

REVISTA DA FACUL-
DADE DE DIREITO
DA UNIVERSIDADE
DE LISBOA



VOL. XIV

1960

REVISTA DA FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA

COMISSÃO DE REDACÇÃO

JNOCÊNCIO GALVÃO TELLES

Director da Faculdade de Direito
Presidente do Conselho do Instituto Jurídico

RAUL VENTURA

Director da Secção de História do Direito

COSTA LEITE (LUMBRALES)

Director da Secção de Ciências Económicas

MARCELLO CAETANO

Director da Secção de Ciências Políticas

PAULO CUNHA

Director da Secção de Ciências Jurídicas

ÍNDICE

	Pág.
DOCTRINA	
<i>Teorias Monetárias do Juro</i> , pelo Prof. PEDRO SOARES MARTÍNEZ	7
<i>Genèse et Fondements Spirituels de l'idée d'une Communauté Universelle</i> , pelo Prof. ANTONIO TRUYOL Y SERRA	23
<i>A Interpretação dos Tratados na Jurisprudência e na Doutrina</i> , pelo Prof. JOAQUIM MOREIRA DA SILVA CUNHA	85
<i>Tribunais Arbitrais Administrativos</i> , pelo Doutor ARMANDO M. MARQUES GUEDES	141
CONFERÊNCIAS	
<i>Profilo dei Rapporti tra Scienza e Metodo sul tema del Diritto</i> , por FRANCESCO CARNELUTTI	155
<i>Profilo dei Rapporti tra Diritto e Processo</i> , por FRANCESCO CARNELUTTI	167
<i>Profilo dei Rapporti tra Diritto Penale e Diritto Civile</i> , por FRANCESCO CARNELUTTI	181
<i>O Crime como Destino</i> , pelo Prof. DIOGO FURTADO	193
<i>Nouvelles Tendances du Droit des Gens à l'époque nucléaire</i> , por VON DER HEYDTE	219
JURISPRUDÊNCIA CRÍTICA	
<i>Transformação de Sociedades</i> , pelo Prof. ADELINO DA PALMA CARLOS	233
BIBLIOGRAFIA	
<i>Bernard Lavergne e a Construção Teórica e Doutrinal do Cooperativismo</i> , pelo Prof. JOÃO PINTO DA COSTA LEITE (LUMBRALES)	255
TRABALHOS DE ALUNOS	
<i>A Delimitação do Prejuízo Indemnizável em Direito Comparado Inglês e Francês</i> , por MANUEL CORTES ROSA	339

TEORIAS MONETÁRIAS DO JURO (*)

É sabido que o juro suscitou alguns dos mais difíceis problemas que em todos os tempos se têm deparado ao economista. E não parece que as novas correntes económicas tenham conseguido remover ou solucionar esses problemas. Só o que se tem escrito sobre o juro depois da chamada revolução keynesiana preenche muitos volumes.

Nestas condições, não sei se me será possível, no espaço duma hora, expor, ainda que por forma necessariamente muito simplificada, a moderna teoria monetária do juro, ou melhor, as modernas teorias monetárias do juro, porque há várias. Para mais, a compreensão dessas teorias, nos seus desenvolvimentos post-keynesianos, reclama algumas referências, embora breves, às construções não monetárias sobre o juro.

Em 1745, com a encíclica pontifícia «Vix pervenit» foi posto termo, de certo modo, ao problema religioso e moral do juro. Mas, não obstante essa circunstância e o extraordinário movimento de renovação do pensamento económico, bem pode dizer-se que o século XVIII se encerrou sem que tivesse sido elaborada uma teoria que procurasse explicar, em termos económicos, a remuneração dos capitais.

