

TEORIA MONETÁRIA, IMPRECISÕES E RATIFICAÇÕES

Jorge Duprat de Britto Pereira *

Até o final do Século passado, a visão da Teoria Monetária era demasiadamente simplista, ou seja, entendia-se haver uma relação ideal entre o volume de Meios de Pagamento e a produção de bens e serviços, de tal forma que houvesse estabilidade do nível geral de preços.

Assim sendo, qualquer elevação na quantidade de moeda em circulação, sem paralelo e proporcional aumento da produção do período, iria acarretar elevação do nível de preços, dando origem à inflação.

Wicksell em seu *Lecture on Political Economy*, em 1935, entendeu que esse raciocínio continha dois defeitos principais: em primeiro lugar, ele não indicava qual a causa e o processo de expansão monetária, e em segundo lugar porque ele não levava em conta o mecanicismo da poupança e do investimento na absorção de meios de pagamento. Em síntese, estava faltando explicitar qual o elo entre o fluxo monetário e o fluxo real de renda, ou por outro modo, como uma elevação dos Meios de Pagamento poderia afetar positivamente a Demanda Agregada da Economia.

De acordo com sua formulação teórica, que é extensa e por isto omitimos aqui a sua explanação, a variável que, segundo ele promoveria esse encontro de ambos os fluxos, seria a taxa de juros, que em sua opinião, guardaria uma relação direta com as poupanças, e uma relação inversa com os investimentos.

A Teoria de Wicksell, embora elegante e inteligente, ficou seriamente prejudicada pelas hipóteses demasiadamente simplificadoras do mundo real.

Em primeiro lugar, cometeu ele um equívoco de reducionismo filosófico ao considerar que a principal variável explicativa da poupança fosse a taxa de juros, e não o nível da Renda, conforme o demonstrou Keynes. Ora, se assim é todo o mecanismo Wickseliano da determinação da taxa de equilíbrio dos juros pelas curvas de poupança e investimento ficou praticamente inviabilizado e perdeu toda a sua racionalidade. Como este era o cerne de sua Teoria, é claro que perdeu ela toda a sua fidedignidade.

Além do mais, como salienta Simonsen em seu *Macroeconomia*, Livro 2, o seu mercado de capitais era suposto ser todo ele em Regime de Concorrência Perfeita, com taxa única de juros em todas as alternativas possíveis de investimento, e sem risco quanto ao futuro incerto, o que entra em completa colisão com a Moderna Teoria de Administração de Carteira, tão bem elaborada por Markowitz, em seu *Portfolio Selection*, lançado em 1958, modelo hoje empregado em todas as Empresas do Setor de Investimentos. Tratava-se portanto, de mais uma imprudente aplicação do reducionismo filosófico, levado a suas últimas conseqüências.

Essas restrições de sua Teoria, levaram um importante economista Israelense, Don Patinkin, em seu *Money, Interest and Prices* lançado em 1965, a propor um elaborado estudo, em que a buscada ponte entre o fluxo real e o monetário, seria feita através da variável por ele denominada de "Efeito Liquidez Real", ou seja, a relação entre os meios de Pagamento e o Nível Geral de Preços. A síntese de sua longa Teoria pode ser apresentada por uma simples equação que nos diz que a Demanda Agregada da Economia cresce em função de duas variáveis, em que uma delas é a Oferta Agregada, e a outra é a Liquidez Real da Economia.

Parecia que finalmente tudo estava esclarecido, e que jamais seria posta em cheque a Teoria Monetária, já que estabelecido fora, de forma definitiva o seu vínculo com o Modelo Neoclássico Macroeconômico.

Todavia, por incrível que pareça, ficou olvidado na literatura mundial um aspecto de suma gravidade.

A Teoria Quantitativa da Moeda sempre foi considerada em todos os melhores Tratados de Economia, como uma Teoria de Demanda de Moeda, e neste ponto jamais houve qualquer controvérsia a respeito. Pode-se, por exemplo, notar que no Livro Primeiro de *Teoria Macroeconômica* de Gardner Ackley, em seu Capítulo VII, encontramos sob o título "A Teoria Quântica Como uma Teoria de Demanda de Moeda", uma minuciosa explanação a respeito do tema.

