleno emprego, P e M se movem junto. Existem algumas complicações neste argumento:

i) não é correcto pressupor que a procura efectiva de incrementa na mesma proporção que a quantidade de moeda , i.e., o rendimento em termos monetários se incrementará numa proporção menor ao incremento proporcional de moeda.

ii) se os recursos não são homogéneos, cada incremento no emprego fará crescer os custos marginais e portanto os preços antes que o pleno emprego seja alcançado. Uma incremento do emprego sem crescimento dos preços apenas é possível com uma diminuição da unidade salarial¹⁸⁰.

iii) os custos unitários e salariais deverão crescer antes que o pleno emprego seja alcançado:” there is likely to be a number of semi-wage crises before full employment is reached. Before that some kind of labour will be in short supply and wages in some trades will go up which may stiffen opposition to monetary expansion, though some employers may be more amenable. These are the inevitable concomitants of rising employment¹⁸¹“.

iv) as remunerações dos vários factores que compõem os custos unitários não crescem igualmente. Os custos de uso crescem mais rapidamente na fase do ciclo em que o equipamento é utilizado e os stocks são reduzido.

Keynes acaba a sua lição introduzindo a sua equação das mudanças dos preços às mudanças na quantidade de moeda:

$$e = e_d(1 - e_e - e_o \times e_e \times e_w)$$

e = respostas na variação dos preços quando M muda ($M \times d_p / p \times dM$)

e_d = a relação entre a procura efectiva e a quantidade de moeda ($M \times dD / D \times dM$)

180 Keynes era partidário do re-emprego gradual e prudente afim de não produzir ‘bottlenecks’, caso contrário teria-se subida dos preços como resultado da não-homogeneidade e não. intercambialidade.

e_o = a relação proporcional entre o output e a procura efectiva ($D \times dO / O \times dD$)

e_e = resposta do emprego ao output ($D \times dN / N \times dD$)

e_w = resposta da unidade salário à mudanças no emprego ($D \cdot dW / W \cdot dD$).

Se a teoria quantitativa vale, então $e = 1$ e $e = 1$ se $e_w = 0$ e $e_e \times e_o = 0$ ($e_e = 0$) ou se $e_o = 0$ (pleno emprego), $e = 1$ se $e_d = 1$, i.e., se a velocidade é constante. Mas e_o, e_w , são interdependentes.

O último ponto de Keynes nestas lições é da relação entre mudanças nos salários monetários e a procura efectiva.

O argumento a favor das reduções nos salários monetários como cura para o desemprego dependendo da cláusula, *caeteris paribus*. Keynes argumenta que se uma redução nos salários monetários não é efectivo na mudança da preferência pela liquidez, na propensão ao consumo ou da curva de eficiência marginal do capital, nada acontecerá.

Mas uma redução dos salários monetários poderá afectar o emprego se afecta algum destes itens:

i) reduz a preferência pela liquidez, porque menos dinheiro é necessário para o motivo negócio. Analiticamente é o mesmo que uma $\dot{U}M$, mas esta última é mais conveniente.

ii) uma redução nos salários monetários irá reduzir os preços e implica alguma redistribuição nos rendimentos, primeiro do factor trabalho a outro factor dos custos óptimos. O efeito sobre a propensão ao consumo é negativa.

iii) Se a redução esperada é vista ser temporária, ela afectará positivamente a emc, mas se ela é o prelúdio de uma nova queda esta será pouco favorável, ou que acontece, observa Keynes na prática.

se trata-se de uma economia aberta, um corte no salário implica 'roubar uma quantidade de emprego de um outro país. Mas isto provoca termos de troca desfavoráveis.

181 Idem, p. 181.

Finalmente “ So far as favourable factors are concerned, reductions in money wages can't be done equally well in increasing M or the level of exchanges”. Mas se a situação fosse como em 1931, i.e., numa situação de padrão ouro, não se pode mudar a oferta de moeda nem depreciar a moeda, de modo que cortando o salário monetário ter-se-á durante algum tempo uma situação desfavorável, uma depressão progressiva mas eventualmente causará uma recuperação.

