FUNDAMENTOS DA ESCOLA PÓS-KEYNESIANA: A TEORIA DE UMA ECONOMIA MONETÁRIA

*Fernando J. Cardin de Carvalho**

I. ANTECEDENTES

A escola pós-keynesiana nasceu da crítica à teoria econômica clássica enunciada por Keynes principalmente nos anos 30. De acordo com Keynes, "os postulados da teoria clássica são aplicáveis apenas a um caso especial ... Além disso, ocorre que as características do caso especial assumido pela teoria clássica não são aquelas da sociedade econômica em que efetivamente vivemos..." (Keynes; 1964, p. 3). A teoria clássica era acusada de ser uma daquelas "graciosas e polidas técnicas que tentam lidar com o presente abstraindo-se do fato de que sabemos muito pouco sobre o futuro" (Keynes; 1973, XIV, p. 115). Em contraste, segundo Keynes, "na verdade, porém, temos, em regra, apenas a mais vaga idéia de quaisquer conseqüências de nossos atos que não sejam as mais diretas" (*id.*, p. 113). Por esta razão, os atores econômicos devem tomar decisões e implementar planos apoiados em expectativas que sabem incertas e, assim, passíveis de desapontamentos. Em face da possibilidade da falha de julgamento, do erro de decisões, o agente econômico "racional" adota estratégias defensivas, que pareceriam desprovidas de sentido em situações diversas, mas que servem para estabelecer uma linha de retaguarda, de contenção de danos, se e quando o desapontamento sobrevier. Na economia de Keynes, comportamentos que podem mostrar-se *a posteriori* inutilmente defensivos ou excessivamente ousados são plenamente inteligíveis quando nos colocamos no lugar de um agente tomando decisões. Ignorar estes comportamentos ou tentar reduzi-los a equivalentes em certeza é, de acordo com Keynes, a grande limitação da teoria clássica.

O problema da economia clássica era, assim, não sua construção interna, mas sua concepção de mundo, ou seja, a definição de seu próprio objeto. É na definição de um novo objeto para a teoria econômica que Keynes vai trabalhar na transição de seu Tratado sobre a Moeda para a Teoria Geral dos Emprego, Juros e Moeda [1]. Isto constitui um dos objetos centrais dos rascunhos da *Teoria Geral* preparados em 1932 e 1933, bem como de seus textos para aulas em Cambridge.

A principal fraqueza da teoria clássica seria sua teoria de acumulação de riqueza. Nas palavras de Keynes, "o fato de que nosso conhecimento do futuro é flutuante, vago e incerto torna a riqueza um assunto particularmente inadequado para os métodos da teoria econômica clássica" (Keynes; 1973, XIV, p. 113). É nesta atividade que a incerteza se mostra mais intensa, em face do horizonte das decisões envolvidas e, por esta razão, comportamentos inexplicáveis pela teoria clássica emergem e podem até mesmo dominar aqueles previstos por ela. A incerteza cria demanda por segurança, o que neste contexto significa flexibilidade para adaptar estratégias em fa-

* Professor dos Departamentos de Economia da Universidade Federal Fluminense e da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

ce de imprevistos. O mais flexível dos instrumentos de acumulação de riqueza para o indivíduo (firma ou consumidor) é a moeda, poder de comando sobre bens e serviços, riqueza em forma abstrata. Deste modo, "parte em bases razoáveis, parte em instintivas, nosso desejo de reter moeda como reserva de valor é um barômetro de nossa desconfiança em nossos próprios cálculos e convenções referentes ao futuro" (*id.*, p. 116).

A consideração de novos papéis para a moeda (ou novas razões para comportamentos observados que fossem incompatíveis com a teoria clássica) é o fulcro da "revolução" que o próprio Keynes esperava causar no "modo pelo qual o mundo pensa a respeito de problemas econômicos" (Keynes; 1982, XXVIII, p. 42). Em 1933, Keynes já anunciava que a tarefa de que se ocupava então era o desenvolvimento de uma teoria que conferisse papel ativo à moeda, *no curto como no longo período*, pois esta era, a seu ver, a principal limitação da teoria clássica (Keynes; 1973, XIII, pp. 408-411).

A escola pós-keynesiana se propõe a desenvolver o conceito de economia monetária proposto por Keynes nos trabalhos produzidos em torno da *Teoria Geral*. Esta economia monetária não se define apenas pela presença de moeda, mas pela *não-neutralidade* da moeda, no curto como no longo período *(idem)*. Como para Keynes, para os pós-keynesianos a tarefa é o desenvolvimento de instrumentos de análise que substanciem a visão de Keynes de uma economia monetária. A crítica à teoria clássica não é, assim, imanente, mas externa. Não se busca formas alternativas de dar sentido à construção ortodoxa ou de introduzir qualificações a seus postulados, mas, sim, de estabelecer visão paralela, autônoma, concorrente à escola ortodoxa.

Este objetivo é perseguido de diferentes maneiras. O traço em comum, porém, é a tentativa de se desenvolver um novo paradigma, unificado pelo conceito de economia monetária. Hyman Minsky, por exemplo, definiu a "tradição pós-keynesiana" como significando que "Keynes nos dá os ombros de um gigante sobre os quais podemos nos apoiar para ver mais longe e de modo mais aprofundado o caráter essencial de economias capitalistas avançadas... O aspecto essencial da *Teoria Geral* de Keynes é uma profunda análise de como as forças financeiras... interagem com a produção e o consumo para determinar o produto, o emprego e os preços (Minsky; 1986, p. 100). Outro dos principais autores da escola pós-keynesiana escreveu: "A existência de mercados e contratos temporalmente relacionados para operação e pagamentos monetários é a essência de uma economia monetária, pois é básico para o conceito de liquidez. Liquidez em um quadro temporal, dada a unidade de salário monetário e o nível de preços resultante, é o fundamento da revolução de Keynes" (Davidson; 1978a, p. 61).

No que se segue, o conceito de economia monetária vai ser utilizado como fio condutor da apresentação dos fundamentos da escola pós-keynesiana. Na seção seguinte, discutiremos o conceito de economia monetária e suas características. Em seguida, mostraremos como se dá a construção da teoria do emprego e o modo pelo qual a dinâmica destas economias é descrita. Finalmente alguns problemas importantes para o desenvolvimento da teoria são abordados.

