

# A “TEORIA GERAL DO EMPREGO, DO JURO E DA MOEDA”, UM RESUMO CRÍTICO DO LIVRO DE J. M. KEYNES

The general theory of employment, interest, and money: a critical summary of J.M. Keynes' book

José Maria Dias Pereira  
Doutor em Economia pela Universidade Federal de Pernambuco  
pereirajm@uol.com.br  
<https://orcid.org/0000-0002-2238-9438> 

## RESUMO

Há algum tempo atrás, a predominância das ideias neoliberais na corrente principal do pensamento econômico levou alguns dos seus propagandistas a decretarem o enterro da teoria keynesiana. Entretanto, crise após crise do capitalismo, a teoria keynesiana continua exercendo o papel principal nas políticas anticíclicas. Como escreveu uma importante estudiosa da obra de Keynes, “a ‘Teoria Geral’, como qualquer livro de economia, é um filho do seu próprio tempo e os tempos mudaram. A questão agora é o quanto mudaram e em que sentido e, somente após o seu exame, poderemos dizer o que deve ser guardado ou descartado”. Este artigo tem o propósito de resumir, de forma crítica, o conteúdo dos capítulos da Teoria Geral. Pode ser interpretado como uma espécie de “guia de leitura”, permitindo, a qualquer um que se empenhe nessa tarefa, criar coragem para enfrentar os originais dessa importantíssima e polêmica obra e, assim, formar a sua própria opinião sobre ela ou de seu autor.

**PALAVRAS-CHAVE:** Keynes. Teoria Geral. Macroeconomia.

## ABSTRACT

Some time ago, the predominance of neoliberal ideas in the mainstream of economic thought led some of its propagandists to decree the burial of Keynesian theory. However, crisis after crisis of capitalism, Keynesian theory continues to play a leading role in countercyclical policies. As a leading scholar of Keynes's work has written, "The 'General Theory', like any economics book, is a child of its own time, and times have changed. The question now is how much they have changed and in what sense, and only after examining them will we be able to say what should be kept or discarded". This article has the purpose of summarizing, in a critical way, the content of the chapters of the General Theory. It can be interpreted as a kind of “reading guide”, allowing anyone who undertakes this task to create the courage to face the originals of this very important and controversial work and, thus, form their own opinion about it or its author.

**KEYWORDS:** Keynes. The General Theory. Macroeconomics.

**Classificação JEL:** E12; E24; E52

Recebido em: 16-03-2023. Aceito em: 01-06-2023.

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

A Grande Depressão (GD) desafiou o conhecimento dos “economistas clássicos”, seguidores das ideias de Adam Smith e Jean Baptiste Say, que prognosticavam que as forças normais do mercado evitariam um desemprego em grande escala como o que ocorreu na década de 1930. A principal reação das principais nações industrializadas foi impor barreiras à importação, a fim de aumentar a demanda de bens internos e criar novos empregos. Essa política causava indiretamente desemprego no exterior e o comércio internacional entrou em colapso.

Além disso, os seguidores dos economistas clássicos – como Irving Fisher, o mais famoso economista dos EUA na época – preconizavam uma política monetária contracionista. Isso levou a uma onda de falências bancárias nos Estados Unidos, que não conseguiu evitar que uma queda normal do ciclo dos negócios (recessão) se transformasse numa depressão. Essa tese (de Milton Friedman e Ana Schwartz) sustenta que flutuações econômicas são resultado de alterações na oferta monetária real (monetarismo). No caso da GD, por causa da deflação, a oferta real de moeda estava diminuindo e, portanto, a política monetária deveria ser expansionista.

A Grande Depressão ampliou o campo da macroeconomia e abalou as certezas dos seguidores dos economistas clássicos na sua fé cega no mercado. John Maynard Keynes (1886-1946), nome respeitável (professor da renomada Universidade de Cambridge e ex-Secretário do Tesouro inglês – questionou os “postulados clássicos” e deu origem a macroeconomia moderna com a publicação do seu livro Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (1936)<sup>1</sup>.

## 1.2 O livro

“Acredito que estou escrevendo um livro de teoria econômica que revolucionará – não imediatamente, suponho, mas ao longo dos próximos

---

<sup>1</sup> O livro de Keynes é um marco do pensamento econômico que muitos chamam de “revolução keynesiana”, no sentido que é dado por Thomas Kuhn, no livro A estrutura das revoluções científicas. Ao contrário de uma “ciência normal”, em que o conhecimento vai sendo aperfeiçoado, uma “revolução” acontece quando um determinado paradigma (clássico), após um período de pesquisa extraordinário, é substituído por outro (keynesiano). “Após uma revolução, os cientistas, no campo em que foi modificado (economia), trabalham em um mundo diferente” (KUHN, 1962, pág. 35).

dez anos – a forma com que o mundo pensa sobre os problemas econômicos”.