Até mesmo ao último quartel do século passado, as con-

(*) Reconstituição duma lição proferida em 14 de Abril de 1958, no decurso de provas de concurso para professor catedrático do grupo de ciências económicas da Faculdade de Direito de Lisboa.

siderações dos autores sobre o problema do juro foram dominadas pela preocupação de o justificar ou de o rejeitar, mas mantiveram-se alheias a tentativas de enquadramento lógico num sistema económico. São bem características a este respeito tanto as posições daqueles que consideraram o juro como um prémio ao sacrifício do capitalista, à sua abstenção de consumir, como as posições dos que, depois de confundirem juro e lucro, tudo atribuíram à exploração do trabalhador.

É curioso, porém, notar, que, não obstante a inexistência duma teoria do juro propriamente dita, os autores, ao abordarem o problema, elaboraram um conceito de juro que se aproxima das modernas construções pelo menos num aspecto fundamental. Esse aspecto fundamental respeita ao carácter monetário do conceito de juro.

Com efeito, os doutores da Igreja, os reformistas, Turgot, todos os que se ocuparam do problema até J. B. de Say, monetarizaram o juro, mantendo-se, aliás, na sequência, da tradição aristotélica. O juro foi por eles definido como remuneração de empréstimos pecuniários. Daí o argumento fundamental utilizado por muitos para a condenação do juro: o dinheiro não se reproduz.

Assim, a monetarização do juro contribuiu para acumular alguns erros em torno do conceito. Parece-me conveniente sublinhar este ponto como elemento que talvez se deva chamar à colação antes de emitir um juízo sobre se as teorias monetárias do juro representam um progresso ou uma involução da ciência económica.

J. B. de Say deve ter sido o primeiro economista que desmonetarizou o juro, precisamente porque desmonetarizou também o capital. Para a escola clássica francesa, já no início do século XIX, os capitais não eram constituídos por somas de dinheiro mas apenas representados por essas somas. O capital

consistiria, isso sim, em bens, resultantes dum esforço do homem: edifícios, máquinas, utensílios. Nestes termos, já era possível justificar o juro pela reprodutividade dos capitais reais, não monetários. Esta concepção articula-se perfeitamente com o pressuposto da neutralidade da moeda, do «véu» monetário, que envolveria as estruturas económicas sem alterar o seu funcionamento.

Ricardo, Von Thünen, Von Wieser, muitos outros, seguiram a mesma orientação. Mas nenhum deles conseguiu explicar a formação do juro, porquanto, a partir da afirmação incontestável de que os capitais reais se reproduzem, não parece possível determinar em que medida, em que proporção, resultam as respectivas produções dessa mesma capacidade reprodutiva, dos factores naturais, do trabalho e dos planos dos empresários. Porque é também incontestável que os capitais, quando não conjugados com outros factores de produção, não se reproduzem. Por outras palavras: a produtividade natural dos capitais é indiscutível; mas resta saber como pode traduzir-se essa produtividade natural numa produtividade líquida, isto é, em valores.

Esta crítica levou Böhm-Bawerk a rejeitar formalmente a teoria da produtividade dos capitais, explicando o juro por uma depreciação psicológica dos bens futuros relativamente aos bens presentes. (Aliás este fenómeno da depreciação dos bens futuros já tinha sido entrevisto pelos canonistas e por Turgot). Mas Böhm-Bawerk acabou também por fazer assentar a sua construção, pelo menos parcialmente, na ideia de produtividade.

Gustavo Cassel, revelando a influência da escola de Lausana, iniciou outra orientação, que viria a desenvolver-se com os estudos dos últimos anos. Estudou o juro apenas como um preço resultante da oferta e da procura de capitais.

Mas, quanto a mim, a primeira construção moderna, no

sentido de ter já em conta as realidades do nosso tempo, duma teoria do juro, deve-se a Fisher. Tendo sempre bem presentes as críticas dirigidas a Böhm-Bawerk, Fisher procurou completar a teoria do marginalista austríaco fazendo depender o juro de dois elementos, um subjectivo e outro objectivo. O elemento subjectivo respeita a uma preferência de tempo; o objectivo às ocasiões de colocação.

