

## A MOEDA INTERNACIONAL NA ECONOMIA DE KEYNES\*

Fernando Ferrari Filho\*\*

O período compreendido entre os anos imediatamente após a Segunda Guerra Mundial e o início da década de 70 caracterizou-se, tanto nos países desenvolvidos quanto nos em processo de desenvolvimento, pela sustentação do crescimento econômico e pela estabilidade dos preços em níveis internacionais.<sup>1</sup> Como se sabe, ao longo desse período, as políticas keynesianas, consubstanciadas por políticas fiscais e de administração monetária, foram o centro das atenções em uma ordem econômica mundial arquitetada, em grande parte, pelo próprio Keynes.<sup>2</sup>

Davidson, por exemplo, ao comentar o comportamento da economia mundial durante os anos 50 e 70, entende que o sucesso dos indicadores econômicos se deveu às regras do Sistema Monetário Internacional estabelecidas em Bretton Woods, visto que, estas, conseguiram estabilizar o padrão monetário internacional, condição imprescindível para, por um lado, reduzir, em termos keynesianos, a incerteza das tomadas de decisões por parte dos agentes econômicos e, por outro, possibilitar o alinhamento das políticas monetárias domésticas à moeda internacional de pagamentos (DAVIDSON, 1992/93, p.154).

---

\* Este artigo é uma versão, reformulada e ampliada, de um dos capítulos da tese de doutorado do autor, intitulada **O Setor Externo em um Contexto de Economia Nacional: uma interpretação keynesiana**, apresentada e defendida, em novembro de 1992, na FIPE/USP.

\*\* Professor e Chefe do Departamento de Ciências Econômicas da FCE-UFRGS.

<sup>1</sup> Segundo Williamson, entre 1950 e início dos anos 70 o produto mundial cresceu, em média, 5,5% ao ano, o volume de comércio internacional foi quadruplicado, e a taxa de inflação dos principais países manteve-se estabilizada em níveis semelhantes aos vigentes no período padrão-ouro (WILLIAMSON, 1989, p.9-10).

<sup>2</sup> É importante mencionar que, apesar de ter havido uma predominância das idéias do Plano White, proposto pela delegação norte-americana, sobre o Plano Keynes, apresentado pela comitiva britânica, quando das discussões na Conferência de Bretton Woods, a contribuição e a análise "revolucionária" de Keynes foram decisivas para a reorganização da ordem econômica mundial constituída após a Segunda Guerra Mundial. Ver, para tanto, Harrod (1951), Capítulo 13, e Moggridge (1981), Capítulo 6.

Com o colapso e, por conseguinte, a ruptura das regras de Bretton Woods<sup>3</sup> verificados no início dos anos 70, o sistema monetário internacional passou a caracterizar-se pela sua instabilidade. Essa instabilidade, por sua vez, teve seus desdobramentos nos anos 80, quando as taxas de câmbio se tornaram bastante voláteis; ocorreram descontroles dos fluxos de capitais, explodiu a crise do endividamento externo, e as taxas reais de juros elevaram-se consideravelmente.

Diante dessas considerações iniciais, fazem-se necessárias as perguntas seguintes: (a) Sabendo que a crise atual do sistema monetário internacional está associada, entre outros motivos, à fragilidade monetário-financeira, às instabilidades cambiais e à inadequação das reservas monetárias, por que as idéias de Keynes não estão presentes no momento em que se rediscute a reforma monetária internacional? (b) Como Keynes se posicionou diante dos problemas monetários internacionais referidos na questão anterior?

As respostas às perguntas acima passam, necessariamente, pela compreensão do pensamento de Keynes relacionado às propostas de reforma monetária internacional, tal como ele as elaborou no momento em que teorizou, visto que, ao longo de sua obra, reunida e publicada nos volumes dos **Collected Writings**, Keynes, em diversas ocasiões, dedicou atenção especial aos problemas cambiais e monetário-financeiros da economia mundial.

Nesse sentido, o presente artigo objetiva resgatar as idéias de Keynes pertinentes à moeda internacional. Para tanto, o trabalho está dividido em três seções: na primeira, reconstituir-se-á o pensamento de Keynes acerca da composição da liquidez monetária internacional; em seguida, procurar-se-á mostrar que, nas propostas de reforma monetária de Keynes, há uma idéia de "neutralidade" da moeda internacional; por fim, apresentar-se-ão as principais conclusões.

