

DINHEIRO, PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E TAXA DE JUROS: A ANÁLISE DE KEYNES

*Silvio A. F. Cario*¹

1. INTRODUÇÃO

O tratamento dispensado por Keynes ao funcionamento da economia capitalista significa a incorporação de elementos analíticos até então ausentes nas análises econômicas. Muitas de suas contribuições revelam um rompimento com a tradição neoclássica, apesar de muitos se preocuparem em ver mais sua filiação a esta escola e não o que realmente revolucionou no tratamento econômico. Como todo autor, procurou entender os dilemas do seu tempo, analisou-os e propôs soluções. Apesar das transformações que ocorreram no capitalismo pós-Keynes, revisitá-lo constitui o caminho indispensável e obrigatório. Afinal, estão em Keynes e não em outro autor, os elementos básicos do entendimento da natureza temporal do funcionamento da economia capitalista e os ingredientes de um estágio do capitalismo organizado e regulado, em que o público e o privado jogam papéis importantes no encaminhamento de soluções aos problemas econômicos.

1 Economista pela Faculdade de Ciências Econômicas, Contábeis e Administrativas da Pontifícia Universidade Católica de Campinas (FCECA/PUCCAMP), Professor da UFSC e Doutorando em Economia do IE/UNICAMP.

2. DINHEIRO, PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E TAXA DE JUROS

A teoria keynesiana significa uma ruptura com o tratamento dispensado pela teoria neoclássica ao dinheiro. Para a teoria convencional, o dinheiro serve apenas de instrumento para tornar mais eficientes as transações econômicas; é considerado neutro, sem função estratégica nas decisões dos agentes econômicos; e é tratado como simples véu, sem influência sobre os fenômenos reais. Ao contrário, na teoria keynesiana, o dinheiro não constitui apenas numerário que facilita as trocas e não se apresenta neutro no contexto do processo de decisão capitalista. Significa, sim, poder de comando sobre a acumulação de riqueza, elemento último da motivação privada, abrigo das indeterminações e expressão de convivência com o futuro.

Na visão keynesiana o dinheiro representa o móvel do desejo de acumulação de riqueza e constitui fator estratégico e operante do sistema, de forma que não se pode tecer considerações sobre o curso dos acontecimentos sem conhecer seu comportamento. A propriedade deste ativo possibilita ao sujeito da ação capitalista o poder de comando sobre o processo de produção material em busca do acúmulo da riqueza. Esta característica lhe dá o direito de escolher, entre as alternativas existente, quando e onde usá-lo visando a multiplicação da riqueza monetária. Desta forma, decisões empresariais, movidas pelo poder de comando sobre o dinheiro, condicionam o ritmo e a estrutura da economia.

Neste quadro, o dinheiro apresenta uma realidade que assume, ao mesmo tempo, dois aspectos: um relacionado com a coesão, e outro, com a dissociação. O primeiro refere-se à condição de elemento necessário e fim último do processo de criação do valor. O segundo expressa o caráter descentralizador do processo de decisão das

unidades privadas independentes, que competem entre si, sem garantia de que o rendimento monetário obtido atenda à realização das expectativas dos produtores.

Figura no interior deste processo a temporalidade da riqueza - acumulação da riqueza associada ao tempo. Esta se manifesta de forma unidirecional e irreversível, na medida em que o tempo flui do passado para o futuro, e representa a inexistência de reversão de planos e processos sem custos. Tempo, por sinal, que introduz a geração de expectativas em face das incertezas de um futuro desconhecido. Como as decisões de acumulação ocorrem em cenários cujas escolhas não são seguras, as escolhas feitas no presente não garantem de antemão, o resultado futuro previsto. Desta forma, torna-se impossível ter o conhecimento das múltiplas ocorrências que podem acontecer entre a decisão empresarial e os resultados a serem alcançados.

Num mundo de incerteza em que o processo de produção leva tempo, existem regras e instituições para regular a quantidade de dinheiro e contratos monetários. Agentes procuram utilizar, da melhor forma possível, as informações de que dispõem sobre o futuro; para tanto, buscam conhecer a opinião média dos agentes a respeito das perspectivas futuras, e estabelecem, como regra, convenções como critério racional de comportamento sob incerteza. Criam, portanto, instituições legais determinando o cumprimento dos contratos monetários. Estes, por sinal, constituem instrumentos de coordenação e de socialização das incertezas, na medida em que possibilitam certa previsibilidade das garantias estipuladas e acordadas entre agentes numa economia monetária.

