

HICKS E A LIQUIDEZ

Fernando Nogueira da Costa*

O objetivo deste ensaio é refletir sobre a contribuição de Hicks à teoria monetária, especificamente seus ensinamentos acerca do conceito de **liquidez**, principalmente após o que considera seu *Risorgimento*, em meados da década de 60.¹ O trágico de sua brilhante carreira de teórico da moeda é que tenha se tornado mais famoso como o "criador do IS-LM". Este foi um feito menor em sua vasta obra teórica, ao longo de mais de 60 anos. Ele mesmo reconhece isso, como será mostrado num primeiro tópico.

Há quem ache que o traço característico de toda sua interpretação do pensamento de Keynes é sua aspiração de sempre reduzi-lo à expressão de um caso particular, em que a "teoria geral do emprego" keynesiana seria, na verdade, a teoria econômica da depressão. Hicks acha que uma das piores coisas da doutrina de Keynes é a impressão que transmite de que a preferência pela liquidez é totalmente, e sempre, má. Quando considera a época em que a **Teoria Geral** foi escrita, entende que a afirmação é então correta, mas está longe de ser sempre certa. A preferência pela liquidez em excesso cria desemprego; mas, na hiperinflação, quando se foge da posse do ativo plenamente líquido, e, portanto, não há oportunidade para a preferência pela liquidez *strictu sensu*, também é ruim. A teoria é geral, mas não é atemporal. Entre a teoria **pura** e a **aplicada**, há necessidade de uma mediação conceitual.

* Professor-Doutor do Instituto de Economia da UNICAMP.

O autor agradece os comentários da colega Maria Alejandra Caporale Madi, isentando-a de qualquer ponto crítico.

¹ Bianchi (1991) detém-se na primeira fase da assimilação hicksiana da proposta keynesiana.

Essas notas partem da hipótese de que Hicks faz uma releitura não dogmática de Keynes, propiciando um elo entre pós-wicksellianos e pós-keynesianos.² Estes são convincentes quanto ao que disse realmente Keynes, mas não são tanto a respeito de se o que disse Keynes é, atualmente, suficiente. Dizer algo diferente do que ele disse não implica, necessariamente, erro. Numa época de **estagnação**, Hicks propõe retomar Wicksell e Keynes, numa ótica crítica, adaptando seus conceitos a essa experiência recente. É o caso de sua abordagem do conceito de **liquidez**, central em suas preocupações.

Entre os três conceitos-chave na revisão de sua obra dos anos 30, após 1965 (quando se tornou um professor aposentado), além do contraste entre o que chamou **mercados de preços flexíveis e mercados de preços fixos** e o conceito de **impulso**, está o conceito de **liquidez**. Ainda que seja um conceito de Keynes, Hicks o acredita imperfeitamente explorado por ele. Pelo menos na **Teoria Geral**, não sublinhou suficientemente a relação entre liquidez e tempo. Para Hicks,

"(...) a **liquidez** não é questão de uma eleição única; é questão de uma seqüência de eleições, uma seqüência relacionada. Refere-se à passagem do desconhecido ao conhecido, ao conhecimento de que se esperarmos poderemos ter maiores conhecimentos" (HICKS, 1989, p.338).

A estrutura da apresentação deste ensaio é, após mostrar o relacionamento entre Keynes e Hicks — onde, mais uma vez, o inter-relacionamento intelectual entre professores universitários é prejudicado por rivalidade e vaidade —, examinar, em breves tópicos, os ensaios principais de seu trabalho sobre moeda. Este trabalho, posterior ao dos anos 30, apareceu em três partes principais: (1) **The Two Triads** (incluído em **Critical Essays**, de 1967), (2) **The Crisis in Keynesian Economics**, de 1974 (em particular o segundo capítulo), (3) o ensaio **Experiência Monetária e a Teoria da Moeda** (incluído em **Economic Perspectives - Further Essays on Money and Growth**, de 1977). Hicks reapresentou a essência de sua obra sobre a teoria monetária, que se encontrava dispersa nos citados livros, no ensaio **Os Fundamentos da Teoria Monetária** (incluído em **Money, Interest and Wages**, de 1982).

² Essa hipótese está plenamente desenvolvida em Costa (1994).

Embora escritos separadamente, Hicks (1978, p.15-16) crê que esses ensaios são bastante coerentes entre si. Há três temas principais entrelaçados neles, para os quais é conveniente chamar atenção. O primeiro é a **rejeição da abordagem da carteira para o equilíbrio nas transações**. Hicks destaca que o agregado monetário "keynesiano" M1 não é meta voluntária, mas, sim, a consequência indireta de decisões tomadas por razões bem diferentes, sem cálculo direto de suas repercussões monetárias. É a moeda necessária para **fazer circular** certa quantidade de bens em certo nível de preços. O segundo é **liquidez e flexibilidade**. Mesmo em relação a seu M2, Hicks rejeita a abordagem simples de carteira, porque ela não é suficientemente adequada no tempo. Na **Teoria Geral**, Keynes recaiu na estática e parece abandonar uma versão compatível com grande parte de seu trabalho sobre liquidez (relacionada com a passagem do desconhecido para o conhecido). Rejeitando a simplificação moeda-títulos, o terceiro tema fundamental de Hicks passa a ser a **tentativa de construir um modelo de mercados financeiros**, mostrando, tão explicitamente quanto possível, as relações entre eles.

Na conclusão, destaca-se a importância da contribuição hicksiana, nesses três temas, especialmente em sua revisão do conceito de **liquidez**, para a construção de uma Teoria Alternativa da Moeda. Implicitamente, sugere colocar num segundo plano, como explicação para o desemprego de longo prazo, a **teoria da preferência pela liquidez** e adotar, como crucial, o **princípio da demanda efetiva**.

Mr. Keynes e Sir Hicks

Keynes, no início dos anos 30, conhecendo Hicks somente através de uma resenha sobre seu primeiro livro, **Theory of Wages**, considerava-o adepto do "dogmatismo da corriola da LSE [London School of Economics]". Hicks era professor da LSE desde 1926, considerando-se um economista especializado em trabalho. Quando leu acerca do colapso da Bolsa de Valores, não tinha idéia de seu significado, pois, segundo suas próprias palavras, "(...) ainda não sabia nada sobre moeda" (HICKS, 1978, p.147). Foi através de preparação de aulas sobre Equilíbrio Geral e Risco que chegou à moeda. Um artigo sobre Edgeworth, Marshall e o mercado de trabalho, publicado no **Economic Journal** em junho de 1930, lançou-o como economista teórico. No entanto o

editor dessa revista, John Maynard Keynes, recusou, em dezembro de 1930, a oportunidade de publicar outro artigo, **The Theory of Uncertainty and Profit**, afinal publicado em **Economica**, em 1931.

