

A velocidade da circulação monetária

RICHARD LEWINSOHN

Dr. rer. pol.

I. DE NEWTON A FISHER

AS INTERMINÁVEIS controvérsias teóricas sustentadas sobre os problemas da moeda, bem como as discussões sobre a política monetária têm origem, em grande parte, em duas concepções fundamentais. Uma considera a moeda como um fundo, a outra considera-a como uma corrente. Se se considera a moeda como um fundo de valores a preocupação dominante é saber-se qual a sua quantidade e em que se baseia. Tem ela um lastro-ouro ou um caráter fiduciário? Repousa ela unicamente sobre a confiança nas riquezas do país e na boa gestão de um banco ou sobre o poder tributário e a autoridade policial do Estado?

A outra concepção, aquela segundo a qual a moeda se apresenta como uma corrente de valores, não nega que todos esses fatores podem ter certa importância, mas não os tem na conta de decisivos. Nem a qualidade nem a quantidade de uma moeda são suficientes para a avaliação de sua eficácia, isto é, sua influência sobre a marcha dos negócios e, em particular, sobre os preços. Porque a influência da moeda sobre os preços depende, antes de mais nada, da velocidade da circulação. A mesma qualidade ou quantidade de moeda tanto pode provocar uma alta como uma baixa dos preços. A moeda entesourada é economicamente inexistente. Só a moeda ativa, aquela que está realmente em circulação conta na vida econômica. Em consequência, uma quantidade pequena de moeda, que passa rapidamente de uma a outra mão pode estimular os preços mais do que uma grande quantidade, que se move lentamente.

Tal argumentação, sendo exata, pode ser de grande importância para os propósitos práticos da política monetária, mesmo em tempo de inflação, quando o interesse se concentra mais na quantidade da moeda. Admitamos que o Estado, seja para satisfazer a suas próprias necessidades, seja para outros fins, se veja forçado a aumentar em

grandes proporções a quantidade da moeda. Terá êle a possibilidade de anular ou de reduzir os efeitos inflacionistas dessa medida sobre os preços por meio de uma diminuição da velocidade de circulação da moeda?

Antes de procurarmos uma resposta, devemos precisar tanto quanto possível a questão. À primeira vista o problema da velocidade da moeda parece muito claro; quando, porém, nos ocupamos do assunto, vemos logo que se trata de uma noção muito complexa, que permite múltiplas interpretações e diferenciações.

Começemos do início. Embora a expressão "circulação monetária" se apresente hoje como produto específico do pensamento e da observação econômica, ela provém de domínio bem diverso. Em um livro recente o professor de sociologia na Universidade de New York, MC CONNELL afirma: "The value of the circulation of money was usually derived from and frequently explained in terms of William Harvey's discovery of the circulation of blood which had taken place in the early Seventeenth Century" (1). O autor não indica as fontes em que se apoia, mas a sua tese parece razoável.

O século XVII foi, nas ciências, o século do "movimento". Todos os grandes sábios — GALILEU, KEPLER, DESCARTES, HARVEY, BOYLE, HUYGHENS, NEWTON — esforçaram-se por descobrir as leis do movimento que regem o mundo orgânico e inorgânico e essa tendência geral certamente influenciou também as idéias dos economistas. Os limites entre as ciências naturais e sociais eram mais flutuantes do que hoje. O Ministro da Fazenda da Inglaterra (Chancellor of the Exchequer), lord HALIFAX, foi aluno de NEWTON, graças a que o criador da teoria da gravitação universal foi nomeado inspetor e depois diretor da Casa da Moeda, onde aliás êle se revelou excelente administrador. Suas inovações na técnica da moeda-

(1) JOHN W. MC CONNELL, *The Basic Teachings of the Great Economists* (New York, 1943), pág. 181.

gem, seus quadros comparativos da moeda inglesa e das moedas estrangeiras, seus trabalhos sobre o bi-metalismo, foram notáveis para a época. Mas a repercussão mais duradoura da obra de NEWTON no domínio monetário resulta de suas idéias gerais sobre a mecânica. Estabelecendo as leis do movimento, NEWTON criou uma nova noção, o impulso (P), que é a força necessária para dar a um corpo de massa M a velocidade V. Onde $P = MV$. Se M for grande V será pequeno, e vice-versa.