Conclusões

Os objectivos de Keynes a partir do modelo construído no `Treatise` foram os de demonstrar que o nível dos preços do *output* depende do nível dos rendimentos monetários relativamente à eficiência, do volume do investimento (medido em custos de produção) relativamente à poupança e dos sentimentos `bearish` ou `bullish` dos capitalistas relativamente à oferta de depósitos de poupança disponível no sistema bancário. Como o poder heurístico das equações não permite tecer considerações definitivas sobre as flutuações no emprego, estava aberto o caminho à procura de outro modelo em que o objecto de estudo fossem o *output* e o emprego.

Keynes afirma que a teoria clássica representa o caso limite de uma economia empresarial no qual a moeda é neutra. A neutralidade requer que a quantidade de moeda permaneça constante, e são nas mudanças da quantidade de moeda que está a origem dos problemas. Deste modo a teoria clássica deixa de fora a possibilidade da existência do desemprego involuntário aceitando a lei de Say de que a oferta cria a sua própria procura.

As flutuações na procura efectiva é a razão porque o produto que seria elaborado numa economia cooperativa seria não-lucrativo numa economia monetária. Excepto em casos excepcionais, a procura efectiva não flutua numa economia neutra ou cooperativa. O *output* tende a estar sempre no nível de pleno emprego. No modelo clássico a moeda é um instrumento temporário de conveniência usado pelos factores para comprar o produto dos empresários num determinado período de tempo. A `classical neutral entrepreneur economy` é uma economia cooperativa, onde a moeda apenas serve como meio de troca e de suporte à circulação das mercadorias, pelo que a moeda não complica a transformação da poupança em investimento. O resultado mais importante que surge desta reflexão é a nova qualidade que assume a moeda numa economia capitalista, a função de entesouramento. Embora esta qualidade perde-se na análise posterior, ela vai alimentar implicitamente o carácter da noção de preferência pela liquidez num

sentido do comportamento especulativo que influencia as variações na quantidade de moeda e por conseguinte a taxa de juro. Uma conclusão importantíssima neste ponto é que a teoria de longo período de uma economia monetária não pode ser construída sem a política monetária, i.e. a política da taxa de juro faz parte de qualquer mecanismo de ajustamento.

No modelo de economia monetária e empresarial em que se evidencia a interdependência entre as variáveis e os mercados que elas representam, Keynes estabelece uma relação entre *output*, investimento e despesa, mas as determinações teóricas assentam ainda no modelo do Treatise, a poupança e o investimento são variáveis que determinam as variações da taxa de lucro e estas variações determinam a oferta. O ponto fulcral é a definição de poupança como $\Delta F - \Delta E$, a qual está pendente de uma melhor explicação da relação entre o rendimento e a taxa de juro. O *output* incrementa-se quando a despesa aumenta mais rapidamente que os custos e as mudanças no investimento têm o mesmo sinal que mudanças na despesa relativamente aos custos. O importante neste ponto é a relação que se estabelece entre as quase rendas B e a quantidade de moeda A, porque o entesouramento assume um carácter concreto e aponta na direcção da especulação monetária que se deriva de aproveitar uma situação de quase rendas e determinar a quantidade de moeda que se pretende manter. Como o conceito de eficiência marginal padece ainda de uma clara distinção entre expectativas de curto e longo prazo, a interacção entre entesouramento e liquidez está no ar.