Dezembro de 1930 — a data da carta de recusa de Keynes — é a data da publicação **Treatise on Money**. Humildemente, Hicks reconhece que, quando o leu pela primeira vez, deve ter compreendido muito pouca coisa. Comenta que "(...) a aceitação inocente da noção da 'moeda neutra', nos poucos lugares em que mencionava moeda [em seu **Theory of Wages**], é algo de que rapidamente me envergonhei bastante" (HICKS, 1978, p.149).

O caminho, que tinha começado com o estudo sobre o risco, levaria à **Simplifying the Theory of Money** (HICKS, 1975). Uma versão preliminar deste artigo recebeu o seguinte comentário de Keynes em 1933:

"(...) como você supõe, há muita coisa com que não concordo, mas agora está claro que nosso pensamento não está mais andando em sentidos opostos. Nas últimas semanas, creio ter posto o dedo no ponto que, além das decisões de poupança e investimento, me separa não só de você e Pigou, mas de todos a partir de Ricardo. Mas isso é mais do que pode ser discutido numa carta".

Relendo essa carta, o comentário de Hicks foi: "Ainda não sei, precisamente, o que era o 'ponto'". Mas, em seguida, disse:

"Sei, contudo, qual foi o ponto que nesse estágio e por algum tempo depois me separou daquilo que se tornou a 'Economia de Keynes'. (...) **flutuações (...) não poderiam gerar a expectativa universal de continuar indefinidamente**. (...) A experiência mais recente me indicou que a formação de expectativas é um problema mais complicado e mais traiçoeiro do que poderia ser imaginado por qualquer um — por keynesianos, antikeynesianos ou semkeynesianos — no período 1930-36".

O sublinhado sugere que **o argumento à base da armadilha da liquidez não justifica o desemprego a longo prazo**. A crítica é que **a demanda especulativa por moeda não pode ser, por definição, senão temporária**.

Um ano depois, Hicks escreveu a terceira versão de **Simplifying**. Recebeu o seguinte comentário de Keynes: "Muito obrigado pelas provas de seu artigo. Gostei muito. Concordo com você em que o que agora denomino 'Preferência pela Liquidez' é o conceito essencial da teoria monetária". O depoimento de

Hicks é: "(...) esta foi a primeira vez que ouvi falar em **Preferência pela Liquidez**" (HICKS, 1978, p.154-155).

Foi, sem dúvida, devido à **Simplifying** que Hicks recebeu a difícil honra — ele tinha apenas três meses para escrever sua resenha — de fazer um comentário sobre a **Teoria Geral** para o **Economic Journal**, por ocasião de sua publicação, em janeiro de 1936. Ele não era membro do grupo de Keynes — só o conheceu pessoalmente quando foi entrevistado por ele e por Pigou, na ocasião de sua indicação para o cargo de professor em Cambridge —, mas tinha mostrado, naquele trabalho, que algumas de suas idéias seriam compatíveis com as do livro.

Mr. Keynes and The Classics, publicado na **Econometrica** em 1937, mas originalmente apresentado em setembro de 1936, foi de fato sua segunda resenha sobre a **Teoria Geral**. Este artigo-resenha é historicamente famoso por ser considerado "o berço do esquema IS-LM", método de raciocínio da chamada "síntese neoclássica". Curiosamente, recebeu o seguinte comentário do próprio Keynes: "Durante bastante tempo estive absorvido na leitura. Pareceu-me bastante interessante e realmente não tenho quase nada a dizer em termos de crítica". Destaca-se ainda na carta de Keynes, datada de 31 de março de 1937:

"(...) um economista clássico ortodoxo diria que um aumento na oferta de moeda apenas elevaria as rendas monetárias, não as reais. (...) a diferença entre mim e os clássicos está no fato de que eles consideram a taxa de juros um fenômeno não monetário, de modo que um aumento no incentivo a investir elevaria a taxa de juros independentemente da política monetária" (HICKS, 1978, p.157-158).

A conclusão que Hicks tira dessa carta é que Keynes aceitou o gráfico IS-LM como uma representação adequada do núcleo de sua posição. **Esse gráfico não era uma representação do que o próprio Hicks acreditava. Sua própria posição estava no artigo Simplifying**, que continuou muito próximo de seu pensamento mesmo após os anos em torno de 1960, que considera a época de seu *Risorgimento*.

Em retrospectiva, Hicks adverte que há uma grande brecha entre suas primeiras contribuições, basicamente completas em 1950, e a obra que o ocupou a partir de 1960. Comenta que Samuelson, Arrow, Friedman e Don Patinkin consideravam sua obra como o início de sua "síntese neoclássica". Acrescenta:

"Porém temo que os decepcionei [em sua primeira visita aos Estados Unidos, em 1946], e tenho continuado decepcionando-os" (HICKS, 1989, p.336).

Hicks renega o diagrama IS-LM.

"Devo dizer que esse diagrama é agora muito menos popular para mim que para muitas outras pessoas, segundo acredito. Reduz a **Teoria Geral** a uma economia do equilíbrio, não está realmente no tempo. Por suposto, é por isso que ganhou tanta popularidade. Muito mais pertinente é **Valor e Capital** (1939). Grande parte desse livro escrevi antes de ler a **Teoria Geral**; ainda que Keynes apareceu ao final, a parte chamada 'dinâmica' foi escrita sob influência de Lindahl. Seguramente podemos dizer que Lindahl não era, de modo algum, um equilibrista; a distinção entre o passado e o futuro (*ex-ante* e *ex-post*) se encontra no centro de sua obra." (HICKS, 1989a, p.269-270).

Em reavaliação realizada em 1979, Hicks não crê que sejam bons os capítulos monetários de **Valor e Capital**. Sua obra posterior sobre o dinheiro não partiu deles, mas, sim, do ensaio **Simplifying**, de 1935. "Em **Valor e Capital**, há pouco acerca da liquidez" (HICKS, 1989, p.336).

Nessa investigação da obra de Hicks sobre teoria monetária, explora-se sua revisão do conceito de liquidez, deixado incompleto por Keynes. Em sua opinião, há muita coisa na teoria monetária (mesmo num sentido restrito dessa teoria) que Keynes deixou por fazer.

Uma sugestão para simplificar a teoria monetária

Num ensaio publicado em alemão (o original em inglês foi entregue a Keynes e Robertson), em 1933 — portanto, antes da publicação da **Teoria Geral**, em 1936 —, Hicks destaca que há uma demanda por dinheiro surgida diretamente do desconhecimento do futuro, quando deve ser usado na realização de pagamentos (HICKS, 1989b, p.44). Aceitando-se esse argumento, a teoria monetária, em sentido estrito, fica fora da **teoria do equilíbrio**. Dado que o uso do dinheiro está estreitamente conectado à previsão imperfeita, deve-se analisá-lo em conjunto com a **teoria do risco**. A velocidade de circulação, em seu aspecto mais importante, é um fenômeno de risco. Como toda variação considerável dos dados econômicos afeta o risco, altera, por-

tanto, a velocidade de circulação da moeda. Mediante suas repercussões monetárias, tem efeitos reais adicionais. Qualquer que seja a causa de uma crise econômica, tem um aspecto monetário. As flutuações cíclicas não guardam nenhuma relação com a interferência monopólica ou política, ainda que possam agravar-se por tal interferência. Hicks acredita que é possível o emprego de um monopólio bancário — por parte de um banco central —, a fim de reduzir a violência das flutuações.