Antes de mais nada, torna-se importante ressaltar que a evolução do pensamento keynesiano sobre a moeda internacional está marcada por dois aspectos: inicialmente, pela contradição entre a tradição neoclássica marshalliana de Keynes e sua forma própria de pensar,<sup>4</sup> e, em segundo lugar, pelo seu "pragmatismo" como *policy advisor* para a condução da política econômica, face às dificuldades econômicas, especialmente da Inglaterra, que se apresentavam em épocas distintas.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Sobre as origens e desdobramentos da crise do sistema monetário internacional de Bretton Woods nos anos 70, ver, por exemplo, Ferrari (1992), Capítulo introdutório.

<sup>4</sup> A evolução teórica de Keynes, caracterizada, em um determinado momento, pela tradição marshalliana e, no instante seguinte, pela teoria do princípio da demanda efetiva, está desenvolvida no **Traction Monetary Reform**, 1923, no **Treatise on Money**, 1930, e na **The General Theory of Employment, Interest and Money**, 1936.

<sup>5</sup> Vicarelli, por exemplo, entende que o "pragmatismo" de Keynes decorria da necessidade dele, Keynes, de adequar a teoria à própria dinâmica do capitalismo. Nas suas palavras, "O estímulo de sua [Keynes] análise era sempre algum momento de crise do capitalismo" (VICARELLI, 1984, p.184).

## 1 - As propostas de liquidez monetária internacional de Keynes

As propostas de organização monetária internacional elaboradas por Keynes surgiram com suas críticas ao padrão-ouro, apresentadas em **Indian Currency and Finance**, 1913; consubstanciaram-se nas suas preocupações com o Tratado de Versailles, encontradas em **The Economic Consequences of the Peace**, 1919; desenvolveram-se mais nitidamente tanto no **Treatise on Money**, 1930, quanto no **The Means to Prosperity**, 1933; e consolidaram-se em sua **Proposals for an International Clearing Union**, no início dos anos 40.

Em termos gerais, todas as propostas de reforma monetária internacional têm um objetivo único, qual seja, a ampliação da esfera de atuação da autoridade monetária mundial, de maneira que a moeda internacional possa assegurar a elasticidade necessária aos movimentos de demanda efetiva — imprescindível para a obtenção do pleno emprego —, deixando, portanto, de ser um ativo que, face à natureza de incerteza da economia, seja passível de retenção (SALGADO, 1989, p.263). Nesse sentido, as diversas reformas monetárias propostas por Keynes consistem em criar condições para que a demanda efetiva das economias nacionais e, por conseguinte, o comércio mundial possam se expandir, uma vez que a moeda internacional, apesar de manter suas características peculiares de ativo, desempenha, essencialmente, a função de meio de troca nas relações econômicas. Em outras palavras, o padrão monetário internacional, na visão keynesiana, funcionaria como uma instituição que, devido à sua estabilidade, teria como objetivo arrefecer a natureza de incerteza do processo econômico, condição essencial para "estabilizar" o comportamento das economias nacionais.

Para tanto, as propostas de Keynes convergem para a criação de um Banco Central gestor de uma moeda internacional, capaz de dirimir a instabilidade das economias monetárias — por mais que esta seja inerente à dinâmica econômica —, na medida em que o mercado de crédito internacional, por um lado, propiciava a liquidez necessária à expansão da produção e do comércio mundial e, por outro, cobria as necessidades de ajustamentos de curto prazo do balanço de pagamentos.

Até o início dos anos 20, todavia, as idéias de Keynes sobre o sistema monetário internacional adaptam-se às lógicas dos padrões monetários vigentes, quais sejam, padrão-ouro e padrão câmbio-ouro.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> O sistema padrão-ouro, vigente até a Primeira Guerra Mundial, encontrava no ouro o seu principal ativo de reservas, sendo as moedas internacionais lastreadas pelo mesmo, conforme um regime de taxas de câmbio fixas. Por outro lado, pelo padrão câmbio-ouro, implantado na década de 20, devido à escassez das reservas auríferas, as moedas internacionais e o ouro, sob um regime de taxas de câmbio fixas, constituíam-se nas composições de reservas monetárias da economia mundial. Detalhes acerca das sistemáticas dos referidos padrões monetários podem ser encontrados em Triffin (1968) e Yeager (1976).

As preocupações iniciais de Keynes com o papel da moeda internacional e a importância da mesma para a estabilidade das relações comerciais e financeiras em nível mundial surgiram em **Indian Currency and Finance** (KEYNES, 1971). Na referida obra, ele foi um dos primeiros economistas a propor uma reforma monetária internacional como forma de solucionar a instabilização do nível de preços, que decorria da inadequação das reservas de ouro. Sua proposta consistia de uma administração da moeda, determinada pela autoridade monetária internacional, em que, por um lado, a estabilidade das moedas nacionais seria preservada e, por outro, as reservas, independentemente de serem constituídas por ouro e outros ativos monetários, seriam convertidas em relação às moedas nacionais. Dessa maneira, ele entendia que

"(...) a Europa, ao aperfeiçoar seu mecanismo de troca no padrão-ouro, verificará ser possível regular o seu padrão de valor numa base mais racional e estável. Não é provável que venhamos a deixar (...) nosso sistema econômico ser ajustado conforme a sorte de um prospectador, de um novo processo químico ou de uma mudança de idéias na Ásia" (KEYNES, 1971, p.71).