II. A ECONOMIA MONETÁRIA [2]

A teoria ortodoxa que Keynes criticou admitia a moeda apenas como um véu. A moeda seria apenas um "meio conveniente de efetuar trocas" sem "afetar a natu-

da essência da transação, enquanto uma troca entre coisas reais, na mente dos que a operam, ou [sem] modificar os motivos e decisões das partes envolvidas" (Keynes; 1973, XIII, p. 408). Neste tipo de economia, os fatores podem ser contratados em dinheiro, "mas há um mecanismo de algum tipo que garante que o valor de câmbio das rendas monetárias dos fatores é sempre igual no agregado à proporção do produto corrente que teria sido a parcela do fator numa economia cooperativa [isto é, uma economia em que o produto fosse distribuído em espécie]" (Keynes; 1979, XXIX, p. 78).

Esta economia admite desequilíbrios, mas apenas setoriais, a serem resolvidos pela operação tradicional do sistema de preços que eliminaria discrepâncias entre ofertas e demandas, até que os preços de mercado se igualassem aos "naturais". Este modelo comporta mesmo a não-neutralidade da moeda no curto período, se introduzimos restrições à velocidade de disseminação de informações nesta economia [4]. A criação de crédito aqui pode deslocar temporariamente os valores da oferta e demanda agregadas, mas a realidade das restrições materiais sempre se impõe quando os agentes tentam gastar o poder de compra ampliado pela expansão de crédito.

Uma economia monetária, por outro lado, é aquela em que a moeda ao invés de ser mera conveniência temporária, "joga papel próprio e afeta motivos e decisões e é, em resumo, um dos fatores operativos na situação, de modo que o curso dos eventos não pode ser predito, seja no longo período como no curto, sem um conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro estado e o último" (Keynes; 1973, XIII, pp. 408-9). Este tipo de economia (que Keynes chamara alternativamente de "economia monetária de produção", "economia empresarial" ou "economia de salário monetário") opera assim segundo regras diferentes daquelas identificadas pela visão ortodoxa.

O exame das características definidoras de uma economia monetária foi empreendido por Keynes de forma pouco sistemática em textos e rascunhos da *Teoria Geral* que só se tornaram públicos nos anos 70. Keynes pretendia que esta discussão abrisse a *Teoria Geral*, conforme se percebe dos sumários de conteúdo que sobreviveram (Keynes; 1979, XXIX, pp. 62-3). Essa forma de organização, porém, parecia destinada a mostrar, de modo radical, a ruptura de Keynes com o quadro ortodoxo dentro do qual a teoria clássica e neoclássica tinha se movido. Na versão final, esta ruptura é de certo modo atenuada, talvez para facilitar a aceitação do novo modelo. É apenas em 1937, em resposta a críticos, que Keynes parece ter-se decidido a finalmente radicalizar o debate, recolocando-o nos caminhos propostos nas primeiras versões da *Teoria Geral*. Para o que se segue, porém, estas marchas e contramarchas fazem com que uma caracterização mais completa de uma economia monetária demande esforço significativo de sistematização. Por esta razão, nesta seção apresentaremos as características do conceito de economia monetária de modo bastante esquemático, reservando a discussão de sua operação para a seção seguinte.

Keynes apresentou o conceito de economia monetária de modos distintos, mas complementares, em ocasiões distintas sem se fixar numa definição central. No seu aspecto mais geral, como vimos, a economia monetária é aquela em que a moeda não é neutra nem no curto nem no longo períodos. Como é bem sabido, a distinção entre curto e longo períodos foi herdada de Marshall e tem conteúdo basicamente analítico, mais do que temporal real, referido à natureza das restrições sob as quais opera o agente cujo comportamento se estuda. Mais especificamente, no curto período proposto por Marshall, e geralmente adotado, o estoque de capital e sua estrutura

são dados. No longo período, em contraste, os agentes podem decidir com mais liberdade, porque já não se encontram presos a heranças do passado, representadas pelo estoque de capital existente. Neste sentido, apenas no longo período seria possível obter equilíbrio pleno, em que preferências e possibilidades se harmonizassem (e preços de mercado coincidissem com preços naturais) [5].

Estabelecer a não-neutralidade da moeda no longo período só podia significar que variáveis monetárias não afetavam apenas decisões de produção ou de oferta de trabalho, mas também as formas e o ritmo de acumulação de capital, determinante principal da posição de equilíbrio de longo período, se esta existir. O ponto central, em conseqüência, seria desvendar as condições em que a moeda pode ter esta influência. Em outras palavras, como deve ser uma economia em que a moeda possa ter este efeito?

A partir dos escritos de Keynes, esta economia se define a partir de cinco "axiomas": 1. a produção é realizada por firmas com o fim de venda em mercado; 2. o poder de influência e decisão é diferenciado segundo a classe de agentes; 3. não existem mecanismos de pré-conciliação; 4. o tempo flui unidirecionalmente; 5. a moeda tem certas propriedades que a diferenciam de outros objetos de transação.

1. Axioma da Produção

Na economia de Keynes, os agentes têm que produzir mercadorias antes de poder consumi-las ou acumulá-las. A decisão de produzir é o ponto de partida e é preciso entender como o processo de produção é organizado e com que fins. Na economia monetária a produção é organizada por firmas com vistas à colocação em mercado. Na teoria ortodoxa, as firmas não têm existência real. Em modelos mais abstratos, a firma é na verdade a função de produção, a "caixa preta" onde insumos se transformam em produtos em relações definidas tecnologicamente. Em construções mais "realistas", a firma é uma instituição, e não apenas a descrição de uma técnica. No entanto, mesmo nestes casos a firma não tem personalidade própria. Seus móveis são os de seus proprietários ou os de seus gerentes. As "estratégias" adotadas por estas instituições são aquelas que maximizam a satisfação de um ou ambos os grupos referidos. Consumidores não sofrem de ilusão monetária, tendo suas preferências definidas apenas em termos de bens e serviços "reais"; a firma é apenas um instrumento de satisfação destas mesmas preferências.

Na economia monetária de Keynes, a situação é diversa. A firma é de certo modo um agente de pleno direito, irredutível a seus proprietários. Os objetivos dos proprietários do capital (distribuição de lucros sob a forma de dividendos) não são os objetivos da firma. Os gerentes têm seu destino ligado ao da firma mas este último não está subordinado ao primeiro.

Para Keynes, embora a produção se destine "em última análise" à satisfação de consumo, sua organização obedece a motivos mais imediatos de outra natureza. A firma é um *locus* de acumulação de capital na sua forma mais maleável, mais flexível, mais geral. O móvel da produção é aumentar o poder de comando sobre a riqueza social e isto é obtido não apenas gerando um excedente que possa ser retido pela firma, mas que tenha também a forma adequada à continuidade da acumulação onde quer que ela se apresente mais proveitosa. Isto significa que a firma busca a riqueza em sua forma mais geral, riqueza enquanto tal, o que é obtido em sua forma monetária. Nas palavras de Keynes: "A firma lida todo o tempo com somas de dinheiro.

