

JOHN MAYNARD KEYNES E O *INDIAN CURRENCY AND FINANCE*

Jorge Miguel Cardoso Ribeiro de Jesus

Doutorando em Economia da Universidade de Évora, em Portugal, mestre em Economia pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE-UFRJ) e pós-graduado em Estudos Europeus pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

E-mail: Jorgemiguel1987@hotmail.com

Resumo

O objectivo principal deste artigo é analisar a evolução das ideias e proposições teóricas de John Maynard Keynes sobre o sistema monetário indiano de 1909 a 1913. Defende-se que as propostas de Keynes, de um banco central para a Índia e de uma moeda administrada para o sistema monetário internacional, tornaram o livro *Indian currency and finance* um precursor do plano Keynes, dos anos 1940, e do sistema monetário de Bretton Woods.

Palavras-chave: John Maynard Keynes; Moeda da Índia e finanças; Sistema monetário indiano.

1

INTRODUÇÃO

O objectivo principal deste artigo é analisar a evolução das ideias e proposições teóricas de John Maynard Keynes sobre o sistema monetário indiano, de 1909 a 1913.

O livro *Indian currency and finance* (KEYNES, 1971a) permite-nos um duplo olhar. Em primeiro lugar, observamos a economia de John Maynard Keynes em consonância com a visão marshalliana compatível com o capitalismo do *laissez-faire*. Na fase inicial da carreira, John Maynard Keynes aceitava a teoria quantitativa da moeda. Até ao início dos anos 1920, durante o capitalismo do *laissez-faire*, Keynes defendia a liberdade comercial e a livre mobilidade de capitais.

Indian currency and finance permite-nos também observar uma proposta de uma moeda administrada para o sistema monetário internacional, baseada na eliminação gradual do ouro. Keynes idealizou um banco central para a Índia, que denotava uma preferência por margens de discricionariedade em oposição a regras fixas.

Concordamos com Vicarelli (1984) que Keynes, nesta fase da sua vida, adquiriu um grau de sabedoria, em relação à não neutralidade das instituições financeiras e da moeda, face aos interesses envolvidos na organização de uma economia capitalista.

O artigo, além desta introdução, está estruturado da seguinte forma. Na seção 2, analisa-se a influência de Alfred Marshall em Keynes. Na seção 3, enunciam-se os aspectos atinentes ao funcionamento e desenvolvimento his-

tórico do padrão ouro. Na seção 4, descreve-se a evolução do sistema monetário e financeiro da Índia até 1913. Na seção 5, examinam-se o *Indian currency and finance* e a Royal Commission on Indian Finance and Currency. Por fim, é apresentada a conclusão.

2 A INFLUÊNCIA DE ALFRED MARSHALL EM KEYNES

Alfred Marshall viveu grande parte da sua vida na Inglaterra vitoriana (1837-1901), em que predominou uma relativa estabilidade de preços e, na qual, as taxas de juro de longo prazo eram estáveis¹ (KEYNES, 1971b), e defendeu algumas orientações metodológicas, a saber: a economia visava solucionar problemas concretos; as limitações da matemática e da estatística; o esforço de formulação de uma linguagem didática; a hostilidade ao agente económico calculador, o *homo economicus* (GRAZIE, 2009). Entendia que os princípios fundamentais da economia estavam fixados, cabendo à próxima geração de economistas aplicá-los às instituições e aos comportamentos do mundo real (HARROD, 1982, p. 143).

Keynes (1983a, p. 375), no pensamento económico marshalliano, dedicou-se à teoria monetária que existia apenas como “tradição oral de Cambridge”², pois Marshall só sistematizou as suas ideias, no tema, no final da vida, em *Money, credit and commerce*³ de 1923. Analisaremos a contribuição de Marshall para a teoria monetária, que Keynes seguiu a partir de três vertentes: a teoria da taxa de juros, a teoria dos ciclos comerciais e a versão dos saldos monetários da teoria quantitativa da moeda (MOGGRIDGE, 1976).

-
- 1 Logo, a “escola de Cambridge”, liderada por Marshall, tinha uma preferência pela estabilidade de preços (MOGGRIDGE; HOWSON, 1983, p. 452).
 - 2 Keynes (1983a, p. 375-381) utilizou essa expressão numa resenha de um livro de Irving Fisher, *The purchasing power of money*, publicada no *Economic Journal* em 1911. Após a morte de Marshall, Keynes (1972, p. 189-190), num ensaio biográfico, em 1924, afirmou que as principais ideias sobre a teoria monetária de Marshall, até 1923, tinham sido expressas em trabalhos de outros autores da “escola de Cambridge”. Para um aprofundamento sobre a “tradição oral de Cambridge”, ver, por exemplo, Eshag (1963).
 - 3 A primeira contribuição importante de Marshall para a teoria monetária encontra-se nas respostas ao questionário escrito para a Royal Commission on the Depression of Trade and Industry em 1886. Seguiu-se o artigo “Remedies for fluctuations of general prices” publicado no *Contemporary Review*, em 1887. Apresentou evidências ainda antes da Gold and Silver Commission, em 1887 e 1888, e do Indian Currency Committee, em 1899 (TILY, 2007, p. 40-41).

Para Marshall, a taxa de juro real era determinada pela oferta e procura de recursos investíveis reais⁴, não dependendo, então, da oferta de moeda, mas da produtividade e da propensão a poupar da economia, enquanto a taxa de juro nominal derivava da oferta e procura de empréstimos no mercado.

Na teoria dos ciclos comerciais, a moeda desempenhava apenas a função de meio de troca, não influenciando as variáveis reais da economia, e vigorava a neutralidade monetária. Marshall não desenvolveu uma teoria da produção dependente das variações do nível da procura total. A sua teoria de ciclos comerciais advinha de alterações em variáveis reais (colheitas, guerras, invenções), que modificavam as expectativas dos homens de negócios, levando a erros de optimismo e pessimismo⁵, extrapolados pelo sistema bancário (MOGGRIDGE, 1976). Para evitar este excesso de erros, propôs um aumento da investigação da ciência económica para melhorar a previsão do ciclo comercial e das alterações do sistema monetário, permitindo um maior controle da evolução do crédito na economia, pelo banco central.

Inicialmente, Keynes foi, acima de tudo, um economista monetário⁶ que modificou⁷ a sua visão da política monetária, ao longo da vida, sem quase nunca diminuir a sua importância (DAVIDSON, 1972). Keynes procurou sempre adaptar a teoria em relação à realidade que observava, visando, assim, resolver os problemas detectados. Antes de ir trabalhar para o serviço civil (outubro de 1906), em 1905, sob a supervisão semanal de Alfred Marshall, Keynes, durante oito semanas, teve uma aprendizagem profissional de economia (SKIDELSKY, 1983, p. 166).

As ideias de Keynes estavam enraizadas no tempo e no espaço. Nasceu em 1883 e morreu em 1946. As proposições teóricas de Keynes foram condicionadas pela sua função de *policy adviser* do governo inglês, em assuntos econó-

4 Diferentemente da noção de Irving Fisher (1907), em que a taxa de juros real é a diferença entre a taxa de juros nominal e a taxa de inflação, ou, dito de outra forma, representa a remuneração do investidor em termos reais, isto é, a quantidade adicional de bens e serviços que aquele juro lhe permite comprar.

5 Um evento positivo (uma maior colheita, por exemplo), ao elevar a expectativa dos homens de negócios, levava ao aumento da actividade produtiva, financiada pelo sistema bancário, e à subida dos preços e lucros (beneficiados por uma certa rigidez nos salários). Até que a desconfiança substituía a confiança, os empréstimos diminuía, levando à retracção da produção e dos preços, acarretando prejuízos – alavancados pela reduzida flexibilidade dos salários (MOGGRIDGE, 1976).

6 Segundo Harris (1947, p. 247), de 1913 a 1931, a moeda, especialmente nos aspectos internacionais, foi o assunto que recebeu mais atenção de Keynes.

