

AS CONCEPÇÕES TEÓRICO-ANALÍTICAS E AS PROPOSIÇÕES DE POLÍTICA ECONÔMICA DE KEYNES

Fernando Ferrari Filho*

Resumo

O presente texto mostra, de forma cronológica, como a natureza revolucionária das concepções e proposições teóricas de Keynes é desenvolvida ao longo de sua obra.

Palavras-Chave

Keynes, Revolução Keynesiana, Economia Monetária

Abstract

This article shows, in a chronological time, how the Keynesian revolutionary conceptions and theoretical proposals were developed in the main Keynes's works.

Key words

Keynes, Keynesian Revolution, Monetary Economy

JEL

B2; B22

1. Introdução

Como se sabe, as análises e proposições de política econômica de Keynes enquanto ele era *policy adviser* do Tesouro Britânico e as concepções teóricas e as prescrições econômicas contidas em seus artigos e livros, dentre os quais o de maior repercussão, qual seja, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, de agora em diante denominando *GT*, influenciaram o rumo do capitalismo e revolucionaram o estudo da Economia moderna.

Desde o primeiro livro, *Indian Currency and Finance*, escrito em 1913, até o último artigo, *The Balance of Payments of the United States*, publicado em junho de 1946, após a sua morte, Keynes sempre centrou suas atenções e energias em (i) entender a natureza dos problemas econômicos das economias empresariais modernas, economias monetárias¹, tais como instabilidades do nível de preços, flutuações cíclicas dos níveis de produto e emprego e crises monetário-financeiras, e (ii) apresentar soluções para os referidos problemas, que vão, via de regra, na direção da regulação do capitalismo por parte do Estado e na busca da arquitetura de uma nova ordem econômica mundial.

* Professor titular do Departamento de Ciências Econômicas da UFRGS e pesquisador do CNPq.

¹ Conforme Keynes (1964, p.vii), uma “monetary economy ... is essentially one in which changing views about the future are capable of influencing the quantity of employment and not merely its direction”. Em outras palavras, em economias monetárias, moeda **nunca** é neutra.

O presente texto mostra, de forma cronológica, como a natureza revolucionária das concepções e proposições teóricas de Keynes é desenvolvida ao longo de sua obra. Nesse sentido, a “revolução” keynesiana é analisada a partir de uma dinâmica em que, inicialmente, Keynes questiona os fundamentos teóricos da Economia Clássica, quais sejam, regime monetário *à la* padrão-ouro, Lei de Say e teoria quantitativa da moeda, e, *a posteriori*, ao rejeitar esses fundamentos, apresenta uma concepção teórico-analítica criativa e revolucionária para entender e intervir no mundo real. Para tanto, o texto, além desta breve introdução, está dividido em duas seções: a seção que segue, apresenta e analisa a (r)evolução da teoria de Keynes e, em seguida, são apresentadas as conclusões.

2. Das críticas ao capitalismo liberal à compreensão da dinâmica das economias monetárias: a construção da revolução keynesiana

Em seus trabalhos iniciais, dentre os quais, *Indian Currency and Finance*, as reflexões econômicas de Keynes concentram-se em apresentar um sistema monetário-financeiro mais racional e estável do que o regime padrão-ouro. No referido livro, por exemplo, Keynes argumenta que o regime padrão-ouro não propiciava a elasticidade necessária para dinamizar as relações comerciais e financeiras em nível mundial. Partindo de uma minuciosa análise comparativa dos sistemas monetários *gold standard* e *gold-exchange standard*, em que são mostradas suas vantagens e desvantagens, Keynes expressa seu ceticismo em relação à utilização do ouro como principal ativo de pagamentos e reservas internacionais. Nesse sentido, tendo como referência seus sólidos conhecimentos sobre o sistema monetário-financeiro indiano², Keynes apresenta uma proposição de reforma do sistema monetário-financeiro internacional com características semelhantes às do *gold-exchange standard*, visando, com isso, expandir a elasticidade da moeda de liquidez internacional. Para Keynes, a liquidez do sistema monetário-financeiro internacional não poderia continuar sendo dinamizada única e exclusivamente pela mercadoria ouro, visto que suas reservas dependiam do comportamento de “a lucky prospector, a new chemical process, or a change of ideas in Asia” (Keynes, 1913, p.101),

² Ao ingressar no serviço público inglês na metade dos anos 1900, Keynes trabalhou no Departamento da Índia, tornando-se, mais tarde, membro da Real Comissão de Finanças e Moeda da Índia. Veja, para tanto, Skidelsky, 1983, Capítulo 11.

mas, sim, deveria ser constituída por ouro e por moedas de conversibilidade internacional. Em outras palavras, Keynes propunha reformar o sistema monetário-financeiro nos moldes de um padrão fiduciário internacional, em que moedas conversíveis e administradas pelos bancos centrais pudessem ser lastreadas em ouro.

Uma vez reestruturado o sistema monetário-financeiro internacional conforme a sistemática do regime *gold-exchange standard*, de modo que o ouro fosse gradualmente substituído como ativo de liquidez internacional, Keynes conclui que “local currency artificially maintained at par with the international currency or standard of value ... is the *ideal currency of the future*” (Ibid., p.36, itálicos adicionados).

Quais motivos teriam levado Keynes a propor um regime monetário internacional à *la gold-exchange standard*? Provavelmente, os motivos que o fizeram propor a reformulação do sistema monetário-internacional conforme a sistemática do regime *gold-exchange standard* foram os que seguem: (i) tornar mais elástica a liquidez internacional, visto que essa é imprescindível para expandir os volumes de comércio e de produção mundiais, (ii) fazer com que a política monetária pudesse ser mais ativa e, por conseguinte, eficiente, seja para estabilizar os níveis de preços, seja para, de forma contra-cíclica, dinamizar os níveis de renda e emprego³ e (iii) seu ceticismo acerca do mecanismo de ajustamento automático do balanço de pagamentos sob as regras do regime padrão-ouro⁴.

A partir de então, as críticas ao regime padrão-ouro, fundamentadas nas inúmeras propostas de reforma do sistema monetário-financeiro internacional formuladas por Keynes – diga-se de passagem, essas têm como ponto central a rejeição do ouro como principal *international asset* e a administração da moeda de conversibilidade – tornam-se freqüentes nas reflexões e análises econômicas de Keynes, tanto em seus trabalhos acadêmicos quanto em suas discussões e proposições de políticas econômicas como *policy adviser* do Tesouro Britânico.

