

Em minha opinião, a razão pela qual o problema da crise permanece sem solução ou, de qualquer modo, a razão pela qual a teoria é tão insatisfatória, se encontra na falta do que poderia ser denominado *uma teoria monetária da produção*.

A distinção que normalmente se faz entre uma economia de escambo e uma economia monetária se baseia no uso da moeda como um meio conveniente de efetuar trocas – um instrumento muito conveniente mas transitório e neutro em seus efeitos. Ela é vista como um mero elo entre roupas e trigo ou entre o dia de trabalho gasto na fabricação de uma canoa e o dia de trabalho gasto na colheita da safra. Não se supõe que por isso a natureza essencial da transação deixe de ser, na mente dos que fazem a troca, uma transação entre coisas reais, ou que modifique os motivos e as decisões das partes envolvidas. Em outras palavras, a moeda é utilizada, mas é tratada como sendo, em algum sentido, *neutra*.

Esta, entretanto, não é a distinção que eu tenho em mente quando digo que nos falta uma teoria monetária da produção. Uma economia que usa a moeda, mas a usa meramente como um elo neutro de transações entre coisas e ativos reais e contudo não reconhece que ela entra em motivos ou decisões poderia ser chamada – na falta de um nome melhor – uma *economia de trocas reais*. A teoria que eu desejo trataria, em contraposição a esta, de uma economia na qual a moeda tem um papel por si mesma, afeta motivos e decisões e, em suma, é um dos fatores operativos de cada situação, de modo que o curso dos eventos não pode ser predito, nem no curto nem no longo prazo, sem o conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro estado e o último. E é assim que gostaríamos de ser entendidos quando falamos de uma *economia monetária*.

A maioria dos tratados sobre princípios de economia preocupa-se principalmente, se não exclusivamente, com uma economia de trocas reais; e – o que é mais peculiar – a mesma coisa é em grande medida válida para a maioria dos tratados de teoria monetária. Em particular, os *Princípios de Economia* de Marshall está confessadamente preocupado com uma economia de trocas reais; e assim também, eu acredito, ocorre com a grande maioria dos tratados do Professor Pigou – para citar as obras inglesas nas quais fui ensinado e com as quais estou mais familiarizado. Mas o mesmo é verdadeiro para os tratados sistemáticos dominantes em outros países e idiomas.

Marshall afirma expressamente (*Princípios*, pp. 61-62) que ele está tratando com valores de troca *relativos*. A proposição de que os preços de uma tonelada de aço e de uma tonelada de estanho são quinze libras e noventa libras nada mais significa para ele, neste contexto, que o valor de uma tonelada de estanho em termos de aço é seis toneladas (junto com um número de outras

* Reproduzido de Keynes, J. M. "A Monetary Theory of Production" in: Moggridge, Donald (org.) *The General Theory and After – I. Preparation* – CWJMK, Londres, Macmillan, 1973, vol. XIII, pp. 408-411 (Ensaio transcrito de *Der Stand und die nächste Zukunft der konjunkturforschung: Festschrift für Arthur Spiethoff* (1933).

proposições similares). “Negligenciaremos em todo este volume”, ele explica, “as mudanças no poder de compra geral do dinheiro. Assim o preço de todas as coisas será avaliado como representante de seu valor de troca relativamente a *coisas* em geral” (itálicos meus). Ele cita Cournot no sentido de que “temos o mesmo tipo de conveniência de assumir a existência de um padrão de poder de compra uniforme pelo qual medir o valor, que os astrônomos têm quando assumem que existe um ‘sol médio’ que cruza o meridiano em intervalos regulares, tal que o relógio seja ajustado por ele; enquanto o sol verdadeiro cruza o meridiano algumas vezes antes, algumas vezes depois do meio-dia mostrado no relógio”. Em suma, embora a moeda esteja presente e seja usada por conveniência, pode-se considerá-la eliminada para os propósitos da maioria das conclusões gerais dos *Princípios*. Ou, se nos voltamos para os trabalhos do Professor Pigou, as hipóteses de uma economia de trocas reais aparecem mais caracteristicamente quando ele assume como caso normal aquele em que o formato da curva de oferta de trabalho em termos de salários reais é virtualmente independente de mudanças no valor da moeda.