Nove anos depois de NEWTON haver publicado os seus fundamentais "Philosophiæ naturalis principia mathematica" (1686), o filósofo JOHN LOCKE aplica a concepção do movimento mecânico ao domínio monetário. Contrariamente à idéia dos mercantilistas, que identificavam a massa da moeda com a sua força, LOCKE explica que a massa e a velocidade são grandezas intermutáveis. Com o fim de demonstrar o essencial da nova concepção, êle defende a tese sob a forma de um paradoxo: se a velocidade da circulação fôsse extremamente grande, um só penny bastaria para efetuar todos os pagamentos em um país.

A comparação da circulação da moeda com a do sangue foi uma imagem interessante, mas no fundo pouco fecunda para o progresso das idéias, e algumas alusões à velocidade, que se encontram nos escritos de POTTER e PETTY e em outros economistas do século XVII, ficaram esquecidas. A partir de LOCKE, passou a haver uma doutrina da mecânica monetária. Certamente essa doutrina não possuía a perfeição da mecânica de NEWTON. LOCKE não chegara a dar a seu teorema uma expressão algébrica, e era mesmo muito difícil traduzir a nova concepção em termos corretos, por meio de imagens tomadas à física.

CANTILLON, a quem se deve a representação da moeda como uma corrente, estabelecia comparações numéricas entre a velocidade e a quantidade da água e da moeda — comparações que correspondem muito mal às leis da hidro-dinâmica. As tentativas para explicar ou ilustrar o *processus* da circulação monetária por meio de imagens da mecânica continuam até nossos dias. Para KEMMERER (2) a eficácia da moeda é compatível à de um vagão de mercadorias; não depende apenas

do volume do vagão, mas também do número de viagens. MARGET (3) imaginou o modelo de uma "máquina" que, segundo êle, dá "an accurate picture of the system of money flows which we observe in the world about us". FISHER (4), PIGOU (5) e muitos outros autores (6) procederam de maneira análoga para convencer o leitor.

Tudo isso mostra que o problema da circulação monetária acarreta grandes dificuldades. Desde o início do século XIX tem-se procurado superá-las com o recurso de fórmulas matemáticas. Mesmo assim foram precisos quase cem anos para se encontrar uma representação relativamente simples, clara e impressiva. Essa representação é a famosa "equation of exchange" ($MV + M'V' = PT$), que IRVING FISHER expôs em 1911 em seu magistral tratado intitulado "The Purchasing Power of Money". A fórmula de FISHER tornou-se um lugar comum, familiar até para quem não tenha grandes conhecimentos sobre a teoria monetária.

Por coincidência curiosa, a idéia de LOCKE conquistou o mundo sob uma forma que se assemelha exteriormente a uma das fórmulas mais conhecidas da mecânica. Os símbolos são os mesmos — embora os teóricos que precederam FISHER utilizassem símbolos diferentes — que se acham em uso na maioria dos países para o impulso newtoniano.

II. VELOCIDADE DAS TRANSAÇÕES

A "equation of exchange" pertence ao tipo das "stream equations". FISHER representa o *processus* econômico sob a forma de duas correntes "equivalentes", ligadas entre si pelo comércio. Uma é constituída da circulação da moeda, em uma quantidade M e de uma velocidade V, e dos sucedâneos monetários, ou seja, em nossos dias, a moeda escritural em uma quantidade M' e de uma velocidade V'. A outra corrente compreende todos os bens transferidos (T) ao preço médio P. Segundo as próprias palavras de FISHER: "Trade is a flow of transfers. Whether foreign or domestic, it is simply the exchange of a stream of transferred

(3) ARTHUR H. MARGET, *The Theory of Prices* (New York, 1942), vol. II, págs. 477-498.

(4) IRVING FISHER, *The Purchasing Power of Money* (New York, 1931), págs. 105, 116.

(5) A. C. PIGOU, *Theory of Unemployment* (Londres, 1934), pág. 199.

(6) Cf. Uma longa bibliografia dada por MARGET na obra citada, vol. II, págs. 478-479.

(2) EDWIN W. KEMMERER, *Money* (New York, 1938), pág. 35.

rights in goods for an equivalent stream of transferred money or money substitutes. The second of these two streams is called the "circulation" of money. The equation between the two is called the "equation of exchange" (7).