Pela passagem acima, percebe-se que Keynes já questionava o mecanismo de ajustamento automático do balanço de pagamentos no padrão-ouro<sup>7</sup> e, em virtude disso, defendia uma moeda administrada como mecanismo necessário para evitar a inadequação da distribuição das reservas.

Nesse sentido, ele propunha um sistema no qual os fluxos de ouro seriam controlados através de compra e venda de moedas conversíveis, que, por sua vez, deveriam ser regulados pelos instrumentos de política monetária autônoma. Assim sendo, uma vez que a oferta monetária de ouro fosse administrada pela política monetária, o "(...) padrão de câmbio ouro-divisas seria a moeda ideal do futuro" (KEYNES, 1971, p.25).

Em **The Economic Consequences of the Peace** (KEYNES, 1988), Keynes, além de preocupar-se com as conseqüências econômicas que poderiam surgir com o Tratado de Versailles, centraria, mais uma vez, suas atenções na necessidade de estabilização do padrão monetário internacional e na liquidez do mesmo. Dessa maneira, entendendo que o progresso econômico experimentado pela Europa até a Primeira Guerra Mundial era bastante instável, devido, principalmente, à anarquia do sistema monetário vigente naquela época, Keynes propôs uma reorganização monetária em que "(...) nos países-

---

<sup>7</sup> Desde o início, Keynes entendia que o processo de ajustamento do balanço de pagamentos no padrão-ouro não era automático, bem como trazia dificuldades adicionais para o sistema econômico. Para ele, nem sempre o déficit (superávit) externo implicava a perda (ganho) de reservas e, por conseguinte, a contração (expansão) da oferta monetária, ocasionando a redução (aumento) dos preços internos e, via maior (menor) poder de concorrência no mercado mundial, crescimento (decréscimo) das exportações líquidas. Assim sendo, Keynes já questionava duas suposições fundamentais da teoria tradicional, então imprescindíveis para o processo de ajustamento externo do sistema padrão-ouro, quais sejam, a flexibilização dos preços e salários e a lógica da teoria quantitativa da moeda, em que, dadas a velocidade de circulação da moeda e o volume das transações, variações exógenas na oferta monetária influenciam proporcionalmente o nível de preços.

-membros da Liga das Nações contribuiriam com determinado montante monetário, conforme a situação econômica de cada um deles, para se atingir uma liquidez de US\$ 1 bilhão" (KEYNES, 1988, p.287-288).

Essa preocupação com a elasticidade da oferta monetária internacional, condição necessária para expandir, através do crédito, o nível de atividade econômica e, por conseqüência, estabilizar o recrudescimento inflacionário após a Primeira Guerra Mundial, manifestar-se-ia, também, na Conferência Internacional de Gênova, realizada em 1922, ocasião em que Keynes proporia a reestruturação do padrão-ouro, objetivando, com isso, a reversão da crise internacional (KEYNES, 1977, p.360).

Se, até o início dos anos 20, Keynes se preocupava com a reforma monetária internacional em um contexto no qual sugeria o aperfeiçoamento do padrão-ouro, a partir de 1923 sua posição se distanciaria dessa idéia.

Por exemplo, no **Tract on Monetary Reform** (KEYNES, 1971a), Keynes, então preocupado com a natureza hiperinflacionária que se verificava em alguns países da Europa, em grande parte advinda da falta de confiança no padrão monetário internacional, mostrar-se-ia contrário ao retorno da Inglaterra ao padrão-ouro, bem como apresentaria seus argumentos favoráveis à administração do sistema monetário internacional.<sup>8</sup> Segundo ele,

"A restauração do padrão-ouro (...) não nos dará uma estabilidade de preços interna (...)" (KEYNES, 1971a, p.132).<sup>9</sup>

"Na verdade, o padrão-ouro é uma **reliquia bárbara**. Todos (...) estão agora primeiramente interessados em preservar a estabilidade dos negócios, preços e emprego (...)." (KEYNES, 1971a, p.138).

Para Keynes, com o término da Primeira Guerra Mundial o ouro havia se tornado uma moeda administrada, entesourada, e, como resultado, a operacionalidade de uma reforma monetária internacional era emergencial. A administração do ouro, por sua vez, era decorrente tanto das políticas de concentração das reservas internacionais quanto das flutuações dos preços, advindas de naturezas especulativas.