7 Para Dillard (1983, p. 207), Keynes era, nesta altura, um teórico monetário puro e um reformador, tornando-se, posteriormente, um teórico geral e um reformador social geral, tendo a sua interpretação teórica modificada drasticamente.

micos, e pela mudança no seu pensamento económico de uma visão marshalliana compatível com o capitalismo do *laissez-faire* para uma análise teórica inovadora dos problemas do capitalismo pós-Grande Depressão, nos anos 1930 (FERRARI FILHO, 2006).

Num ensaio biográfico sobre Marshal de 1924, Keynes (1972, p. 191-193) apresentou as principais contribuições de Marshall para a teoria monetária, a saber: 1. a exposição da teoria quantitativa da moeda como parte de uma teoria geral de valor; 2. a distinção entre a taxa de juro real e a taxa de juro nominal, e a relevância disso para o ciclo de crédito, quando o valor da moeda varia; 3. a relação causal de, nos sistemas de crédito moderno, uma oferta adicional de moeda influenciar os preços; 4. a enunciação da “teoria da paridade do poder de compra” como determinante da taxa de câmbio entre países, com moedas mutuamente inconvertíveis; 5. o método corrente de compilar números índices; 6. a proposta do papel-moeda para a circulação, baseada no ouro e na prata como padrão.

■ 2.1 A teoria quantitativa da moeda

Até aos primeiros anos de 1920, a teoria monetária de Keynes estava centrada na teoria quantitativa da moeda. Keynes utilizava a política monetária para estabilizar a actividade económica. A teoria quantitativa da moeda foi a primeira teoria de estabilização macroeconómica de curto prazo (SKIDELSKY, 1999, p. 64).

$$MV = PY \quad (1)$$

A versão das transacções da teoria quantitativa da moeda foi desenvolvida por Irving Fisher (1911). Na Equação 1, M é a oferta da moeda; V, a velocidade de rendimento da moeda; P, o nível geral de preços; e Y, o produto nacional bruto (PNB) real. A Equação 1 representa uma versão modificada da equação de trocas e estabelece uma identidade entre o total de pagamentos em moeda e o total de bens e serviços transaccionados.

A velocidade de circulação da moeda depende dos hábitos de pagamentos e de factores institucionais, não sendo determinada pela oferta da moeda, e, para os quantitativistas, é estável no curto prazo. O produto real encontra-se

ao nível do pleno emprego, é determinado por variáveis reais, logo, é independente da oferta da moeda. Portanto, a teoria quantitativa da moeda afirma que, dado que V e Y são estáveis, um aumento na quantidade de moeda em circulação eleva os preços na mesma proporção⁸. A moeda é neutra e exerce apenas a função de meio de troca.

$$MV = K.P.Y \quad (2)$$

A Equação 2 apresenta a versão dos saldos monetários de Cambridge da teoria quantitativa da moeda. Aqui, K é a “constante marshalliana”, isto é, o inverso de V , e constitui a proporção do rendimento real (ou riqueza) que a comunidade deseja manter em forma de dinheiro, durante cada período de tempo. A versão de Cambridge considera que K é estável e não depende da oferta da moeda. Vigora a lei de Say, logo Y está ao nível de pleno emprego, a longo prazo. Portanto, ocorre a mesma relação proporcional entre a oferta de moeda e o nível de preços. Nesta abordagem, não se acentua o gasto da moeda, mas o papel da moeda, enquanto residência temporária para o poder de compra, entre os actos de comprar e vender.

Keynes (1983a, p. 375-381) criticou Fisher por este não ter explicado o mecanismo de transmissão do “novo ouro” para os preços, afirmando que Marshall⁹ foi o primeiro a fazê-lo. Com o aumento da oferta de ouro, as reservas bancárias cresceram, possibilitando uma elevação dos empréstimos a taxa de juros menores, levando a que os gastos dos novos depósitos subissem os preços. No período em que os preços se ajustam às mudanças na oferta monetária, é que o volume de transacções pode aumentar ou diminuir (KEYNES, 1983b, p. 764). Então, pode-se interpretar a teoria quantitativa da moeda como uma teoria da inflação, em que a taxa de crescimento dos preços é determinada pela expansão da oferta da moeda acima do crescimento do produto real.

8 Keynes (1983a, p. 730) acreditava que a causalidade ia da quantidade de moeda para o nível de preços. Preconizava que a velocidade de circulação “não dependia da oferta da moeda” (KEYNES, 1983b, p. 760). Defendia que o volume de transacções era determinado por forças “reais” (KEYNES, 1983b, p. 696). Nesta altura, aceitava a teoria quantitativa da moeda.

9 Keynes (1983a, p. 377) afirma que as linhas gerais da teoria foram indicadas por Marshall, nas suas evidências, antes da Gold and Silver Commission, de 1887, e do Indian Currency Committee, de 1898. Fisher (1956, p. 339) reconhece o pioneirismo de Marshall. Uma análise mais detalhada pode ser encontrada em Dimand (1995).

3

O PADRÃO OURO

3.1 O funcionamento do modelo básico do padrão ouro

A hipótese do preço-fluxo de metais preciosos de David Hume (1752) constitui a essência do mecanismo automático do ajustamento da balança de pagamentos do sistema monetário padrão ouro.

Segundo Hume (1752), países com superávits na balança de pagamentos acumulavam reservas internacionais, e isso elevava a sua oferta de moeda interna, acarretando um aumento dos preços internos, o que originava uma redução das suas exportações. Por outro lado, países com déficits na balança de pagamentos perdiam reservas internacionais, o que reduzia a sua oferta de moeda interna, provocando uma redução nos preços internos que levava a um aumento das suas exportações. Portanto, o país superavitário exportaria menos e importaria mais, e o país deficitário exportaria mais e importaria menos, e, em ambos os países, a balança de pagamentos tenderia para o equilíbrio.

Para o sistema monetário padrão ouro funcionar, eram necessários estes requisitos: flexibilidade de preços e salários, pleno emprego dos factores de produção, procura de moeda estável e a não esterilização, por parte da política monetária, das reservas internacionais. Vigorava a teoria quantitativa da moeda. Os países aceitavam: a conversibilidade das moedas nacionais em ouro; o livre movimento internacional do ouro; uma relação entre a oferta monetária doméstica e a quantidade de ouro de que dispunham. Ao estabelecer uma paridade fixa entre a sua moeda e o preço do ouro, cada país estava, indirectamente, a determinar uma taxa de câmbio fixa, com cada um dos outros países do sistema.

Neste sistema, a política monetária era passiva, pois a oferta monetária doméstica dependia de entradas e saídas de reservas internacionais, a saber, o ouro. Porém, uma análise pormenorizada permite observar um nível de intervenção, mais acentuado, do que era previsto pelo modelo¹⁰, no sistema monetário padrão ouro¹¹.

10 Nem sempre ocorreu uma relação fixa entre o ouro e a oferta de moeda interna. Existiu uma rigidez dos salários à baixa. Os preços tiveram consideráveis variações, refutando, de certo modo, uma das principais vantagens do padrão ouro. Para uma análise aprofundada das divergências do sistema monetário padrão ouro em relação ao modelo de Hume, ver Eichengreen (1999).

11 Krugman e Obstfeld (1999, p. 520) enumeram as vantagens e desvantagens do padrão ouro. A principal vantagem era a simetria, pois todos os países tinham de manter a paridade fixa da sua moeda em relação ao

Eichengreen (1999) defende que o desenvolvimento dos mercados e das instituições financeiras transformaram o modelo de Hume numa caracterização parcial do sistema monetário padrão ouro. O modelo de Hume precisava incorporar características dos finais do século XIX, a saber: fluxos internacionais de capitais, o nível das taxas de juros e as actividades dos bancos comerciais e centrais.

■ 3.2 O desenvolvimento histórico do padrão ouro

Na Inglaterra, após o Bullion Committee's Report, no âmbito da controvérsia bullionista, os bullionistas atribuíam a depreciação da libra em relação ao ouro à excessiva emissão de papel-moeda do Banco de Inglaterra e defendiam o regresso à conversibilidade e vinculação entre as notas bancárias e os metais preciosos.