A equação da troca sofreu críticas acerbas da parte dos especialistas menos por ser errônea ou incompleta — ainda que essa acusação não faltasse — do que por ser considerada uma comprovação trivial e insignificante. Economistas eminentes, como MARSHALL (8) e KEYNES (9) consideraram-na um truísmo. Se a equação da troca comprovasse simplesmente que a soma de todos os pagamentos feitos ($MV + M'V'$), durante um período determinado, é igual à soma de todas as importâncias recebidas pelos bens permutados, isso evidentemente não seria mais do que uma expressão tautológica, sem grande interesse nem utilidade. Mas o que é certo é que ela implica uma proposição que está longe de ser um simples truísmo.

FISHER trata a velocidade da circulação monetária (V e V') como fator autônomo, independente da quantidade da moeda (10). Supõe êle que M e M' podem aumentar ou diminuir sem nenhuma influência sobre V e V' , e vice-versa. Mas, quanto aos preços, a quantidade e a velocidade da moeda têm normalmente um efeito compensatório. Vale dizer que um grande volume M (e M') é compensado por uma velocidade V (e V') menor, e um pequeno volume é compensado por uma velocidade maior. Se o *processus* fôr diferente, é indício de que o mecanismo monetário e o circuito econômico estão sofrendo graves perturbações. "When velocity misbehaves, it misbehaves in the same direction with volume" (11).

Nas violentas crises econômicas que FISHER interpreta como uma espécie de deflação provocada ou reforçada pelo endividamento excessivo, a velocidade diminui ao mesmo tempo que o volume da moeda. Assim, na grande depressão de 1929-1932 nos Estados Unidos, o volume de M' (os depósitos bancários à vista) diminuiu 21% e V' (a taxa do movimento) diminuiu 61%. A eficácia

da moeda escritural ($M'V'$) decresceu por conseguinte de 100 para 31. No outro termo da equação da troca a produção — principal fator dos bens permutáveis (T) — diminuiu cerca de 40% e os preços também baixaram aproximadamente 40%. PT passou, por conseguinte, de 100 a 36. Dado que MV tenha diminuído na mesma proporção que $M'V'$ — a velocidade da circulação da moeda metálica e da moeda papel não é ainda mensurável — a equação da troca exprime bem a evolução durante um período particularmente movimentado. Durante a hiper-inflação o volume e a velocidade da moeda agem também no mesmo sentido: ambos aumentam e o resultado é que a alta dos preços é mais forte do que o acréscimo da quantidade da moeda.

Apesar de seus grandes méritos, é incontestável que o conceito da velocidade da circulação monetária, no sentido de FISHER, tem seus pontos fracos. Do ponto de vista lógico e psicológico o termo MV não é inatacável. Parece perfeitamente compreensível e em conformidade com os princípios gerais da economia que um aumento no volume da moeda reduza o seu poder aquisitivo por unidade monetária. Porque o público, dispondo de mais meios de pagamento, estará pronto a oferecer para a mesma quantidade de mercadorias preços mais elevados. Mas é menos evidente que a velocidade da moeda possa ter efeito análogo sobre os preços. Ninguém oferecerá preços mais elevados unicamente porque a mesma cédula passa muitas vezes pelas suas mãos, ou porque sua conta no banco acuse um movimento mais rápido. Se a velocidade da moeda coincide com a alta dos preços, devemos antes supor que existam razões que produzem êsses dois efeitos simultaneamente. Em outras palavras, M é uma causa direta das variações de P , mas V não é senão um efeito, cuja causa precisa ser encontrada.

E' dessa ordem de idéias que parte a teoria monetária de MARSHALL e seus discípulos, conhecida pelo nome de "cash-balance approach", a qual considera o conceito da velocidade como uma deformação dos fatos psicológicos que determinam o movimento dos preços. Em cada país a população tem necessidade de manter uma certa quantidade de dinheiro disponível (cash), como reserva para compras futuras, ou para pagamentos compulsórios ou para casos imprevistos, ou simplesmente como capital sob forma particularmente lí-

(7) FISHER, *op. cit.*, pág. 7.

(8) ALFRED MARSHALL, *Money, Credit and Commerce* (Londres, 1929), pág. 48.

(9) J. M. KEYNES, *A Tract of Monetary Reform* (Londres, 1923), pág. 42.

(10) FISHER, *op. cit.*, págs. 154-55.