Ela não tem qualquer objetivo no mundo senão terminar com mais dinheiro do que começou. Esta é a característica de uma economia empresarial" (Keynes; 1979, XXIX, p. 89).

Não é certamente um acidente que ao apresentar estas idéias Keynes faça a única observação favorável a Marx conhecida em seus escritos (*idem*, p. 81/2n). A firma não busca a utilidade de bens específicos mas a "utilidade" da riqueza em geral: "O empresário está interessado não na quantidade de produto, mas na quantidade de dinheiro que lhe caberá. Ele só aumentará a produção se ao fazê-lo ele esperar aumentar seu lucro monetário, mesmo se este lucro representar uma quantidade de produto menor do que antes" (*id*., p. 82). A firma aplica dinheiro (*idem*, pp. 78, 98) para obter mais dinheiro.

Em conseqüência, com este "axioma" Keynes está introduzindo um agente cuja função objetivo não se mede em termos "nominais", mas se *define* em termos "monetários" [6]. Não há ilusão monetária envolvida na afirmação de que a firma que estabelece seus objetivos em termos de bens produzidos ao invés de rendas monetárias não corresponde às firmas existentes numa economia capitalista. Produzir com eficiência é um objetivo, mas meta ainda mais importante é realizar a produção em mercado. Acumular dinheiro é o objetivo "real" das firmas que operam numa economia monetária.

2. Axioma da Decisão

Nesta economia constituída de empresários ou firmas e trabalhadores, com os primeiros buscando a acumulação de dinheiro e os segundos a obtenção de bens de consumo, o poder de decisão sobre os processos econômicos não é distribuído de forma igualitária. Na verdade, as decisões empresariais são as que regem a operação de uma economia monetária porque elas detêm os meios com os quais a atividade produtiva pode ser exercida: "Concebemos a organização econômica da sociedade como consistindo, por um lado, de um conjunto de firmas ou empresários que possuem o equipamento de capital e o comando sobre recursos na forma monetária, e, por outro lado, um conjunto de trabalhadores tentando se empregar. ... A firma dará emprego se ela espera que os rendimentos de vendas ao final do período de conta excedam os custos variáveis que incorrerá durante o período, calculando ambos os itens em termos de moeda" (Keynes; 1979, XXIX, pp. 63-4).

As firmas têm o poder de decisão de iniciar ou não processos de produção por que nestas economias o capital é "escasso"(Keynes; 1964, p. 213), inacessível assim aos trabalhadores. A escassez permite aos empresários não apenas obter uma "renda" (ou uma "quase-renda" na terminologia de Marshall) como também decidir, entre as alternativas existentes, quando e onde se utilizar o capital.

Deste modo, em conseqüência destes dois axiomas, da produção e da decisão, temos que na economia monetária não apenas existe um agente cujas preferências são estabelecidas em termos monetários sem que isso represente qualquer forma de ilusão monetária, como também são estes agentes que dominam a operação da economia. São as decisões dos empresários que determinam o ritmo e a estrutura da atividade produtiva, o que equivale a dizer que é a dinâmica da economia como um todo que se subordina ao objetivo de multiplicação de riqueza monetária. O consumo pode ser o fim último da atividade de produção, mas ele terá de se subordinar ao fim imediato das firmas em "fazer dinheiro".

3. Axioma da Inexistência de Pré-conciliação

Em uma economia monetária de produção "os fatores são contratados por dinheiro pelos empresários" e "não há qualquer tipo de mecanismo que assegure que o valor de câmbio das rendas monetárias dos fatores seja igual no agregado à proporção do produto corrente que teria sido a participação do fator numa economia cooperativa" (Keynes; 1979, XXIX, p. 78). O significado deste enunciado relativamente complexo pode ser melhor compreendido em contraste com o tipo alternativo de economia, que Keynes afirma constituir a concepção clássica. Nesta, "o ponto essencial é que, por qualquer meio indireto [que possa conceber], cada fator de produção em última análise aceita como remuneração uma parcela predeterminada do produto corrente esperado, seja em espécie seja em termos de algo que tenha um valor de câmbio igual àquele da parcela predeterminada" (*idem*, p. 77).

No modelo de economia cooperativa, concebido pela economia clássica, os fatores recebem em produto ou em algo cuja conversão em produto está garantida *a priori*. Se existe algum intermediário de trocas, um meio de circulação, este não se conserva e tudo se passa como se a distribuição do produto se desse diretamente em produto.

De qualquer forma, a introdução de um meio de circulação, de uma moeda de troca, é já suficiente para introduzir uma complicação neste quadro. Em contraste com a situação em que os agentes sejam remunerados diretamente em produto, a existência de uma moeda exime os fatores de fazer de antemão, na contratação de seus serviços, uma definição do que demandarão quando, na qualidade de consumidores, decidirem converter sua renda monetária em produtos. Por esta razão, a instituição de pagamentos em moeda por si implica que a coordenação entre produção e consumo só possa se dar *a posteriori*, e que, portanto, na medida em que produção anteceda o consumo, ela tenha de ser decidida à base de expectativas e não de "encomendas" previamente definidas.

Na economia clássica a produção também é um processo que se desenrola no tempo, e contratações em dinheiro já abrem o espaço para expectativas e desapontamentos. Também aqui os produtores "têm de formar as melhores expectativas que puderem com relação ao que os consumidores estarão preparados para pagar que ele[s] estiver[em] pronto[s] para suprir [bens]" (Keynes; 1964, p. 46). No entanto, desapontamentos de expectativas neste contexto só podem se dar em termos da alocação setorial de recursos. A composição da demanda social pode não coincidir com a da oferta. A igualdade de seus valores totais, porém, está garantida pelo fato de que a renda gerada e distribuída só pode ser utilizada na compra de bens e serviços. Excessos de demanda setoriais (levando a preços de mercado superiores aos "naturais") necessariamente têm sua contrapartida em excessos de oferta (e a uma relação de preços inversa à apontada) em algum outro ponto do sistema. Nestas condições, é possível postular-se a existência de uma situação de equilíbrio que, em condições específicas, seja suficientemente estável para servir de centro de gravitação para preços e alocação de recursos, sem que o nível total de emprego e utilização daqueles recursos se altere.