Na época do **Simplifying**, Hicks descobriu que a escolha entre ativos é uma escolha entre distribuições de probabilidade e que, **devido ao custo de transações, a escolha do presente leva em conta a incerteza do período vindouro.**

"Creio que tinha chegado a tudo isso lá pelo fim de 1934. Há traços de tudo isso no **Treatise**, mas, na **Teoria Geral**, Keynes simplificou tanto que o (...) ponto foi totalmente omitido. Como resultado, sua Preferência pela Liquidez é a denominação errada. Ela torna a demanda por moeda dependente da incerteza, não da liquidez. O Motivo de Liquidez, o nome é adequado (...). Estou certo que fiz essa distinção há muitos anos, mas eu não a escrevi de forma adequada até a última parte do segundo artigo do meu **Two Triads**." (HICKS, 1978, p.159-160).

A **abordagem de balanço**, no seminal ensaio **Simplifying**, considerou um *continuum* ou *spectrum* de ativos, cada qual referido a diferentes graus de risco, retorno e liquidez. **Não era a simplista teoria de moeda e títulos com a qual Keynes operava:** Hicks estendeu sua análise para incluir uma análise para diferentes tipos de ativos, inclusive papéis negociáveis financeiros e de origem industrial, assim como ativos reais, interligando o mercado financeiro com o de bens e serviços.

"A respeito disso, talvez de modo justo se aponte para Wicksell mais do que para Keynes, ou mesmo deve-se sugerir que Hicks deu uma interpretação wickselliana de Keynes. Hicks repetidamente aponta que as controvérsias que dividem teóricos monetários não são novas, ou melhor, têm *old pedigree*. Ele experimentou ver continuidade no pensamento, enquanto outros viam revoluções. A história do pensamento econômico é a rota pela qual nós chegamos a um problema. Sem entendimento de como chegamos a um problema, é difícil

imaginar como pode ser solucionado. Em teoria monetária, para estudantes modernos, a controvérsia entre *the Currency* e *the Credit Schools* é história econômica; para Hicks, as questões deste debate constituem linhas divisórias entre os mais recentes campos de conflito." (HELM, 1984, p.15).

Esta visão é inspiradora do resgate de uma Teoria Alternativa da Moeda.

No ensaio **A Suggestion for Simplifying the Theory of Money**, Hicks aprofunda sua visão de demanda por moeda, empregando a **teoria da escolha envolvendo risco**. Parte do método empregado pela **teoria do valor marginalista** para entender os fundamentos da demanda por moeda, isto é, a lógica da escolha. A questão fundamental enfrentada é: por que os indivíduos abrem mão do rendimento de títulos e aplicações para manter parte de sua riqueza na forma de moeda, cujo rendimento é nulo?

"Hicks destaca três fatores que explicariam a demanda por moeda: **custo de transação**, entendido como custo da transformação de moeda em outra forma de ativo; **rendimentos esperados**; e o **período esperado de investimento**. Este último depende das datas em que os agentes esperam ter que dispor do valor monetário equivalente ao investimento para realizar gastos. A incerteza, associada ao rendimento esperado e ao período de investimento, corresponderia a uma redução do rendimento líquido e à conseqüente alteração na composição dos ativos." (ANDRADE, 1992, p.49).

Ele emprega uma analogia com a **teoria do consumidor** (embora esta trate de fluxos), em que o indivíduo deve escolher entre bens sujeitos à restrição orçamentária, mostrando que a demanda por diferentes ativos (estoques de ativos financeiros e reais) estaria sujeita à restrição de riqueza. Analisando o **efeito-riqueza**, isto é, se a demanda por moeda aumenta na mesma proporção que a riqueza, argumenta que os rendimentos esperados dos diversos ativos em geral são afetados pelas condições objetivas que alteraram o valor da riqueza. Assim, é problemático defender uma proporcionalidade da moeda em relação à renda nominal, como faz a Teoria Quantitativa da Moeda. Na realidade, quanto menor a dependência da demanda por moeda em relação ao valor da riqueza, tanto maior será a instabilidade da economia.

Andrade conclui o resumo do **Simplifying**, afirmando que, "(...) embora o argumento de Hicks antecipe a escolha envolvendo risco de Tobin,

diferentemente deste último, há um estudo da relação entre a esfera monetária e a esfera real, através da sua análise dos ciclos" (ANDRADE, 1992, p.50).

Em seu trabalho mais recente sobre **liquidez**, o conceito é apresentado por Hicks como um problema de coordenação temporal, refletindo um movimento distante da abordagem mais estática do ensaio **Simplifying** com uso da teoria do valor subjetivo e/ou marginalista. **Liquidez** é a conexão entre o passado e o futuro, então pode ser representada por escolhas seqüenciais. A **abordagem de *portfolio*** não está suficientemente no tempo para refletir a demanda especulativa por moeda.

Ensaio crítico em teoria monetária

Critical Essays in Monetary Theory, publicados em 1967, representavam a concepção contemporânea de Hicks sobre teoria monetária. Advertia, porém, que,

"(...) durante todo este tempo que estive aprendendo, primeiro esclarecia uma concepção, depois outra. Concluí que a verdade tem muitas facetas. Qualquer apresentação uniforme só seria uma fotografia tirada de um ângulo desde um ângulo determinado; variando as formas de tratar o problema espero ter logrado uma visão estereoscópica" (HICKS, 1975, p.7).

O principal ensaio, **The Two Triads**, compõe-se de três lições. A primeira lição é que **não se pode dizer que há uma demanda de dinheiro por motivo transacional voluntária, semelhantemente à demanda por mercadorias**. Há um volume de dinheiro em estoque, porém esse volume dependerá das transações que se vão realizando e não das decisões individuais ou de sua agregação, porque se trata de um fenômeno de desequilíbrio. As investigações estatísticas (por exemplo, as de Friedman e seus colaboradores), que ensinam que a proporção entre o valor da renda — ou das transações — e a oferta de moeda é constante, não revelam que toda a oferta monetária possa ser absorvida dessa forma. Alguma parte deve ser atribuída à **posse voluntária**. É através dessa parte "voluntária" que se produzem os desequilíbrios monetários, e é sobre essa parte onde tem seus efeitos a política monetária.