Neste modelo Keynes conclui que se a despesa agregada é diferente dos custos agregados, então o incremento no incentivo numa direcção não é igual ao incentivo diminuído num outro, isto é, se pretende-se aumentar o consumo não se pode diminuir os salários monetários. As flutuações que surgem a partir da diferença entre despesa e custos é uma característica essencial da economia empresarial o que contradiz a lei de Say. O grande problema está no entesouramento, a dificuldade está em como os empréstimos bancários e a poupança igualam a despesa da sociedade, que é uma decisão de diferentes agentes que não comunicam entre si. Embora Keynes não desenvolva ainda o

seu conceito de propensão ao consumo, têm claro que I é a variável que domina a equação da despesa, com G , o Estado, como agente da confiança seja para soluções de curto prazo como para a estabilidade no longo prazo. Keynes inclina-se a discutir mais a relação consumo-poupança que a relação poupança-investimento, pois esta relação pode explicar: a descida dos lucros, os rendimentos dos factores e dos preços mas não do *output*.

A variação dos lucros é variação da despesa. Se a oferta cria uma procura, a monetização dessa procura, quando existe entesouramento, implica potencialmente perdas para os empresários, embora a quantidade de moeda não se modifique. O nível do *output* é determinado pela despesa mas pode ficar prejudicado pelo entesouramento. É imprescindível uma análise da determinação das relações entre consumo e rendimento, entre investimento e consumo, entre consumo e poupança e entre poupança e investimento, i.e., é necessário determinar as componentes da despesa agregada. Keynes conclui que $I = Y - C$ mas como $Y - C = S$ então $I = S$, mas $S = F(Y)$ obriga a uma reflexão teórica que começa a configurar um outro modelo. Ao mesmo tempo constata que a velha teoria quantitativa capta apenas a procura de moeda por motivo rendimento, descurando outros motivos de procura.

A procura agregada é igual a procura para consumo e a procura para bens de investimento. Quando a procura se incrementa, o consumo não se incrementa proporcionalmente. Quando o emprego de N homens é lucrativo, o investimento se incrementa. Por cada N existirá uma distribuição da produção entre bens salários e bens não-salários. O salário real é igual a produtividade marginal do trabalho na indústria produtora de bens salários, nesse caso s , ψ , e D_2 determinam N . Quando $O - D_1$ se incrementa, a diferença $Z - D_1$ aumenta, pelo que existirá uma situação de superprodução, de pobreza na abundância.

Como a eficiência marginal decresce com o aumento do stock de capital, essa descida pode remediar-se com uma descida da taxa de juro. Mas também pode distribuir-se a riqueza mudando C , diminuindo S ou aumentando I através de trabalhos públicos. Se D_2 flutua, N flutua. Se nada acontecem, esperar-se-á um desemprego persistente. Como as despesas realizadas em consumo não serão

muito diferentes das expectativas de consumo, a menos que mudem os hábitos, o rendimento não pode aumentar a menos que o investimento aumente mais rapidamente.

Das novas definições resulta claro para Keynes que quando $S > I$, o rendimento reduz-se, pelo que o *output* diminui. Os empresários corrigem as expectativas no período a seguir, dadas as expectativas realizadas neste período. Não considera a possibilidade de que as expectativas de curto prazo influenciem o *output* corrente, no sentido de que quando o rendimento esperado do empresário é inferior ao do equilíbrio, este contrai o *output* no curto prazo, o que explica o desemprego como um equilíbrio abaixo de pleno emprego. Como não existem mecanismos automáticos de ajustamento, o desemprego é tenaz.

Keynes inverte o raciocínio do `Treatise` no sentido que, dado o existente nível de rendimento e a distribuição dos rendimentos para um determinado nível de *output*, não existe uma mudança espontânea na propensão a poupar, as mudanças na situação geral são frequentemente iniciadas a partir de mudanças no investimento. O investimento é o factor que gera a mudança dos outros factores, embora não se conheça a medida exacta desse efeito.

Keynes constrói a teoria do emprego, a teoria da procura efectiva, a teoria da preferência pela liquidez e a taxa de juro. Faltava precisar a integração da eficiência marginal do capital na teoria do investimento, das expectativas nas várias teorias. Faltava, sobretudo, explicar a relação entre a eficiência marginal e a taxa de juro e porque esta última era recalcitrante à baixa.