A Bank Charter Act de 1844, dando razão aos bullionistas, decidiu pela adopção do sistema padrão ouro, na Inglaterra, estabelecendo formalmente o Banco de Inglaterra¹² como autoridade monetária principal.

Na década de 1870, vários países¹³ adoptaram o sistema monetário padrão ouro, pois a Inglaterra, principal potência económica mundial (devido à revolução industrial) e maior fonte de financiamento externo, já utilizava esse sistema monetário, que surgiu, então, como a maioria dos arranjos monetários estabelecidos, não por negociação internacional, mas a partir de escolhas individuais de países, condicionados pelas opções anteriores de seus vizinhos (EICHENGREEN, 1999).

Quando um país incorresse num déficit da balança de pagamentos e começasse a perder reservas internacionais (ouro), o seu banco central podia, para acelerar o ajustamento da oferta da moeda, aumentar a taxa de juro. Porém,

ouro. Quanto às desvantagens, numa recessão mundial, os países não podiam todos, ao mesmo tempo, expandir a oferta de moeda. Fixar o valor da moeda ao ouro não originou uma estabilidade no nível de preços geral, devido a alterações no preço relativo do ouro. Quando uma economia crescesse, o seu banco central só poderia aumentar as suas reservas internacionais caso houvesse um aumento das descobertas de minas de ouro. Por fim, o padrão ouro poderia dar aos países produtores de ouro uma grande influência na gestão macroeconómica do mundo.

12 O Banco de Inglaterra foi dividido em dois departamentos: o departamento bancário, no qual eram exercidas funções de banco comercial; o departamento de emissão, no qual eram emitidas notas lastreadas em ouro.

13 A Alemanha, segunda maior potência industrial da Europa, aderiu ao sistema monetário padrão ouro em 1871. Fruto da vitória na guerra franco-prussiana, recebeu da França cinco bilhões de francos que serviram de base para a nova unidade monetária alemã alicerçada no ouro, o marco (EICHENGREEN, 1999, p. 38).

dado que vários bancos centrais eram privados, outros factores influenciavam a determinação da taxa de juros, saber: os lucros, o nível da actividade económica e a dívida¹⁴ do governo (EICHENGEEN, 1999, p. 54-55).

A estabilidade das taxas de câmbio, no sistema monetário padrão ouro, era a excepção, logo este sistema, para sobreviver, dependia da colaboração entre os bancos centrais e os governos nacionais, não funcionando, então, de forma automática (EICHENGREEN, 1999).

4

A EVOLUÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO DA ÍNDIA

Durante grande parte do século XIX, a Índia utilizou o padrão prata. Uma lei de 1861 garantia que a emissão, excepto uma pequena fracção, estivesse lastreada por reservas metálicas – ouro e rupias de prata (WORMSER, 1971). Na década de 1870, vários países abandonaram o bimetalismo, passando a adoptar apenas o padrão ouro. A procura internacional da prata diminuiu, porém novas descobertas de prata, em minas do oeste dos Estados Unidos, aumentaram a oferta internacional da prata (MOGGRIDGE, 1992, p. 201).

A Índia manteve-se no padrão prata (em que uma unidade de moeda nacional é igual a uma determinada quantidade de prata), mas a contínua depreciação do valor da prata em relação ao ouro acarretava uma diminuição no valor externo da rupia. Em 1893, o governo indiano adoptou as conclusões da comissão real, presidida por Lord Herschell¹⁵, e suspendeu a cunhagem livre da moeda de prata (BAGCHI, 1989), determinando, ainda, o câmbio de uma libra por 15 rupias (VICARELLI, 1984)¹⁶.

Na década de 1870, a Índia possuía uma balança comercial excedentária face à Grã-Bretanha, devido às suas exportações de matérias-primas e produtos agrícolas superarem as suas importações de produtos manufacturados,

14 Mesmo sendo privados, os bancos centrais eram pressionados para proteger o governo, pois uma elevação da taxa de juro aumentaria os custos do serviço da dívida do governo (EICHENGREEN, 1999, p. 55).

15 A comissão Herschell defendeu a adopção do padrão ouro sem uma circulação interna do ouro. Em 1892, a Conferência de Bruxelas decretou o fim das negociações para restaurar o bimetalismo, contribuindo para a decisão da Índia de abandonar o padrão prata.

16 Vicarelli (1984, p. 5) afirma que as autoridades indianas fixaram o valor máximo da rupia em termos da libra, mas não determinaram o valor mínimo.

permitindo-lhe pagar cerca de 15 milhões de libras anuais de *home charges*¹⁷ ao governo britânico (ROBINE, 1965, p. 7) e, ainda¹⁸, usufruir de um afluxo de metais preciosos, que a população entesourava. Para Dutt (2000), estas remessas anuais representavam uma “drenagem de recursos”. Na visão do India Office (departamento britânico de administração colonial da Índia), as *home charges* constituíam a remuneração pelo uso do capital e de serviços de administração britânicos.

A Índia denotava flutuações sazonais de actividade, isto é, duas épocas de colheita (primavera e outono), às quais o sistema monetário indiano não correspondia, pois a moeda escritural (cheques) era pouco utilizada, e a emissão de notas, além de das restrições¹⁹ de circulação, estava coberta pelas reservas de prata e ouro existentes, excepto um pequeno montante, garantido por títulos do estado indiano (reservas fiduciárias). Face à inelasticidade de oferta de moeda do sistema monetário indiano, para colmatar o aumento das transacções no período de colheitas, a Índia importava capitais da metrópole, pagando um prémio de risco de 2,5%. As taxas de juro do mercado monetário indiano passavam de 3%, nos meses de menor produção, para 8%, nos meses de safra (KEYNES, 1971a, p. 171).

O secretário de estado do India Office exercia um papel primordial nas relações comerciais e financeiras entre a Grã-Bretanha e a Índia, pois vendia, em Londres, *councils bills* em troca de libras, e estes podiam ser trocados por rupias em Calcutá. Normalmente, estes títulos eram comprados em Londres por *exchange banks*, que os transmitiam às suas sucursais na Índia, que os trocavam por rupias. Estas rupias eram adquiridas por investidores, mercadores e industriais britânicos que viam as suas contas em Londres serem descontadas nos valores retirados em Calcutá. Grande parte dessas somas era para pagar aos exportadores indianos, o que supunha um superávit comercial indiano (FERRANDIER, 1985).

17 Segundo Robine (1965, p. 7), as *home charges* eram para pagar juros da dívida pública, pensões de funcionários civis ou militares aposentados, fretes de depósitos e transportes das tropas inglesas.

18 Tomlinson (1993 apud Cristiano 2009, p. 305), observa que a Índia era a maior compradora das exportações britânicas, a maior empregadora de servidores civis britânicos de altos salários e a principal fornecedora de força militar do império britânico. Tudo pago com receitas locais, logo a depreciação da prata prejudicaria a posição comercial da Índia. Hobsbawm (1969, p. 123) entende que a Índia foi a única parte do império britânico onde o *laissez-faire* nunca foi aplicado.

19 A Índia foi dividida em diversas zonas monetárias, correspondendo às principais províncias. Por muito tempo, as notas só puderam circular, como meio de pagamento, no interior das zonas monetárias onde foram emitidas. Só em 1911, as notas circularam, legalmente, por toda a Índia. Wormser (1971, p. 490), conclui que, em 1913, a circulação de notas era um terço do giro de rupias de prata.

Através da emissão de *councils bills*, o secretário de estado do India Office, controlava a taxa de câmbio entre a libra e a rupia. Na Índia existia o compromisso de vender uma rupia à taxa de 1s 4d²⁰ libras, impedindo que os *councils bills* excedessem esse preço, excepto nos custos de transferência da Grã-Bretanha para a Índia (VICARELLI, 1984, p. 7). Os *councils bills* foram criados em 1861 e eram vendidos em leilões semanais, no Banco de Inglaterra. Em 1900, as funções destes títulos foram alargadas, através da sua oferta ilimitada, para permitir ao secretário de estado controlar o mercado de câmbio, isto é, manter o câmbio fixo entre a rupia e a libra (e, indirectamente, o ouro), o que exigia superávit comercial indiano, que, quando não ocorresse, colocaria em causa a taxa de câmbio fixa estipulada (CRISTIANO, 2009, p. 307).