A diferença entre a economia de trocas reais e a minha desejada economia monetária é, entretanto, mais profunda e talvez mais importante quando chegamos à discussão da taxa de juros e da relação entre o volume de produto e o montante de gastos.

Todos concordariam, é claro, que é em uma economia monetária em meu sentido do termo que nós realmente vivemos. O Professor Pigou sabe tão bem quanto qualquer um que os salários são de fato rígidos em termos monetários. Marshall estava perfeitamente ciente que a existência de dívidas confere um alto grau de importância prática a alterações no valor da moeda. Contudo, creio que as diferenças de longo alcance, e de certa forma fundamentais, entre as conclusões de uma economia monetária e as de uma economia mais simplificada de trocas reais foram grandemente subestimadas pelos expoentes da economia tradicional; com o resultado de que o mecanismo de pensamento com o qual a economia de trocas reais equipou as mentes dos homens práticos no mundo das decisões, e também os próprios economistas, tem levado na prática a muitas políticas e conclusões errôneas. A idéia de que é relativamente fácil adaptar as conclusões de uma economia de salários reais ao mundo real da economia monetária é um engano. É extraordinariamente difícil fazer essa adaptação e talvez impossível sem a ajuda de uma teoria madura da economia monetária.

Uma das principais causas de confusão é o fato de que as hipóteses da economia de trocas reais têm sido tácitas, de modo que se procurará em vão em tratados de economia de trocas reais por qualquer afirmação expressa da simplificação introduzida ou pela relação entre suas conclusões hipotéticas e os fatos do mundo real. Não nos é dito que condições devem ser satisfeitas se a moeda for considerada neutra. Nem é fácil preencher essa falta. Ora, as condições requeridas para a “neutralidade” da moeda, no sentido em que assumiu nos *Princípios de Economia* de Marshall – novamente citado com o propósito de tomá-lo como o exemplo principal – são, eu suspeito, precisamente as mesmas que assegurarão que crises *não ocorrem*. Se isto é verdade, a economia de trocas reais, na qual a maioria de nós foi ensinada e com cujas conclusões nossas mentes estão profundamente impregnadas, embora seja uma valiosa abstração em si mesma e

perfeitamente válida como uma construção intelectual, é um instrumento singularmente cego (*blunt weapon*) para tratar com o problema das expansões e depressões. Porque se supõe que ela passa longe das próprias questões sob investigação.

Mesmo que o que foi dito acima seja, em alguns aspectos, um exagero, creio que contém uma pista para as nossas dificuldades. Isto não é o mesmo que dizer que o problema das expansões e depressões é um problema puramente monetário. Porque essa afirmação geralmente é entendida como implicando que uma solução completa será encontrada na política bancária. Estou afirmando que expansões e depressões são fenômenos peculiares a uma economia na qual – em algum sentido importante que eu estou tentando definir precisamente aqui – a moeda não é neutra.

De acordo com isso, acredito que a próxima tarefa é trabalhar em mais detalhe uma economia monetária da produção, para suplementar as teorias da economia de trocas reais que já possuímos. De qualquer modo, esta é a tarefa com a qual estou ocupado agora, e com certa confiança de que não estou perdendo o meu tempo.

Keynes também enfatizou este conjunto de idéias quando deu à sua disciplina o título de "Teoria Monetária da Produção" no ano letivo de 1932-33, rompendo assim com o título que usava desde 1929-30, "Teoria Pura da Moeda". Em sua primeira aula com o novo título, em 10 de outubro de 1932, Keynes deixou claro que essa mudança de título realmente significava uma mudança de atitude, e que ele estava começando a escrever um novo livro.