Não há nenhum "motivo transações" para se reter dinheiro voluntariamente. O M1 não é **demanda por dinheiro** no sentido em que o M2 é. O conceito "velocidade de circulação" é apropriado somente se relacionado à parte (**passiva**) da oferta de moeda que se necessita para fazer circular um certo volume de bens a um nível de preços determinado.

A **demanda voluntária de dinheiro**, para Hicks, é que faz da teoria monetária algo vivo e interessante. Curiosamente, vários autores descreveram como **ativa** precisamente a parte **passiva** da oferta de moeda — no sentido de responder **passivamente** a decisões de gastos — e classificam a parte realmente sensível — submetida à retenção — como "saldo ocioso". Equivocaram-se também em comparar o que achavam demanda por moeda voluntária com **toda** a oferta de moeda.

De sua análise, na segunda lição de **The Two Triads**, parece deduzir-se, de forma original, que a distinção crucial não é aquela entre um título que rende juros e o dinheiro que não rende juros. A característica crucial do dinheiro (tal como surge na teoria da carteira de valores) é que seu rendimento é **certo** (seja zero ou não), na medida em que é aceito como "medida de valor". O motivo especulativo não só pertence à função "reserva de valor" do dinheiro, mas também surge em conexão com a função "medida de valor".

O dinheiro só é "medida de valor" se há algum grau de confiança na estabilidade dos preços, ou seja, se inexistem expectativas gerais de inflação. Se esta existe, calcula-se em termos reais, então o "rendimento" sobre o dinheiro não é somente negativo, como também é incerto. Quando o investidor começa a pensar dessa maneira, o dinheiro começa a perder sua qualidade de ativo monetário, embora ainda possa reter sua função de meio de pagamento. Nessa circunstância, o investidor começará também a buscar algum ativo monetário novo — moeda estrangeira, por exemplo —, com o qual cobrirá sua necessidade de ter um ativo desse tipo em sua carteira.

A sugestão importante é **considerar o custo de manutenção da moeda como um atributo não desprezível desse ativo, em circunstâncias inflacionárias**. A desvalorização de seu poder de compra, corroído progressivamente pela alta do nível geral dos preços, provoca a fuga da moeda para outros ativos líquidos, muitos destes ganhando forma de **quase-moeda** ou de **dinheiro parcial**, na medida em que cumprem uma ou outra função do dinheiro, mas não todas conjuntamente.

Hicks sugere uma outra versão da teoria da preferência pela liquidez, na qual esta é um problema do "espectro de ativos", ativos que se diferenciam no

grau de liquidez. Nessa versão, uma baixa na preferência pela liquidez não somente reduz a demanda de dinheiro, mas também provoca um "movimento à direita" ao longo do espectro, ou seja, a substituição geral de ativos menos líquidos por ativos mais líquidos. Trata-se de um conceito de liquidez mais amplo que o da **Teoria Geral**, pois é um conceito **relativo** de liquidez.

Outra qualificação que transforma toda a teoria é que há um **custo de transação** (de investir e desinvestir). Não o levar em conta é fatal, quando se trata de analisar o dinheiro. **O dinheiro é um ativo plenamente líquido, não porque não rende juros (ou porque é escasso), mas, sim, pela ausência de custo de conversão para atuar em sua outra função, a função meio de pagamento.** O dinheiro está no espectro de liquidez porque é um ativo líquido por definição institucional e na medida em que é reserva de valor. Converter um outro valor em dinheiro (e vice-versa) tem menor custo de transação do que trocar diretamente um valor por outro. Numa economia monetária, qualquer mudança na seleção da carteira de ativos ocorre através do dinheiro.

Assim, Hicks apresenta a relação entre **as duas tríades: a dos motivos por demanda de dinheiro e a das funções do dinheiro.**

"Tanto o **motivo especulativo** como o **motivo precaução** são demanda de dinheiro como reserva de valor. Há **demandas especulativa** (sob condições adequadas de aversão ao risco), porque o dinheiro também é mantido como 'medida de valor'. Há **demandas de precaução** (que devemos identificar com demanda de liquidez por excelência), porque o dinheiro que se mantém pode ser usado, quando assim se necessita, como meio de pagamento. O **motivo transação** vem das funções 'meio de pagamento' e 'medida de valor', porém não é demanda para retê-lo. Interpretadas assim, as duas tríades são compatíveis entre si." (HICKS, 1975, p.54).

Finalmente, na última lição de **The Two Triads**, Hicks discute a "armadilha especulativa", ou seja, a preferência absoluta pela liquidez. Trata-se, no curto prazo, da efetividade da política monetária em levantar uma economia em depressão. O problema, no longo prazo, trata da capacidade de o sistema financeiro adaptar-se às condições caracterizadas pelo fato de que a eficiência marginal do capital se estancou, "permanentemente", a um nível baixo.

No problema de curto prazo, Hicks não conflita com o que disse Keynes. O dinheiro pode ser mantido inativo por motivo especulativo. Se a autoridade monetária lança mais dinheiro no sistema, pode suceder que não

sirva mais que para induzir estes fundos adicionais a irem também para saldos ociosos. No entanto o que importa não é o efeito sobre a taxa de juros de longo prazo no sentido do rendimento sobre os títulos de dívida pública de longo prazo; **o que importa são as condições em que o financiamento se efetiva, o que depende das decisões de gastos.** São coisas distintas. A **circulação financeira** pode ser mais do que abundante, e, entretanto, o dinheiro pode não chegar ao destinatário, na **circulação industrial**. Os bancos centrais são muito mais efetivos ao impedirem uma expansão excessiva do que ao cortarem uma contração excessiva.

A discordância com Keynes é na questão do longo prazo. Se bem que se possa compreender que, por motivos especulativos, sejam mantidos grandes saldos ociosos durante longos períodos, o que não se pode dizer é que o sejam **indefinidamente**. Um ativo para investimento é mantido, inclusive para o especulador, em razão do rendimento que possa produzir. Não se justifica a retenção a longo prazo de um ativo que não produz rendimento. A **armadilha da liquidez** dificilmente pode ser argumento para o longo prazo, tal como o é no curto prazo.

A preferência pela liquidez, portanto, não explica o desemprego a longo prazo. Este aparece como possível, porque o lucro esperado pelos investidores não tem nenhuma razão para ser associado a um nível de produção de pleno emprego. Nessa explicação do **impulso**, para as decisões de gastos, não se apela para o conceito de preferência pela liquidez.

Na conclusão de **The Two Triads**, Hicks afirma que,

"(...) para as etapas primitivas, as teorias mecânicas (como a teoria quantitativa) nos dão uma visão aproximada razoável de como funciona o dinheiro; porém a sutileza dos fatos monetários é crescente, e é difícil que essa teoria esteja à altura desta evolução" (HICKS, 1975, p.79).