Para Fisher, os bens futuros nem sempre se depreciam; e podem depreciar-se em medidas muito diversas, consoantes o volume e a repartição dos rendimentos, as incertezas, e até circunstâncias puramente pessoais, como a avareza ou a prodigalidade dos sujeitos económicos considerados. Em qualquer caso, a preferência pelos bens presentes não poderia explicar nem o papel dos Bancos na formação das taxas de juro, nem as relações entre essas taxas e o rendimento dos investimentos, nem a diversidade das taxas a curto e a longo prazo. Daí o elemento que Fisher designou por objectivo: o juro dependerá também do rendimento esperado dos investimentos. E esse rendimento será tanto maior quanto mais prolongado for o emprego do capital.

Em todas as construções referidas, a partir de J. B. de Say, o juro apresenta-se-nos como um fenómeno real, como remuneração dum capital real. Mas, em face dessas teorias do capital real, ou teorias puras do juro, deparam-se-nos as teorias monetárias do juro. Monetárias porquê?

Monetárias no sentido de que ou consideram o capital apenas sob forma monetária, ou só estudam a remuneração desse tipo de capitais.

São quatro, fundamentalmente, as teorias monetárias do juro: a de Wicksell-Myrdal, a de Keynes, a de Ohlin e a de Robertson.

Wicksell, o fundador da escola sueca de Estocolmo, con-

siderou duas hipóteses de base: a duma economia sem moeda, em que o aforro aparece sob a forma duma certa quantidade de bens que os capitalistas põem à disposição dos empresários e em que a taxa de juro coincide com a taxa de reprodutividade dos capitais; e a duma economia monetária, em que essa coincidência não se verifica, porque a taxa de juro passa a ser fixada artificialmente. Nas sociedades modernas, correspondendo, claro está, à segunda hipótese, todos os movimentos económicos cíclicos se explicariam pelos desnivelamentos entre a taxa de juro efectiva, ou monetária, e a taxa de juro real, ou natural. A taxa de juro efectiva dependeria, conforme afirmação expressa de Wicksell, da abundância ou da raridade de moeda.

Myrdal, discípulo de Wicksell, seu intérprete e comentador, deu mais um passo no sentido da monetarização do juro, ao fazer corresponder à noção de taxa natural de juro a taxa monetária de equilíbrio.

Também Schumpeter, na sua *Teoria da Evolução*, publicada em 1912, a propósito da análise da empresa, incidentalmente, viu no juro um simples fenómeno monetário, dependente da dificuldade por parte do público a renunciar às espécies líquidas, à moeda. Mas não poderá dizer-se que tenha formulado uma teoria monetária do juro.

Não há dúvida de que foi Keynes, com a sua bem conhecida irreverência, quem abertamente se opôs aos clássicos, neste como noutros pontos, afirmando a natureza puramente monetária do juro.

É certo que Keynes reconheceu o fenómeno da depreciação dos bens futuros e a existência, a par dum conceito genérico de juro, de diversos juros específicos de capitais reais: dos edifícios, dos maquinismos, do trigo, etc.. Mas entre os vários juros específicos, teria particular interesse o juro do dinheiro, dos capitais monetários. E é quanto à explicação desse

juro que Keynes diverge fundamentalmente das interpretações anteriores.

O juro não poderia ser a remuneração do capital, o prémio do aforro, como pretendiam os clássicos. Nem a taxa de juro seria determinada pela intersecção da curva da procura dos investimentos e da curva do aforro. Para Keynes, a eficácia marginal do capital não exerce influência na taxa de juro. Está ligada a factos objectivos, como o volume dos capitais e as inovações técnicas, e às apreciações subjectivas dos empresários. Quanto ao aforro, é meramente residual, como que um subproduto do rendimento. À medida que aumentam os rendimentos aumenta também o consumo; mas diminui a propensão marginal para consumir, e, portanto, necessariamente, aumenta também o aforro. Assim, uma elevação da taxa de juro não atrai capitais ao mercado; é inoperante, ou pode até reduzir o afluxo de capitais, indirectamente, pelas consequentes reduções de investimentos e de rendimento.