O Indian Currency Committee of 1898, presidido por Fowler, propôs que a Índia aderisse ao padrão ouro, com a introdução de uma moeda de ouro, cunhada na Índia, para circular com a rupia, como meio de troca, a uma taxa de uma libra de ouro por 15 rupias²¹. O ouro não foi muito utilizado como meio de troca, acabando por ser exportado ou retornando ao governo, tendo o projecto sido abandonado em 1903 (VICARELLI, 1984, p. 6).

Em 1913, o sistema monetário indiano era composto por três reservas:

- *Reserva padrão câmbio ouro*: criada em 1900, permitia obter receitas de senhoriação na cunhagem da rupia de prata, já que o valor nominal da rupia era muito superior ao valor da prata embutida nela. Esta reserva era conservada, principalmente, em títulos ingleses e ouro no Banco de Inglaterra.
- *Reserva de emissão*: destinada a manter a quantidade de notas emitidas, vinculadas ao ouro existente, era mantida na forma de ouro em Londres ou títulos (em rupias ou libras).
- *Reserva do governo*: para fazer face às despesas do dia a dia, consistindo em rupias, libras de ouro e empréstimos de curto prazo de instituições financeiras britânicas (FERRANDIER, 1985, p. 169).

Após passar num concurso público, Keynes entrou para o India Office, em 1906, onde trabalhou até junho de 1908, adquirindo sólidos conhecimentos

20 1s 4d significa um *shilling* (xelim) e quatro *pences*. Até 1971, um *shilling* equivalia a 12 *pences*, e 20 *shillings* valiam uma libra.

21 Ao fixar o valor da rupia em relação à libra, dada a conversibilidade desta em ouro, estava-se, indirectamente, a determinar o valor da rupia em termos do ouro.

sobre o sistema monetário indiano. Keynes não tinha um particular interesse²² na Índia, tendo escolhido este departamento de estado porque era um dos mais importantes (SKIDELSKY, 1983). O sistema monetário indiano, antes de 1914, foi um dos temas mais discutidos na economia monetária britânica (MOGGRIDGE, 1976).

Em março de 1909, Keynes (1983a, p. 1-22) publicou “Recent economic events in India” no *Economic Journal*. Neste artigo, Keynes (1983a) descreveu o substancial aumento da taxa de inflação na Índia, nos últimos anos. Seguindo a teoria quantitativa da moeda, concluiu que a subida do nível geral de preços, de 1905 a 1908, foi acompanhada por uma elevação proporcional da emissão de moeda (KEYNES, 1983a, p. 9), antecedendo, portanto, a fome de 1907-1908 na Índia, que resultou da diminuição do poder de compra da rupia.

No período de 1903 a 1907, a Índia teve um saldo da balança comercial largamente superavitário e um enorme aumento do fluxo de capitais estrangeiros, o que originou um grande crescimento da venda de *councils bills* em Londres, para se obter uma emissão de moeda proporcional ao volume de comércio, de forma a manter o nível de preços. A má colheita de 1907-1908 tornou o saldo comercial deficitário, o que acentuou a inflação. A rupia ter-se-ia depreciado fortemente em relação à libra. Mas havia o compromisso do seu valor manter-se próximo de 1s 4d libras, contudo o poder de compra da rupia na Índia teve uma flutuação extensa (KEYNES, 1983a, p. 10).

A diminuição das exportações acarretou uma menor procura de *councils bills* em Londres. Em 1908, para evitar a depreciação da rupia, introduziu-se, em Calcutá, o *reverse councils bills*, negociados em troca de rupias, o que retirou da circulação uma grande quantidade de rupias, iniciando, então, a redução da taxa de inflação. Keynes (1983a, p. 21) conclui que a principal causa do aumento do custo de vida deveu-se ao fluxo de capitais estrangeiros que entraram na Índia, e não ao saldo da balança comercial superavitária. Até ao início dos anos 1920, durante o capitalismo do *laissez-faire*, Keynes defendia a liberdade comercial e a livre mobilidade de capitais.

Keynes reconheceu que a manutenção da paridade fixa da rupia contribuiu para a elevação da taxa de inflação. Porém, a estabilidade cambial, na sua opi-

22 Para Skidelsky (1983, p. 176), Keynes tinha uma opinião convencional em relação à dominação colonial britânica sobre a Índia. Acreditava que o regime britânico, na Índia, protegia os pobres, garantia justiça e progresso material, e proporcionava um sólido sistema monetário, o que de outra forma a Índia não conseguiria obter. Porém, Keynes nunca considerou as implicações morais e humanas do regime imperial e nunca analisou uma possível exploração da Índia por parte da Grã-Bretanha.

nião, facilitava o fluxo de capitais britânicos para a Índia, que seriam utilizados no desenvolvimento econômico indiano (CRISTIANO, 2009).

Tendo em vista o investimento na Índia, Keynes preferia a estabilidade da taxa de câmbio da rupia de prata em termos da libra (e indiretamente do ouro) à estabilidade de preços internos (e autonomia da política monetária nacional). Até ao início dos anos 1920, Keynes, nas suas reflexões de reforma do sistema monetário internacional, no âmbito do padrão ouro e do padrão câmbio ouro, sempre vislumbrou a necessidade de estabilização do poder de compra da moeda de conversibilidade internacional para assegurar as condições de ajustamento automático da balança de pagamentos no sistema monetário padrão ouro²³ (MOGGRIDGE, 1986, p. 60).

A estabilidade da taxa de câmbio era fundamental para a estratégia do India Office de canalizar investimentos da Grã-Bretanha para a Índia, garantindo um retorno maior para os investidores britânicos, e Keynes, na sua função de *policy adviser* do governo inglês, tinha conhecimento desta política (CRISTIANO, 2009). Alguns historiadores indianos contemporâneos, como Sunanda Sen (1992), nos termos da teoria da “drenagem de recursos”, defendem que o poder político exercido em Londres permitiu a formação e o controle destes mercados, de acordo com as exigências das poupanças britânicas.

Sugerimos que o “excesso de optimismo” do India Office, no encaminhamento de recursos para a Índia, potencialmente um lugar de maior rentabilidade, descurando a instabilidade de preços internos, concorreu para um agravamento da inflação. Marshall, que pertenceu à comissão Fowler, que propôs a implementação do padrão ouro, apesar da “preferência” pela estabilidade de preços de Cambridge, nunca se opôs às propostas de Keynes sobre a Índia.

Em 1909, próximo da publicação de “Recent economic events in India”, Keynes (1971c, p. 20-28) enviou várias cartas²⁴ ao jornal *The Economist* alegando que as estimativas dos investimentos britânicos na Índia eram aproximadamente de 350 milhões de libras e não de 500 milhões de libras.

Em “Great Britain’s foreign investments”, publicado no *New Quarterly*, em fevereiro de 1910, Keynes (1971c, p. 44-59) defende, em oposição aos reformadores tarifários, a política liberal imperial de investimentos estrangeiros,

23 Keynes (1977, p. 355-369), na Conferência Internacional de Génova, em 1922, propôs a adopção de um regime de *crawling-peg*, no qual a taxa de câmbio podia variar cerca de 5%, em torno de uma banda cambial. Segundo Moggridge (1986), esta proposta representa a transição para uma posição favorável à estabilidade de preços internos, na qual a taxa de câmbio devia ser administrada, tendo em vista esse objetivo.