(carta de J.M. Keynes a George Bernard Shaw, dia de ano-novo, 1935, Apud MOGGRIDGE, 1976).

A evolução do pensamento econômico é rica em exemplos de controvérsias. Se essas controvérsias fossem superadas positivamente, o estudante de economia não precisaria “perder tempo” lendo os autores clássicos – como John Maynard Keynes –, porque suas ideias já estariam incorporadas na corrente principal ou dominante (mainstream) da ciência econômica. Ocorre que muitas controvérsias foram resolvidas negativamente, isto é, nem sempre vingou a ideia daquele que tem razão, mas sim daquele que demonstrou maior capacidade de convencimento, através de uma boa retórica (ARIDA, 1991). Sendo assim, haveria fundamento, ainda que exigindo maior esforço, a leitura das fontes originais.

No caso da Teoria Geral, suponho ser correta a afirmação de que não existe nenhum economista formado que jamais tenha ouvido falar neste livro. Porém, quantos o terão lido (ainda que uma parte) de fato? A esmagadora maioria conhece apenas fragmentos do pensamento de Keynes, por meio dos manuais tradicionais de macroeconomia. Este artigo tem o propósito de resumir, de forma crítica, o conteúdo dos capítulos da Teoria Geral. Pode ser interpretado como uma espécie de “guia de leitura”, permitindo a qualquer um criar coragem para enfrentar os originais dessa importantíssima e polêmica obra e, assim, formar a sua própria opinião sobre ela ou de seu autor.

Na introdução ao seu famoso livro “Guia para Keynes”, Alvin H. Hansen justifica a necessidade de leitura do livro:

“Em 1936 Keynes publicou a sua famosa Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. Pouquíssimas pessoas negariam hoje que esse livro teve maior impacto sobre a análise e a política econômica que qualquer outra obra desde a Economia Política de Ricardo. Talvez seja um pouco cedo demais para se afirmar que, juntamente com A origem das Espécies, de Darwin, e O Capital, de Karl Marx, a Teoria Geral seja um dos livros mais importantes surgidos nos últimos cem anos.

(HANSEN, 1953, p.11)

Paul Samuelson, autor do mais conhecido livro-texto introdutório de Economia do século XX (Fundamentos da Análise Econômica), tem a seguinte opinião sobre a Teoria Geral:

“É um livro mal escrito e mal organizado. Não serve para uso em classe. É arrogante, mal-educado, polêmico e não muito generoso nos agradecimentos [...] é cheio de falácias e confusões [...] depois de entendida

a sua análise, se mostra óbvia e ao mesmo tempo também nova. Em resumo, é um trabalho de gênio”.

(extraído da apresentação da Teoria Geral (TG), 1985, p. XIII, edição Abril Cultural).

Victoria Chick defendeu, no prefácio do seu livro (Macroeconomia após Keynes – um reexame da Teoria Geral), a necessidade de reintroduzir a Teoria Geral no ensino de graduação em economia:

“[...] não por haver algo de intocável em Keynes, mas porque eu diria (e, de fato, o faço neste livro) que a Teoria Geral proporciona uma compreensão muito mais fecunda da estrutura das interações macroeconômicas e dos métodos de analisá-las do que muito do que foi escrito até agora” (CHICK, 1993).

Mesmo opositores de Keynes, como é o caso do professor Hayek, economista austríaco símbolo do neoliberalismo, prêmio Nobel de economia, reconhecem que: “É extremamente curioso o fato de a teoria keynesiana ser falsa, muito embora – por ser a única possível de prova quantitativa – possa ser confirmada pela estatística” (HAYEK, 2011, pág.28).

## 2 CRÍTICA AOS “CLÁSSICOS” E CONCEITOS INICIAIS

### 2.1 A “Teoria Geral” (TG)<sup>2</sup>

O capítulo 1 da TG talvez justifique a opinião de Samuelson sobre a Teoria Geral ser um livro mal organizado, escrito por um autor arrogante. Em apenas uma única página simplesmente pretende demonstrar que o seu livro aplica-se ao caso geral (daí a origem do próprio nome do livro), enquanto a teoria dominante (clássica) aplica-se a um caso especial (pleno emprego), cujas características não são as do mundo real. Aproveita ainda uma nota de rodapé para explicar que, para ele, “clássicos” são os continuadores de David Ricardo, entre eles John Stuart Mill e, sobretudo, seu colega contemporâneo A.C. Pigou, alguém cuja obra exemplificava tudo que ele achava errado na teoria econômica.