A posse do dinheiro numa economia monetária é suscetível às expectativas de modificações no valor deste ativo, cujo

correspondente influencia o processo de decisão capitalista. Para Keynes (Szmrecsányi, 1978: 100-105), a expectativa de uma alta no valor do dinheiro produz um efeito negativo na promoção do investimento, na medida em que promove a diminuição da escala da eficiência marginal do capital. De forma contrária acontece quando a expectativa de uma baixa estimula a inversão, em decorrência da elevação da curva de eficiência marginal do capital. As mudanças de expectativas sobre o valor do dinheiro atuam com rapidez no processo produtivo, estimulando ou desestimulando a produção de riqueza.

A modificação do valor do dinheiro não somente impactua o volume de produção, como também promove a redistribuição da riqueza real entre as classes. Quando o valor se altera, a modificação não se traduz de forma igual para todas as classes. Ocorre um processo de transferência de riqueza de uma classe para outra, trazendo, como observa Keynes, abundância para uns e dificuldades para outros. Particularmente os agentes procuram antecipar mudanças, tomando medidas defensivas, de forma a reduzir ao mínimo suas perdas ou aumentar os ganhos em relação a outros grupos sociais.

O dinheiro possui características que o distinguem de outros valores patrimoniais. Keynes (1985: 159 e 160) é enfático ao afirmar que este ativo apresenta rendimento nulo, custo de manutenção insignificante e elevado prêmio de liquidez. Outros valores patrimoniais apresentam diferentes rendimentos ou produção, custos de manutenção variados e múltiplos graus de liquidez. Porém, entre o dinheiro e os demais ativos, o primeiro possui uma condição essencial: o prêmio de liquidez supera, de forma significativa, o custo de manutenção, a passo que para outros ativos ocorre o inverso. O dinheiro possui um prêmio de liquidez, graças ao qual as pessoas estão dispostas a pagar pela

convivência, segurança potencial e poder de dispor dele quando bem entenderem.

Para Keynes (1985: 161 e 162), o dinheiro possui duas propriedades: elasticidade de produção e elasticidade de substituição, que são nulas ou negligenciáveis. A primeira propriedade significa que o dinheiro não pode ser produzido à medida que seu valor se eleva, de forma que pressões na demanda por dinheiro não conduzem os empresários a produzi-lo em quantidades crescentes. A segunda propriedade expressa que, quando o seu valor de troca se eleva, não ocorre a tendência de substituí-lo por outros ativos. Isto decorre da particularidade de o dinheiro ter, entre suas utilidades, o valor de troca amplamente aceito em relação aos dos outros ativos.

As elasticidades de produção e de substituição numa economia monetária possibilitam o preenchimento da função de unidade de conta para a realização dos contratos. Tais propriedades oferecem maior garantia de que o dinheiro não se desvalorizará frente aos demais ativos, enquanto que outros ativos reprodutíveis não possuem um poder comparável de ancorar as expectativas e não têm o atributo de liquidez. Tais características visam possibilitar que os contratos estabelecidos constituam âncora segura para estabilizar as expectativas dos agentes.

Numa sociedade que organiza suas atividades econômicas com base em contratos monetários, a incerteza do tempo futuro e a propriedade de liquidez da moeda apresentam elevada interrelação. Como não se pode confiar plenamente na realização das expectativas, a posse do dinheiro torna os agentes econômicos menos vulneráveis às ocorrências desfavoráveis. Ao preferirem demandar dinheiro para retenção, os possuidores de riqueza líquida estão demonstrando resistência em transformá-lo em outras formas não monetizadas. A

renúncia pela liquidez durante determinado tempo trata-se de uma medida de relutância dos que possuem dinheiro em alienar o seu direito de dispor do mesmo. Todavia, para abrir mão da liquidez, tais proprietários exigem uma remuneração - o juro - como forma de compensação.

A preferência pela liquidez revela um estado que expressa a avaliação dos agentes quanto ao comportamento futuro da taxa de juros. Neste processo, não interessa o patamar em que esta se encontra, mas sim as expectativas em relação ao seu comportamento futuro. Na medida em que existe incerteza quanto a este comportamento, os agentes fazem avaliações quanto à tendência futura desta variável monetária. Cada indivíduo pode ter razões específicas para conservar recursos na forma líquida, uma vez que é livre para prever o futuro à sua maneira; porém, a avaliação segura do que deve acontecer no futuro não é dada pela melhor opinião, mas pela avaliação média sobre o comportamento esperado do mercado, resultante do nível de confiança dos agentes.