(11) IRVING FISHER, *Booms and Depressions. Some First Principles* (New York, 1932), pág. 140.

quida (store of value). Se a procura de mercadorias e outros bens é muito grande, a procura de "cash" é relativamente pequena, e vice-versa. É claro que um grande aumento de produção e de consumo necessita em geral de uma expansão do volume monetário, mas o volume monetário, normalmente, não aumentará nas mesmas proporções, porque o público ao mesmo tempo se contentará com menos disponibilidades. De acordo com essa concepção os preços não dependem diretamente do volume monetário e do volume dos bens, mas da preferência do público, seja para as disponibilidades (cash), seja para mercadorias.

Embora MARSHALL tenha exposto essa teoria sob uma forma geral, os outros economistas da escola de Cambridge têm estabelecido subtilezas em torno da análise dos diferentes elementos que agem sobre os preços e procurado também dar a suas idéias uma representação algébrica. PIGOU (12) foi o primeiro a estabelecer, em 1917, uma equação em conformidade com o "cash-balance approach". Em 1923 KEYNES (13) deu publicidade a uma fórmula mais curta e elegante, que rivalizou, durante algum tempo, na literatura moderna, com a "equation of exchange", de FISHER. Segundo KEYNES $n = pk$, onde n é igual ao número de unidades monetárias (o volume M de FISHER) e p o índice dos preços; mas k é uma noção nova, "the volume of consumption units over which the public wants purchasing power in the form of money". O elemento k , à primeira vista, parece um pouco obscuro, mas se escrevermos assim a equação

$$k = \frac{n}{p}$$

ele se apresenta como uma noção familiar. O " k " de KEYNES é o poder aquisitivo ou o valor real do volume monetário. Hoje em dia a fórmula mais representativa da teoria monetária de Cambridge é talvez a de ROBERTSON (14), segundo a qual $M = PKT$. Nessa equação a relação entre a concepção de FISHER e a dos economistas ingleses é evidente: o " K " de ROBERTSON — "the fraction of T which the public wishes its money to purchase" — às vezes também denominado "the Marshallian

K " — não é outra coisa senão o inverso da velocidade na equação da troca de FISHER, ou seja $1/V$.

Técnicamente as diversas fórmulas do "cash-balance approach" têm um defeito grave: não se pode avaliar diretamente os valores k ou K , e os métodos indiretos até hoje tentados são dos mais frágeis. A equação de FISHER, ao contrário, é um instrumento que se adapta aos dados estatísticos, tais como existem hoje em muitos países.

Convém aliás notar que o mais ilustre discípulo de MARSHALL, lord KEYNES, abandonou a sua própria "cash-balance equation". Em seu "Treatise on Money" (1930), ele rejeitou completamente os conceitos da teoria quantitativa. Em sua "General Theory" (1936), ele fez um compromisso com a antiga doutrina e estabeleceu uma nova fórmula. Não queremos abusar da paciência de nossos leitores com a exposição dessa complicadíssima equação, cujo autor mesmo disse: "I do not myself attach much value to manipulations of this kind" (15). Os pontos essenciais de sua nova tese foram resumidos por KEYNES naquela frase já célebre: "So long as there is unemployment, employment will change in the same proportion as the quantity of money; and when there is full employment, prices will change in the same proportion as the quantity of money" (16).

Isso quer dizer que devemos distinguir duas fases ou duas situações. Desde que a capacidade de produção de um país só é utilizada parcialmente, a expansão do volume monetário estimulará de tal forma a produção e o consumo — graças ao poder aquisitivo dos antigos desempregados, agora incorporados ao circuito econômico — que o aumento da moeda e dos bens ficará compensado e os preços não sofrerão alta sensível. Mas quando a capacidade de produção está sendo totalmente explorada, e, em consequência, um aumento da moeda não repercute na produção, toda moeda suplementar deve provocar aumento dos preços. Isso tudo não é mais do que o velho conceito da teoria quantitativa, com algumas paráfrases engenhosas, sem o fator da velocidade e com a diferença de que a produção ou o conjunto dos bens permutáveis é medido pelo grau de desemprego ou pelo número de empregados.

Há nove anos, quando foi publicada, a tese de KEYNES serviu de argumento em favor da política

(12) A. C. PIGOU, *The Value of Money*. "Quarterly Journal of Economics", XXXII, novembro, 1917.

(13) KEYNES, *op. cit.*, págs. 84-85.

(14) D. H. ROBERTSON, *Money* (New York, 1929), pág. 195.

(15) J. M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Londres, 1942), pág. 305.