A crise na economia keynesiana

No segundo capítulo de **The Crisis in Keynesian Economics** (1974), Hicks debate a relação entre moeda, juros e liquidez (HICKS, 1987). Além de temas já tratados, reexamina a visão keynesiana sobre a possibilidade de se controlar o investimento através de meios monetários. Distingue, porém, entre

o que disse o próprio Keynes e a leitura de sua obra realizada convencionalmente por uma corrente de keynesianos. Esta parece implicar que não há nada a ser feito com a moeda, através de política monetária. Portanto, tudo que restaria como instrumento de política de emprego — ou da política econômica **em geral** — é o orçamento do governo. Foi assim que, na prática, o **keynesianismo** tornou-se **fiscalismo**.

Keynes comprometeu-se com a visão de que o vínculo entre a moeda e o investimento é a taxa de juros. Analisa, de um lado, o efeito dos juros no investimento e, de outro, o efeito da oferta de moeda sobre os juros. Há uma ambigüidade, pois a taxa de juros pode ser a do **mercado de crédito** ou a do **mercado de capitais**. A taxa de juros, na **Teoria Geral**, teoricamente é uma taxa pela qual pode-se levantar um empréstimo de longo prazo, mas, na prática, é suposta ser a taxa de juros em títulos da dívida pública de longo prazo. Ocorre, porém, que os homens de negócios não parecem ser muito influenciados por essa última taxa de juros nas suas decisões de investimento. Estão mais ligados a uma **economia de endividamento** do que a uma **economia de mercado de capitais**. "Esse foi o principal motivo que fez toda essa parte do livro de Keynes entrar em eclipse e foi a principal causa de o keynesianismo ter se tornado fiscalismo." (HICKS, 1987, p.31).

Esse lado monetário dos ensinamentos de Keynes não pode ser ressuscitado exatamente na forma que ele lhe deu. Isso só pode acontecer sob uma forma que coloque menos ênfase na taxa de juros de longo prazo. Outros aspectos do sistema financeiro — outras taxas de juros e outras condições de empréstimos — devem ser levados em conta como possíveis vínculos. Para se lidar com a tendência a um desemprego permanente, é preciso que todo o nível de investimento seja elevado por um período de vários anos. Se a política monetária quiser ter esse efeito permanente, toda a gama de taxas de juros (e termos de empréstimos) terá que ser rebaixada e ser mantida assim não somente conjuntamente.

Por que o **motivo especulação**, para a manutenção de moeda, era tão importante para Keynes? Segundo Hicks, porque constituía um grave obstáculo para a política de provocar uma queda de longa duração na taxa de juros de longo prazo. O governo poderia tentar forçar a elevação do preço dos títulos de longo prazo, mas, enquanto os aplicadores se recusassem a acreditar num preço mais alto, eles iriam reter dinheiro esperando o preço cair (e o juro subir), a curto prazo, para adquirirem títulos. Só então liberariam a **liquidez represada**, para os bancos repassarem-na sob forma de empréstimos.

No entanto, para Hicks, tudo isso é história passada. **Uma teoria monetária que seja aplicável de um modo mais geral (especialmente em condições inflacionárias) não pode ficar centrada no motivo especulativo como parecia ser necessário em 1936.** Ela tem que aceitar uma importante intuição de Keynes — que a moeda é um ativo que pode ser comparado com outros num *portfolio*, substituindo-se ou sendo substituído por eles. Porém o *portfolio* não deve ser restrito somente à moeda e a títulos. Atualmente, há uma teoria da seleção de uma carteira de ativos muito mais ampla, tratando de uma escolha sob **incerteza**. Ela trata-a sob a forma de disposição de aceitar **riscos**, podendo-se distribuir probabilidades entre um número finito de alternativas e/ou eventos. Hicks não destaca a possibilidade de um **evento crucial** imprevisível, que amplia incalculavelmente o universo probabilístico.

Uma teoria da **liquidez** deve superar a teoria de seleção de *portfolio*. Esta trata de uma única escolha, e a liquidez escapa-lhe.

"Ela não é propriedade de uma única escolha; mas sim de uma seqüência de escolhas, uma seqüência relacionada. Trata-se da passagem do conhecido ao desconhecido — sabendo-se que, se esperarmos, teremos maior conhecimento. Portanto, na teoria da liquidez, não é suficiente fazer-se uma única dicotomia entre o conhecido e o desconhecido. Há uma outra categoria, a das coisas que são desconhecidas agora, mas que serão conhecidas mais tarde. Elas também deverão entrar no problema." (HICKS, 1987, p.34).

A **função social da liquidez** é propiciar tempo para que uma decisão não seja muito apressada e o tipo de investimento seja sabiamente escolhido.

De sua análise sobre a natureza da liquidez decorre que os **princípios da escolha**, quando a liquidez é importante, são substancialmente diferentes dos que são levados em conta na teoria convencional de seleção de *portfolio*. Devido aos custos de investimento e desinvestimento, haverá um tipo diferencial entre ativos mais ou menos líquidos no *portfolio*. Empresas de diferentes tipos terão diferentes necessidades de flexibilidade e, portanto, de liquidez. Um tipo podem ser **auto-suficientes**, apoiando-se, em termos de liquidez, na posse real de ativos líquidos; outras podem ser **com cobertura**, isto é, sustentadas principalmente pelo poder de empréstimo assegurado. Se a empresa sabe que pode conseguir fundos através de **saques a descoberto** quando necessário, ela não necessita manter ativos plenamente líquidos como reserva.

Historicamente, os bancos comerciais começaram como um **setor auto-suficiente**. Atualmente, quanto mais entrelaçado se torna o sistema bancário, mais a relação entre os bancos-membros e o Banco Central se aproxima da forma de **setor com cobertura**. As autoridades monetárias atuam como emprestadoras em última instância.

Numa **economia com cobertura pura**, em que as empresas não mantêm reservas líquidas, elas seriam totalmente dependentes dos bancos no que se refere à liquidez. Nessa situação, **não há outro controle sobre a liquidez dos negócios a não ser o exercido através dos juros**. Uma empresa saberia que poderia contar com seu banqueiro para conseguir fundos à taxa de juros anunciada. Trata-se do caso de um grau absoluto de **endogeneidade da moeda**. Qualquer projeto com expectativa de render acima dessa mesma taxa de juros — adequando o **risco do credor** e o **risco do devedor** — seria empreendido.

A partir dessa análise, Hicks conclui que

"(...) a **impotência relativa da política monetária** (a lição que os **fiscalistas** extraíram tão amplamente de Keynes) **não é uma característica universal. Ela é uma característica da economia auto-suficiente**. Na **economia com cobertura** (ou numa economia com um grande setor com cobertura), o sistema bancário é muito mais poderoso. O poder, no entanto, tem que ser usado com discrição, pois sua existência depende da convicção, no mundo de negócios, de que os bancos são confiáveis. Se essa convicção deixar de existir, haverá uma volta para a manutenção de reservas próprias, que então parecerão mais confiáveis. Portanto, haverá uma volta para a **economia auto-suficiente** (grifo nosso)" (HICKS, 1987, p.46).