³ Não é demais lembrar que pelo regime padrão-ouro a política monetária é totalmente passiva, uma vez que a expansão e a contração da oferta monetária doméstica e, por conseguinte, as volatilidades das taxas de juros dependem dos ingressos e saídas de reservas internacionais, ouro, respectivamente.

⁴ Segundo o mecanismo de ajustamento automático do balanço de pagamentos sob as regras do regime padrão-ouro, países com superávits (déficits) de balanço de pagamentos acumulariam (reduziriam) reservas internacionais, expandindo (contraíndo), assim, a oferta monetária doméstica. A expansão (contração) desta ocasionaria o aumento (a queda) dos preços domésticos, tornando os produtos comercializáveis no mercado internacional menos (mais) competitivos. Esta menor (maior) competitividade dos produtos no mercado internacional teria como consequência a redução (expansão) das exportações, fazendo com que os equilíbrios de balanço de pagamentos fossem restaurados.

The Economic Consequences of the Peace, publicado em 1919, além de tornar Keynes mundialmente famoso, principalmente pelo fato de que nesse livro são apresentadas veementes críticas às cláusulas do Tratado de Versailles⁵, apresenta, em nosso ponto de vista, alguns importantes *insights* do processo de transição das idéias de Keynes identificadas com os princípios do capitalismo liberal para suas concepções teóricas revolucionárias acerca tanto da compreensão da dinâmica do capitalismo moderno quanto da necessidade de administrá-lo.

Preocupado com os rumos que a Europa poderia seguir diante de um contexto de recorrentes crises monetárias e de desemprego elevado, Keynes apresenta um argumento que vai ao encontro de uma frase atribuída a Lenin, qual seja, a de que a melhor maneira de destruir o sistema capitalista é a destruição de sua moeda. Lenin, escreve Keynes (1988, p.236), “was certainly right. There is no subtler, nor surer means of overturning the existing of basis of society than to debauch the currency”.

No entender de Keynes, as crises monetárias (inflacionárias) decorriam tanto dos crônicos desequilíbrios fiscais – cujas conseqüências eram emissões monetárias – e comerciais dos países – cujos resultados eram as volatilidades abruptas das taxas de câmbio – quanto da adoção de políticas protecionistas por parte dos governos nacionais, sejam de cunho comercial, sejam cambiais. Essas crises, por sua vez, afetavam a base institucional do capitalismo, ou seja, as relações contratuais entre os agentes econômicos e as instituições.

Pois bem, objetivando a estabilidade da economia européia e do próprio capitalismo, Keynes apresenta uma proposição de reestruturação da ordem econômica mundial centrada nos seguintes pontos: revisão do Tratado de Versailles, principalmente das questões pertinentes às reparações de Guerra – mais, especificamente, Keynes propunha o cancelamento das dívidas de guerra; reorganização do comércio internacional em conformidade com as sistemáticas do livre-comércio; e reforma monetário-financeira internacional para assegurar maior elasticidade da liquidez internacional e estabilizar as taxas de câmbio.

⁵ Segundo Keynes, que havia sido Chefe do Tesouro Britânico na Conferência de Paz, as indenizações de guerra impostas pelos aliados à Alemanha não somente sucumbiria a economia alemã, mas, também, poria em xeque a recuperação e prosperidade da economia européia. Detalhes sobre a participação de Keynes na Conferência de Paz podem ser encontrados em Skidelsky, 1983, Capítulo 16.

Se as referidas medidas, ou variantes delas, não fossem adotadas, escreve Keynes (Ibid., p.296), “[t]he bankruptcy and decay of Europe ... will affect every one in the long-run, but perhaps not in a way that is striking or immediate”.

Apesar de sua preocupação com a possibilidade de haver, em um futuro próximo, uma grave crise européia de naturezas política, econômica e social, Keynes, otimista quanto às perspectivas de mudanças de mentalidade política e filosófica da sociedade como um todo, dedicou seu livro à “true voice of the new generation has not yet spoken, and silent opinion is not yet formed” (Ibid., p.298).

Em suma, em *The Economic Consequences of the Peace*, Keynes deixa clara a idéia de que a reconstrução da ordem econômica e social mundial dependia da “administração” do capitalismo.

Em 1921, Keynes publica *A Treatise on Probability*. Nesse livro, ele apresenta um conceito de probabilidade que, anos mais tarde, mais especificamente na *GT*, será de suma importância para sua definição de incerteza.

A Treatise on Probability mostra que o conhecimento intuitivo é fundamental para a formação de uma crença racional. Nesse sentido, a probabilidade é definida como uma relação lógica na qual

we are claiming, in fact, to recognize correctly a logical connection between one set of propositions which we call our evidence and which we suppose ourselves to know, and another set which we call our conclusions, and to which we attach more or less weight according to the grounds supplied by the first (Keynes, 1973a, p.6).

Pela passagem acima, percebe-se que Keynes discute probabilidade como um conhecimento que é obtido por argumentos em que os termos *certo* e *provável* descrevem os graus de crença racional. Em outras palavras, a teoria da probabilidade de Keynes consiste de uma lógica na qual o grau de crença racional é sustentado em determinadas circunstâncias, devido ao peso do argumento⁶.

⁶ Conforme Skidelsky (1983, p.22, itálicos adicionados), Keynes “regarded both probability theory and economics methods as branches of logic, *not* of mathematics, which should employ methods of reasoning appropriate to the former, including and judgment, and incorporating a wide knowledge of *non-numerical facts*”. Nesse sentido, a probabilidade condicionada de Keynes vai de encontro à teoria de probabilidade vigente em sua época, qual seja, a teoria da frequência em que a probabilidade está relacionada à ocorrência tão-somente dos fatos.

Nesse particular, Dequech (1998) argumenta que há um paralelo entre *A Treatise on Probability* e a *GT*: no primeiro, tem-se o binômio probabilidade-peso, ao passo que na *GT* é acentuado o binômio expectativas-estado de confiança. Assim sendo, incerteza e processo de decisão sob condições de incerteza, que são fundamentais na teoria de Keynes, estão tanto no *A Treatise on Probability* quanto na *GT*.