24 Keynes (1971c, p. 20-28) enviou três cartas ao jornal *The Economist* nos dias 27 fevereiro, 20 março e 8 maio de 1909.

pois entende que o abandono da reforma tarifária não limita as possibilidades de realizar investimentos internos. Keynes (1971c, p. 50) argumenta que uma redução das importações (pretendida pelos reformistas) sem uma diminuição das exportações estimula o fluxo de investimentos externos. Sugere que não se verificou uma diminuição dos investimentos internos face à elevação dos investimentos no exterior. Para ele, a Grã-Bretanha financia países como Índia, Canadá e Argentina, dos quais importa alimentos e matérias-primas para os bens manufacturados britânicos, observando que parte das exportações britânicas se destinam aos países em que a Grã-Bretanha investe e, nas palavras de Keynes (1971c, p. 57):

*Assertions, therefore, that the exported capital goes mainly, or to any important extent, either to the industries abroad which compete with ours, or to the countries which are our international rivals, are untrue. Our investments have been directed towards developing the purchasing power of our principal customers, or to opening up and supplying with credit and the means of transport our main sources of food and raw material.*²⁵

concluindo que o fim destas transacções implicaria que Londres perdesse a posição de centro financeiro do mundo (KEYNES, 1971c).

No memorando “A currency system for China”, Keynes (1971c, p. 60-64) recomenda a aceleração da monetização da economia indiana para alcançar uma melhor administração monetária que propicie uma oferta da moeda (e do crédito) mais elástica e satisfazer as necessidades do comércio:

[...] as is many parts of India, even at the present time barter exists to a very considerable extent. It must be a principal object of any currency scheme to hasten, so far as possible, what is known as the process of the adherence, or transition from barter to money. (KEYNES, 1971c, p. 61).²⁶

25 Declarações, portanto, que o capital exportado vai principalmente, ou em qualquer medida importante, tanto para as indústrias no exterior – as quais compete com as nossas –, ou para os países que são nossos rivais internacionais, são falsas. Nossos investimentos foram dirigidos para desenvolver o poder de compra dos nossos principais clientes ou para iniciar e fornecer com crédito e meios de transporte nossas principais fontes de comida e matérias primas”. (KEYNES, 1971c, p. 57, tradução nossa).

26 “[...] como em muitas partes da Índia, mesmo no tempo presente a troca de gêneros existe em uma considerável extensão. Tal deve ser o objeto principal de qualquer esquema monetário para acelerar, tão longe quanto possível, o que é conhecido com o processo de aderência, ou transição da troca de gêneros para a moeda”. (KEYNES, 1971c, p. 61, tradução nossa).

No âmbito do padrão câmbio ouro, que analisaremos na próxima seção, conclui que, numa situação em que o ouro só é utilizado para pagamentos internacionais, não circulando internamente, é mais rentável manter um depósito em um grande centro financeiro mundial que pode ser convertido em ouro facilmente e que rende um pequeno juro (KEYNES, 1971c, p. 62).

Em 1893, com o abandono do padrão prata, a Índia adotou um padrão câmbio ouro com a rupia fixada em termos da libra e a libra fixada em termos do ouro (THIRLWALL, 1987, p. 28-29). Em maio de 1911, Keynes (1971c, p. 67-85) apresentou à Royal Economic Society o texto “Recent developments of the Indian currency question”, em que defende que o padrão ouro fosse abandonado por completo, argumentando que a Índia foi a primeira a adotar o padrão câmbio ouro em larga escala. De acordo com Keynes (1971c, p. 70): “*But every year there are fresh converts; nor will it be long before it becomes, in effect, the standard of half the world. And out of it, in my belief, will be evolved the ideal currency of the future*”.²⁷

5

INDIAN CURRENCY AND FINANCE THE ROYAL COMMISSION ON INDIAN FINANCE AND CURRENCY

■ 5.1 Indian currency and finance

O livro *Indian currency and finance* (KEYNES, 1971a), publicado em junho de 1913, está estruturado em três vertentes principais, a saber: uma análise de ordem técnica, o contexto histórico e político, e sugestões políticas e técnicas. Keynes utilizou o seu conhecimento da administração pública para defender a posição do governo (SKIDELSKY, 1983, p. 275). O livro apresenta uma exposição pormenorizada do sistema monetário indiano e sugere a formação de um banco central, cujas características Keynes descreve após este trabalho. Apesar de revelar preocupação com o elevado nível geral de preços internos,

27 “Mas todos os anos há suaves conversões; nem será longo antes de tornar-se, de fato, o padrão adotado por metade do mundo. E, com isso, na minha opinião, se chegará a moeda ideal do futuro.” (KEYNES, 1971c, p. 70, tradução nossa).

privilegia a estabilidade da taxa de câmbio (CHANDAVARKAR, 1993). Keynes critica o sistema monetário padrão ouro, pois este não providencia a elasticidade necessária para aumentar as relações comerciais e financeiras mundiais, em virtude de uma inadequada distribuição de reservas internas entre os países (FERRARI FILHO, 1990).

O capítulo dois analisa o padrão câmbio ouro. A Grã-Bretanha, em 1844, introduziu o sistema padrão ouro que impediu o aumento do uso de notas e moedas em circulação, porém o notável desenvolvimento de cheques como meio de troca permitiu economizar ouro (KEYNES, 1971a, p. 11-12). Como país credor no mercado internacional de empréstimos de curto prazo, ao contrário das outras nações, excepto a França, a Grã-Bretanha impedia a saída de ouro através da utilização da taxa de juro e do mercado financeiro de Londres, que era o mais desenvolvido do mundo (KEYNES, 1971a, p. 12-13).

Entre 1870 e 1913, durante o padrão ouro, para além das suas reservas de ouro e da taxa de juros, os países, para proteger os mercados locais, podiam permitir uma pequena variação do câmbio entre a moeda local e o ouro, e ter recursos no estrangeiro, para utilizar, quando necessário, para manter a paridade da moeda local em termos do ouro (KEYNES, 1971a, p. 19).

A Índia está no sistema monetário padrão câmbio ouro, mesmo que a moeda local não seja convertível em ouro e a circulação interna do ouro não seja significativa, quando o país faz pagamentos internacionais em ouro (que tem uma taxa de câmbio fixa em relação à rupia) e mantém, no estrangeiro, reservas necessárias para efectuar esses pagamentos. A Índia tem uma taxa de câmbio fixa em relação à libra (e, indirectamente, em relação ao ouro) que preserva, comprando ou vendendo rupias, em relação à libra que detém em reservas no estrangeiro. Nas palavras de Keynes (1971a, p. 21-22):

*The gold-exchange standard may be said to exist when gold does not circulate in a country to an appreciable extent, when the local currency is not necessarily redeemable in gold, but when the government or central bank makes arrangements for the provision of foreign remittances in gold at a fixed maximum rate in terms of the local currency, the reserves necessary to provide these remittances being kept to a considerable extent abroad.*²⁸

28 “Pode-se dizer que o padrão ouro existe quando o ouro não circula em um país; de forma sensível, quando a moeda local não é necessariamente resgatável em ouro, mas quando o governo ou banco central faz arranjos para a prestação de remessas ao exterior em ouro a uma taxa máxima fixada em termos da moeda local, sendo que as reservas necessárias para realizar essas remessas são mantidas em grande medida no exterior.” (KEYNES, 1971a, p. 21-22, tradução nossa).

Segundo Keynes (1971a, p. 24), a Índia adoptou o padrão câmbio²⁹ ouro³⁰ em 1898, após recomendação da comissão Fowler.

Keynes (1971a, p. 22) reconhece que Ricardo (1816), no plano lingote, caracterizou as vantagens teóricas do padrão câmbio ouro, ao advogar o uso do ouro apenas para o comércio internacional, defendendo uma moeda nacional, de custo de produção reduzido, que permitisse a obtenção de receitas de senhoriagem³¹. Keynes (1971a, p. 25) concluiu, que o padrão câmbio ouro contém o elemento essencial da moeda ideal do futuro, a saber: o uso de uma moeda local barata, mantida artificialmente ao par com a moeda internacional ou com um padrão de valor. Para Keynes (1971a, p. 51), a preferência por uma moeda de reserva tangível, como o ouro, é uma relíquia do tempo em que os governos eram menos fiáveis nestes assuntos.