(16) *Ibid.*, pág. 296.

monetária e social dos Estados Unidos, que se esforçavam, por meio de uma expansão do volume monetário, em debelar a depressão econômica e prover trabalho a milhões de desempregados. No que toca à praticabilidade e ao êxito do método em tempo de paz, as opiniões ainda se acham divididas. Uma coisa, porém, é certa: para o período de inflação de guerra, a teoria monetária de KEYNES ficou completamente desmentida. Contrariamente à sua tese, ficou claramente demonstrado, tanto nos Estados Unidos como na Inglaterra, que os preços sobem rapidamente quando o desemprego diminui, e que é possível, não obstante um aumento contínuo do volume monetário, deter a alta dos preços, desde que virtualmente todas as pessoas capazes de trabalhar ocupem um emprego. Alguns algarismos demonstrarão o fato:

EMPRÊGO, MOEDA E PREÇO NOS ESTADOS UNIDOS

DADOS E ÍNDICES	1940	1941	1942	1943	1 ^o sem. 1944
Número de desempregados (em milhares).....	5.315	5.013	2.382	1.070	855
Números-índices do emprêgo (1939 = 100).....	108	114	128	142	140
Moeda em circulação (milhões de dólares) (j).....	7.847	9.612	12.383	17.421	22.504
Moedas em circulação e escritural (milhões de dólares) (j).....	38.661	45.521	52.806	71.853	81.000
Números-índices dos preços de atacado (1939 = 100).....	102	114	129	135	136
Números-índices do custo da vida (1939 = 100).....	101	106	118	125	126

(j) Fin de junho de cada ano.

FONTES: Para a moeda: "Federal Reserve Bulletins";
Para os outros itens: "Bulletins Mensuels de Statistique de la Société des Nations".

III. VELOCIDADE DA RENDA

KEYNES, afastando de sua análise a velocidade das transações da moeda, no sentido de FISHER, admite todavia em sua "General Theory", uma noção semelhante, a "income velocity", como um dos fatores que podem alterar as relações entre o volume monetário e os preços. Tal noção, introduzida na literatura econômica em 1917 por SCHUMPETER (17) e, logo depois, mas independentemen-

(17) JOSEPH SCHUMPETER, *Das Sozialprodukt und die Rechenplennige*, "Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik". XLIV (1917), págs. 666 e seg.

te, por FOSTER e CATCHINGS (18) sob a denominação de "circular velocity", visa à relação entre a renda nacional e o volume monetário. Os estudos a êsse respeito são muito antigos; um século antes de ADAM SMITH os economistas já se preocupavam vivamente com a questão de saber a quantidade de moeda de que um país necessita. Mas os economistas modernos consideram a velocidade da renda não como um simples quociente entre a renda nacional e a moeda, mas como índice da eficácia econômica da moeda.

E' verdade que, já em nosso século, a estatística parece provar tratar-se de uma grandeza quase constante para períodos bastante longos, o que quer dizer que a renda nacional é, nas boas e más conjunturas, quase o mesmo múltiplo da moeda, uma vez que se tomem os depósitos bancários à vista por moeda verdadeira. Nos Estados Unidos o coeficiente indicativo da velocidade da renda esteve, de 1909 a 1929, sempre próximo de 3 (máximo 3,40 em 1913, mínimo 2,76 em 1921). Durante a grande crise, de 1929 a 1932, a velocidade da renda baixou muito, mas a partir de 1933 voltou a estabilizar-se nas proximidades de 2 (máximo 2,33 em 1934, mínimo 2,02 em 1940). Mesmo nos últimos anos, caracterizados por enorme expansão do volume monetário, quer se trate de moeda-papel quer se trate de moeda escritural, as mudanças nas relações entre a renda nacional e o volume monetário são ínfimas.

Vê-se, por conseguinte, que a evolução real confirmou a tese de LAUGHLIN CURRIE (19) e ANGELL (20), os quais, mesmo depois das experiências da crise, continuaram acreditando na estabilidade da velocidade da renda, e desmentiu a afirmação de KEYNES: "There is, of course, no reason for supposing that V (the income velocity) is constant" (21). Bem entendido, a constância de tais fenômenos não dura séculos. Os hábitos da população no que toca ao modo de dispor de suas rendas mudam de tempos em tempos, e a técnica monetária e bancária sofre modificações ainda mais freqüentes. Todavia, nos limites com os quais temos razoavelmente de contar nesse domínio, a es-

(18) W. T. FOSTER e W. CATCHINGS, *The Circuit Flow of Money*. "American Economics Review", XII (1922), págs. 471 e seg.