Na economia monetária, a contratação e a distribuição de renda também são feitas em termos monetários. Também aqui os produtores precisam formar suas melhores expectativas de modo a orientar suas decisões de produção e a formação de investimento). Mas os desapontamentos a que estão sujeitos não são apenas de or-

dem setorial. A verificação de perdas em algumas indústrias não corresponde à verificação de ganhos extraordinários em outras, que sinalizassem a reorientação do uso de recursos. Em contraste com economias cooperativas, as economias monetárias estão sujeitas a flutuações de demanda efetiva. Isto se dá por causa "do fato de que a moeda em termos da qual os fatores de produção são remunerados se 'conservará' melhor do que o produto que eles estão sendo pagos para produzir ... Este é o caso porque é característico de bens acabados, que não são consumidos nem usados, mas mantidos em estoque, que incorrem em substanciais custos de retenção pelo armazenamento, risco e deterioração, de modo que eles rendam um retorno negativo enquanto sejam retidos; tais despesas, porém, são reduzidas a um mínimo tendendo a zero no caso da moeda" (Keynes; 1979, XXIX, p. 86).

Em outras palavras, em economias monetárias, nada há que garanta que desapontamentos de expectativas gerem um processo de gravitação em torno de um ponto fixo de alocação de recursos.

Em suma, a contratação de fatores por dinheiro por si implica que demandantes de bens finais não precisam informar de antemão as firmas como pretendem gastar suas rendas. A existência de moeda de trocas, meio de circulação e pagamentos, assim, é suficiente para caracterizar um problema de coordenação de atividades[7]. Em uma economia monetária, o problema é agravado pela inexistência de mecanismos que garantam que a renda monetária será gasta em sua totalidade. A moeda nestas economias não é apenas um meio de circulação, ela é também um objeto de retenção. Os detentores de moeda não têm que definir em que a gastarão, nem quando. Mais importante do que desequilíbrios setoriais são deficiências de demanda efetiva que realmente ameaçam as economias monetárias.

4. Axioma da Irreversibilidade do Tempo e da Incerteza

Pelo axioma anterior, abriu-se o espaço para a introdução de expectativas na decisão de iniciar um processo de produção. Isto se dá porque na teoria monetária da produção reconhece-se, por um lado, a temporalidade deste processo, ou seja, que ele se desdobra em tempo real, e, por outro, que o móvel da atividade, a produção com lucro, só se revela ao final do processo, o que equivale a dizer que o elemento fundamental de informação para a decisão de produzir só se revela depois que a decisão foi tomada e implementada.

O que confere especial importância às expectativas na operação de uma economia monetária é a proposição de que o tempo é unidirecional, fluindo do passado para o futuro. Esta unidirecionalidade está ausente das construções ortodoxas ou porque estes modelos são atemporais, como nos modelos de equilíbrio geral de tipo walrasiano, ou porque são construções em que o tempo é reversível. Nesta última concepção, a reversibilidade se define pela possibilidade de se recuar de decisões inadequadas e de tentar estratégias diferentes até que se atinja aquela condizente com o que se define como posições de equilíbrio de longo período. Este tratamento é característico de modelos que proponham centros de gravidade e processos de gravitação [8].

Em seus termos mais simples, esta proposição é a de que não há reversão de planos e processos sem custos em uma economia monetária. O conhecimento disto influencia a tomada de decisões pelos agentes que sabem também que o que dispõem no momento da decisão são conjecturas e não informações. A insuficiência

de informações não é um problema de custos de pesquisa, mas sim de inexistência de um conjunto completo de dados que permitisse aos agentes tomar a decisão que ao mesmo tempo fosse a melhor para si mas fosse também consistente com as decisões dos outros agentes. Apenas cumprindo estes dois requisitos o equilíbrio seria alcançado e desapontamentos de expectativas (com os custos a eles associados) seriam eliminados. Como mostrou Shackle, porém, na ausência de mecanismos, externos aos agentes, de compulsão (como o leiloeiro dos walrasianos, ou um GOSPLAN), atingir este equilíbrio coloca exigências impossíveis. Isto porque para cada agente tomar uma decisão é preciso considerar como parte do contexto os planos dos outros agentes. Estes planos, porém, não são dados, sendo também condicionais aos planos de outros e assim por diante. Numa economia monetária, o conhecimento destes condicionantes é requerimento impossível (cf. Shackle; 1965, cap. 2).

Este é o significado de incerteza em Keynes e pós-keynesianos. Ele se refere à impossibilidade de determinação *a priori* do quadro relevante de influências que atuarão entre a decisão de se implementar um determinado plano e a obtenção efetiva de resultados, dificultando ou mesmo impedindo a previsão segura que serviria de base a uma decisão racional e factível (isto é, consistente com o contexto material e com as atividades dos outros agentes).

O conceito de incerteza é crucial no modelo pós-keynesiano, pois em uma economia monetária emergem comportamentos destinados especificamente a restringir sua influência e conter seus danos. Instituições são criadas para facilitar operações que seriam mais penalizadas pela incerteza (especialmente a criação daqueles mercados que se destinam a dar "liquidez" a objetos), e comportamentos de natureza defensiva emergem nestas economias que seriam irracionais em outro contexto. Na teoria de Keynes, o conceito de comportamento convencional é uma resposta à incerteza (Keynes; 1964, pp. 152-3). A preferência pela liquidez, também, só se justifica como defesa contra a incerteza (Keynes; 1973, XIV, pp. 112-9).

Naturalmente, nem toda decisão enfrenta graus iguais de incerteza. Há situações em que o contexto em que uma atividade deve se desenrolar é suficientemente estável, e a própria atividade suficientemente repetitiva para que o aprendizado seja possível e a incerteza contida em intervalos pouco relevantes. A atividade de produção seria um destes processos para os quais a incerteza circundante seria relativamente pequena (Keynes; 1964, p. 51; 1973, XIV, p. 182). Em contraste, decisões de acumulação de riqueza referem-se a escolhas muito mais incertas. A extensão do horizonte para o qual se tomam decisões torna muito mais difícil construir conjecturas seguras. É virtualmente impossível levar em conta as múltiplas influências que podem se acumular enquanto o plano se implementa. A atividade não é suficientemente repetitiva para que possa realmente aprender da experiência. Ainda mais importante, algumas destas decisões, como a de aquisição de ativos de capital real, podem ser o que Shackle chamou de "decisão crucial": aquela que ao ser implementada modifica o contexto em que se dá, inviabilizando qualquer noção de reversibilidade (Shackle; 1979, p. 135).