### 2.2 Os postulados da economia clássica

---

<sup>2</sup> Existem várias edições da Teoria Geral em português, desde as primeiras edições publicadas no Brasil, da Editora Fundo de Cultura (1964 e 1970), traduzidas da edição inglesa da Teoria Geral (Londres, 1957), duas edições da Editora Abril Cultural (1983 e 1985) e outras edições, como a da Editora Atlas (1982). As páginas da Teoria Geral, citadas neste artigo, são da edição de 1970, listada nas referências.

Pigou afirmava que, em condições de livre competição, qualquer que seja o estado da procura sempre haverá uma tendência – através do ajuste dos salários nominais – para o pleno emprego dos fatores de produção (e não apenas da mão-de-obra). Keynes não acreditava nesse ajuste automático pregado pela ortodoxia a qual Pigou representava e iniciou seu ataque contra dois axiomas clássicos: a) que a taxa de juros ajustava poupança e investimento, garantindo plena utilização de recursos; b) ajustes nos salários assegurariam o pleno emprego.

O capítulo dois começa exatamente pelo item b, visto ser através do mecanismo de ajuste salarial que funcionava o pleno emprego. O 1º postulado clássico afirma que o salário é igual ao produto marginal do trabalho, o que significa que o salário de uma pessoa empregada é igual ao valor que se perderia se o emprego fosse reduzido à unidade. Keynes aceitava esse postulado, uma vez que o produto marginal diminui com o aumento do nível de emprego (visto ser a produtividade marginal decrescente), de modo que os salários reais sempre declinam com o aumento do emprego porque a indústria sempre opera com custos marginais crescentes.

Acompanhando o raciocínio de outra forma: se o emprego aumenta, a remuneração por unidade de trabalho, expressa em bens de consumo operário, deve diminuir e os lucros aumentar. Isso é assim, porque o produto marginal das indústrias de bens de consumo dos trabalhadores – o qual determina o salário real – necessariamente se reduz à medida que o emprego aumenta.

O enunciado do 2º postulado clássico é: a utilidade do salário, quando se emprega determinado volume de trabalho, é igual à desutilidade marginal do trabalho. Significa esse postulado que o salário real de uma pessoa empregada é exatamente o suficiente para dar emprego para todos que queiram trabalhar. Por “desutilidade” entenda-se qualquer motivo que induza à recusa do trabalho, dado que o indivíduo não aceita um salário que para ele representa uma utilidade inferior a um limite mínimo. Disso resulta admitir a existência apenas de desemprego voluntário, embora não exclua o desemprego friccional considerando que a troca de emprego pode levar um certo tempo. O desemprego voluntário resulta da recusa de certo contingente de mão-de-obra de aceitar uma remuneração equivalente ao produto proporcional à sua produtividade marginal.

Keynes negava validade a esse 2º postulado, pois não acreditava que: a) uma redução no salário monetário fosse eficaz para reduzir o salário real dos trabalhadores; b) os trabalhadores recusassem emprego sempre que o salário real fosse inferior ao salário

real corrente (salário nominal). O que foi desprezado pelos clássicos, segundo Keynes, é que a exigência da mão-de-obra de um mínimo de salário nominal não é igual a um mínimo de salário real, pois embora resista a uma redução do seu salário nominal (o trabalhador) “não costuma abandonar o emprego a cada alta de preços dos bens de consumo operário” (TG, p.21).

Para Keynes, embora seja mais fácil reduzir salário quando o emprego declina, os salários reais tendem a crescer dado o maior rendimento marginal de determinado bem de capital quando a produção diminui. Por outro lado, os bens de consumo operário equivalentes ao salário nominal vigente não dão a verdadeira medida da desutilidade marginal do trabalho e o 2º postulado perde a sua validade. Logo, a redução salarial não seria a maneira mais eficaz para aumentar o emprego e sim o aumento da procura efetiva. A manipulação desta poderia aumentar o emprego com salários nominais estáveis e salários reais mais baixos, ou seja, com custos marginais crescentes e alta de preços. Portanto, “não é a redução dos salários reais que eleva o emprego, mas o inverso: os salários reais caem porque o emprego foi aumentado, mediante um acréscimo da procura” (TG, p.23).