O conceito de **liquidez** é pensado não só para uma nova institucionalidade financeira, inexistente na época de Keynes, como também para circunstâncias inflacionárias. Coloca a questão: mas por que a moeda tem liquidez? Porque ela pode ser usada para comprar coisas. Quando o nível geral dos preços permanece estável, a moeda de fato possui esse atributo, servindo principalmente como reserva de valor. No entanto, na **inflação prolongada**, esse atributo se esvanece. Na **hiperinflação**, ele se perde totalmente. Portanto, a moeda e seus substitutos deixam de oferecer a liberdade que sua posse normalmente acarreta. Na **estagnação**, como ocorreu recentemente, há sentido em se utilizar o conceito de preferência pela liquidez para explicar o desemprego? Hicks tenta uma resposta a essa questão no próximo ensaio a ser analisado.

Experiência monetária e teoria da moeda

O ensaio sob esse título, terceiro de **Economic Perspectives (1977)**, inicia com uma clássica (auto)citação. Vale a pena repeti-la, pois registra com perfeição a concepção teórica do autor.

"A teoria monetária é menos abstrata que a maior parte da teoria econômica; não pode evitar uma relação com a realidade, que falta algumas vezes em outros setores. Faz parte da história monetária, de uma forma que a teoria econômica nem sempre faz parte da história econômica. (...) Grande parte do melhor trabalho sobre moeda é fatural (...) provocado por determinados episódios, por experiências vividas na época do autor." (HICKS, 1978, p.63).

Entretanto Hicks surpreende-se que o fenômeno novo da **estagflação** a partir dos anos 70 não tinha ainda proporcionado um estímulo teórico, tal como aqueles a que Ricardo (reconstrução do Pós-Guerra), Wicksell (inflação) e Keynes (depressão) responderam. As discussões dos fatos, até quando escrevia, não geraram uma **Nova Teoria**. Muitos dos que participavam das discussões se voltaram para as antigas teorias, tentando ver a nova experiência através das lentes feitas para as anteriores. Concorda que, sem dúvida, há muito o que aprender com as teorias antigas, mas, se queremos delas o máximo proveito, temos que colocá-las em seu lugar e tempo.

Não pretende, nesse ensaio, estar construindo uma **Nova Teoria**, mas simplesmente dando alguns passos em sua direção. Em geral, volta-se às teorias antigas, mas as focaliza à luz das experiências que as formaram em contraste com a experiência recente.

Um primeiro ponto que destaca é a respeito da "nacionalização" da moeda. A moeda tem sido, quase universalmente, ao longo da história, uma instituição nacional (ou estatal); a moeda é um meio de pagar dívidas, dívidas que são reconhecidas em sistemas legais dados, sistemas que derivam sua autoridade do Estado. Ricardo, Wicksell e Keynes, cada um deles pensava em termos mundiais, retringindo-se, todavia, a trabalhar com um modelo **fechado**, porque o Mundo é fechado. Portanto, Hicks segue os exemplos, considerando a teoria da moeda numa economia fechada, porém mundial.

De início, Hicks volta-se para antes de Wicksell, aos dias do apogeu da Teoria Quantitativa da Moeda, antes mesmo de Ricardo, para as fundações da teoria monetária, o **Essay on Money** de David Hume (1752). Nessa época,

quando a moeda era metálica, não tem dúvida de que a oferta de moeda foi exógena: as grandes variações na oferta, pelo menos, vêm de "fora".³ **Mas a oferta de moeda bancária não é tão claramente exógena, pois é determinada pelo mercado. Não é uma variável exógena, uma vez que é fornecida pelos bancos na medida das necessidades do mercado.** Somente se as regras de conversibilidade fossem totalmente firmes — num regime de moeda conversível —, a oferta de moeda bancária seria uma função da oferta de ouro, de modo que poderia também ser considerada uma variável exógena. Em caso de predomínio da moeda bancária, então a variável exógena não seria ela, mas a **política bancária**.

Wicksell antecipou o futuro com um **modelo de crédito puro**, onde não há moeda que não seja crédito. Toda moeda é promessa de pagamento feita por alguém. Tomar empréstimo do sistema bancário, e então voltar a depositá-lo no mesmo sistema, não envolve mais do que um sacrifício de juros (diferencial do que paga sobre o que recebe), compensado pela liquidez adicional, derivada da possibilidade de sacar recursos sempre que desejar.

"É isso, mais do que qualquer outra coisa, que torna a Teoria Quantitativa da Moeda inaplicável a uma **economia de crédito puro**. Quantidade de moeda passa a significar quantidade de moeda bancária, mas parte substancial da quantidade de moeda bancária está, em princípio, ociosa. Assim, a quantidade total de moeda pode variar consideravelmente, enquanto a parcela que não está ociosa permanece, substancialmente, constante. A ligação entre a quantidade total da moeda e a parte que circula [demanda por moeda para ser despendida] está efetivamente rompida." (HICKS, 1978, p.80).

Em um modelo simples de **crédito puro**, é a **taxa de juros que se torna o mecanismo regulador efetivo e não a quantidade de moeda**, em qualquer sentido. Wicksell escapou, dessa forma, da tirania que o conceito de **quantidade de moeda** exercia na teoria monetária. Um equilíbrio no sentido wickseliano pode ser perturbado por uma política de taxa de juros inadequada. Se a

³ Essa colocação está contraditória com a anterior, quando anuncia que considera a teoria da moeda numa economia fechada, porém mundial. Além disso, não atenta para o conceito de **entesouramento**, que permite a crítica à exogeneidade inclusive da moeda mercadoria.

taxa de juros é mais baixa do que seria adequado, os preços subirão relativamente ao caminho de equilíbrio; se a taxa de juros é muito alta, eles cairão também relativamente. Se a discrepância é mantida, haverá uma divergência crescente. No entanto para Hicks não parece provável que seja unicamente através da política monetária que a economia encontrará seu novo equilíbrio.

Como o próprio Keynes reconheceu, seu modelo estava muito mais próximo de Wicksell do que de qualquer outro economista que ele conhecesse. A teoria de Wicksell era uma teoria dos preços, dos juros e da moeda; a de Keynes, do emprego, dos juros e da moeda. Wicksell também se preocupava com os efeitos danosos ao emprego, devidos a uma tendência declinante de preços. Entretanto distinguia nitidamente **tendência e ciclo**; distinção que em Keynes desapareceu, quando abandonou a idéia de equilíbrio a longo prazo e se concentrou sobre a economia de curto prazo. Esta é a razão pela qual, na **Teoria Geral**, ele despreza a **taxa natural** de Wicksell, que adotara no **Tratado sobre a Moeda**.