Ao longo da década de 1920, as análises e proposições de políticas econômicas de Keynes têm como objetivos centrais questionar e rejeitar a concepção tradicional da teoria quantitativa da moeda⁷ e criticar a lógica de funcionamento do capitalismo liberal.

Em *A Tract on Monetary Reform*, livro publicado em 1923, Keynes, ao apresentar uma análise detalhada sobre as causas e as conseqüências das crises monetárias e cambiais da Europa no período pós-Primeira Guerra Mundial, elabora uma interessante análise sobre teoria e política monetárias, a partir da re-interpretação da equação quantitativa de Cambridge⁸.

Inicialmente, Keynes mostra quais são os impactos econômicos e sociais sobre as classes sociais quando ocorrem variações no valor da moeda, uma vez que

when the value of money changes, it does not change equally for all persons or for all purposes ... Thus a change in prices and rewards, as measured in money, generally affects different classes unequally, transfers wealth from one to another, bestows affluence here and embarrassment there, and redistributes Fortune's favours so as to frustrate design and disappoint expectation (Keynes, 1971, p.1).

Nesse particular, a conclusão de Keynes é a que segue:

Each process, inflation and deflation alike, has inflicted great injuries. Each has an effect in altering the distribution of wealth between different classes, inflation in this respect being the worse of the two. Each has also an effect in overstimulating or retarding the production of wealth, though here deflation is the more injurious (Ibid., p.3).

⁷ Conforme a teoria quantitativa da moeda tradicional, existe uma relação direta e proporcional entre meios de pagamentos e nível de preços. Em outras palavras, moeda não afeta as variáveis reais.

⁸ Analiticamente, a equação quantitativa de Cambridge pode ser expressa como $M = P \cdot y \cdot 1/k$, em que M é a oferta de moeda, P é o nível geral de preços, y é o produto real e k é a constante marshalliana, isto é, o inverso da velocidade de circulação da moeda. Assim como atesta a teoria quantitativa da moeda tradicional, essa equação diz que, sendo y e k relativamente estáveis, M e P são diretamente proporcionais.

Pois bem, se, segundo Keynes, variações no valor da moeda afetam as naturezas distributiva e produtiva da economia, o passo seguinte é mostrar que, pelo menos no curto prazo, a teoria quantitativa da moeda apresenta uma inconsistência teórica, qual seja, nem sempre moeda afeta tão-somente o nível geral de preços, conforme atesta a referida teoria. Essa questão é desenvolvida ao longo do Capítulo 3.

O fato de mostrar que, no curto prazo, a teoria quantitativa da moeda é inconsistente, não quer dizer, todavia, que Keynes a rejeita. Muito pelo contrário, segundo ele, “[t]his theory is fundamental. Its correspondence with fact is *not* open to question “ (1971, p.61, itálico adicionado).

Para fundamentar seu argumento de que no curto prazo não necessariamente há uma proporcionalidade entre oferta de moeda e nível de preços, Keynes reestrutura a equação quantitativa de Cambridge como segue:

$$n = p(k + k' \cdot r) \quad (1),$$

em que n é a oferta de moeda, p é o nível geral de preços, k é a demanda por moeda em poder do público, k' é a demanda por moeda em termos de moeda bancária e r é a razão reservas bancárias/depósitos à vista.

Partindo da referida equação e considerando a idéia de que a “teoria quantitativa da moeda é fundamental”, Keynes diz que “an arbitrary doubling of n , since this in itself is assumed not to affect k , r , and k' , must have the effect of raising p to double ... Now ‘in the long run` this is probably true” (Ibid., p.65).

Todavia, para mostrar que há uma inconsistência da teoria quantitativa da moeda no curto prazo, a equação (1) mostra que a velocidade de circulação da moeda é endógena, ou seja, ela é determinada tanto pelos hábitos do público em demandar moeda quanto pelo comportamento do sistema bancário em alterar a razão reservas bancárias/depósitos, e, portanto, acaba afetando a oferta de crédito da economia. Assim sendo, não somente a oferta de moeda afeta o nível geral de preços, mas, também, a velocidade de circulação da moeda passa a influenciá-lo. Em outras palavras, no curto prazo, a proporcionalidade entre oferta de moeda e nível geral de preços, essência da teoria quantitativa da moeda, deixa de

ser válida⁹.

Indo ao encontro da idéia acima, Keynes diz que: “[o] *long run* is a misleading guide to current affairs. *In the long run* we are all dead” (Ibid., p.65). A metáfora utilizada por ele, sinaliza que, no curto prazo, variações no estoque de moeda influenciam as expectativas do público e do sistema bancário em relação às suas decisões de demanda por moeda e de expansão da oferta de crédito, respectivamente, afetando, assim, o nível geral de preços. Especificamente, Keynes escreve que

after, during, and ... before a change in the value of n , there will be some reaction on the values of k , k' , and r , with the result that the change in the value of p , at least temporarily and perhaps permanently ... will not be precisely in proportion to the change in n (Ibid., pp.66-67).

the price level is not mysterious, but is governed by a few, definite, analyzable influences. Two of these, n and r , are under the direct control ... of the central banking authorities. The third, namely k and k' , is not directly controllable, and depends on the mood of the public and the business world (Ibid., p.68).

Se moeda importa, pelo menos no curto prazo, então regras de administração monetária são necessárias para “preserving the stability of business ... and employment” (Ibid., p.138). Para tanto, conclui Keynes, “[t]he main point is that the *objective* of the authorities, pursued with such means as are at their command, should be stability of prices” (Ibid., p.149).

Face ao exposto, as conclusões de Keynes sugerem a rejeição do regime padrão-ouro, visto que esse regime não assegurava a estabilidade dos preços domésticos devido, principalmente, ao fato da taxa de câmbio ser relativamente fixa. Assim sendo, em um contexto de *trade-off* entre estabilidade de preços e estabilidade cambial, Keynes entendia que a prioridade era estabilizar os preços, pois esses eram fundamentais para a formação

⁹ É importante mencionar que ao endogenizar a velocidade de circulação da moeda, Keynes introduziu um elemento na teoria quantitativa da moeda que será de suma importância para o desenvolvimento de sua teoria monetária da produção nos anos 1930, qual seja, o papel das expectativas no processo de tomada de decisão dos agentes econômicos.

das expectativas dos agentes econômicos que, por conseguinte, acabavam afetando as dinâmicas produtiva e distributiva.