É com relação a estas atividades, de aquisição de ativos de capital, investimento, portanto, que a incerteza se torna um problema. Neste caso, "o fato mais notável é a extrema precariedade da base de conhecimento em que nossas estimativas de retornos prospectivos têm de ser feitas. Nosso conhecimento dos fatores que governarão o rendimento de um investimento daqui a alguns anos é usualmente muito pequeno e geralmente negligível" (Keynes; 1964, p. 149). Neste caso, tão ou mais im-

portância que a conjectura pode ser o grau de confiança nesta conjectura, o grau em que fazemos a possibilidade de nossa melhor previsão se mostrar largamente errada" (*idem*, p. 148). É em defesa contra esta possibilidade que estratégias defensivas como a demanda por ativos líquidos emerge e surgem meios para que indivíduos acumulem riqueza que nada representam do ponto de vista social. Nestas economias não se pode desprezar "o fato de que há sempre uma alternativa à propriedade de ativos de capital reais, nomeadamente a propriedade de moeda e débitos" (Keynes; 1964, p. 212). Quando os retornos esperados de um investimento em capital real são altos, mas não tão altos a ponto de compensar o perigo de que as expectativas sejam incorretas, os agentes buscarão a alternativa representada pelos ativos líquidos, cuja segurança compensa seu menor rendimento. Em economias monetárias, pela incerteza que cerca o futuro mais distante, a moeda se torna um ativo, um competidor pela demanda dos detentores de riqueza. A compra de ativos de capital se torna parte de um esquema de escolha de ativos para a acumulação de riqueza, cujos retornos prospectivos têm de pelo menos se igualar ao valor que os detentores de riqueza confiram à segurança proporcionada pela posse de ativos líquidos (*idem*, pp. 212-13)[9].

5. Axioma das Propriedades da Moeda

A moeda existente em economias monetárias é caracterizada por duas propriedades fundamentais: a nula ou negligível elasticidade de produção e a nula ou negligível elasticidade de substituição (Keynes; 1964, p.230; Davidson, 1978a, cap. 6, p. 220).

Na visão de Keynes e de pós-keynesianos, a função essencial da moeda é a de servir como unidade de conta para a realização de contratos. Segundo Keynes, "para os propósitos sociais e econômicos mais importantes, o que importa é a moeda-de-conta, pois é a moeda-de-conta que é o objeto de contratos e obrigações consuetudinárias" (Keynes; 1982, XXVIII, p. 252). Ou, "a introdução de uma moeda, em termos da qual empréstimos e contratos com um elemento temporal podem ser expressos, é o que realmente muda o *status* econômico de uma sociedade primitiva" (*idem*, p. 255). No primeiro parágrafo da primeira página de *A Treatise On Money*, Keynes escreveu que "A moeda-de-conta, nomeadamente aquela em que débitos e preços e o poder de compra em geral são expressos, é o conceito primário de moeda" (Keynes; 1971, V, p. 3).

A importância dos contratos denominados em moeda na definição de uma economia monetária se deve a que a "[p]rodução toma tempo e, assim, em uma economia orientada por mercados, a maior parte das transações produtivas ao longo da cadeia de firmas independentes envolve contratos futuros ...; contratos futuros podem ser considerados como o meio pelo qual os empresários em um contexto de 'mercados livres' tenta manter salários e preços sob controle..." (Davidson; 1978b, pp. 57, 60).

A moeda-de-conta é uma unidade de medida e não tem existência palpável. Mas há um objeto que a representa cujo papel é, de qualquer modo, subordinado a seu papel de medida: "A moeda em si, ou seja, aquela que por cuja entrega contratos de dívida e de preços são liquidados, e em cuja forma uma reserva de poder de compra genérico é retida, deriva seu caráter de sua relação com a moeda-de-conta, dado que os débitos e preços devem primeiro ser expressos em termos desta última... A moeda propriamente dita, no pleno sentido do termo, só pode existir em relação a uma moeda-de-conta" (Keynes; 1971, V, p. 3).

Sendo a unidade em que contratos futuros, inclusive o de pagamento de mão-de-obra, são fixados, o poder de compra da moeda deve ser *relativamente* inflexível. Isto é, por sua vez, uma razão importante para que sua liquidez seja elevada (Keynes; 1964, p. 236). Em condições ideais, expectativas estáveis com relação ao poder de compra futuro da moeda induzem agentes a assinar contratos nesta unidade enquanto que, por isto mesmo, isto é, porque são grafados contratos na moeda-de-conta, emerge uma âncora segura onde estabilizar aquelas expectativas. Um círculo virtuoso se estabelece sustentando a "viscosidade" dos preços monetários.

É neste contexto que as elasticidades de produção e substituição preconizadas por Keynes assumem sentido. O prêmio de liquidez da moeda é elevado em larga medida porque os agentes não antecipam que sua oferta possa ser persistentemente excessiva e sua raridade relativa a outros bens e ativos ameaçada. A limitação de oferta em última análise é o que limita as expectativas de poder de compra futuro da unidade monetária. Objetos reprodutíveis não têm poder comparável para ancorar expectativas e não têm, portanto, atributo de liquidez comparável à moeda cujas elasticidades de produção e substituição sejam baixas (Keynes; 1964, p. 238, 241n; 1979, XXIX, pp. 85-6).

Em suma, a operação "equilibrada" de uma economia monetária de produção demanda uma unidade estável de medida para contratos. A limitação à possibilidade de produção do meio de pagamento que corresponde a esta unidade é o que, em última análise, mantém represadas as expectativas com relação ao poder de compra futuro que esta unidade representa, tornando-a uma forma de manutenção de riqueza e, assim, um objeto de retenção. Se estas expectativas são inelásticas, eventuais desequilíbrios inflacionários não afetarão a organização básica da economia. Se aquelas elasticidades, por outro lado, fossem elevadas, uma situação de elevada instabilidade potencial emergiria em um contexto de expectativas elásticas. Nestas condições, a base contratual sobre a qual se ergue e se organiza uma economia monetária seria corroída, e o sistema passaria a operar em crise.

Em contraste, se as elasticidades de produção e substituição da moeda são aquelas identificadas por Keynes, a economia monetária estará sujeita a deficiências de demanda efetiva e desemprego nas situações em que as preferências dos detentores de riqueza se desviarem para ativos predominantemente líquidos, entre os quais a moeda. Isto porque os meios de produção e a mão-de-obra tornada disponível pela redução de demanda por ativos reprodutíveis não poderão ser deslocados para a produção de dinheiro, permanecendo assim ociosos. É a demanda por ativos monetários, ou seja, a preferência pela liquidez, que explica a possibilidade de desemprego numa economia monetária (cf. Keynes; 1964, p. 235).