Para Keynes (1985: 122-125) a incerteza diante das futuras mudanças na taxa de juros constitui uma explicação inteligível da preferência pela liquidez. Tal quadro conduz à conservação de recursos líquidos para especulação, a qual varia sob o efeito da variação da taxa de juros, que, por sua vez, é sensível, tanto à oferta de moeda determinada pelas Autoridades Monetárias, como às mudanças das expectativas dos agentes. Neste particular, entrelaçam-se os fatores, podendo caminhar conjuntamente a política monetária e a opinião pública. A política estipulada pelas Autoridade Monetárias pode ser bem sucedida se a opinião pública firmada em convicção, considerá-la compatível com seus interesses. Todavia, comportamentos distintos tendem a aprofundar a incerteza quanto ao

futuro da taxa de juros, levando os agentes a optarem por reter ativo de maior liquidez, em vez de impulsionar o processo de investir produtivamente.

Interagem no comportamento da taxa de juros os fatores monetário e psicológico. O fator monetário decorre da influência determinante das Autoridades Monetárias em controlar a oferta de moeda, enquanto o fator psicológico provém da sujeição das expectativas às mudanças que ocorrem no ambiente, levando os agentes a novas interpretações da realidade. Esta interação de fatores se reflete na formação das taxas de juros de curto e de longo prazos. Para Keynes, existe facilidade no controle da taxa de juros no curto prazo, em função do limite de tempo criar a convicção de que a política não mudará em breve e de que a perda, se houver, será pequena. Entretanto, existe dificuldade de estabelecer a taxa de juros de longo prazo, em face da possibilidade dos seus condicionantes estarem sujeitos a nível maior de insegurança no tempo.

A taxa de juros assume importância decisiva numa economia monetária, a ponto de, em última instância, dominar-lhe e determinar-lhe o ritmo de funcionamento. A taxa de juros constitui padrão de referência na decisão capitalista de produção de outras mercadorias, tanto que, dependendo do nível em que se encontre, pode estimular ou retardar a atividade produtiva. As observações de Keynes, por exemplo, de que a ocorrência de um aumento na taxa monetária de juros retarda a produção de riqueza em todos os ramos em que ela é elástica, constitui uma referência à não neutralidade do dinheiro no processo de produção de riqueza

No firme propósito de demonstrar a relevância da taxa de juros em seu esquema explicativo, Keynes (Szmrecsányi, 1979: 127-130), em 1937, polemiza com Robertson, Hawtrey e Ohlin, ressaltando que

esta variável não decorre do preço do crédito, não interfere na decisão de poupar e que a poupança não lastreia o investimento. Keynes admite que o crédito antecipa a produção através da sua função de financiar o investimento, porém, sem estar associado à poupança, a qual, para ele, não pode ser encarada como condição para o investimento. Para tanto, aponta vários motivos: 1) não há razão de existência prévia de poupança para que empresários possam investir; 2) pode haver investimento financiado por crédito sem que haja poupança; 3) pode existir poupança sem que esta se transforme em investimento; 4) a poupança, mesmo que exista, só estará disponível se a preferência pela liquidez não o impedir; e 5) a taxa de juros neoclássica, calculada com referência à poupança *ex-ante*, não tem sentido em relação à keynesiana, cujos determinantes estão nos níveis da quantidade de moeda e do estado de preferência pela liquidez.

A taxa de juros, no sentido keynesiano, constitui o conceito unificador entre os setores real e monetário da economia, promovendo unidade entre as teorias do investimento e monetária e unificando a eficiência marginal do capital e a preferência pela liquidez. Esta unidade decorre de tantos os fenômenos reais como os monetários se inserirem no quadro de avaliação e decisão capitalista acerca da escolha entre ativos de capital produtivo e ativos de capital monetário. A escolha entre estes conduz à necessidade de avaliações permanentes do aplicador de capital, em busca de alcançar um fluxo de rendimento mais elevado e seguro para a sua carteira de investimentos. Neste particular, o capital produtor de lucro disputa com o capital produtor de juros a preferência no processo de decisão capitalista.

As decisões entre investir em ativos reais e monetários alcançam a ligação entre a gestão da empresa capitalista e o mercado financeiro.