A cruzada de Keynes contra o regime padrão-ouro tornou-se mais contundente quando o Ministro das Finanças da Inglaterra, Winston Churchill, decidiu restabelecer, em abril de 1925, o regime padrão-ouro na Inglaterra, à paridade vigente no período pré-Primeira Guerra Mundial, qual seja 4,86 dólares norte-americanos por uma libra esterlina. A reação de Keynes foi imediata: em julho ele escreve um artigo, intitulado *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, criticando, veementemente, tal decisão.

O principal argumento de Keynes era que a referida decisão do governo inglês resultaria na sobrevalorização da libra esterlina, em torno de 10,0%, cujas conseqüências seriam “a general fall of all internal prices and wages” (Keynes, 1972, p.208) e, por conseguinte, uma situação “to encourage imports and to discourage exports, thus turning the balance trade against us [Inglaterra]” (Ibid., p.216). Em suma, para Keynes a depressão e o desemprego na Inglaterra agravar-se-iam.

Naquela ocasião, a solução apresentada por Keynes para evitar as referidas conseqüências foi na direção de que Inglaterra deveria, uma vez por todas, abandonar o regime monetário padrão-ouro. Apesar desta solução não se constituir em novidade, uma vez que há anos Keynes vinha sendo crítico do regime padrão-ouro, seu argumento para a Inglaterra abandonar o regime padrão-ouro foi original e “revolucionário”, pois, segundo Keynes, esse regime monetário somente era compatível em um contexto de capitalismo *à la laissez-faire*, que, naturalmente, não era a lógica do capitalismo vigente nos anos 1920. A passagem que segue ilustra essa idéia:

The gold standard, with its dependence on pure chance, its faith “in automatic adjustments”, and its general regardlessness of social detail, is an essential emblem and idol of those who sit in the top tier of the machine. I think that they are immensely rash in their regardlessness, in their vague optimism and comfortable belief that nothing really serious ever happens. Nine times out of ten, nothing really serious does happen – merely a little distress to individuals or to groups. But we run a risk of the tenth ...if we continue to apply the principles of an economics, which was worked out on the hypotheses of

laissez-faire and free competition, to a society which is rapidly abandoning these hypotheses (Ibid., p.224).

Ainda na linha de suas críticas ao capitalismo liberal, em 1926 Keynes escreve *The End of Laissez-Faire*. Neste artigo, ele, ao mostrar que o *laissez-faire* não conciliava os interesses individuais com os sociais¹⁰, bem como ao dizer que os principais problemas econômicos, sociais e políticos decorriam, em grande parte, dos “risk, uncertainty, and ignorance” (Ibid., p.291), argumenta que a regulação do capitalismo é capaz de assegurar a estabilidade econômica e a harmonia social. As citações a seguir vão nessa direção:

I believe that the cure for these things [desemprego e desigualdade da renda] is partly to be sought in the deliberate control of the currency and of credit by a central institution ...[minhas] reflections have been directed towards possible improvements in the technique of modern capitalism by the agency of collective action (Ibid., pp.292-293).

I think that capitalism, wisely managed, can probably be made more efficient for attaining economic ends than any alternative system in sight ... Our problem is to work out a social organization which shall be as efficient as possible without offending our notions of a satisfactory way of life (Ibid., p.294).

Além do mais, Keynes argumenta que “doctrinaire State Socialism ... is, in fact, little better than a dusty survival of a plan to met the problems of fifty years ago, based on a misunderstanding of what someone said a hundred years ago” (Ibid., pp.290-291). Explorando um pouco mais a referida passagem, Keynes deixa claro que sua crítica ao socialismo não era “because it seeks to engage men`s altruistic impulses in the service of society, or because it departs from *laissez-faire*, or because it takes away from man`s natural liberty to make a million, or because it has courage for bold experiments. All these thing I applaud” (Ibid., p.290), escreve Keynes.

Em suma, em *The End of Laissez-Faire* Keynes tem ciência de que a sobrevivência do capitalismo deveria passar pela “mão visível” do Estado, de maneira a regular as disfunções sócio-econômicas protagonizadas pelo mercado.

¹⁰ Nas palavras de Keynes (1972, pp.287-288), “[t]he world is *not* so governed from above that private and social interest always coincide ... It is *not* a correct deduction from the principles of economics that enlightened self-interest always operates in the public interest”.

No final dos anos 1920, as atenções e energias de Keynes estão divididas entre suas atividades na Comissão Macmillan – Comissão que reunia um conjunto de economistas e técnicos do governo inglês com a finalidade de encontrar estratégias alternativas de política econômica para re-dinamizar a economia inglesa¹¹ – e a elaboração de seu livro *A Treatise on Money*, dividido em dois volumes, publicado em 1930.

Na referida Comissão, Keynes apresenta um conjunto de proposições para solucionar o desemprego na Inglaterra que não somente vão de encontro à condução da política econômica daquela época, mas iriam influenciar os rumos da revolução keynesiana nos anos subsequentes. Para Keynes, uma vez que a operacionalização de políticas monetária e cambial era limitada, pois a Inglaterra estava atrelada ao regime padrão-ouro, o desemprego poderia ser combatido através de investimentos públicos, programas sociais e políticas protecionistas.

No primeiro volume de *A Treatise on Money*, Keynes elabora uma teoria de escolha de ativos, conectando os lados real e monetário da economia, visando, com isso, descrever o funcionamento de uma economia quando ocorrem mudanças de expectativas dos preços dos ativos, pois essas afetam as decisões de gastos dos indivíduos e, por conseguinte, os níveis de produção e de emprego.

O ponto de partida da análise de Keynes é suas equações fundamentais¹², que analisam a teoria quantitativa da moeda marshalliana em termos dinâmicos. Pelas equações fundamentais – elas expressam as relações entre custos de produção e preços de mercado e/ou poupança e investimento –, partindo de uma situação em que os custos de produção são relativamente estáveis no curto prazo, a economia encontra-se em desequilíbrio, em contextos tanto de deflação e de desemprego quanto de inflação e de produção operando acima do pleno emprego, quando o volume de poupança é maior do que o montante de investimento, e vice-versa, respectivamente. Em outras palavras, os desequilíbrios manifestam-se quando há uma disposição do público em manter (ou não) moeda em seus encaixes reais.

Mas o que faz a economia afastar-se de uma posição de equilíbrio inicial, por exemplo, de pleno emprego? No Capítulo 13, Keynes analisa o papel que a taxa de juros

¹¹ As discussões e proposições de Keynes na Comissão Macmillan podem ser encontradas em Keynes, 1981.