Keynes estabelece as bases para um modelo que admite a instabilidade no comportamento dos investidores, na incerteza dos produtores; verifica a discrepância entre a capacidade potencial da produção e o emprego; descobre o conflito entre uma economia de interesses privados que produz um excesso de bens e não pode produzir moeda suficiente.

O resultado teórico deste processo heurístico condensa-se numa bateria de noções e relações que surgem através da observação dos comportamentos económicos e sociais e a análise económica, sendo integradas em diferentes momentos explicativos do fenómeno do desemprego. O processo heurístico é

também um processo axiomático de aperfeiçoamento das próprias crenças e visões do funcionamento capitalista através da análise e da observação dos fenómenos que no seu próprio tempo se revelam mutáveis.

Uma a heurística nos aproximou do modelo que integra o conjunto de teorias auxiliares, procurei desenvolver a teoria que encarna a visão de Keynes. Esta visão manifesta-se na demonstração de que no mundo capitalista as decisões dos agentes económicos são inevitavelmente tomadas na base de expectativas sobre o futuro económico em condições de incerteza, que a instabilidade do capitalismo reside na variabilidade da taxa de investimento, o que provoca em última instância a flutuação do nível do emprego. A demonstração de que o sistema capitalista não possui mecanismos de ajustamentos automáticos capazes de manter um estado aceitável de produção e emprego, conhece no processo de construção da Teoria Geral uma precisão decisiva.

Neste sentido, em consonância com a sua visão, Keynes propõe-se não apenas estudar as determinantes do nível do equilíbrio do *output* e do emprego, como elucidar porque a teoria dita clássica ancorada nas suas ideias de *laissez-faire* não consegue ser uma teoria geral, porque o salário monetário é rígido à baixa, o que invalida a política de redução dos salários nominais para conseguir mais emprego e, porque a taxa de juro é recalcitrante, quando a eficiência marginal do capital desce, o que reduz a eficácia da política monetária.

Na estrutura do modelo geral em que se integram as ideias teóricas desenvolvidas nos modelos anteriores e que paulatinamente foram dando corpo à visão keynesiana, apreciamos que Keynes utiliza uma metodologia baseada na construção de hipóteses que emergem da sua noção de probabilidade, da abordagem orgânica dos problemas económicos, da sua ideologia anti-*laissez-faire*, recorrendo a argumentos de persuasão, construindo uma linguagem teórica nova, procurando demonstrar que o mecanismo de intervenção do estado deriva duma necessidade intrínseca para o funcionamento da economia de mercado. A política de intervenção do estado era um produto obrigatório dos novos tempos, tal como no século anterior as crises periódicas tinham obrigado a uma regulação monetária permanente. O propósito era atingir uma sociedade que acautelasse o

bem social, pondo a disposição para tal efeito os meios que possibilitava o diagnóstico teórico.

O conjunto de crenças que constituem o núcleo duro do programa keynesiano emergem sinteticamente numa Teoria Geral através duma análise das determinantes do emprego, contextualizando a época histórica de crise e depressão. Surge assim um anel protector constituído por um conjunto de teorias que auxiliam as ideias, crenças de J.M. Keynes e que completam o programa de investigação. Se não existem mecanismos automáticos que assegurem o pleno emprego e a estabilidade dos preços, os factores explicativos envolventes dessa ideia tornaram-se visíveis.

Bibliografía

Argandoña Rámiz António(1988), “ La polémica entre Keynes y Hayek: algunas consideraciones de interés para los debates de los años ochenta”, in Rafael Rubio de Urquía(ed.) La herencia de Keynes, Alianza Universidad, 1988.

Braithwaite R. B.(1975), Keynes as a Philosopher, in Milo Keynes, in Essays John Maynard Keynes, Cambridge University Press, 1975.

Chick V.(1983), La Macroeconomía según Keynes, Una revisión de la teoría general, Alianza Editorial, Madrid, 1990.

Eatweel J. e M. Milgate(ed.) (1978), Keynes's and the Theory of Value and Distribution,

Lawson T. e Pesaram H.(ed.)(1985), Keynes' Economics Methodological Issues “, Croom Helm, London & Sydney.