III. INVESTIMENTO E EMPREGO

É possível conceber várias formas de se operacionalizar o conceito de economia monetária que tenha as características discutidas na seção anterior. Dentro da escola pós-keynesiana, autores diferentes oferecerão versões diferentes em ênfases e aspectos formais. A operação típica de uma economia monetária pode ser descrita como se segue.

1. A Decisão de Investir

Iniciamos o período de análise em um ponto do tempo no qual possamos identificar o contexto material dentro do qual esta economia deverá iniciar sua atividade. Este contexto compreende vários elementos, como a disponibilidade e a qualidade da força de trabalho, o grau de competição, as preferências dos consumidores, etc. Dois elementos serão especialmente importantes neste ponto de partida: os estoques dos diversos ativos, de capital, financeiros e monetários, e o estado de expectativas de longo termo, representadas pelas conjecturas a respeito das condições futuras nos mercados de ativos e pelo grau de confiança nestas conjecturas, que suporemos fixos [10].

O estado de expectativas de longo termo a respeito dos rendimentos dos diversos ativos não coincide necessariamente com aquela coleção de expectativas passadas que foram responsáveis pela criação dos itens que compõem o estoque disponível de cada um no início do período. Vamos efetivamente supor que novas expectativas de longo termo se estabelecem. Suponhamos, por exemplo, que em função do progresso técnico, de alguma inovação, os rendimentos esperados da aquisição de equipamentos de capital real se elevam [11].

Dada esta mudança de expectativas, como a economia se adapta a ela? De acordo com Keynes, todo ativo é caracterizado pela presença de um conjunto de atributos que definem qual será sua taxa de retorno medida em termos monetários (Keynes; 1964, cap. 17; 1973, XIV, pp. 101-8). Estes atributos são quatro: a taxa de rendimentos esperados pela posse ou uso destes ativos, na forma de fluxos de rendas, como lucros, juros, dividendos, aluguéis, etc., como proporção do preço de mercado destes ativos (q = Q/PC); o custo de retenção destes ativos, também como proporção do valor de mercado do item (c = C/PC); uma dedução de iliquidez[12], representada por uma proporção do valor do ativo, que meça a dificuldade de disposição daquele item em caso de necessidade de mudança de portfólio (r=rPC/PC); a taxa de valorização esperada do ativo no final do período, em termos da unidade monetária de medida (a=(PE-PC)/PC).

A combinação destes quatro componentes, a+q-c-r, nos dá o que Keynes chamou de taxa própria de juros do ativo, medindo seus retornos esperados totais. Cada estado de expectativas compreende valores específicos para os preços esperados no futuro (PE), rendimentos esperados (Q), custos de retenção (C) e riscos de liquidez (r) que, em face dos preços dos ativos nos mercados existentes, farão com que os agentes modifiquem seus portfólios de modo a maximizar seus retornos esperados.

Caso as expectativas de retornos criem uma demanda de ativos, aos preços vigentes inicialmente, diversa dos estoques disponíveis, os preços de mercado subirão para racionar entre os demandantes aqueles ativos de maior procura, enquanto os ativos com excesso de oferta terão seus preços rebaixados até que seus retornos esperados justifiquem sua retenção.

No exemplo em discussão, o novo estado de expectativas indica que os lucros prospectivos do investimento em capital real foram aumentados, ou seja, Q é agora maior para bens de capital. Se nosso ponto de partida era uma situação de equilíbrio, todos os ativos estavam oferecendo taxas de retornos iguais. Suponhamos a existência de apenas dois ativos, moeda e bens de capital. Em equilíbrio [13] teríamos

$$ak+qk-ck-rk=0 \qquad (1)$$

No novo estado de expectativas q'k > qk e assim
ak + q'k - ck > rk (2)

A taxa de retornos de bens de capital agora supera seus riscos. A demanda por bens de capital subirá, e com ela os preços dos itens existentes, até que a alta de preços seja suficiente para eliminar os ganhos relativos oferecidos por este ativo. Ao subir PC (os preços correntes), ak e, principalmente, q'k são reduzidos e uma nova igualdade se estabelece.

Até este ponto, porém, o que houve foi apenas uma reavaliação dos estoques existentes de cada item, estabelecendo-se o valor corrente de bens de capital em nível superior ao anterior. Nestas condições, se o novo preço corrente dos bens de capital superar seu custo de reprodução, o setor produtor de bens de investimento será induzido a aumentar a produção destes bens, e o investimento crescerá. Vamos supor que o preço de reprodução (ou seja, o preço de oferta de uma nova unidade de bens de capital) do ativo seja igual ao seu preço esperado no futuro [14]. Neste caso, a equação (2) acima equivale a

PEk - PCk + Q'k - Ck > rkPCk (3)

Rearranjando os termos,
PCk - PEK > Q'k - (Ck + rkPCk) (4)

O novo equilíbrio será
PC'k - PEk = Q'k - (Ck + rkPCk) (5)

Se o lucro esperado no período supera seus custos e riscos, a diferença da esquerda é positiva e indica que estes ativos estão em período de excesso de demanda, tanto que os investidores estão dispostos a pagar por eles mais do que custam para produzir. Esta situação, que Keynes chamou de *backwardation*, é a situação em que os investimentos são positivos (equivale à situação em que a eficiência marginal do capital é superior à taxa de juros relevante). Por causa das expectativas de lucro, há um "prêmio" para aqueles que conseguem obter bens de capital imediatamente ao invés de esperar pela nova produção. Este prêmio é o lucro que se pode ganhar pela operação imediata do ativo.

Enquanto há este excesso de demanda, há novas ordens de ativos de capital, que só cessarão se houver rendimentos decrescentes na produção destes itens (como sugere Keynes na *Teoria Geral*) ou limitações de financiamento (como propõe Minsky, numa adaptação do princípio do risco crescente, tomado por ele de Kalecki (Minsky, 1975)).