No modelo de Keynes, há um sistema financeiro desenvolvido, sendo mais próximo ao do modelo de Wicksell do que do implícito na Teoria Quantitativa da Moeda. Entretanto Keynes trata a oferta de moeda (que evidentemente deve ser considerada como sendo moeda bancária) como **exógena**. O sistema bancário, nesse caso, deve ser considerado não competitivo e com um Banco Central cuja ação é monopolista. Trata, portanto, de uma oferta de moeda controlada (passivo do "núcleo" do mercado de crédito: Banco Central—bancos comerciais) e de uma única taxa de juros que é determinada na "capa" (mercado de capitais reduzido ao mercado de títulos de longo prazo). A ponte entre elas é a preferência pela liquidez.

O fato de que a "capa" (**mercado de capitais**) retém moeda, como Keynes acertadamente verificava, é essencial somente se aceite o princípio de que o "núcleo" (**mercado de crédito**) só empresta à "capa", e não diretamente ao resto da economia ("indústria"). Em caso contrário, o "núcleo" não seria capaz de alterar a oferta de moeda segundo sua vontade, de modo que a oferta de moeda não poderia ser considerada **exógena** como o desejava Keynes. Não devia supor uma única taxa de juros na medida em que considerava **exógena** a oferta de moeda. Não distinguia, também, entre valores financeiros e industriais, porque normalmente eles devem ter taxas de juros diferentes. A taxa de juros **única** de Keynes é uma taxa de longo prazo. Sua demanda "especulativa" de moeda surge porque não há outra forma de empréstimo, em seu modelo, fora a de longo prazo.

Por que o investimento em capital fixo deve ser financiado por empréstimos a longo prazo? No modelo de Hicks, a resposta é óbvia. Se a "indústria" aumenta seus ativos reais, ou suas posses em moeda ou seus empréstimos recebidos devem diminuir, ou deve tomar mais empréstimos. Se o investimento é financiado sob as duas primeiras formas (com uso de reservas), a liquidez do investidor deve diminuir na medida do total de seus gastos; enquanto, se toma novos empréstimos, não há efeito direto em sua liquidez — apenas um efeito indireto sobre sua capacidade de levantar mais empréstimos, de acordo com o **princípio do risco crescente**. É possível então a realização do investimento com menos perda de liquidez.

"Esta é uma das formas principais pelas quais a taxa de juros entra na história, pois, na escolha entre modos de financiamento, o juro cobrado (ou sacrificado) será sempre uma consideração importante. Mas no restante não é necessário dar muita atenção às taxas de juros, cujas alterações são conseqüências das variações de liquidez." (HICKS, 1978, p.95).

Hicks nota que o modelo monetário de Keynes, assim interpretado, não difere tanto (pelo menos formalmente) do modelo clássico, pois, enquanto a oferta de moeda for determinada exogenamente, ainda há um **teto** de tipo clássico. O sistema não precisa estar nesse teto, como no caso clássico; são possíveis, e mesmo prováveis, **posições** (que Keynes chamaria **equilíbrios**) situadas abaixo do teto.

Contudo Hicks reconhece que está fazendo uma injustiça a Keynes ao considerá-lo tão clássico, deixando de lado o emprego. **O máximo que pode ser explicado por uma teoria monetária, como a que discutii, é a demanda efetiva (PQ). O emprego depende de PQ (em termos monetários)**. Em níveis abaixo do pleno emprego, a alteração de PQ será principalmente uma alteração de **Q**, sendo pequenas as variações de **P**. Mas quando o pleno emprego é atingido, **Q** não pode crescer mais, e o efeito de um aumento posterior de PQ será um aumento de **P**. É o caso da **inflação verdadeira**. Em outros casos, os preços são formados a partir dos custos de mão-de-obra com uma margem constante, que não é afetada pelo nível de emprego. Keynes está fazendo a hipótese de que a taxa salarial é exógena: outra variável exógena.

Nesse ensaio, Hicks sustenta novamente que "(...) a **Teoria Geral do Emprego** é a teoria econômica da Depressão". Isto porque Keynes não está só mostrando que o "equilíbrio do desemprego" é possível; ele também mostra

que é inevitável. É inevitável, em seu sistema, que haja mão-de-obra ociosa e moeda ociosa — dadas as suposições que faz de o sistema estar sempre limitado pela **restrição do pleno emprego** (o salário subir e outros insumos escassearem ao aproximar-se essa situação) e pela **restrição monetária**. Por fim, Hicks observa que

"(...) a simples remoção (ou elevação) do **teto monetário** não aumenta automaticamente o nível do emprego, uma vez que a moeda adicional pode facilmente ser absorvida por saldos ociosos, e (se nada mais acontecer) provavelmente o será. Este é o diagnóstico de Keynes das condições que ele considerou 'normais'; não é inconsistente com a idéia de que uma elevação do **teto monetário**, em condições próximas do pleno emprego, alimentará a inflação" (HICKS, 1978, p.100).

Hicks chega, finalmente, à questão colocada de início. Quanto pode ser aprendido com as teorias monetárias que examinou e que possa ter qualquer relevância hoje? Embora essas teorias tenham sido elaboradas em condições muito diferentes das atuais, é possível, pelo menos por contraste, terem utilidade no presente.

No período de Bretton Woods, o mundo estava **de fato** sob um padrão dólar. Embora formalmente o dólar fosse conversível em ouro, a moeda primária era o dólar. Assim,

"(...) a oferta de moeda, em todo o mundo comercial, não estava mais limitada por forças naturais, como na era [da Teoria Quantitativa da Moeda] clássica. Se (usando nossa linguagem) o valor da produção subisse de modo a alcançar o teto, era certo que o teto seria deslocado. Isso era um grande passo em direção à **economia de crédito puro**, tal como analisara Wicksell. **Não é de surpreender que a economia do mundo real começasse a comportar-se de um modo algo wickselliano** (grifo nosso)" (HICKS, 1978, p.103).

Conclusão — os fundamentos da teoria monetária

Em seu último grande texto sobre **Os Fundamentos da Teoria Monetária**, Hicks reuniu quatro ensaios escritos em épocas diferentes, representando a essência de sua obra sobre teoria monetária. Como repete temas já tratados,

destacam-se aqui somente dois aspectos. Um é que ele volta a alertar para a perigosa identificação do total da **liquidez** com a magnitude de um **saldo monetário**.

"É explicável que Keynes (em 1936) tenha tratado a preferência pela liquidez como a demanda por dinheiro, e é possível que nessa época tenha sido suficiente; porém também é explicável que o Comitê Radcliffe tenha sentido a necessidade de algo diferente em 1959." (HICKS, 1989c, p.232).