Mas se o juro não é o preço do capital, como defini-lo? Como explicá-lo?

Responde Keynes: o juro é o preço da renúncia à liquidez, da renúncia à preferência pela liquidez. É o preço pago aos capitalistas pela renúncia à forma líquida.

A afirmação reclama mais amplas explicações.

A preferência pela liquidez constitui uma das funções psicológicas fundamentais da teoria keynesiana, a par da propensão para o consumo e da propensão para o investimento. E trata-se precisamente dum dos conceitos incluídos na «Teoria Geral» que mais interessantes e complexas controvérsias tem suscitado.

Tentemos explicá-lo.

O conceito de preferência pela liquidez está ligado a uma das funções monetárias geralmente reconhecidas pelos clássicos:

a de reservatório de valores. Se a moeda constituísse apenas um instrumento geral de trocas e uma medida comum de valores, ela seria utilizada nas transacções mas não seria objecto de aforro. Ninguém desejaria conservar moeda em seu poder. Acontece, porém, que as espécies monetárias constituem uma das formas de conservação de valores; e que a conservação monetária de valores oferece uma vantagem sobre todas as outras: a liquidez.

Com efeito, quem tiver adquirido maquinismos, ou casas, ou terrenos, ou obras de arte, ou títulos de crédito, sabe que terá dificuldade, maior ou menor, em movimentar esses valores se deles precisar para satisfazer necessidades para as quais esses bens não sejam directamente adequados.

Pelo contrário, quem dispuser duma reserva líquida, duma reserva monetária, tem sempre a vantagem de, a todo o tempo, desde que funcionem os mecanismos monetários, poder mobilizar essa reserva, a fim de adquirir, por compra, os bens ou serviços de que careça.

Sempre em obediência a esta ideia central, Keynes enumerou três motivos que levam os sujeitos económicos a constituir reservas líquidas:

1. O *motivo-transacções*, que se pode decompor em motivo-rendimento e motivo-negócios. Que quer isto dizer? O motivo-rendimento significa que os sujeitos económicos geralmente recebem os seus rendimentos com intervalos mais largos do que os que dividem os seus vários actos de despesa; e, por isso, têm de conservar uma reserva líquida para fazer face aos seus gastos correntes, nem sempre sincronizados com os fluxos de receitas. Assim, o mais modesto operário, acerca do qual não se possa dizer, em linguagem vulgar, que realiza actos de aforro, recebendo o seu salário semanalmente e tendo

de realizar despesas diárias, sentir-se-á na necessidade de manter uma reserva líquida.

O motivo-negócios desenvolve-se em termos semelhantes, mas em vez de dizer respeito aos gastos dos particulares, tem em vista as despesas das empresas e a sua necessidade de constituir reservas.

2. O *motivo-precaução* leva os sujeitos económicos a conservarem moeda para fazer face a circunstâncias imprevistas. E, como bem se compreende, as reservas acumuladas por força deste motivo-precaução dependem, em grande parte, das maiores ou menores facilidades do crédito; porquanto, se o sujeito económico considerado estiver convencido de que, verificando-se uma das tais condições imprevistas que exija uma mobilização de fundos encontrará capitais com facilidade e em condições favoráveis, não terá interesse em conservar reservas monetárias.

3. Finalmente, o *motivo-especulação* incita os sujeitos económicos a manterem reservas monetárias, na esperança de que a sua utilização lhes seja vantajosa para o aproveitamento das condições particulares do mercado.

De entre os três motivos, o mais importante, o verdadeiramente activo, é o motivo-especulação, dependente das expectativas sobre as futuras condições do mercado. Por isso, o encaixe provocado pelo motivo-especulação varia constantemente, sendo ele que sobretudo determina as flutuações da procura de moeda.