(19) LAUGHLIN CURRIE, *Supply and Control of Money* (Cambridge, Mass., 1934), pág. 6.

(20) JAMES W. ANGELL, *The Behavior of Money* (New York, 1936), págs. 139-145).

(21) KEYNES, *General Theory*, pág. 201.

tabilidade da velocidade da renda durante quinze ou vinte anos é um fato digno de nota.

E' possível que alguém julgue que se possa, por meio da expansão ou da contração monetária, produzir a renda nacional que se deseje. Mas a elasticidade do mecanismo tem limites, e na hiperinflação como numa deflação aguda as relações entre a renda e a quantidade da moeda são bastante diferentes e modificam-se quase de semana a semana. Mesmo para os períodos de relativa estabilidade, a idéia de que a moeda "produz" a renda parece em pouca conformidade com a realidade. Será mais correto dizer que, salvo em circunstâncias excepcionais, o público tende a manter mais ou menos a mesma porcentagem de sua renda sob uma forma líquida. Em virtude de sua grande estabilidade a velocidade da renda apresenta, como índice da conjuntura ou para outras análises econômicas, pouca importância, contanto que se inclua no volume monetário a moeda escritural, como é atualmente de uso nas literaturas norte-americana e inglesa. O aspecto será inteiramente diferente se eliminarmos os depósitos bancários e compararmos somente a moeda emitida pelo Estado ou pelos Bancos Centrais com a renda nacional. Dêsse modo, a velocidade da renda torna-se instrumento útil e muito sensível. O quadro seguinte demonstra as duas formas de velocidade da renda — com ou sem a moeda escritural (M') — em comparação com os preços nos Estados Unidos nos últimos quinze anos.

A velocidade da renda sem M' torna visível um fato freqüentemente negligenciado: sob o ponto de vista monetário a inflação moderada assemelha-se muito mais à depressão do que à prosperidade. O público dispõe de uma grande massa de moeda, mas a eficácia dessa moeda é muito reduzida. Para 1944 a velocidade da renda foi provavelmente quase tão baixa como o foi em 1933,

quando apenas se manifestavam os primeiros sinais de melhoria depois da crise. E' preciso porém interpretar essa inatividade da moeda durante a inflação como fator favorável, porque, na hipótese contrária, a alta dos preços seria ainda mais vigorosa.

VELOCIDADE DA RENDA E PREÇO NOS ESTADOS UNIDOS

PERÍODO	VELOCIDADE DA RENDA		PREÇO DE ATACADO	CUSTO DA VIDA
	Com M'	Sem M'	(1926 = 100)	(1935/39 = 100)
1929.....	3,16	17,47	95,3	122,5
1930.....	2,48	15,24	86,4	119,4
1931.....	2,15	11,27	73,0	108,7
1932.....	1,88	7,00	64,8	97,6
1933.....	2,20	7,40	65,1	92,4
1934.....	2,33	9,30	74,9	95,7
1935.....	2,21	10,00	80,0	98,1
1936.....	2,24	10,40	80,8	99,1
1937.....	2,32	11,09	86,3	102,7
1938.....	2,16	9,92	78,6	100,8
1939.....	2,12	10,05	77,1	99,4
1940.....	2,02	9,91	78,6	100,2
1941.....	2,08	9,84	87,3	105,2
1942.....	2,27	9,66	98,8	116,5
1943.....	2,07	8,57	103,1	123,6

FONTES: Para a renda nacional, a moeda em circulação e a moeda escritural, dados dos U. S. Dep. of Commerce, U. S. Treasury Dep. e Federal Reserve System, respectivamente; índices dos preços de atacado e do custo da vida do Bureau of Labor Statistics, U. S. Dep. of Labor.

Enquanto a velocidade da renda com M' só reflete vagamente o movimento dos preços, a velocidade sem M' é sob este aspecto também muito expressiva. Nas flutuações da conjuntura não causadas pela moeda, a velocidade da renda marcha na mesma direção que os preços. Nos períodos mais movimentados, ela acusa transformações excessivas, ainda mais violentas que os preços de atacado. Nos períodos mais calmos, ela acompanha rigorosamente as variações dos preços. Mas, logo que a pleora da moeda faz subir os preços, ela reage em sentido oposto. Se há controvérsias sobre o início ou o fim de uma inflação moderada — e tais questões podem até ser levadas aos tribunais — a velocidade da renda é o melhor juiz.