O desenvolvimento dos mercados organizados de crédito e de capitais facilita o afluxo de fundos para investimentos em fins produtivos, apesar de trazer a semente da instabilidade sistêmica. Por meio de ações especulativas, muitos agentes, com objetivo de obter ganhos extras, procuram antecipar a opinião média, fazendo previsões acerca do comportamento futuro do mercado. Trata-se de um expediente considerado perverso por Keynes, pois a proliferação deste comportamento tende a desencorajar e tornar mais problemáticas as decisões de investir na esfera produtiva. Para Keynes (1985: 254-256), a possibilidade de autonomização do caráter especulativo no processo de decisão capitalista traz instabilidade e conseqüências nefastas à produção e ao emprego. O aumento da demanda por especulação diminui o consumo e reduz o investimento; enfim, afeta a demanda efetiva. Entretanto, o fim do investidor sem função social na economia ocorrerá com a eliminação do poder cumulativo de opressão do capitalista em explorar o valor de escassez do capital. Para que se verifique a eutanásia do **rentier**, caberá ao Estado atuar no sentido de permitir o crescimento do capital até que sua escassez desapareça.

3. CONCLUSÃO

No contexto da teoria keynesiana, o conhecimento sobre o comportamento do dinheiro constitui elemento fundamental para a avaliação e criação de riqueza. O dinheiro não se apresenta neutro no processo de produção, pois, como móvel do desejo privado, afeta as motivações e as decisões dos agentes garantindo poder de comando sobre a acumulação de riqueza e representando um refúgio, no tempo, contra a incerteza e a imprevisibilidade. Distingue-se dos

outros ativos em relação ao rendimento, manutenção, liquidez, produção e substituição.

A posse do dinheiro, na sua forma líquida, representa, para Keynes, um recurso menos vulnerável às ocorrências desfavoráveis dos acontecimentos. Para abrir mão da liquidez, os agentes exigem uma remuneração - taxa de juros - , que, na verdade, se refere a uma recompensa pela renúncia à liquidez. Entretanto, as especulações que pairam sobre o comportamento futuro desta levam os agentes a preferirem manter recursos líquidos a fazerem aplicações produtivas. A taxa de juros por estar presente nas avaliações privadas, em última instância, domina e determina o ritmo de funcionamento da economia, insere-se como conceito unificador dos setores real e monetário e apresenta-se como elemento de ligação entre a eficiência marginal do capital e a preferência pela liquidez.

4. BIBLIOGRAFIA

- CHICK, V. *La Macroeconomía según Keynes - una revisión de la teoría general*. Madrid, Alianza Ed., 1990, 412p.
- COSTA, F.N. *Ensaio de Economia Monetária*. São Paulo, Bial-EDUC, 1991, 142p.
- . *(Im) propriedade da moeda*. Campinas: UNICAMP, art., 1992, 25p. (Texto para discussão. n. 11)
- HENRIQUES, R. *Incerteza, Decisão e Instabilidade no Capitalismo: uma abordagem a partir de Keynes*. Rio de Janeiro: UFF, set. 1989, 34p. (Departamento de Ciências Econômicas - Texto para discussão, nº30).
- KEYNES, J. M. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1985, 259p. Os Economistas.

- LIMA, LUIZ A. O. *A Teoria de uma Economia Monetária: a Análise de Keynes*. Campinas: UNICAMP, 1986, 209p. (Tese de doutorado - IE/UNICAMP.)
- MINSKY, H. P. *Las Razones de Keynes*. México: Fondo de Cultura Económica, 1987, 182p.
- MOLLO, M. L. R. *Moeda e Taxa de Juros em Keynes e Marx: Observações sobre a Preferência pela Liquidez*. In: Encontro Nacional de Economia 15., dez. 1987, Salvador. *Anais...* Salvador: ANPEC 1987, 205-222p.
- _____. *Instabilidade do capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky*. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 8 n.1, 100-123p., 1988.
- SHACKLE, G. L. S. *Origens da Economia Contemporânea - Invenção e Tradição no Pensamento Econômico - 1926-1939*. São Paulo: HUCITEC, 1991, 323p.
- _____. *Um Esquema de Teoria Econômica*. Rio de Janeiro: Zahar, s/d, 54-106p.
- SZMRECZÁNYI, T. (Org.) *Keynes*. São Paulo: Ática, 1978, 223p.