Skidelsky (1983, p. 275) afirma que Keynes estava muito optimista ao não prever custos para o(s) país(es) emissor(es) da moeda de reserva internacional, não ponderando as consequências para o sistema monetário internacional da perda de confiança na(s) moeda(s) de reserva internacional.

O sistema monetário indiano tinha uma oferta de moeda inelástica, provocando uma desarticulação entre a circulação monetária e a actividade económica, logo Keynes entendia que as características institucionais do sistema monetário indiano deviam ser modificadas³². Keynes (1971a, p. 69-71) cita Jevons que considerava a Índia o “reservatório de metais preciosos” da Europa. Keynes (1971a, p. 69-71), de acordo com a teoria quantitativa da moeda, percebe que esse entesouramento salvaguarda a Europa da inflação, mas é ruinoso para o desenvolvimento económico da Índia.

Keynes (1971, p. 71) criticou a utilização do ouro como principal activo de pagamentos e reservas internacionais, pois a liquidez do sistema monetário internacional não podia depender apenas do ouro, já que as reservas de ouro eram determinadas: pela sorte de um prospector, por um novo processo químico ou por uma mudança de ideias na Ásia.

29 Keynes (1971a, p. 24) elogia A. M. Lindsay, subsecretário do Banco de Bengal, por ter sido o primeiro, desde 1876, a advogar o padrão câmbio ouro para a Índia.

30 Em 1926, num depoimento à Royal Commission on Indian Currency and Finance, Keynes (1981, p. 521, tradução nossa), sobre o padrão câmbio ouro que existiu na Índia até 1914, afirma: “*I think it was the best currency system then existing in the world*” – “Eu penso que foi o melhor sistema monetário então existente no mundo”.

31 Para um aprofundamento da relação entre a economia de Keynes e a economia de David Ricardo, ver, por exemplo, Deleplace (1998).

32 Mehrling (2009) afirma que Keynes pretendia melhorar as instituições bancárias indianas para reduzir a volatilidade dos preços e os prémios de risco nas operações bancárias.

Keynes (1971a, p. 182), a partir da experiência do sistema monetário-financeiro da Índia, enunciou uma reforma do sistema monetário internacional, através de um *gold exchange standard*, em que a liquidez deveria ser composta por ouro e outras moedas de conversibilidade internacional³³, isto é, um padrão fiduciário internacional, em que as moedas conversíveis em ouro e administradas³⁴ pelos bancos centrais nacionais constituíssem o volume de reservas internacionais.

O *gold exchange standard* visava tornar mais elástica³⁵ a liquidez internacional, necessária para elevar os volumes de comércio e produção mundial. A política monetária seria mais activa para estabilizar os níveis de preços e revitalizar a renda e o emprego, uma vez que, no padrão ouro, a política monetária era passiva, já que a oferta de moeda nacional (e por inerência as taxas de juros) dependia de entradas e saídas de reservas internacionais, a saber, o ouro. Por outro lado, Keynes criticava o mecanismo de ajustamento automático do balanço de pagamentos do regime padrão ouro, pois, em um contexto de escassez do ouro, impunha um ajustamento deflacionário e recessivo sobre a economia do país (FERRARI FILHO, 2006).

Entendemos que as propostas de Keynes, de um banco central para a Índia, cujas características descreve após o livro de 1913, e de uma moeda administrada para o sistema monetário internacional, tornaram o *Indian currency and finance* um precursor do plano Keynes, dos anos 1940, e do sistema monetário de Bretton Woods³⁶.

33 Segundo Skidelsky (1983, p. 275), Keynes previa que o padrão ouro daria lugar ao padrão câmbio ouro, um sistema mais científico baseado em um ou dois centros emissores da moeda de reserva internacional.

34 Esta reforma do sistema monetário internacional alicerçava-se num regime de câmbio fixo, mas ajustável, e na substituição gradual do ouro, como moeda de reserva internacional. A “não rigidez” do câmbio fixo possibilitava uma certa liberdade para a política monetária, para estabilizar o nível geral de preços e/ou revitalizar o rendimento e o emprego. Para Skidelsky (1983, p. 275), a reforma monetária internacional, baseada na eliminação gradual do ouro, foi uma constante no pensamento de Keynes, que também sempre acreditou que a Grã-Bretanha era o motor natural e o centro da ordem monetária reformada. Poulon (2011, p. 30) considera que *Indian currency and finance* foi o início do grande combate de Keynes contra o padrão ouro.

35 Ferrari Filho (2006, p. 72) afirma que Keynes conclui que a adopção do sistema monetário internacional, do tipo padrão câmbio ouro, acarretava que a elasticidade da liquidez internacional e a estabilização do padrão monetário internacional deveriam ser, principalmente, gerenciadas pela execução da política monetária, por parte do(s) país(es) emissor(es) da moeda de reserva internacional, conversível em ouro. Noutras palavras, a sistemática de compra e venda de moedas conversíveis em ouro determinaria a elasticidade da liquidez internacional.

36 Defendem esta visão, entre outros: Johnson (1978), Ferrandier (1985), Thirlwall (1987), Dimand (1991) e Carabelli e Cedrini (2010-2011). Williamson (1983, p. 109-110) discorda desta análise. Para ele, o livro *Indian currency and finance* idealizava uma política para um só país e, portanto, não podia servir de parâmetro para Bretton Woods. Segundo o autor, em 1942, Keynes procurou abolir o padrão câmbio ouro. Para Williamson (1983), o precursor de Bretton Woods foi um esquema engenhoso que Keynes idealizou na Conferência de Paz de Paris, de 1919. Já em 1911, Keynes vislumbrava, a vantagem de uma moeda inter-

Apesar de toda a discussão de inovação na prática monetária, aceitava que, num mundo onde vigorava o padrão ouro, as taxas de câmbio fixas eram imprescindíveis para o ajuste automático dos balanços de pagamentos, através dos fluxos de capital internacional de curto prazo (MOGGRIDGE, 1976, 1986).

■ 5.2 The Royal Commission on Indian Finance and Currency

A Royal Commission on Indian Finance and Currency, presidida por Austen Chamberlain, realizou a primeira reunião, em maio de 1913, para investigar os problemas³⁷ monetários e financeiros da Índia. Keynes participou como membro da comissão, pois era um especialista em sistema monetário indiano.

Em *Indian currency and finance*, Keynes (1971a) observou a inelasticidade da oferta da moeda do sistema monetário indiano. Na reserva de emissão, a emissão de notas dependia da quantidade de metais preciosos existentes. Nas épocas de colheita, para fazer face ao maior volume de negócios, era necessário importar libras de ouro de Londres, a taxas de juro elevadas, para aumentar a emissão de notas. Keynes (1971a, p. 127) propôs uma reforma do sistema monetário indiano, através da criação de um banco central, que aumentasse a oferta de moeda e terminasse com a dependência em relação a Londres.

A comissão aceitou a opinião de Keynes de não implementar o padrão ouro na Índia. Para elevar a elasticidade da oferta da moeda, a comissão pretendia aumentar a emissão fiduciária até um terço da emissão do papel-moeda. Não havia unanimidade quanto à formação de um banco central, logo Keynes (1971c, p. 151-211) elaborou um memorando sobre o tema, que apresentou à comissão em outubro de 1913.

nacional no sistema monetário internacional. Na resenha do livro de Irving Fisher, *The purchasing power of money*, em 1911, enaltece a proposta de uma moeda internacional de Fisher (KEYNES, 1983a, p. 381). Concordamos com Moggridge (1992, p. 227) que Keynes no *Indian currency and finance*, acerca do banco central, apenas elaborou uma breve discussão dos prós e contras do *state bank*.

37 Em finais de 1912, surgiu o “escândalo da prata”. Uma empresa negociante de metais preciosos comprou, secretamente, prata para ser cunhada em nome do India Office. Um dos donos da empresa era Samuel Montagu, irmão de Edwin Montagu, subsecretário de estado para a Índia. O *Times* publicou vários artigos defendendo que a Índia adoptasse o padrão ouro. Keynes escreveu algumas cartas ao *Times* alegando que a compra secreta da prata, pelo Indian Office, era para evitar a especulação (MOGGRIDGE, 1992).