Nesse sentido, ele propunha um sistema monetário em que deveria haver métodos para

"(...) regular as ofertas de moeda e crédito com a intenção de manter (...) a estabilidade do nível de preços interno (...) e regular a oferta de câmbio,

<sup>8</sup> As discussões sobre o regime monetário ideal foram o centro das preocupações de Keynes nos anos 20. A partir de uma análise ortodoxa da política monetária, ele entendia que a inflação no período Pós-Primeira Guerra Mundial poderia ser arrefecida com a elevação da taxa de juros, visto que esta, em função da contração da oferta de moeda, influenciaria as expectativas de preços dos empresários, alterando, assim, as suas decisões de retenção de estoques (MOGGRIDGE, 1981, p.53-54).

<sup>9</sup> Segundo Moggridge, Keynes entendia que a economia da Inglaterra passaria por sérias dificuldades, entre as quais a deflação, pelo fato de ter retornado ao padrão-ouro, abandonando, assim, o regime cambial regulado pelo mercado de divisas (MOGGRIDGE, 1981, p.56-57).

evitando, assim, flutuações temporárias causadas por influências sazonais e pelos distúrbios recentes na relação entre os níveis de preços interno e externo" (KEYNES, 1971a, p.141).

Uma vez apresentada uma proposta de reforma monetária, ele rejeitaria o padrão-ouro. Nas suas palavras,

"(...) desde que eu desejo a estabilidade dos preços, do crédito e do emprego (...) e desde que eu não sinto confiança no velho padrão-ouro (...) eu rejeito a política de restauração do padrão-ouro nos moldes de pré-guerra" (KEYNES, 1971a, p.140).

Com a publicação do **Treatise on Money** (KEYNES, 1976), Keynes, ao recuperar algumas idéias do **Tract**, refutaria completamente o sistema padrão-ouro, bem como proporia uma reforma monetária internacional que assegurasse a autonomia das reservas monetárias. Para ele, pelo fato de haver sérias restrições quanto à adequação das reservas de ouro no mercado mundial, entre as quais a de não conseguir estabilizar os preços internacionais, "(...) o padrão-ouro [tinha se tornado] (...) parte do aparato do Conservadorismo" (KEYNES, 1976, p.300).

A inadequação das reservas auríferas devia-se, fundamentalmente, à inexistência de regras econômicas durante a Grande Depressão, uma vez que predominavam situações de nacionalismo econômico, protecionismo, desvalorizações e controles cambiais e entesouramento do ouro (TRIFFIN, 1968; YEAGER, 1976).

Sendo as reservas monetárias inadequadas, a preocupação de Keynes consistiu em propor uma administração monetária internacional, objetivando, assim, estimular o investimento produtivo, que deveria tomar-se a moeda ideal do futuro (KEYNES, 1976, p.388).

Nesse sentido, ele propôs a criação de uma autoridade monetária mundial, um Banco Central Internacional, para controlar o ciclo de crédito, administrar as reservas de ouro e estabilizar o valor das reservas a partir de um padrão internacional de preços.

A criação de um Banco Central Internacional era discutida em duas esferas: prática, denominada proposta mínima, e teórica, considerada proposta máxima.

Pela proposta mínima, ter-se-iam as seguintes condições: os países deveriam concordar em não manter ouro nos seus ativos de circulação, mas, sim, retê-los como reserva monetária; todos os Bancos Centrais deveriam aceitar algum ativo substituto para o ouro como parte das reservas monetárias; os requerimentos de reservas dos Bancos Centrais estariam sujeitos à variação de um montante que não excedesse 20% da recomendação inicial estabelecida pelo Comitê dos Bancos Centrais; as margens de compra e venda do preço do ouro seriam limitadas pelos Bancos Centrais (KEYNES, 1976, p.395-398).

Em contrapartida, pela proposta máxima supunha-se que: os recursos iniciais do Banco Supranacional seriam garantidos pelos Bancos Centrais; os ativos seriam constituídos por ouro e certificados de empréstimos dos Bancos Centrais; os depósitos na autoridade monetária internacional seriam denominados Banco Monetário Supranacional (SBM); o SBM seria comercializado com o ouro a um preço fixo, sendo possível, todavia, uma variação de 2% em sua paridade; o Banco Supranacional estabeleceria uma taxa de juros na qual os Bancos Centrais pudessem regular seus empréstimos; o Banco Supranacional teria poder para conduzir operações de *open market*, pela compra e venda de certificados

de curto e longo prazos dos Bancos Centrais; os lucros do Banco Supranacional seriam distribuídos para os depósitos dos Bancos Centrais, bem como se manteriam como reservas; o Banco Supranacional manteria a estabilidade do valor do ouro em termos de um Padrão Tabular<sup>10</sup> para evitar processos inflacionário e deflacionário na economia internacional (KEYNES, 1976, p.399-401).