Acontece que William Baumol em novembro de 1952 em seu *The Transactions Demand for Cash* - Q.J.E e James Tobin em seu *Interest Elasticity of Transactions of Demand for Cash* in R.E.S. de agosto de 1956, demonstraram que a Demanda de encaixes monetários guardava uma relação inversa com a taxa de juros. A própria Teoria Keynesiana da Curva da Preferência pela Liquidez consagra essa relação inversa entre demanda de moeda e taxa de juros.

Ora, em um regime inflacionário em que esteja em funcionamento a correção monetária de todos os ativos, como é o nosso caso, a taxa de juros da equação da demanda de moeda para transações terá que ser a taxa nominal de juros, ou seja, a taxa real acrescida da correção monetária. Em consequência, a demanda de moeda para transações, segundo a Teoria incontestável de Baumol, de Tobin e a do próprio Keynes torna-se decrescente, à medida que a inflação cresça o que contraria frontalmente a Teoria Quantitativa da Moeda.

Esse impasse foi assinalado pela primeira vez, em escala mundial em meu livro lançado em 1988 *Macroeconomia da Crises no Terceiro Mundo*.

E o mais interessante é que o mesmo fenômeno acontece com a Demanda de Moeda pelos Motivos Precaucionais e para Investimentos, como eu demonstro em meu livro.

Nestes termos, face a uma tal contradição, somente restaram-me dois caminhos: o primeiro seria o de rejeitar o Monetarismo, dada a sua aparente contradição interna. O segundo caminho, que foi aquele que tive a sorte de trilhar, seria o de encontrar um componente da demanda de moeda que fosse crescente com a inflação.

Este componente finalmente foi por mim encontrado: tratava-se da demanda de moeda por parte do Governo, em função das necessidades de financiamento de um déficit crescente mas suas contas.

Primeiramente demonstrei matematicamente que uma depressão prolongada é condição necessária e suficiente para um crescimento continuado da relação entre o déficit e o PIB. Em segundo lugar apresentei o Modelo de Demanda de Moeda por parte do Governo, crescente com a inflação, e que restabeleceu por esta forma a coerência interna entre a Teoria da Demanda de Moeda para Transações por parte do Governo, e a Teoria Quantitativa da Demanda de Moeda da Escola Neoclássica.

Este curto artigo poderia dar a falsa impressão de que essa Teoria por mim desenvolvida seria válida apenas para países subdesenvolvidos, o que seria ledor engano.

Em qualquer país do mundo, independentemente de seu estágio de desenvolvimento, a moeda é um título que confere a seu possuidor um determinado poder de compra. Em uma situação de estabilidade de preços ela é um título que não rende juros. Nessa situação ela é reserva de valor, é meio de troca e denominador comum dos valores e sua procura é justificada por possuir uma liquidez superior a qualquer outro título.

Todavia, quando a inflação tenha início, ela passa a ser um título que rende juros negativos. É óbvio que a sua retenção como reserva de valor cai a zero com rapidez, e cada agente econômico passa a substituí-la por outros ativos que, na pior das hipóteses, não rendam juros negativos. Assim sendo, a demanda de moeda cai drasticamente, reduzindo-se a um encaixe mínimo para as despesas mais imediatas. É o fenômeno do "Hot Money" citado por tantos livros de Teoria Monetária.

De forma que a descoberta que tive a sorte de efetuar tem valor universal, porque a contradição até então havida entre a Teoria Quantitativa da Moeda e as Teorias parciais de Demanda de Moeda são independentes do grau de desenvolvimento do País.

Assim sendo, a Teoria da Demanda de Moeda por parte do Governo que elaboramos possui o requisito da universalidade, sendo por isto, uma Teoria Geral. Apenas a Teoria que elaboramos da formação do déficit, a partir das depressões possui um grau maior de universalidade, sendo válida apenas para o subconjunto dos Países Subdesenvolvido.

Por dever de ética profissional, cabe-me finalmente assinalar que os primeiros estudos das relações entre o déficit governamental e a demanda de moeda foram elaborados por Eliane Cardoso, cuja obra foi citada em meu livro. Apenas, por uma infelicidade, não se deu ela conta da contradição existente no âmbito da Teoria Monetária.

* Doutor e Livre-Docente em Economia, Professor do Curso de Mestrado em Ciências Contábeis, FAF/UERJ