¹² Veja, para tanto, Keynes, 1976, Capítulo 10.

exerce na condição de equilíbrio das equações fundamentais. Nas palavras de Keynes (1976, p.185),

bank-rate ... is the instrument by which a disturbance is set up or equilibrium restored between the rates of Saving and of Investment; for to raise it stimulates the one and retards the other, and conversely if it is reduced.

A idéia de Keynes é mostrar que a taxa de juros tem um efeito psicológico sobre os agentes econômicos, pois ela influencia suas expectativas. Segundo Keynes, os efeitos da taxa de juros são diversos, quais sejam,

generally speaking ... we may expect the direct and primary effects of a rise of bank-rate to be a fall in the price of fixed capital and, therefore ... the price-level of investment-goods, and an increase of saving ... What are its secondary effects? The fall in the attractiveness of fixed capital at the existing price will make it impossible for producers of capital-goods to market their output on terms as satisfactory as before in relation to their cost of production ... At the same time, any increase of saving must mean a diminution in the flow of income directed towards the purchase of liquid consumption-goods ... What will be the tertiary effects of the rise of bank-rate which we have been considering? The decline in the rate of investment will cause a fall in P additional to any fall caused by the increase of savings ... Thus a state of unemployment may be expected to ensure, and to continue, until the rise in bank-rate is reversed (Ibid., pp.204-206).

A passagem acima sinaliza que a elevação da taxa de juros reduz os recursos destinados para a circulação industrial do capital, ao passo que os recursos destinados para

a circulação financeira do capital crescem¹³, pois as expectativas que os agentes econômicos têm em relação à futura “precificação” da taxa de juros e, principalmente, dos preços dos ativos reais acabam afetando seus encaixes reais de moeda, isto é, eles entesouram moeda. Em suma, a idéia de Keynes é mostrar que uma parte substancial da poupança é entesourada para fins de especulação face à incerteza acerca do valor futuro dos preços dos ativos.

Uma vez que as expectativas condicionam os encaixes reais de moeda, logo o volume de recursos destinados à circulação financeira do capital passa a depender dos comportamentos especulativos dos agentes econômicos nos próprios mercados financeiros. Os agentes econômicos no mercado financeiro, por sua vez, comportam-se *à la bear* (aqueles que têm posições pessimistas e apostam na alta da taxa de juros e, por conseguinte, na queda dos preços dos títulos financeiros, o que acaba ocasionando a retenção de moeda, levando, assim, a economia à depressão) e *bull* (agentes que têm posições otimistas e acreditam na queda da taxa de juros e, por conseqüência, na elevação dos preços dos títulos financeiros, resultando, assim, na redução do entesouramento da riqueza monetária e no *boom* da atividade econômica).

Pois bem, tendo como referência as idéias e as definições acima, Keynes conclui que são as flutuações na circulação financeira do capital que desequilibram o sistema econômico. Em outras palavras, não há uma relação proporcional entre oferta monetária e nível de preços, conforme atesta a teoria quantitativa da moeda marshalliana, pois a demanda por moeda (velocidade de circulação da moeda) não é constante. Nas palavras de Keynes (Ibid., p.254),

changes in the financial situation are capable of causing changes in the value of money in two ways. They have the effect of altering the quantity of money available for the Industrial Circulation; and they may have the effect of altering the attractiveness of Investment ... If the

¹³ Por circulação industrial do capital entende-se o volume de moeda destinado ao processo produtivo (moeda como meio de troca), ao passo que a circulação financeira do capital diz respeito ao montante de moeda que tem como destino dinamizar as atividades do sistema monetário-financeiro (moeda como reserva de valor). Nas palavras de Keynes (1976, p.243), “[b]y *Industry* we mean the business of maintaining the normal process of current output, distribution and exchange and paying the factors of production their incomes ... By *Finance*, on the other hand, we mean the business of holding and exchanging existing titles to wealth ... including Stock Exchange and Money Market transactions, speculation and the process of conveying current savings and profits into the hands of entrepreneurs”.

Bank increases the volume of Bank-money so as to avoid any risk of the Financial Circulation stealing resources from the Industrial Circulation, it will encourage the 'bull' market continue ... which will lead to over-investment later on; whereas if it refuses to increase the volume of Bank-money, it may so diminish the amount of money available for Industry, or so enhance the rate of interest at which it is available, as to have an immediately deflationary tendency.

Em suma, posições de retenção da moeda (especulativas) afetam os preços dos ativos e, portanto, as variáveis reais (renda e emprego).

O que fazer? Para Keynes, por um lado, a política monetária tem que ser operacionalizada de maneira a propiciar o equilíbrio entre a taxa natural de juros (retorno do investimento) e a taxa de mercado (determinada pelo Banco Central e o sistema financeiro), pois, assim sendo, os volumes de poupança e investimento tendem a se igualar. Por outro, em um contexto no qual a política monetária é impotente para restaurar o equilíbrio econômico, políticas públicas devem ser implementadas.

No segundo volume de *A Treatise on Money*, pelo menos dois capítulos chamam a atenção, quais sejam, 30 e 38, pois neles Keynes desenvolve uma idéia revolucionária sobre a relação de causalidade entre poupança e investimento e apresenta uma proposição de reforma monetário-financeira internacional. A idéia revolucionária acerca da causalidade entre poupança e investimento é de fundamental importância para a compreensão do princípio da demanda efetiva, elaborado na *GT*, e a proposição de reforma monetário-financeira internacional alicerça sua principal proposição de re-arquitetura da ordem econômica mundial, intitulada *Proposals for an International Clearing Union* (Keynes, 1980).

No Capítulo 30, a ruptura de Keynes com a Economia Clássica é observada quando ele discute a relação de causalidade entre poupança e investimento. Ao contrário dos economistas clássicos que atestavam ser a poupança imprescindível para a realização do investimento e, por conseguinte, o crescimento tanto da produção quanto do emprego, Keynes argumenta que poupança não precede o investimento. Nas palavras dele (Ibid., pp.148-149):

It has been usual to think of the accumulated wealth of the world as having been painfully built up out of that voluntary abstinence of individuals from the immediate enjoyment of consumption which we call Thrift. But it should be obvious that mere abstinence is not enough by itself to build cities or drain fens ... It is enterprise which builds and improves the world's possessions ... the engine which drives Enterprise is not Thrift, but Profit.