Em *The Means to Prosperity* (KEYNES, 1972, p. 335-366) Keynes apresentaria uma proposta bastante semelhante à discutida no *Treatise*, qual seja, o fim das restrições cambiais como condição necessária para possibilitar a emissão monetária internacional. Segundo ele, uma vez que a restrição da oferta de moeda mundial era perversa, bem como havia uma crise de insuficiência de demanda efetiva, a emissão de moeda, crédito externo, deveria solucionar as dificuldades de expansão das economias nacionais (KEYNES, 1972, p.358). Para tanto, o crescimento das reservas seria dinamizado através de uma instituição internacional autônoma, que emitiria *gold-notes* (KEYNES, 1972, p. 358), moeda criada a partir de regras de quotas lastreadas pelas reservas de ouro dos países.

Dessa maneira, ao propor a elevação dos preços e o aumento da produção como forma de reverter a depressão econômica dos anos 30, ele sugeriu a criação de um *bond*, espécie de título do Tesouro garantido por um Banco internacional, que controlaria as reservas monetárias. Nas suas palavras, deveria haver

"(...) uma autoridade internacional para emitir *gold-notes* (...) no valor máximo de US\$ 5 bilhões (...) e as quotas dos países-membros seriam determinadas pelas reservas de ouro mantidas por eles em 1928, desde que cada quota individual não excedesse a US\$ 450 milhões" (KEYNES, 1972, p.358).

Paralelamente à criação da autoridade monetária internacional, Keynes entendia que o fortalecimento dos mercados financeiros domésticos era indispensável para a expansão da demanda. As passagens abaixo denotam essa idéia:

"(...) não há outro meio de elevar os preços a não ser pela expansão dos empréstimos através do mundo" (KEYNES, 1972, p.355).

"(...) os centros financeiros mais fortes podem reabrir seus mercados monetários para empréstimos externos." (KEYNES, 1972, p.361).

<sup>10</sup> O padrão de valor internacional seria administrado por um Banco Central Internacional que se comprometeria em mantê-lo estável em relação ao preço de um conjunto de mercadorias que circulavam no mercado internacional. Nas palavras de Keynes, "(...) a tendência de longo prazo no valor do ouro poderia ser administrada conforme o estado natural do Padrão Tabular Internacional, no qual um Índice de Produção da Seção Econômica e Financeira da Liga das Nações, composto por 62 mercadorias, constituir-se-ia na base da estabilidade" (KEYNES, 1976, p.391).

Segundo Moggridge, o padrão de valor proposto por Keynes criava um dilema para a economia: se os salários monetários se elevassem, a ponto, inclusive, de haver desemprego às taxas de juros vigentes, as autoridades monetárias, em um regime de taxas de câmbio fixas com perfeita mobilidade de capital, não poderiam utilizar a política monetária para preservar o nível de emprego, bem como qualquer redução dos juros provocaria uma saída de capital e, por conseguinte, perda de reservas (MOGGRIDGE, 1981, p. 65).

A proposta mais elaborada e definitiva de Keynes acerca da liquidez monetária internacional surgiria nos anos 40. Naquela ocasião, ao criticar a proposta alemã de reforma monetária internacional para o período que se seguiria após a Segunda Guerra Mundial, denominada **German New Order**,<sup>11</sup> ele apresentaria sua **Proposals for an International Clearing Union** (KEYNES, 1980, p.168-95) que, mais tarde, se constituiria no plano inglês para as discussões da reorganização da economia mundial mantidas durante a Conferência de Bretton Woods, realizada em 1944.

Segundo Keynes, as atenções sobre a reconstrução da ordem econômica internacional deveriam estar centradas em torno de quatro objetivos: os mecanismos monetário e cambial, a regulação da política comercial, a organização dos mercados em termos de comportamentos de produção, distribuição e preços e a dinamização dos investimentos externos (KEYNES, 1980, p.233-234).

Dos quatro objetivos acima, sem dúvida nenhuma, Keynes atribuía à reforma monetária o principal instrumento nos processos de reorganização e estabilização da economia mundial. Nas suas palavras,

"Nós necessitamos de uma moeda internacional que tenha aceitabilidade entre as nações (...)

"Nós necessitamos de um *quantum* de moeda internacional que não seja determinada de uma maneira irrelevante e não previsível, como, por exemplo, pelo progresso técnico da indústria aurífera, nem sujeita a grandes variações que dependam das políticas de reservas de ouro dos países; porém, que seja bem administrada pelos valores reais requeridos pelo comércio mundial, bem como seja capaz de **deliberar expansões e contrações para compensarem as tendências inflacionária e deflacionária na demanda efetiva mundial**" [grifo nosso] (KEYNES, 1980, p.168-169).