No memorando, para melhorar a administração monetária e a oferta da moeda, Keynes (1971c, p. 197) insistiu no estabelecimento de um banco central para supervisionar o conjunto das várias reservas do país, pois

*With no central reserve, no elasticity of credit currency, hardly a rediscount market, and hardly a bank rate policy, with the growth of small and daring banks, great increase of deposits and a community unhabituated to banking and ready at the last alarm to revert to hoarding... there are to be found most elements of weakness and few elements of strength.*³⁸

Keynes defendeu (1971c, p. 143) que os membros da administração do banco central deviam ser independentes do poder político. Quantificou os salários do governador e do vice-governador do banco central (KEYNES, 1971c, p. 153) e propôs que a administração do banco central tivesse executivos e agentes financeiros privados.

Keynes desejava que o capital do banco central da Índia fosse privado (HARROD, 1982, p. 167). Aqui, como em toda a carreira, denotou uma preferência por margens de discricionariedade em oposição a regras fixas (SKIDELSKY, 1983, p. 280). Keynes (1971c, p. 154) sugeriu que o banco central tivesse sede em Nova Delhi, que funcionaria como o conselho central de um sistema federal, em que os “três bancos da presidência” de Calcutá, Bombaim e Madras actuariam como escritórios principais do sistema federal.

Segundo Chandavarkar (1993, p. 135), Keynes priorizou a função de agente desenvolvimentista do banco central, em detrimento das funções convencionais de emissor de notas, banco do governo, banco dos bancos, prestador de última instância e controlador do crédito. Keynes pretendia a extensão do crédito cooperativo e o estabelecimento de um sistema bancário adequado, e só depois se avançaria para as funções habituais dos bancos centrais.

O secretário de estado do India Office continuaria responsável pela manutenção da paridade da rupia em relação à libra (KEYNES, 1971c, p. 191). O banco central passaria a gerir as reservas de emissão e os encaixes governamentais, e, assim, teria, a partir de uma gestão racional, os recursos necessários

38 “Sem o Banco Central controlando as reservas e sem a elasticidade da moeda de crédito dificilmente existirá um mercado de redesconto com crescimento dos pequenos e ousados bancos, expressivo aumento dos depósitos e uma comunidade desabituada às relações bancárias e atentamente sensível para reverter seu processo de acumulação... há de ser encontrada a maioria desses elementos de fraqueza e alguns elementos de força.” (KEYNES, 1971c, p. 197, tradução nossa).

para expandir a oferta da moeda e evitar a subida sazonal das taxas de juros e a dependência em relação aos metais preciosos de Londres (KEYNES, 1971c, p. 174). O banco central encaminharia as *home charges* para o India Office, e os *exchange banks* continuariam as operações bancárias na Índia (MOGGRIDGE, 1992, p. 227-228).

O memorando do banco central de Keynes não foi incorporado no relatório da Royal Commission on Indian Finance and Currency, publicado em 2 de março de 1914, aparecendo apenas num anexo. Recomendou-se a criação de uma comissão para analisar o memorando de Keynes. A Primeira Guerra Mundial impediu a implementação de qualquer recomendação da comissão. O banco central da Índia foi fundado³⁹ em 1935, com uma estrutura institucional muito diferente da recomendada por Keynes⁴⁰.

6 CONCLUSÃO

Inicialmente, Keynes foi, acima de tudo, um economista monetário que modificou a sua visão da política monetária ao longo da vida, sem quase nunca diminuir a sua importância (DAVIDSON, 1972).

Até aos primeiros anos da década de 1920, a teoria monetária de Keynes estava centrada na teoria quantitativa da moeda. Keynes utilizava a política monetária, para estabilizar a actividade económica. A teoria quantitativa da moeda foi a primeira teoria de estabilização macroeconómica de curto prazo (SKIDELSKY, 1999, p. 64).

Einchengreen (1999) defende que o desenvolvimento dos mercados e das instituições financeiras transformou o modelo de Hume numa caracterização parcial do sistema monetário padrão ouro. O modelo de Hume precisava incorporar características dos finais do século XIX, a saber: os fluxos internacionais de capitais, o nível das taxas de juros e as actividades dos bancos comerciais e centrais.

39 Antes, porém, ainda se realizaram um comité e uma comissão sobre a Índia (dos quais Keynes foi testemunha), a saber: Indian Exchange and Currency Committee, em 1919, presidido por Henry Babington Smith (KEYNES, 1971c, p. 273-298), e Royal Commission on Indian Currency and Finance, em 1926 (KEYNES, 1981, p. 477-524).

40 Em carta endereçada a Keynes (1981, p. 268), em 9 de março de 1914, Alfred Marshall considerou o memorando um “extraordinário trabalho construtivo”.

Até ao início dos anos 1920, durante o capitalismo do *laissez-faire*, Keynes defendia a liberdade comercial e a livre mobilidade de capitais.

Keynes reconheceu que a manutenção da paridade fixa da rupia contribuiu para a elevação da taxa de inflação. Porém, a estabilidade cambial, na sua opinião, facilitava o fluxo de capitais britânicos para a Índia, que seriam utilizados no desenvolvimento económico indiano (CRISTIANO, 2009).

A estabilidade da taxa de câmbio era fundamental para a estratégia do India Office de canalizar investimentos da Grã-Bretanha para a Índia, garantindo um retorno maior para os investidores britânicos, e Keynes, na sua função de *policy adviser* do governo inglês, tinha conhecimento desta política (CRISTIANO, 2009).

O livro *Indian currency and finance* (KEYNES, 1971a), publicado em junho de 1913, está estruturado em três vertentes principais, a saber: uma análise de ordem técnica, o contexto histórico e político, e as sugestões políticas e técnicas. Keynes utilizou o seu conhecimento da administração pública para defender a posição do governo (SKIDELSKY, 1983, p. 275). O livro apresenta uma exposição pormenorizada do sistema monetário indiano e sugere a formação de um banco central, cujas características Keynes descreve após este trabalho.

Em *Indian currency and finance*, Keynes (1971a) observou a inelasticidade da oferta da moeda do sistema monetário indiano. Na reserva da emissão, a emissão de notas dependia da quantidade de metais preciosos existentes. Nas épocas de colheita, para fazer face ao maior volume de negócios, era necessário importar libras de ouro de Londres, a taxas de juro elevadas, para aumentar a emissão de notas. Keynes (1971c, p. 151-211) propôs uma reforma do sistema monetário indiano, através da criação de um banco central, que aumentasse a oferta de moeda e terminasse com a dependência, em relação a Londres.

Keynes (1971a, p. 182), a partir da experiência do sistema monetário-financeiro da Índia, enunciou uma reforma do sistema monetário internacional, através de um *gold exchange standard*, em que a liquidez deveria ser composta por ouro e outras moedas de conversibilidade internacional, isto é, um padrão fiduciário internacional, em que as moedas conversíveis em ouro e administradas pelos bancos centrais nacionais constituíssem o volume de reservas internacionais (Keynes, 1971a, p. 182).

Entendemos que as propostas de Keynes, de um banco central para a Índia, cujas características descreve após o livro de 1913, e de uma moeda ad-

ministrada para o sistema monetário internacional, tornaram o *Indian currency and finance* um precursor do plano Keynes, dos anos 1940, e do sistema monetário de Bretton Woods.

JOHN MAYNARD KEYNES AND THE INDIAN CURRENCY AND FINANCE

Abstract

The main objective of this article is to analyze the evolution of the ideas and theoretical propositions of John Maynard Keynes on the Indian monetary system of 1909 to 1913. Argues that Keynes's proposals, a central bank for India and one coin given to the international monetary system, make the *Indian currency and finance*, a precursor of Keynes Plan, the years 1940, and the Bretton Woods monetary system.