Após implodir com o 2º postulado clássico do desemprego voluntário, Keynes introduz o conceito de desemprego involuntário. Ele ocorre quando, “no caso de uma ligeira elevação nos preços dos bens de consumo operário relativamente aos salários nominais, tanto a oferta de mão-de-obra disposta a trabalhar pelo salário nominal corrente quanto a procura global da mesma ao dito salário são maiores do que o volume de emprego existente” (TG, p. 28).

No final deste capítulo, Keynes dirige seu ataque contra a “lei de Say”, segundo a qual a oferta gera a própria procura, de modo que o ato de abstinência ao consumo se transforma automaticamente em um investimento na produção de riqueza sob a forma de capital. Para Keynes, isso é fruto de uma confusão de que a riqueza individual deve ser igual à riqueza global da comunidade. Porém, para Keynes, isso induz a erro, pois “não existe um laço ligando as decisões de abster-se de um consumo imediato às de prover um consumo futuro” (TG, p.32) e exemplifica com a célebre passagem: “um ato de não jantar hoje não corresponde a dois jantares amanhã ou a um par de sapatos depois de amanhã”.

## 2.3 O princípio da demanda efetiva

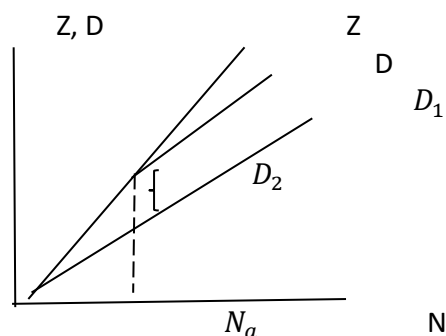
O enfoque da demanda efetiva foi desenvolvido inicialmente por Wicksell, no livro “Juros e Preços” (1936) e foi o ponto de partida de Keynes. Numa sociedade capitalista, a procura é direcionada para consumo ou para investimento. A procura de bens de consumo depende sobretudo da renda dos consumidores, enquanto o investimento depende das expectativas de lucro. Se estas forem favoráveis, ainda que não exista poupança prévia, a compra de bens de capital pode ser viabilizada desde que a sociedade tenha um sistema elástico de moeda e crédito. A esse enfoque, Keynes acrescentou a função preferência pela liquidez na determinação da taxa de juros, que não existia na função de moeda clássica.

Para Keynes, o volume de emprego fica determinado no ponto de intersecção da procura agregada (D) e da oferta agregada (Z), pois é nesse ponto que as previsões de lucro dos empresários serão maximizadas. A demanda efetiva, portanto, é o “valor de D no ponto de intersecção da função procura agregada com a oferta agregada” (TG, p.37).

A seguir, Keynes antecipa as linhas gerais da sua teoria da demanda efetiva. Existe uma lei psicológica fundamental segunda a qual “quando o emprego aumenta, aumenta a renda real agregada; a psicologia do consumidor é tal que, quando a renda real aumenta, o consumo agregado também aumenta, porém não tanto quanto aquela” (TG, p.39).

O nível de equilíbrio do emprego depende do investimento, dado um certo valor da propensão da comunidade a consumir. Esse investimento dependerá da eficiência marginal do capital (taxa de retorno do capital) cotejada com a taxa de juros corrente. Na sequência, é apresentado um breve resumo da *Teoria Geral*: a) a renda (Y) depende do volume de emprego (N); b) a relação entre Y e o gasto em consumo ( $D_1$ ) depende da propensão a consumir; c) N depende de  $D_1$  e  $D_2$  (gasto em investimento), que representam a demanda efetiva (D); d) em equilíbrio  $D = Z$ .

Quando o emprego aumenta,  $D_1$  aumenta, porém não tanto como D, logo quanto maior for N, maior será a diferença entre Z e  $D_1$  e o sistema econômico pode entrar em um equilíbrio estável com N abaixo do pleno emprego (esse seria o “caso geral”, sendo o enfoque clássico um “caso especial”. Isso significa, no gráfico, que a distância entre  $D_1$  e D não será preenchida automaticamente por  $D_2$ , como imaginavam os clássicos. Ao contrário, a insuficiência de demanda efetiva deterá o crescimento econômico abaixo do pleno emprego ( $N_a$ ).