A criação de uma autoridade monetária internacional independente devia-se ao fato de que Keynes entendia que o padrão-ouro, além de beneficiar somente os países que tivessem reservas auríferas disponíveis, impondo, assim, elevados custos de ajustamento do balanço de pagamentos sobre os países deficitários, instabilizava o comportamento dos preços em nível mundial.<sup>12</sup> Dessa maneira, a proposta de se criar um Banco Central Internacional com uma moeda própria tinha como objetivos facilitar as trans-

<sup>11</sup> As críticas de Keynes à proposta alemã são apresentadas em **Proposals to Counter the German "New Order"** (KEYNES, 1980, p.7-16).

<sup>12</sup> Pela **Clearing Union**, assegurar-se-ia a reciprocidade do processo de ajustamento do balanço de pagamentos, impondo sanções sobre os países deficitários e superavitários (KEYNES, 1980, p.175). Por outro lado, ao comentar um artigo do Professor F. Hayeck sobre a estabilidade internacional dos preços no sistema padrão-ouro, Keynes entendia que este não possuía uma quantidade de moeda apropriada para estabilizar os preços (KEYNES, 1980, p.31). Assim sendo, segundo ele, um dos objetivos básicos de um sistema monetário internacional seria prevenir os problemas de escassez da moeda internacional (KEYNES, 1980a, p.32).



ferências de pagamentos e dívidas entre os governos,<sup>13</sup> bem como, por conseqüência, dinamizar a demanda efetiva mundial, através da dinâmica das demandas efetivas das economias nacionais.

Para tanto, os princípios e as regras de operacionalização da **Clearing Union** deveriam ser os seguintes:

"A proposta é estabelecer uma União Monetária (...) **União de Compensações Internacional**, baseada na moeda bancária internacional (...) *bancor* (...).

"Os Bancos Centrais dos países-membros (...) deveriam manter contas com a União de Compensações Internacional (...).

"A idéia consiste (...) em generalizar o princípio essencial do sistema bancário (...) igualdade de créditos e débitos. Se nenhum crédito pode ser removido para fora do sistema, porém somente transferido dentro dele mesmo, a União jamais terá dificuldades (...).

"As quotas dos países determinariam o montante de desequilíbrio no balanço de pagamentos, sendo que os valores das quotas seriam estabelecidos pela média da soma das exportações e importações observadas ao longo dos três últimos anos anteriores à Guerra (...).

"(...) 1% anual seria pago ao Fundo de Reserva da União de Compensações sobre o total do excesso de desequilíbrio caso o mesmo ultrapassasse 1/4 do valor da quota." (KEYNES, 1980, p.170-173).

A sistematização da **Clearing Union**, por sua vez, segundo Williamson, demandaria um montante inicial de reservas monetárias bastante expressivo, ao redor de US\$ 26 bilhões, bem como a sua expansão deveria ocorrer conforme o crescimento do comércio mundial (WILLIAMSON, 1987, p.96).

Por fim, a partir desse conjunto de propostas acima arroladas, Keynes acreditava que a **Clearing Union** poderia tomar-se, após a Segunda Guerra Mundial, um instrumento de fundamental importância para a manutenção da estabilidade e do crescimento da economia mundial. Nas suas palavras, (...) a União de Compensações poderia exercer sua influência e seus poderes para manter a estabilidade dos preços e o controle do ciclo econômico (KEYNES, 1980, p.191).

<sup>13</sup> Com base nessas idéias, segundo Moggridge, a **Clearing Union** pode ser entendida como um acordo de compensações, no qual — a partir de regras preestabelecidas para a variação cambial, para os desequilíbrios do balanço de pagamentos e para as relações monetárias — objetivava assegurar a liquidez para a regulação do comércio mundial (MOGGRIDGE, 1981, p.112). Por sua vez, para que a ordem econômica mundial proposta por Keynes tivesse operacionalidade, algumas condições deveriam ser atendidas, tais como: a colaboração dos Estados Unidos seria imprescindível, e os acordos comerciais e monetários não poderiam ser subordinados aos princípios do *laissez-faire* (MOGGRIDGE, 1981, p.110-111).

## 2 - A "neutralidade" da moeda internacional: do padrão-ouro à Clearing Union

Como se sabe, a teoria monetária da produção de Keynes consiste em mostrar que a moeda, em uma economia monetária, exerce um papel essencial na dinâmica produtiva, afetando motivações e comportamentos dos agentes econômicos e, portanto, postergando as decisões de produção. Nas palavras do próprio Keynes,

"Uma economia monetária (...) é essencialmente uma [economia] na qual modificações sobre o ponto de vista acerca do futuro são capazes de influenciar a quantidade de emprego e não somente a sua direção" (KEYNES, 1964, p.VII).