É claro que os sujeitos económicos não fixam rigorosamente qual a reserva monetária que corresponde a cada um dos motivos de liquidez; mas tendencialmente, e esquemáticamente, podemos distinguir por um lado uma liquidez originada nos

dois primeiros motivos, e que é função do rendimento, por outro lado uma liquidez originada no motivo-especulação, que será função das previsões relativas ao mercado.

É este segundo tipo de liquidez, também designada liquidez em sentido restrito, o que provoca acentuadas variações na procura de moeda.

Mas, havendo tão fortes motivos para manter reservas líquidas, como se explica que ainda haja pessoas que renunciam à disposição de capitais monetários, cedendo-os a outros sujeitos económicos?

A resposta a esta interrogação permite-nos regressar à teoria keynesiana do juro, depois de termos tentado explicar a função de liquidez.

Renuncia-se à liquidez, sim. Renuncia-se à liquidez em troca duma compensação. E essa compensação é o juro.

E, assim, compreende-se bem que, dada como constante uma certa quantidade de moeda, quanto mais acentuada for a preferência pela liquidez, isto é, quanto mais fortes forem os motivos de liquidez, mais elevada será também a remuneração exigida pelos detentores de capitais monetários para deles se despossarem.

Mas, para estabelecermos esta relação entre a preferência pela liquidez e o juro, demos como constante uma certa quantidade de moeda. Porquê?

Porque o juro, na concepção keynesiana, é determinado por duas variáveis independentes: o nível da preferência pela liquidez e a quantidade de moeda oferecida. De tal modo que quanto maior for a preferência pela liquidez maior será a taxa de juro; e quanto maior a quantidade de moeda, mais baixa a taxa de juro.

A taxa de juro depende, afinal, e apenas, da oferta e da procura de moeda. Não se situa no ponto de intersecção das

curvas da procura e da oferta de capitais reais mas no ponto de intersecção das curvas da procura e da oferta de moeda.

De toda a sua construção extraiu Keynes, como se sabe, conclusões mais ou menos revolucionárias no plano da política económica. Quanto ao juro, afirmou a necessidade de reduzir ao mínimo a respectiva taxa, a fim de conseguir um aumento da oferta de capitais, através duma elevação dos investimentos e do rendimento.

Esta preocupação de reduzir a taxa de juro é dominante em toda a sua obra, tendo Keynes chegado a afirmar que, através do abaixamento daquela taxa, se faria evoluir o capitalismo, sem sobressaltos dolorosos, até ao seu completo desaparecimento.

Como devemos apreciar o pensamento de Keynes quanto ao juro?

Em primeiro lugar note-se que da teoria keynesiana do juro pouco resta que constitua elemento do património comum dos economistas. E não se julgue que a construção foi vencida pelo tempo, no decurso dos 22 anos que dela nos separam. Em 1938 já pouco restava dela, depois de submetida às críticas de autores como Ohlin, Robertson, Haberler e outros.

Aqui, como noutros aspectos, a teoria de Keynes é parcial, insuficiente, carregada de generalizações precipitadas.

É inexacto que o juro seja apenas o preço da renúncia à liquidez.

Suponhamos uma sociedade estacionária, em que o motivo-especulação não actue e em que, portanto, a preferência pela liquidez pròpriamente dita esteja excluída. Admitir-se-á que nessa sociedade os capitais sejam cedidos gratuitamente?

E se o juro é o preço da liquidez, como se explica a remuneração dos capitais depositados à ordem, isto é, num regime que não implica perda de disponibilidades líquidas?