2. O Multiplicador

A realização de investimentos aumenta o estoque de ativos disponível. Não conduzirá isto a um excesso de oferta que reverta o impulso inicial? A resposta de Keynes é negativa. Numa economia monetária, uma decisão dos empresários, das firmas, de aumentar seu equipamento de capital implica aumentar o emprego nestes setores. É a expectativa de vendas destes equipamentos que induz seus produtores a ampliar o emprego. Ao fazer isto, permite-se aos novos empregados exercer uma demanda de bens de consumo que não existiria de outro modo. Em face desta expansão da demanda por bens de consumo, os produtores deste setor expandirão seu próprio nível de emprego de modo a satisfazer a procura. Os recém-empregados no

setor de bens de consumo poderão então, eles próprios, expandir sua demanda, e assim por diante. Este é o mecanismo do multiplicador que Keynes descreveu na *Teoria Geral*. Ele nos mostra como uma decisão de gasto por parte dos empresários se propaga pela economia ao permitir que outros agentes também expandam seus gastos.

O processo multiplicador não é suposto, naturalmente, durar para sempre. De acordo com Keynes, quando a renda dos consumidores se expande, suas despesas de consumo também se expandem, mas não no mesmo volume. Por isto, a cada rodada a expansão de demanda é menor do que na rodada anterior. A parte da renda recebida que não é destinada à ampliação de consumo se torna poupança, acumulação de riqueza. Esta poupança tem que assumir alguma forma, tem de ser representada por algum ativo e, portanto, o processo de expansão induzido pelo investimento inicial é também um processo de expansão da demanda por ativos, representado pela nova poupança.

Na verdade, pelo princípio do multiplicador, Keynes pode mostrar mesmo que estas duas grandezas seriam iguais, isto é, o multiplicador cuidaria de obter que ao final de sua operação a poupança desejada (e verificada) seria igual ao investimento que detonou todo o processo.

Se os detentores desta nova poupança desejassem os mesmos ativos cuja oferta está se elevando, quando o processo multiplicador se completasse, teríamos um novo equilíbrio completo, com a nova avaliação dos ativos plenamente validada pelo mercado. Infelizmente, não há nada que garanta este resultado. Os valores globais de poupança e investimento são iguais, mas os ativos desejados pelos novos poupadores podem não ser aqueles que foram recentemente criados. Neste caso, uma de duas coisas pode acontecer (ou uma combinação delas): a. haverá excesso de demanda para alguns ativos e excesso de oferta para outros, e seus preços correntes terão de mover-se de tal modo a eliminar estas diferenças; b. serão criados intermediários financeiros que absorverão os ativos existentes ao mesmo tempo em que emitirão obrigações contra si mesmos para satisfazer aos poupadores; neste caso, os preços dos ativos não precisarão sofrer nenhuma mudança significativa.

IV. CONCLUSÃO

No modelo pós-Keynesiano, seguindo os passos de Keynes, a compreensão da operação real da economia não pode de modo algum ser obtida abstraindo-se da sua operação financeira. A moeda é um fator "real" nas economias monetárias, tanto quanto tecnologia, preferências, recursos materiais, etc. (cf. Kregel; 1985). Por esta razão, o princípio fundamental seguido por esta escola é o de entender como opera um sistema em que a moeda tem um papel próprio, no curto como no longo período. Keynes já havia advertido que "a idéia de que é comparativamente fácil adaptar as conclusões hipotéticas de uma economia de salário real ao mundo real da economia monetária é um erro (Keynes; 1973, XIII, p. 410). Portanto, buscar meios por onde introduzir "problemas Keynesianos" no quadro das teorias clássicas e neoclássicas representa, para pós-keynesianos, um esforço inútil. A divergência está nos axiomas fundamentais adotados por cada escola e não nas qualificações que sustentam conclusões particulares. Keynes supunha estar revolucionando o modo pelo qual são pensados problemas econômicos modernos, não por proposições específicas e ainda menos pela forma que suas proposições tivessem assumido. Para a escola pós-Keynesiana, Keynes tinha razão em demandar uma nova abordagem da economia. Sua tarefa é concretizar este programa.

NOTAS

1. Para uma discussão mais detalhada da transição do *Treatise on Money* para a *General Theory*, veja-se Carvalho (1987). Com perspectiva e ênfases diversas, veja-se Amadeo (1986).

2. Para discussões diferentes mas não conflitantes com o que se segue, veja-se Barrere (1985) e Dillard (1984; 1985).

3. A teoria ortodoxa de nossos dias continua assumindo o mesmo. Veja-se, por exemplo, a seguinte observação feita por Hahn para introduzir a discussão de uma economia monetária: "Comecemos com um axioma que penso que a maior parte dos economistas aceitaria...: os objetivos dos agentes que determinam suas ações e planos não dependem de qualquer magnitude nominal. Os agentes ligam apenas para coisas 'reais', tais como bens..., lazer e esforço. Nós conhecemos isto como o axioma da ausência de ilusão monetária, que parece impossível abandonar em qualquer análise sensível" (Hahn; 1983, p. 34). Hahn está certo em advertir contra a saída fácil da introdução de ilusão monetária no modelo. Este seria um fator de irracionalidade que comprometeria toda a construção teórica. Um agente irracional não tem regras de comportamento e, assim, não pode ser "compreendido" por teoria. A busca de Keynes é por entender a não-neutralidade da moeda sem ter de apelar para formas de ilusão monetária. No mundo da teoria ortodoxa isto não é possível e a não-neutralidade da moeda só pode se estabelecer no curto prazo. Foi isto que levou Keynes à percepção de que é a concepção de "sociedade econômica" dos economistas ortodoxos (e, nesta acepção, a ortodoxia compreende muito mais do que os "neoclássicos") que deve ser atacada e não seus cânones particulares.

4. Estamos nos referindo à possibilidade de comportamentos como os descritos na curva de Phillips, em autores como Friedman, que supõe que a informação para trabalhadores viaje lentamente, ou Lucas, para quem a informação agregada viaja mais lentamente do que a informação sobre mercados específicos.

5. Na abordagem mais tradicional, comum a clássicos e neoclássicos, tais posições não apenas existiriam como também serviriam de centros de gravidade para a operação da economia (Garegnani; 1983b, pp. 130-2). Seria possível identificar forças efêmeras e forças permanentes em operação. No longo período, as forças efêmeras se compensariam, de modo que a "teoria de longo período analisa[ria] o que se passa *na média* destes curtos períodos" (Garegnani; 1983a, p. 76, grifos no original). Em suas primeiras reflexões sobre o tema, Keynes não nega a possibilidade de existência de tais posições de longo período desde que entre as forças "permanentes" se inclua a política das autoridades monetárias (cf. Keynes; 1979, XXIX, p. 55). A existência destas posições em economias monetárias, porém, só poderá ser discutida mais adiante, quanto tivermos um quadro mais preciso de suas características.

6. Para a significação da distinção entre "nominal" e "monetário" quando se discute como as variáveis se definem no modelo de Keynes e nas teorias ortodoxas, veja-se Barrere (1985).