Keywords: John Maynard Keynes; Indian currency and finance; Indian monetary system.

Referências

- BAGCHI, A. K. *The presidency banks and the Indian economy, 1876-1914, State Bank of India*. Calcutta: Oxford University Press, 1989.
- CARABELLI, A.; CEDRINI, M. Indian currency and beyond: the legacy of the early economics of Keynes in the times of Bretton Woods II. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 33, n. 2, p. 255-280, Winter 2010-2011.
- CHANDAVARKAR, A. Keynes and the role of the state in developing countries. In: CRABTREE, D.; THIRLWALL, A. P. (Org.). *Keynes and the role of the state*. The Tenth Keynes Seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1991. London: Macmillan, 1993. p. 126-160.
- CRISTIANO, C. Keynes and India, 1909-1913: a study on foreign investment policy. *The European Journal of the History of Economic Thought*, v. 2, n. 16, p. 301-324, June 2009.
- DAVIDSON, P. *Money and real world*. London: Macmillan, 1972.
- DELEPLACE, G. Keynes et Ricardo sur la macro-économie et la Monnaie. In: BENETTI, C.; DOSTALER, G.; TUTIN, C. (Org.). *Keynes: économie et philosophie*. Paris: L'Harmattan, 1998. p. 49-82. (Cahiers d'économie politique, n. 30-31).

DILLARD, D. The pragmatic basis of Keynes's political economy. In: WOOD, J. C. (Org.). *John Maynard Keynes*. Critical assessments. London: Croom Helm, 1983. p. 205-236. 1 v.

DIMAND, R. A prodigy of constructive work: John Maynard Keynes on *Indian currency and finance*. In: BARBER, W. J. (Org.). *Perspectives on the history of economic thought*. Aldershot; Brookfield: Edward Elgar, 1991. v. 6, p. 29-35.

DIMAND, R. Irving Fisher, J. M. Keynes, and the transition to modern macroeconomics. In: COTTRELL, A.; LAWLOR, M. (Org.). *New perspectives on Keynes*. Durham, London: Duke University Press, 1995. p. 247-266.

DUTT, R. C. *The economic history of India in the Victorian Age*. From the Accession of Queen Victoria in 1837 to the Commencement of the Twentieth Century. London: Routledge, 2000.

EICHENGREEN, B. *A globalização do capital*. Uma história do sistema monetário internacional. Lisboa: Bizâncio, 1999.

ESHAG, E. *From Marshall to Keynes*. An essay on the monetary theory of The Cambridge School. Oxford: Blackwell, 1963.

FERRANDIER, R. L'étalon d'or aux Indes: une absurde fascination. In: POULON, F. (Org.). *Les écrits de Keynes*. Paris: Dunod, 1985. p. 158-175.

FERRARI FILHO, F. As concepções da teoria monetária de John Maynard Keynes: um exercício cronológico. *Análise Econômica*, n. 13, p. 121-132, mar. 1990.

FERRARI FILHO, F. *Política comercial, taxa de câmbio, moeda internacional*. Uma análise a partir de Keynes. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006.

FISHER, I. *The rate of interest*. New York: Macmillan, 1907.

FISHER, I. *The purchasing power of money: its determination and relation to credit, interest and crises*. New York: Macmillan, 1911.

FISHER, I. *My father Irving Fisher*. New York: Comet, 1956.

GAZIER, B. *John Maynard Keynes*. Paris: Presses Universitaires de France, 2009.

HARRIS, S. International economics: introduction. In: HARRIS, S. (Org.). *The new economics*. Keynes' influence on theory and public policy. London: Dennis Dobson, 1947. p. 245-292.

HARROD, R. *The life of John Maynard Keynes*. New York: W. W. Norton & Company, 1982.

HOBBSBAWM, E. J. *Industry and Empire*. Harmondsworth: Pelican Books, 1969.

HUME, D. On the balance of trade. In: HUME, D. *Essays, moral, political and literary*. Edinburgh: R. Fleming and A. Alison, 1752. p. 220-233.

JOHNSON, H. G. Keynes and development. In: JOHNSON, H. G.; JOHNSON E. (Org.). *The shadow of Keynes*. Understanding Keynes, Cambridge and Keynesian Economics. Oxford: Basil Blackwell, 1978.

KEYNES, J. M. *Indian currency and finance*. London: Macmillan, 1971a. v. I. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. M. *A treatise on money: II. The applied theory of money*. London: Macmillan, 1971b. v. VI. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. M. *Activities 1906-1914: India and Cambridge*. Edited by Elizabeth Johnson. London: Macmillan, 1971c. v. XV. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. M. *Essays in biography*. London: Macmillan, 1972. v. X. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. M. *Activities 1920-1922: treaty revision and reconstruction*. Edited by Elizabeth Johnson. London: Macmillan, 1977. v. XVII. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. M. *Activities 1922-1929: the return to gold and industrial policy*. Edited by Donald Moggridge. London: Macmillan, 1981. v. XIX. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. M. *Economic articles and correspondence academic*. Edited by Donald Moggridge. London: Macmillan, 1983a. v. XI. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. M. *Economics articles and correspondence*. Investment and editorial. Edited by Donald Moggridge. London: Macmillan, 1983b. v. XII. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KRUGMAN, P.; OBSTFELD, M. *Economia internacional – teoria e política*. 4. ed. São Paulo: Makron Books, 1999.

MARSHALL, A. *Money, credit and commerce*. London: Macmillan, 1923.

MEHRLING, P. Keynes after modern finance: perspectives on the global crisis. In: INTERNATIONAL KEYNES CONFERENCE “GLOBAL CRISIS AND KEYNES: PRESENT AND PAST”, 5., 2009, Tokyo. Tokyo: Sophia University, 2009.

MOGGRIDGE, D. E. *Keynes*. London: Macmillan, 1976.

MOGGRIDGE, D. E. Keynes and the international monetary system 1909-1946. In: COHEN, J.; HARCOURT, G. (Org.). *International monetary problems and supply side economics: essays in honour of Lorie Tarshis*. New York: St. Martin's Press, 1986. p. 56-83.

MOGGRIDGE, D. E. *Maynard Keynes: an economist's biography*. London, New York: Routledge, 1992.

MOGGRIDGE, D. E.; HOWSON, S. Keynes on monetary policy, 1910-1946. In: WOOD, J. C. (Org.). *John Maynard Keynes. Critical assessments*. London: Croom Helm, 1983. p. 451-471.

POULON, F. *La pensée économique de Keynes*. 3. éd. Paris: Dunod, 2011.

RICARDO, D. *Proposals for an economical and secure currency*. 2. ed. London: John Murray, 1816.

ROBINE, M. Les idées de John Maynard Keynes sur la réforme du système monétaire indien ou l'esquisse de thèmes prophétiques. *Revue d'Histoire Économique et Sociale*, n. 1, 1965.

SEN, S. *Colonies and the empire*. India 1890-1914. Calcutta: Orient Longman, 1992.

SKIDELSKY, R. *John Maynard Keynes: Hopes Betrayed 1883-1920*. London: Macmillan, 1983.

SKIDELSKY, R. *Keynes*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1999.

THIRLWALL, A. P. Keynes economic development and the developing countries. In: THIRLWALL, A. P. (Org.). *Keynes and economic development*. London: Macmillan, 1987. p. 3-35.

TILLY, G. *Keynes's general theory, the rate of interest and "keynesian" economics, Keynes Betrayed*. London: Palgrave Macmillan, 2007.

TOMLINSON, B. R. *The economy of modern India 1860-1970*. Cambridge University Press, 1993.

VICARELLI, F. *Keynes: the instability of capitalism*. Pennsylvania: University of Pennsylvania, 1984.

WILLIAMSON, J. Keynes and the international economic order. In: WORSWICK, D.; TREVITHICK, J. (Org.). *Keynes and the modern world*. Proceedings of the Keynes Centenary Conference, King's College. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 87-113.

WORMSER, O. La route des Indes Britanniques. *Revue d'Économie Politique*, v. 81, n. 6, nov/déc. 1971.