É também inexacto que o juro se estabeleça independente-

mente da produtividade marginal dos capitais. O próprio Keynes o reconheceu, em artigos publicados em 1937 e 1938, embora tenha sustentado, numa última defesa da sua posição inicial, que a influência da produtividade marginal dos capitais seria indirecta, através do aumento de investimentos, que determinaria, por seu turno, um aumento da preferência pela liquidez. Foi a este propósito que Keynes acrescentou aos seus motivos de liquidez o chamado motivo de financiamento, a fim de se defender das críticas de Ohlin. O tal motivo de financiamento, visaria a seguinte situação: entre o momento em que pede capitais emprestados e o momento em que os emprega, o empresário aumentaria a sua preferência pela liquidez.

É igualmente inexacto que o volume do aforro não actue sobre a taxa de juro, como o próprio Keynes também reconheceu.

O mestre de Cambridge baseou todo o seu raciocínio num pressuposto, alheio às realidades, duma massa monetária constante, parecendo esquecido de que, nas sociedades modernas sobretudo, a massa monetária não é uma variável independente, oscila sob pressões exercidas pelos sujeitos económicos.

Por outro lado, Keynes fez depender a preferência pela liquidez das incertezas sobre as taxas de juro futuras. Ora na actualidade a liquidez depende muito mais das expectativas sobre o futuro poder de compra da moeda do que das expectativas sobre as taxas de juro. Conhece-se bem que Keynes escreveu num período de «slump»...

Outro aspecto que impressiona em Keynes é a sua concepção unitária de taxa de juro, quando as realidades nos oferecem diversas taxas de juro, mesmo pelo que respeita aos capitais monetários.

Os críticos de Keynes sentiram-se na obrigação de acrescentarem à parte negativa dos seus trabalhos um aspecto positivo. E daí resultaram várias teorias do juro, também monetárias,

porque a reacção a Keynes não foi ao ponto de permitir restaurar os moldes clássicos.

Entre essas teorias impõem-se a do mercado de crédito, de Ohlin, e a dos fundos para empréstimos, de Robertson.

Segundo Ohlin, a taxa de juro não pode ser determinada pelas curvas do aforro e do investimento, porque não há um mercado do aforro nem um preço para o aforro. O que há é um mercado do crédito, onde o respectivo preço, que é, afinal, a taxa de juro, é determinado pelas curvas da oferta e da procura de créditos.

É certo que os dois pares de curvas, do aforro e dos investimentos, por um lado, e dos créditos, por outro, são interdependentes. Mas isso não significa que coincidam, pois bem pode acontecer que um sujeito económico realize actos de aforro e, no entanto, não se disponha a ceder a outrem, a emprestar, o capital constituído. Pode entesourar, pura e simplesmente, ou realizar um auto-financiamento, em cujo caso o capital não afluí ao mercado de crédito. O contrário também é admissível. Um sujeito económico pode emprestar capitais sem realizar aforro, limitando-se a reduzir a reserva líquida de que já dispunha, proveniente de períodos de tempo anteriores, situados fora do campo de análise.

Assim, para Ohlin, o juro resulta do cruzamento das duas curvas de frequência representativas da procura e da oferta de capitais monetários líquidos. Essas curvas, por sua vez, derivam já de duas sínteses, do investimento e do entesouramento, por um lado; dos capitais poupados e das emissões monetárias, por outro.

Não se afasta fundamentalmente da de Ohlin a teoria de Robertson. Reconhecendo o papel dos factores monetários, ele entende que o juro é um fenómeno monetário. Mas, segundo as suas próprias expressões, ele não quer esquecer as causas pro-

fundas do fenómeno e esforça-se por evitar tanto o erro de atribuir exagerado valor a aspectos acidentais como a obnubilação de aspectos essenciais. A referência a Keynes é evidente.

Nestes termos, são quatro para Robertson as determinantes do juro:

1. Preferência de tempo: a utilização presente e a utilização futura dos bens não têm para os sujeitos económicos o mesmo valor.
2. Produtividade marginal do capital, isto é, o rendimento esperado da utilização duma unidade adicional de capitais.
3. Oferta de moeda, que depende da política bancária.
4. Preferência pela liquidez.