Meltzer A.(1988), Keynes's Monetary Theory, Cambridge University Press.

-(1981), “ Keynes's General Theory: A Different Perspective, in John Cunningham Wood(ed.), “ John Maynard Keynes: Critical Assessments”, Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol. 2, pp. 418-455.

Minsky H.P. (1975), John Maynard Keynes, Columbia University Press, The Macmillan Press, 1976.

Shackle G.L.S.(1983), “Keynes and Today's Establishment in Economic Theory: A View, in John Cunningham Wood(ed.), “ John Maynard Keynes: Critical Assessments”, Croom Helm, London & Camberra, Vol. 4, pp. 1-6.

- (1956), “ Keynes and the Nature of Human Affairs”, in John Cunningham Wood(ed.), “ John Maynard Keynes: Critical Assessments”, Croom Helm, London & Camberra, Vol. 4, pp. 329-241.

- (1977). “ New Tracks of economic Theory, 1926”, in Modern Economic Thought, ed. Sidney Weintraub, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 1977.

Vicarelli Fausto (1985), “ From Equilibrium to Probability”: a Reinterpretation of the Method of the General Theory”, in Fausto Vicarelli(ed.), Keynes’s Relevance Today, MacMillan, 1985.

Bateman B.W(1990), “ The elusive Logical Relation: An Essay on Change and Continuity in Keynes’s Thought”, in D. Moggridge(ed.), Perspectives on the History of Economic Thought, vol 4, Keynes Macroeconomics and Method, History of Economics Society, pp.73-84.

Blaug M.(1976), “ Khun versus Lakatos or paradigms versus research programmes in the history of economics”, in Spriso J. Latsis(ed), Method and Appraisal in Economics, Cambridge University Press, London, , pp. 149-180.

Borland L.(1985), “ The Foundations of Keynes’Methodology: The General Theory”, in H. Pesaram e T. Lawson (ed.), Keynes’ Economics Methodological Issues, “ Croom Helm, London & Sydney, pp. 181-194.

Clarke P.(1988), “ The Keynesian Revolution in the Making 1924-1936”, Clarendon Press, Oxford.

Davidson P.(1965), “ Keynes’s Finance Motive, in John Cunningham Wood(ed.), “ John Maynard Keynes: Critical Assessments”, Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol.3, pp. 383-401.

.(1931),”Reflections on the pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes, *Economica*, 33, August, pp. 270-295.

-(1932),”Reflections on the pure Theory of Money of Mr. J.M.Keynes (continued), *Economica*,35, Februar, pp. 22-44.

Hawtrey R.G.(1934), “ The theory of unemployment by Professor A.C.Pigou, *Economica*, MS, II, May, pp.146-166.

Kahn R.F. (1931), "The Relation of Home Investment to Unemployment", *Economic Journal*, XLI(162), Juni.

-(1988), *The Making of Keynes General Theory*, Cambridge University Press.

-(1931), "Kahn Comments", in J.M.Keynes, *JMKCW*, vol. XIII, p.238.

Keynes J.M., "A study of Industrial Fluctuation", in *CWJMK*, vol. XIII, 1971-1983

Keynes J.M., *CWJMK*, vol. XIII, 1971-1983

Keynes J.M, To R.H.Hawtrey, 27 August 1930, *CWJMK*, vol. XIII, 1971-1983,p. 138.

Keynes J.M., "To F.A. Keynes, 14 September 1930", *CWJMK*, vol. XIII, 1971-1983 p. 176.

Keynes J.M., *CWJMK* , vol. VII, 1971-1983

Keynes J.M., *CWJMK* , vol. XIX, 1971-1983

Keynes J.M., *CWJMK* , vol. VIII, 1971-1983

Keynes J.M., *CWJMK* , vol. XIX, 1971-1983

Keynes J.M., "To Joan Robinson, 9 May 1932", *CWJMK* , vol. XIII, 1971-1983

Keynes J.M., "A summary of an Argument So Far", *CWJMK* vol. XIX, 1971-1983, pp. 63-66.