No Capítulo 38, Keynes elabora uma proposição de reforma monetário-financeira internacional que consiste na criação de um banco central mundial, denominado *Supernational Bank-Money* (SBM), cujas funções seriam: controlar o volume de liquidez e de crédito internacionais; administrar e estabilizar o valor das reservas internacionais; realizar políticas de *open-market*, visando à regulação da liquidez internacional; assegurar a rigidez relativa das taxas de câmbio; e zelar pela estabilidade do valor da moeda de liquidez internacional, evitando, assim, processos inflacionário e deflacionário na economia mundial. Em suma, a proposição de Keynes rejeitava, definitivamente, o regime padrão-ouro como mecanismo de arranjo monetário-financeiro internacional.

A reação no meio acadêmico em relação ao *A Treatise on Money* frustrou as expectativas iniciais de Keynes: o livro não obteve êxito comercial, bem como foi alvo de inúmeras críticas. Entre essas, as apresentadas por um grupo de jovens economistas, tais como Joan Robinson, James Meade, Richard Khan, Piero Sraffa e Roy Harrod, que integravam o chamado “Cambridge Circus”¹⁴, foram de fundamental importância para que Keynes começasse a trabalhar naquela que constituir-se-ia, em 1936, no seu principal livro, qual seja, *GT*.

O projeto de Keynes na *GT* consiste em, por um lado, mostrar a lógica de funcionamento de uma economia monetária, negando, assim, o princípio de mercados auto-equilibrantes e auto-regulados, e, por outro, propor medidas econômicas que evitem as flutuações cíclicas dos níveis de produto e de emprego.

Para Keynes, flutuações de demanda efetiva e no nível de emprego ocorrem porque, em um mundo no qual o futuro é incerto e desconhecido, os indivíduos preferem reter moeda e, por conseguinte, suas decisões de gastos, sejam de consumo, sejam de

¹⁴ Sobre o “Cambridge Circus”, veja, para tanto, Skidelsky, 1992, Capítulo 13.

investimento, são postergadas. Nas palavras de Keynes (1973b, p.411, itálicos adicionados), “booms and depressions are phenomena peculiar to an economy in which ... *money is not neutral*”.

Por que, na Economia de Keynes, moeda deixa de ser neutra? Em outras palavras, por que a retenção de moeda, por parte dos indivíduos, se constitui em uma forma de segurança contra a incerteza em relação aos seus planos de transações e produção, condicionando, assim, a dinâmica do processo produtivo? A explicação encontra-se em dois capítulos específicos da *GT*: 12 e 17.

No Capítulo 12, Keynes mostra que as expectativas dos indivíduos, mais especificamente dos investidores, são determinadas pelos seus instintos, *animal spirits*, e não necessariamente pelo rendimento esperado de um ativo, uma vez que as informações necessárias à formação dessas podem não existir¹⁵. Para Keynes, a atividade econômica é operacionalizada conforme o calendário de um tempo histórico: as decisões dos agentes econômicos são realizadas tendo como referência a irreversibilidade do passado e a imprevisibilidade e o desconhecimento do futuro. Nesse sentido, em um mundo no qual os indivíduos não conseguem prever o futuro,

previous expectations are liable to disappointment and expectations concerning the future affect what we do to-day. It is when we have made this transition that the peculiar properties of money as a link between the present and the future must enter into our calculations ... Money ... is, above all, a subtle device for linking the present to the future; and we cannot even begin to discuss the effect of changing expectations on current activities except in monetary terms ... So long as there exists any durable asset, it is capable of possessing monetary attributes and, therefore, of giving rise to the characteristic problems of a monetary economy (Keynes, 1964, pp.293-294).

No Capítulo 17, Keynes mostra que a moeda é um ativo que se diferencia dos demais devido às suas propriedades essenciais, quais sejam: por um lado, sua elasticidade de produção é zero – isto é, moeda não é produzida pela quantidade de trabalho que o setor

¹⁵ Segundo Keynes (1964, pp.162-163), “human decisions affecting the future, whether personal or political or economic, cannot depend on strict mathematical expectation, since the basis for making such calculations does not exist”.

privado incorpora no processo produtivo; por outro, a elasticidade-substituição da moeda é nula, o que quer dizer que nenhum outro ativo, não-líquido, exerce as funções de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor que são desempenhadas pela moeda.

As referidas propriedades da moeda são fundamentais para caracterizar a importância que a moeda exerce em uma economia monetária: ao ser a segurança contra a incerteza, ela aproxima, através dos contratos monetários, passado, presente e futuro, coordenando, assim, a atividade econômica.

Pois bem, o princípio da demanda efetiva, essência da revolução da teoria keynesiana, é desenvolvido a partir da idéia de não-neutralidade monetária: existe insuficiência de demanda efetiva devido ao fato de que os indivíduos alocam renda na forma de riqueza não-reprodutível, ao invés de alocá-la para a aquisição de bens produzidos por trabalho. Em outras palavras, pelo princípio da demanda efetiva, as crises econômicas se manifestam porque moeda é uma forma alternativa de riqueza.

Qual é a solução de Keynes para a insuficiência de demanda efetiva? Em um contexto no qual, por um lado, a política monetária não consegue induzir os agentes econômicos a se livrarem de riqueza monetária, revertendo, assim, suas decisões de gastos (Ibid., p.267) e, por outro, a flexibilidade dos salários nominais não é condição necessária e nem suficiente para manter a economia em pleno emprego (Ibid., p.257), a intervenção do Estado, seja em termos de atividade produtiva e de políticas públicas, seja no sentido de criar mecanismos que propiciem um ambiente institucional favorável às tomadas de decisões dos agentes econômicos, constitui-se na solução para as crises de demanda efetiva. Na palavras de Keynes (Ibid., p.378),

State will have to exercise a guiding influence on the propensity to consume ...[na] optimum rate of investment ... [Além do mais] a somewhat comprehensive socialisation of investment will prove the only means of securing an approximation to full employment.

Essa “socialização do investimento”, por sua vez, “would mean the euthanasia of the rentier, and, consequently, the euthanasia of the cumulative oppressive power of capitalist to exploit the scarcity-value of capital” (Ibid., p.376).