Em outras palavras, em uma economia monetária a moeda, tanto no curto prazo quanto no longo prazo, não é neutra no sistema econômico, pois, diante de um processo de incerteza, ela se torna o elo de ligação entre o presente e o futuro, influenciando, assim, o ritmo de crescimento da atividade econômica, a ponto, inclusive, de afetar as decisões de produção e de consumo dos indivíduos.

No contexto das proposições de reforma monetária internacional de Keynes apresentadas na seção anterior, contudo, a definição acerca da moeda internacional parece ir de encontro à concepção de moeda em uma economia monetária, uma vez que as propostas monetárias keynesianas "se identificam" com a concepção tradicional da teoria quantitativa da moeda, qual seja, moeda operando como um "véu monetário" e, portanto, encobrendo as relações do sistema econômico.

Nesse sentido, cabe a seguinte pergunta: há, em Keynes, pontos de vista distintos sobre o papel que a moeda desempenha na economia, quando se passa da esfera doméstica — moeda interferindo na dinâmica produtiva — para a ótica internacional — moeda neutra?

A maneira pela qual Keynes procurou encontrar uma solução para esse suposto "conflito" está centrada na necessidade de se manter uma administração monetária internacional que, ao assegurar a estabilidade das moedas nacionais, através da fixação da taxa de câmbio, possa estimular a demanda efetiva das economias e, por conseguinte, o comércio mundial.

Como, por sua vez, se torna possível a administração monetária em nível internacional nas economias sujeitas à insuficiência de demanda efetiva? Davidson, por exemplo, ao apresentar as distinções entre os Sistemas Monetários Uniforme (SMU) e Não Uniforme (SMNU), entende que, em uma economia sujeita a incertezas, deve-se ter um mínimo de estabilidade para o funcionamento do processo produtivo, que, inquestionavelmente, é assegurada tanto pela natureza dos contratos quanto pelo comportamento das instituições financeiras (DAVIDSON, 1985, p.525).

Sabendo-se que os contratos e o comportamento das instituições financeiras são referendados pelas autoridades monetárias, logo, inequivocamente, as propostas de organização monetária internacional formuladas por Keynes não poderiam objetivar outro aspecto, qual seja, ampliação da atuação das autoridades monetárias,

reduzindo, dessa maneira, a especulação privada na função de definir a convenção central do sistema.<sup>14</sup>

Nesse sentido, pode-se, então, "especular" que a idéia de Keynes, com as propostas de reforma monetária internacional, era "transformar" a moeda — não em um ativo, no qual, devido a sua liquidez imediata, a sociedade prefere tê-la em mãos, face ao aguçamento da incerteza — em um meio de troca estável, "sancionando" as relações comerciais. Em outras palavras, a moeda internacional, pelo fato de não poder ser manipulada pelos agentes econômicos, parece funcionar tão-somente como uma instituição que operacionaliza o processo de trocas advindo da expansão das demandas efetivas e do comércio mundial.

Interpretação análoga encontra-se, por exemplo, em Davidson. Segundo ele, pelo fato de o Sistema Monetário Uniforme, característica das economias abertas, funcionar conforme os princípios apresentados por Keynes, quais sejam, minimização das incertezas através da fixação do padrão monetário à taxa de câmbio, criação de mecanismos para propiciar políticas expansivas e dinamização da liquidez pelas políticas de *open market*, subentende-se que a "neutralidade" da moeda está implícita na análise keynesiana sobre as relações monetário-financeiras das economias nacionais (DAVIDSON, 1985, p.526).

### 3 - À guisa de considerações finais

Inicialmente, na seção introdutória, mencionou-se que a evolução do pensamento keynesiano pertinente às relações comerciais e monetário-financeiras em nível internacional está associada ao "pragmatismo" de Keynes enquanto *policy advisor* do Tesouro da Inglaterra.

As inúmeras passagens *ad hoc*, apresentadas na seção sobre as propostas de liquidez monetária internacional, parecem demonstrar que o "pragmatismo" de Keynes tem uma consistência lógica, uma vez que as suas posições, sejam quanto às críticas ao padrão-ouro e às sugestões de reforma do mesmo, sejam quanto às propostas de criação de um Banco Central mundial, gestor de uma moeda autônoma, estão sempre associadas à necessidade de se administrar a moeda internacional e, portanto, manter estável a elasticidade da mesma.