A preferência de tempo e a produtividade marginal serão as determinantes mais importantes em períodos longos. Mas a oferta da moeda e a preferência pela liquidez serão as mais importantes em períodos curtos.

Como se fixa a taxa de juro?

A taxa de juro, definida como preço dos fundos para empréstimo, depende do nível a que se encontrem as respectivas oferta e procura.

A oferta de fundos, por sua vez, resultará:

- a) do aforro realizado durante o período (dependente do rendimento global, da repartição deste rendimento, das expectativas dos sujeitos económicos sobre os níveis futuros dos rendimentos e dos preços);
- b) dos capitais desinvestidos no mesmo período;
- c) dos capitais ociosos regressados ao circuito, menos a constituição de encaixes ociosos;

d) dos empréstimos bancários líquidos, ou seja, do montante bruto dos empréstimos concedidos durante o período depois de deduzidos os reembolsos de empréstimos anteriores (depende da estrutura do sistema bancário e da política bancária);

Quanto à procura de fundos, essa dependerá:

a) de novos investimentos, em capitais fixos ou em capitais circulantes (resulta da produtividade marginal do capital, do nível do rendimento global, dos factores de monopólio, que podem, numa estrutura económica, travar os investimentos);

b) de pedidos de fundos para amortização de capital;

c) de pedidos de fundos destinados a entesouramento;

d) de pedidos de fundos destinados a despesas de consumo.

A atitude dominante nas teorias post-keynesianas tem o seu fulcro na concepção segundo a qual o juro é um preço que se estabelece no mercado, dependendo da procura e da oferta de capitais. Não se trata dum preço do aforro, como entendiam os clássicos, mas dum preço do crédito, para utilizar a terminologia de Ohlin, ou dum preço dos fundos para empréstimos, empregando a expressão de Robertson.

Os keynesianos começaram por reagir contra estas construções. O próprio Keynes sustentou que as curvas da procura e da oferta de fundos não são independentes. Se qualquer facto estimular os investimentos, quer dizer, aumentar o nível da procura, o rendimento em geral aumentará, provocando variações da oferta no mesmo sentido.

Lerner, também criticou estas teorias por partirem duma separação entre aforro e investimento, quando estes são iguais.

Em ambas as críticas, a de Keynes e a de Lerner, se estabelecem confusões que respeitam à noção de tempo em economia. Keynes pretende construir equações com dados correspondentes a períodos diversos em condições em que isso não é possível ou em contradição com os pressupostos adoptados. E Lerner confunde os pontos de vista «*ex ante*» e «*ex post*». Numa visão retrospectiva, aforro e investimento igualam-se; mas numa visão «*ex ante*» — e é a que interessa às teorias consideradas — essa igualdade não se verifica.

Os keynesianos acabaram por reconhecer os méritos destas modernas teorias do juro, chegando a sustentar que o problema do juro deve ser estudado em conjunto por essas teorias e pela de Keynes. É essa a opinião do Prof. Hansen.

Não julgo que a teoria do juro tenha já assentado em moldes relativamente estáveis e satisfatórios.

Afigura-se-me que são problemas diversos, embora constantemente confundidos, o da explicação do juro dentro dum sistema económico e o da explicação das variações da taxa de juro. Os economistas modernos têm-se preocupado sobretudo com este último aspecto, sem dúvida de maior interesse prático.

Quanto à explicação do juro, em si mesmo, ela exige uma tarefa prévia que não está feita. Por um lado, a separação do juro puro do prémio de risco e da compensação de despesas originadas na cedência de capitais (note-se que Hicks já realizou uma primeira tentativa neste sentido, introduzindo na teoria do juro as ideias de risco e antecipação). Por outro lado, impõe-se um mais completo desenvolvimento do método psicológico na análise económica, que talvez permita chegar à conclusão de que o juro, afinal, se explica pelas incertezas dos planos económicos e pelos desníveis que mantêm entre si.

SOARES MARTÍNEZ