No final dos anos 1930 e durante a Segunda Guerra Mundial, Keynes, ao passar a assessorar o Tesouro Britânico nas principais ações de política econômica, elaborou duas

propostas, *How to Pay for the War* e *Proposals for an International Clearing Union*, que, de certa maneira, acabariam contribuindo para consolidar os fundamentos do capitalismo administrado, a partir dos anos 1950.

Em *How to Pay for the War*, escrito em 1939, Keynes objetiva responder à seguinte pergunta: como é possível financiar os gastos da Guerra sem, contudo, criar pressões inflacionárias na economia? Em outras palavras, para Keynes, com a Segunda Guerra Mundial o problema da economia inglesa não era o desemprego, mas, sim, a inflação. Ciente de que, naquele período, as restrições não eram de demanda – muito pelo contrário, o problema era de oferta –, Keynes apresenta uma proposta, denominada *compulsory saving*, em que parte da renda das classes mais abastadas da sociedade seria enxugada por imposto progressivo, sendo que o retorno do referido imposto seria devolvido em módicas prestações ao final da Guerra¹⁶. A despeito das reações contrárias à sua proposta, uma vez que ela impunha sacrifícios à maioria da população, a “poupança compulsória” foi experimentada durante a Segunda Guerra Mundial e a inflação manteve-se sob controle (Skidelsky, 2000, Capítulo 3).

Em *Proposals for an International Clearing Union*, proposta que se constitui na proposição inglesa apresentada quando das discussões que antecederam a Conferência de Bretton Woods, Conferência essa que reestruturou o sistema monetário-financeiro mundial após a Segunda Guerra Mundial, Keynes, preocupando-se que houvesse “the substitution of an expansionist, in place of a contractionist, pressure on world trade” (Keynes, 1980, p.176), sugere a arquitetura de uma ordem econômica mundial articulada em torno de um banco central internacional, *Clearing Union*, emissor de uma moeda de conversibilidade internacional autônoma, denominada *bancor*. Segundo Keynes, o banco central internacional deveria ser capaz de (i) expandir a demanda efetiva global, (ii) prover um mecanismo que restaurasse, autonomamente, os equilíbrios de balanço de pagamentos dos países¹⁷, (iii) estabelecer controles sobre os movimentos de capitais, essencialmente de portfólio e (iv) manter estável, seja através da rigidez relativa das taxas de câmbio, seja pela

¹⁶ Pela proposta de Keynes, as classes sociais mais pobres seriam compensadas sob a forma de subsídios. Veja, para tanto, Keynes, 1972.

¹⁷ Para Keynes, os custos de ajustes de balanço de pagamentos deveriam recair tanto sobre os países deficitários quanto sobre os países superavitários.

regulação da oferta monetária, a moeda de liquidez internacional. Nas palavras de Keynes (Ibid., pp.168-169):

We need an instrument of international currency having general acceptability between nations ... We need an orderly and agreed method of determining the relative exchange values of national currency units ... We need a quantum of international currency, which is neither determined in an unpredictable and irrelevant manner ... nor subject to large variations depending on the gold reserve policies of individual countries; but is governed by the actual current requirements of world commerce, and is also capable of deliberate expansion and contraction to offset deflationary and inflationary tendencies in effective demand world. We need a system possessed of an international stabilizing mechanism, by which pressure is exercised on any country whose balance of payments with the rest of the world is departing from equilibrium in either position, so as to prevent movements which must create for its neighbours an equal but opposite want of balance ... We need a central institution ... to aid and support other international institutions.

A passagem acima parece sinalizar que a proposta de Keynes objetivava reduzir as incertezas dos agentes econômicos em relação às suas decisões de gastos futuros. Essa idéia fica clara quando as atenções são voltadas para a natureza da moeda de liquidez internacional sugerida por ele, pois essa não seria passível de retenção por dos agentes econômicos¹⁸.

Uma vez implementado este conjunto de medidas, Keynes, otimista em relação à dinâmica da economia mundial, acreditava que a *Clearing Union* poderia tornar-se, após a Segunda Guerra Mundial, em um instrumento de fundamental importância para “use its influence and its power to maintain stability of prices and to control the trade cycle” (Ibid., pp.190-191).

Apesar da proposta de Keynes não ter tido êxito – a proposição alternativa da delegação norte americana, baseada nas idéias de Harry White, acabou predominando

¹⁸ Sobre essa idéia, veja Ferrari Filho (1999).

durante a Conferência de Bretton Woods¹⁹ – seus argumentos teóricos acabaram influenciando a articulação da nova ordem econômica mundial erigida após a Segunda Guerra Mundial e vigente até o início dos anos 1970.

No ano de 1946, em um artigo publicado no *Economic Journal* após sua morte – abril de 1946 –, intitulado *The Balance of Payments of the United States*, Keynes apresenta algumas reflexões e argumentos que seriam um presságio da crise e da ruptura do sistema monetário-internacional de Bretton Woods na década de 1970. Nesse artigo, Keynes argumenta que a liquidez e a estabilidade do regime padrão-ouro-dólar de Bretton Woods somente se sustentariam se os Estados Unidos tivessem disciplina fiscal e equilíbrio do balanço de pagamentos. Os argumentos de Keynes – diga-se de passagem, eles vão ao encontro do que os livros-texto de macroeconomia ensinam – eram de que, por um lado, em uma situação de equilíbrio fiscal, não haveria receio de uma elevação da taxa de juros norte-americana e, por conseguinte, a relação de conversibilidade ouro-dólar manter-se-ia estável; por outro, em um contexto no qual as contas externas dos Estados Unidos fossem equilibradas, a relação de conversibilidade ouro-dólar permaneceria inalterada.

Pois bem, os anos 1960 mostraram que Keynes estava certo: naquele período os Estados Unidos passaram a apresentar recorrentes déficits fiscais – em grande parte devido aos gastos com a Guerra do Vietnã – e comerciais – decorrentes da perda de competitividade dos produtos norte-americanos no mercado externo – que acabariam influenciando, de forma pessimista, a formação de expectativas por parte dos agentes econômicas acerca do comportamento futuro tanto da taxa de juros norte-americana quanto do mecanismo de conversibilidade dólar-ouro. Essas expectativas confirmar-se-iam no início dos anos 1970, pois os Estados Unidos, não tendo outra alternativa a não ser buscar os equilíbrios fiscal e externo, elevou a taxa de juros doméstica e desvalorizou o dólar. Em suma, os Estados Unidos romperam unilateralmente com as regras acordadas no regime de Bretton Woods.