Em segundo lugar, deve-se indagar se o "pragmatismo" keynesiano não está relacionado à contradição existente entre a tradição marshalliana de Keynes e sua

<sup>14</sup> As preocupações de Keynes com a estabilidade do padrão monetário internacional, sejam identificando-se com a administração monetária do padrão vigente, sejam denotando-se pelas propostas de criação de uma moeda internacional autônoma, confirmam a idéia de que deveria haver um maior controle da liquidez mundial por parte das autoridades monetárias, evitando-se ingerências especulativas dos agentes privados sobre a mesma.

forma própria de pensar. Em outras palavras, será que as transformações das propostas de Keynes sobre as relações monetário-financeiras em nível internacional não estão estreitamente relacionadas com o desenvolvimento de sua teoria da demanda efetiva?

Sabendo-se que essa teoria objetiva explicar a dinâmica do emprego nas economias capitalistas, logo o "pragmatismo" keynesiano parece ter alguma explicação metodológica. Por quê? Porque, a despeito, contudo, das características diferenciadas da moeda nas esferas nacional e internacional — neutralidade *vis-à-vis* à não-neutralidade —, as idéias de Keynes pertinentes à moeda internacional, quais sejam, necessidade de administração monetária e preocupação com a estabilidade do padrão monetário internacional, dizem, em última instância, que moeda importa — *money matters* —, conforme discutida na teoria do emprego de Keynes, especialmente na **General Theory**.

## Bibliografia

- DAVIDSON, P. (1985). Propositions concernant la liquidité pour un Nouveau Bretton Woods. In: BARRIERE, A., coord. **Keynes aujourd'hui: théories et politiques**. Paris: Economica. p.523-533.
- DAVIDSON, P. (1992/93). Reforming the world's money. **Journal of Post Keynesian Economics**. v.15, n.2, p.153-179.
- FERRARI FILHO, Fernando (1992). **O setor externo em um contexto de economia nacional: uma interpretação keynesiana**. São Paulo: USP/PIPE. 128p. (Tese de doutorado em Economia).
- HARROD, R. (1951). **The life of John Maynard Keynes**. New York: Harcourt, Brace and Company.
- KEYNES, J. M. (1964). **The general theory of employment, interest and money**. New York: HBJ Book.
- KEYNES, J. M. (1971). Indian currency and finance. In: \_\_\_\_\_. **The collected writings of J. M. Keynes**. London: Macmillan. v.1.
- KEYNES, J. M. (1971a). Atract on monetary reform. In: \_\_\_\_\_. **The collected writings of J. M. Keynes**. London: Macmillan. v.4.
- KEYNES, J. M. (1972). Essays in persuasion. In: \_\_\_\_\_. **The collected writings J. M. Keynes**. London: Macmillan. v.9
- KEYNES, J. M. (1976). **A treatise on money**. New York: AMS.
- KEYNES, J. M. (1977). Activities 1920-1922: treaty revision and reconstruction. In: \_\_\_\_\_. **The collected writings of J. M. Keynes**. London: Macmillan. v.17. (Edited by Johnson E.).

- KEYNES, J. M. (1980). Activities 1940-1944: shaping the post-war world; the clearing union. In: \_\_\_\_\_. **The collected writings of J. M. Keynes**. London: Macmillan. v.25. (Edited by Moggridge, D.).
- KEYNES, J. M. (1980a). Activities 1941-1946: shaping the post-war; Bretton woods and reparation. In: \_\_\_\_\_. **The collected writings of J. M. Keynes**. London: Macmillan. v.26. (Edited by Moggridge, D.).
- KEYNES, J. M. (1988). **The economic consequences of plaçe**. New York: Penguin.
- MOGGRIDGE, D. (1981). **As idéias de Keynes**. São Paulo: Cultrix.
- SALGADO, L. H. (1989). As propostas de coordenação monetária internacional de Keynes: a institucionalidade ausente de uma economia monetária da produção. ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 17. **Anais...** ANPEC. v.1, p.253-272.
- TRIFFIN, R. (1968). **El sistema monetario internacional**. Buenos Aires: Amorrortu.
- VICARELLI, F. (1984). **Keynes: the instability of capitalism**. Philadelphia: University of Pennsylvania.
- WILLIAMSON, J. (1987). Bancor and the developing countries: how much difference would it have made? In: THIRLWALL, A. P., ed. **Keynes and economic development**. London: Macmillan. p.92-106
- WILLIAMSON, J. (1989). **A economia aberta e a economia mundial: um texto de economia internacional**. Rio de Janeiro: Campus.
- YEAGER, L. (1976). **International monetary relations: theory, history, policy**. New York: Harper & Row.

## Abstract

This article inquires the Keynes' thought concerning international monetary relations. The necessity of recovering these keynesian ideas is due to the fact that Keynes' theoretical contribution to international monetary relations are very important at this time, when the discussions about reforming the world's money are the center of attention.