Outro é que, finalmente, Hicks **abre o jogo**... com todas as letras!

"[O que isso significa], em termos da teoria monetária, é que Keynes resulta, para nós, **demasiado monetarista**. O que necessitamos, como uma versão simplificada do sistema monetário que sublinhe as coisas mais importantes para nós, é algo que preste menos atenção que Keynes à **quantidade de dinheiro**. Em algumas partes de meus escritos posteriores, tratei de esboçar tal modelo. (...) Ele significa regressar de Keynes (o Keynes da **Teoria Geral**) ao Keynes do **Treatise**... e a Wicksell." (HICKS, 1989c, p.248).

Por suas originais releituras de Wicksell e Keynes, há a tentação de "enquadrar" Hicks como um pós-wickselliano (como Myrdal, Lindahl e outros suecos) ou mesmo entre os pós-keynesianos. Ele participou de seus debates já na última década de sua produtiva vida. Hicks falou sobre sua última fase:

"(...) minha fase pós-keynesiana ou (segundo já foi observado) neowickselliana. Porque em última instância foi necessário regressar a Wicksell e a seus sucessores suecos (principalmente Myrdal, porém não só ele), de quem tinha partido" (HICKS, 1989d, p.9).

Portanto, "(...) a Wicksell, depois de Keynes, como retorno". Hicks regressou de Keynes a Wicksell.⁴

Mas é melhor respeitar sua sempre demonstrada independência. Hicks não era nenhum dogmático. Também se afastava de todo sectarismo de

⁴ Andrade (1992, p.35) também tenta demonstrar a hipótese de que "Hicks resgata a vertente Thornton-Mill-Wicksell". Essa hipótese é adotada em Costa (1994, tópico 4.2).

"partidos econômicos". Talvez por essa postura independente não tenha formado uma corrente de seguidores "hicksianos". O que absolutamente não significa que não possua uma série de admiradores de sua vasta obra teórica entre economistas de diferentes extrações ideológicas.

Neste ensaio, o maior interesse foi extrair seus principais ensinamentos a respeito de **teoria monetária**, especificamente do **conceito de liquidez**. À guisa de conclusão, lista-se o seguinte:

- a) não se pode dizer que há uma demanda de dinheiro por motivo **transacional voluntária**. O volume do estoque nominal de moeda depende das transações que se realizam. Parte dele deve ser atribuída à posse **voluntária** por motivos precaucional e especulativo. A oferta de moeda creditícia responde (ou não) à demanda de dinheiro por motivo transacional, derivado de decisões de gastos, sancionando-as (ou não). Tomam-se empréstimos para evitar perda de liquidez. A "moeda entesourada" é um **efeito simultâneo**, não uma **causa antecedente** do diferimento de gastos, como parece sugerir a utilização do conceito de **preferência pela liquidez**, para justificar o desemprego a longo prazo. Este é explicado não pelo **alojamento monetário**, mas simplesmente pelos **impulsos descoordenados** dos investidores;
- b) a revisão do conceito de **liquidez** permite rejeitar a simplificação da carteira de ativos composta somente de moeda e títulos. Na versão hicksiana da **teoria da preferência pela liquidez**, este é um problema do "espectro de ativos". Trata-se de um conceito de liquidez mais amplo que o da **Teoria Geral**, pois é um conceito **relativo** de liquidez. Permite empregá-lo mesmo em circunstâncias de expectativas inflacionárias, quando cai a demanda por "moeda ociosa". Nessa situação, em que o dinheiro vai perdendo suas funções de medida e de reserva de valor — e tornando-se "dinheiro parcial" —, ele permanece no espectro de liquidez pela ausência de **custo de conversão**, para atuar em sua outra função, a de meio de pagamento;
- c) devido ao custo de investimento e desinvestimento, há um diferencial entre ativos mais ou menos líquidos, no *portfolio*, que afeta os **princípios da escolha** — entre usar reservas ou tomar empréstimos — no financiamento da carteira de ativos. A diferenciação entre os agentes econômicos auto-suficientes e os **com cobertura** permite a construção

de um modelo da institucionalidade financeira contemporânea. Nele, o Banco Central atua como prestador em última instância, o instrumento de política monetária é a fixação da taxa de juros, e a oferta de moeda é endógena.

Assim, a maior contribuição de Hicks à teoria monetária é a revisão de alguns conceitos da **Teoria Geral**, de maneira a dar-lhes um **emprego mais geral**. Adapta-os às circunstâncias de regime inflacionário e de nova institucionalidade financeira.

Bibliografia

- ANDRADE, Joaquim (1992). Hicks e os clássicos. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v.46, n.1, jan./mar.
- BIANCHI, Ana Maria (1991). Hicks e a revolução invisível. In: REGO, org. **Revisão da crise: metodologia e retórica na história do pensamento econômico**. São Paulo: BIENAL. p.45-64.
- COSTA, Fernando Nogueira da ('1994). **Por uma teoria alternativa da moeda**. Campinas: UNICAMP/ IE. (Tese para concurso de livre docência)
- HELM, Dieter (1984). Introduction. In: ---. **The economics of John Hicks**. Oxford: Basil Blackwell. p.15.
- HICKS, John (1975). Una sugerencia para simplificar la teoria monetaria (febrero de 1935). In: ENSAYOS críticos sobre teoria monetaria. Barcelona: Ariel. (orig.1967)
- HICKS, John (1978) Recordações e documentos. In: PERSPECTIVAS econômicas: ensaios sobre moeda e crescimento. Rio de Janeiro: Zahar. (orig. 1977)
- HICKS, John (1987). **A crise na economia keynesiana**. São Paulo: Vértice. (orig.1974)
- HICKS, John (1989) La formación de un economista. In: CLASSICOS y modernos: ensayos sobre teoria economica. México: Fondo de Cultura Economica. p.338. (orig.1983)
- HICKS, John (1989a). El tiempo en la economia. In: DINERO, interés y salarios. México: Fondo de Cultura Economica. (orig.1982)

- HICKS, John (1989b). El equilibrio y el ciclo. In: DINERO, interés y salarios. México: Fondo de Cultura Económica. (orig.1982)
- HICKS, John (1989c). Los fundamentos de la teoría monetaria. In: DINERO, interés y salarios. México: Fondo de Cultura Económica. (orig.1982)
- HICKS, John (1989d). Prefácio. In: DINERO, interés y salarios. México: Fondo de Cultura Económica. (orig.1982)

Abstract

This paper presents a reflexion about Hicks's contribution for the monetary theory, mainly his teachings concerning the concept of liquidity. His biggest contribution is the revision of some concepts of Keynes's The General Theory of Employment, Interest and Money in a way to permit a more general employment. He adapts his concepts to the inflationary regime circumstances and new financial institutions.