3. À guisa de conclusão

A internacionalização da economia e a globalização do capital em curso ao longo das últimas décadas têm alterado substancialmente a natureza e os determinantes da

¹⁹ Veja, por exemplo, Skidelsky, 2000, Capítulo 6 e capítulo 7.

dinâmica econômica mundial: a abertura das economias, a liberalização das contas de capitais e, por conseguinte, a livre mobilidade de capitais de portfólio, a desregulamentação dos mercados financeiros e as inovações financeiras, as reformas estruturais liberalizantes – tais como, a patrimonial, a previdenciária e a trabalhista – e a ausência de regras monetárias e cambiais para evitar as volatilidades das taxas de juros e de câmbio têm, por um lado, limitado a ação das políticas macroeconômicas dos Estados Nacionais e, por outro, sido responsáveis – pelo menos para algumas correntes do pensamento econômico e alguns estadistas – tanto pelas freqüentes crises de balanço de pagamentos e de ataques especulativos às moedas nacionais quanto pelas flutuações cíclicas das economias e, por conseguinte, elevação das taxas de desemprego²⁰. Em suma, desde o colapso do regime de Bretton Woods, os rumos trilhados pela economia mundial, quais sejam, capitalismo neo-liberal e “financeirização” do capital, têm gerado resultados pouco auspiciosos nos indicadores de produção, bem como vêm impondo dificuldades adicionais à geração do emprego e à distribuição da riqueza global. Nesse particular, Keynes diz que “[w]hen the capital development of a country becomes a by-product of activities of a casino, the job is likely to be ill-done” (Keynes, 1964, p.159)

Na *GT*, Keynes (Ibid., p.372) escreveu que “[t]he outstanding faults of economic society in which we live are its failure to provide for full employment and its arbitrary and inequitable distribution of wealth and incomes”.

A passagem acima é pertinente, pois este texto mostrou que as concepções teóricas e as proposições de política econômica de Keynes voltaram-se, em grande parte, para a solução do desemprego e a equidade da renda. Ao explorar diferentes temas de natureza econômica, tais como (i) causas e conseqüências das crises monetárias, (ii) flutuações de demanda efetiva e desemprego, (iii) regime monetário-cambial apropriado às circunstâncias internacionais e (iv) arquitetura da ordem econômica mundial, a análise revolucionária de Keynes foi uma característica essencial. Keynes não queria que o capitalismo sucumbisse, muito pelo contrário, queria salvá-lo. Para tanto, rejeitando o capitalismo *à la laissez-faire*, Keynes propõe um capitalismo administrado – liberal socialismo –, em que as disfunções

²⁰ As crises monetárias dos últimos anos – tais como européia em 1992-1993, mexicana de 1994-1995, leste da Ásia de 1997, russa de 1998, brasileira de 1998-1999 e Argentina em 2001 – e seus desdobramentos sobre os níveis de produção, emprego e distribuição da renda são uma clara ilustração deste processo.

do mercado fossem supridas pela intervenção do Estado, através tanto de políticas públicas quanto de naturezas normativas imprescindíveis para a construção de um ambiente institucional favorável às tomadas de decisão dos agentes econômicos. Mas em que consiste o capitalismo administrado proposto por Keynes? Segundo O'Donnell (1989, p.293), Keynes tinha em mente um liberal-socialismo em que “the ultimate goal was a decidedly non-capitalist utopia, a form of society with greater similarities to communist or left-wing utopias than to ideal societies built on capitalist or free market norms”.

Nesse sentido, tendo-se ciência de que dos anos imediatamente após a Segunda Guerra Mundial até o início da década de 1970 a economia mundial apresentou estabilidade de preços e registrou um expressivo *boom* econômico, bem como sabendo que ao longo do referido período as políticas keynesianas, sejam fiscais ativas, sejam de operacionalização de políticas monetárias contra-cíclicas, fizeram parte das prescrições econômicas dos *policymakers*, é preocupante que a Teoria Econômica e as autoridades monetárias tenham negligenciado as políticas keynesianas e, em contrapartida, implementado políticas econômicas liberais ao longo das últimas décadas.

Pois bem, buscar resgatar os mecanismos que assegurem trajetórias de crescimento econômico sustentável e desenvolvimento social harmônico deve ser os esforços daqueles que não cometem os erros dos pessimistas, conforme escreveu Keynes (1972, p.322):

pessimism of the revolutionaries who think that things are so bad that nothing can save us but violent change, and the pessimism of the reactionaries who consider the balance of our economic and social life so precarious that we must risk no experiments.

Referências bibliográficas

DEQUECH, D. *Rationality and Institutions Under Uncertainty*. Cambridge: Ph.D. Thesis, 1998.

FERRARI FILHO, F. A moeda internacional na Economia de Keynes. In: Lima, G.T.; Paula, L.F.; Sicsú, J. *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, pp.328-339.

KEYNES, J.M. *Indian Currency and Finance*. London: Macmillan, 1913

- _____. The Balance of Payments of the United States. *Economic Journal*, v.LVI (222), pp.172-187, June, 1946.
- _____. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: HBJ Book, 1964.
- _____. *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v.4), 1971.
- _____. *A Treatise on Probability*. London: Macmillan (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v.8), 1973a.
- _____. *The General Theory and After: Preparation*. London: Macmillan (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v.13), 1973b.
- _____. *A Treatise on Money*. New York: AMS Press, 1976.
- _____. *Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World – The Clearing Union*. London: Macmillan (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v.25), 1980.
- _____. *Activities 1929-1931: Rethinking Employment and Unemployment Policies*. London: Macmillan (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v.20), 1981.
- _____. *The Economic Consequences of the Peace*. New York: Penguin Books, 1988.
- _____. *Essays in Persuasion*. London: Macmillan (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v.9), 1972.
- O'DONNELL, R.M. *Keynes: Philosophy, Economics and Politics*. New York: St.Martin's Press, 1989.
- SKIDELSKY, R. *John Maynard Keynes: Hopes and Betrayed, 1883-1920*. London: Macmillan, 1983.
- SKIDELSKY, R. *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*. London: Macmillan, 1992.
- SKIDELSKY, R. *John Maynard Keynes: Fighting for Britain, 1937-1946*. London: Macmillan, 2000.