7. Este é o ponto de Clower e Leijonhufvud. Veja-se Clower (1984), cap. 15 e Leijonhufvud (1981).

8. A crítica, de um ponto de vista pós-keynesiano, de modelos de gravitação por este autor é desenvolvida em detalhes em Carvalho (1983-4; 1984-5). Veja-se também Robinson (1980) e Asimakopulos (1985).

9. É neste contexto que toma sentido uma definição alternativa de economia monetária como aquela em que "existe[m] ativo[s] cujo prêmio de liquidez supera seu custo de retenção" (Keynes; 1964, p. 239), e que portanto se tornam meios de "transportar" riqueza de um período a outro.

10. Esta é uma lista abreviada dos elementos que Keynes considera dados na *Teoria Geral* quando desenvolve sua teoria do emprego. A inclusão do estoque de capital nesta lista caracteriza o modelo como sendo de curto período. Longa discussão se desenrola desde então a respeito das implicações da escolha de Keynes em restringir-se ao curto período e das características de uma possível extensão da teoria para o longo período. Recentemente, Asimakopulos defendeu a idéia

de que a teoria de Keynes não pode ser estendida para o longo período. Asimakopulos, 1985. Posição semelhante é a defendida por Shapiro, 1985. Segundo este último, é peculiar à teoria de Keynes o tomar a perspectiva do agente que está vivendo o processo, ao invés de um observador externo capaz de descrever as trajetórias que uma economia efetivamente trilhará. Esta visão parece corresponder à de Keynes quando este afirma que "de acordo com os fatos, em qualquer momento em que os processos produtivos são postos em operação, para produzir bens de consumo ou investimento, [eles] são decididos em relação ao equipamento de capital então existente. ... Se olharmos o processo produtivo deste modo, estaremos, parece-me, no mais íntimo contato com os fatos e métodos de mundo dos negócios como eles realmente existem; e ao mesmo tempo teremos transcendido a desconfortável distinção entre o período curto e o longo" (Keynes; 1979, XXIX, pp. 65-6).

11. Este é o fator que Keynes, concordando com Schumpeter, efetivamente supõe ser a explicação mais importante de movimentos de capital fixo (cf. Keynes; VI, cap. 27).

12. Keynes considera o prêmio de liquidez, l, ao invés. Estamos aqui seguindo a proposta de Kaldor para medir l=-r, como unidade de medida mais conveniente. Veja-se Kaldor (1939).

13. Estamos assumindo, por simplificação, que a retenção de dinheiro não oferece rendimentos (q=0), nem implica custos de retenção (c=0). Os valores de a e r, por outro lado, são necessariamente nulos, se a moeda é a unidade de conta do modelo.

14. Se o preço esperado fosse inferior ao preço de reprodução, não haveria qualquer produção de novos itens de bens de equipamento e, portanto, o desgaste progressivo dos bens existentes acabaria por restaurar a "raridade" deste ativo. Se o preço esperado fosse superior ao preço de reprodução, seria lucrativo encomendar no presente bens de capital para entrega futura, ao preço de reprodução, e vendê-los também no presente para entrega futura, ao preço esperado. Assim, a arbitragem eliminaria a discrepância. Veja-se Davidson (1978a).

BIBLIOGRAFIA

Amadeo, E.J. (1986). "Changes in Output in Keynes's Treatise on Money", PUCRJ, textos para discussão, nº 118.

Asimakopulos, A. (1985). "Keynes and Sraffa: Vision and perspectives", *Political Economy, the Surplus Approach,* (I),2.

Barrere, A. (1985). "Les Fondements de L'Economie Monetaire de Production", em A. Barrere (org.), *Keynes Aujourd' hui.* Paris, Economica.

Carvalho, F. (1983-4). "On the concept of time in Shacklean and Sraffian Economics", *Journal of Post Keynesian Economics,* (VI), 2.

Carvalho, F. (1984-5) "Alternative analyses of short and long run in Post Keynesian economics", *Journal of Post Keynesian Economics,* (VII), 2.

Carvalho, F. (1987). "O caminho da Revolução: O 'Treatise on Money' na Revolução Keynesiana", em C.M. Lopes (org.), *Ensaios de Teoria Pós-Keynesiana.* Fortaleza, Editora da UFC.

Clower, R. (1984). *Money and Markets.* Cambridge, Cambridge University Press.

Davidson, P. (1978a). *Money and the Real World.* Londres, MacMillan, 2ª Edição.

Davidson, P. (1978b). "Why money matters: lessons from a half-century of monetary theory", *Journal of Post Keynesian Economics,* (I), 1.

Dillard, D. (1984). "Keynes and Marx: a centennial appraisal", *Journal of Post Keynesian Economics,* (VI), 3.

Dillard, D. (1985). "La demande effective et la theorie monetaire de l'emploi", em A. Barrere (org.), *op. cit.*

Garegnani. P. (1983a). "A reply to Joan Robinson", em J. Eatwell e M. Milgate, *Keynes's Economics and the Theory of Value and Distribution.* Oxford, Oxford University Pres.

Garegnani, P. (1983b). "On a change in the notion of equilibrium in recent work on value and distribution", em Eatwell e Milgate (orgs.), *op. cit.*

Hahn, F. (1983). *Money and Inflation.* Cambridge, MIT Press.

Kaldor, N. (1980). "Stability and Economic Growth", em N. Kaldor, *Essays on Economic Stability and Growth.* New York, Holmes and Meier Publishers.

Keynes, J.M. (1964). *The General Theory of Employment, Interest and Money.* New York, Harcourt, Brace, Jovanovich.

Keynes, J.M. (1971-1983). *The Collected Writings of John Maynard Keynes,* Londres, MacMillan e Cambridge, Cambridge University Press. Os volumes são referidos por sua data de publicação e numeração na coleção.

Kregel, J. (1985). "Le multiplicateur et la preference pour la liquidite: deux aspects de *la theorie de la demande effective" em A. Barrere (org.), op. cit.*

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

Minsky, H. (1975). *John Maynard Keynes,* New York, Columbia University Press.

Minsky, H. (1986). *Stabilizing and Unstable Economy.* New Haven, Yale University Press.

Robison, J. (1980). *What are the questions and other essays.* Armonk. M.E. Sharpe.

Shackle, G. (1965). *A Scheme of economic theory.* Cambridge, Cambridge University Press.

Shackle, G. (1979). *Imagination and the nature of choice.* Edinburgo, Edinburgh University Press.