Keynes J.M. "From a letter to R.F. Kahn", 13 April 1934, in J.M. Keynes, *CWJMK* , vol. XIII, 1971-1983, pp. 422-423.

Keynes J.M., To R.F. Harrod, 5 June 1935, *CWJMK* , vol. XIII, 1971-1983, pp. 526-527.

Keynes J.M., "To J. Robinson, 3 September 1935", *CWJMK*, vol. XIII, 1971-1983, p. 650.

Keynes J.M., "From a letter to Florence Keynes, 9 August 1935", *CWJMK* , 1971-1983 vol XIII, p. 653.

Keynes J.M., "From a letter to Florence Keynes, 26 December 1935", *CWJMK*, vol XIII, p. 653.

Keynes J.M., "From a letter to Florence Keynes, 19 January 1936", *CWJMK* , vol XIII, 1971-1983, p. 653.

Keynes J.M., *CWJMK* , vol. IX, 1971-1983, pp. 335-364

Keynes J.M., CWJMK , vol. X, 1971-1983, pp. 71-108.

Keynes J.M., CWJMK , vol. XIII, 1971-1983, pp. 484-485.

Keynes J.M., JM KCW, vol. XIV, Appendix, 1971-1983, pp. 351-512.

Kregel J.A., “ Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians”, p. 180, in John Cunningham Wood(ed.), “ John Maynard Keynes: Critical Assessments”, Croom Helm, London & Camberra, Vol. 4, pp. 180-197.

Leijonhufvud A.(1981), Information and Coordination, Oxford University Press, 1981.

Malinvaud E., “Réexamenn de la Théory du Chomage”, Calmann-Lévy, Paris, 1980.

Malinvaud E.(1982), “ Wages and Unemployment”, Economic Journal, n° 92, 1982.

Robertson D., “ From D.H. Robertson, 27 February 1925, in CWJMK, vol. XIII, 1971-1983, p. 24.

Meltzer A.(1988), Keynes’s Monetary Theory, Cambridge University Press.

-(1981), “ Keynes’s General Theory: A Different Perspective, in in John Cunningham Wood(ed.), “ John Maynard Keynes: Critical Assessments”, Croom Helm, London & Camberra, 1983, Vol. 2, pp. 418-455.

Moggridge D.E(1973), “From the Treatise to the General Theory”, History Of Political Economy Spring, pp. 72-88.

Patinkin D.(1965), Money Interest and Prices, Harper International Edition, New York.

Patinkin D.- (1975), “J.M. Keynes: From the Tract to the General Theory “, Economical Journal, Vol 85, June, 1975.

Robertson, D.H.(1933), “ Saving and Hoarding”, Economic Journal, XVIII, September, pp.399-413.

Rymes T. (1988), “ Keynes’s Lectures 1932-35: Notes of a Representative Student”, MacMillan.

Schackle G.L.(1977), “ New Tracks of economic Theory, 1926”, in Modern Economic Thought, ed. Sidney Wientroub, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 1977, p. 37.

-(1956), “ Keynes and the Nature of Human Affairs”, in John Cunningham Wood(ed.), “ John Maynard Keynes: Critical Assessments”, Croom Helm, London & Camberra, Vol.2, pp. 329-241, citado in p. 331.

Schumpeter J.(1930) “ From a letter from J. Schumpeter, 18 October 1930”, in CWJMK, vol. XIII, p. 176.

Snyder C.(1928), From C Snyder, 20 September 1928, in CWJMK, vol. XIII, p. 60.

Wood John Cunningham(ed.)(1983), “ John Maynard Keynes: Critical Assessments”, Croom Helm, London & Camberra, Vol. II, pp. 13-18.

Braithwaite R. B.(1975), Keynes as a Philosopher, in Milo Keynes, in Essays John Maynard Keynes, Cambridge University Press, 1975.