O capítulo 3 é encerrado com uma crítica à “economia ricardiana”, num parágrafo ilustrativo do estilo da escrita de Keynes:

“Na economia ricardiana, que serve de base ao que nos vem sendo ensinado há mais de um século, a ideia de que podemos negligenciar impunemente a função procura agregada é fundamental. É verdade que Malthus se opôs com veemência à tese de Ricardo de que era impossível uma insuficiência de demanda efetiva, porém não tendo conseguido explicar com clareza (a não ser por fatos de observação corrente) como e porque a procura efetiva poderia ser deficiente ou excessiva, deixou de fornecer uma estrutura capaz de substituir a tese que atacava. E assim Ricardo conquistou a Inglaterra tão completamente como a Santa Inquisição conquistara a Espanha” (TG, p.43)

### 3 DEFINIÇÕES E IDEIAS

Os quatro capítulos que compõem o livro dois podem ser considerados “como uma digressão”, onde Keynes se afasta temporariamente do tema principal que irá retomar no livro 3. São definições e conceitos que deveriam estar colocados no início do livro, como usualmente é praxe. Isso reforça a impressão, como a de Samuelson, de o livro ser mal organizado. Porém, segundo Hansen (1953, p. 53), Keynes “desejava que antes o leitor provasse o que lhe seria servido”.

#### 3.1 A escolha das unidades

O capítulo discute o problema da escolha das unidades adequadas para a análise econômica. Nesse caso, a unidade monetária não pode ser usada, visto que o objetivo da análise econômica é, basicamente, estabelecer relações funcionais entre variáveis. Por essa razão, é preciso corrigir mudanças nominais, isto é, transformar magnitudes monetárias em magnitudes reais. A maneira de fazer isso é controversa: tanto a correção pode ser feita pelas mudanças no nível de preços dos bens, quanto pelas variações nas



taxas salariais monetárias. Keynes optou por utilizar como deflator o índice da taxa salarial monetária. O emprego, segundo ele, poderia ser medido em termos de unidades de trabalho.

### **3.2 A expectativa como elemento determinante do produto e do emprego**

Segundo Hansen (1953), o método de Keynes, na maior parte da Teoria Geral, pode ser descrito como estática comparativa. Porém, como Hicks chamou a atenção no seu primeiro artigo comentando a Teoria Geral em 1936, a introdução do papel das expectativas neste capítulo, tornando a sua análise dinâmica, é o que há de mais revolucionário no livro.

Normalmente, decorre algum tempo entre o momento que o produtor assume os custos de produção e a compra do produto, por parte do consumidor final. Por causa disso, o produtor ou investidor têm que fazer previsões sobre o futuro. As expectativas dos agentes econômicos de curto prazo relacionam-se ao preço que o fabricante pode esperar pela sua produção depois de pronta; as de longo prazo referem-se ao que o empresário espera ganhar sob a forma de rendimentos futuros. O comportamento da firma é determinado pelas expectativas de curto prazo.

Os resultados efetivamente obtidos na produção e venda só influenciam o emprego na medida em que contribuam para modificar as expectativas futuras. São irrelevantes as expectativas iniciais que induziram a firma a adquirir equipamentos de bens de capital ou matérias-primas, uma vez que isso apenas será levado em conta à luz das expectativas atuais a respeito de custos e vendas futuras.

O estado das expectativas está sujeito a variações constantes, surgindo novas expectativas antes que a anterior tenha produzido todo o seu efeito. Dessa forma, o volume de emprego, em um determinado momento, depende não apenas do estado atual das expectativas, mas também das expectativas que existiram no curso do período anterior. Entretanto, como as expectativas passadas não se dissolveram completamente e estão incorporadas no equipamento de capital atual, pode-se dizer que o emprego hoje é governado pelas expectativas de hoje.

Embora realçando a importância principal das expectativas recentes, Keynes admite que os resultados do passado também afetam o nível de emprego. Há uma sobreposição de efeitos: os que resultam de vendas já realizadas da produção recente e os das vendas que se espera concretizar no futuro. Entretanto, modificações nas expectativas são feitas com mais frequência com base nos resultados obtidos do que nos prováveis.

### 3.3 A definição de renda, poupança e investimento

Para Hansen (1953), o conceito de renda não é de grande importância para a compreensão da Teoria Geral. Isso se explica pelo fato de que o conceito de “renda nacional” passou por grandes transformações desde à época que Keynes escreveu o livro (1936). Keynes apresenta neste capítulo três abordagens do conceito de renda: a) pela ótica da despesa total em bens de consumo e de investimento; b) pela ótica dos rendimentos obtidos pelos proprietários dos fatores de produção e c) pela ótica das vendas totais menos os custos de produção.

*Poupança*, para Keynes (1936, p. 69-70), é o “excedente da renda sobre os gastos de consumo”. Já o *investimento* é definido por ele como “a adição corrente ao valor do equipamento produtor que resultou da atividade produtiva do período que se considere”. Keynes define a renda do período corrente ( $Y_t$ ) igual ao investimento corrente ( $I_t$ ) mais a despesa de consumo corrente ( $C_t$ ). A igualdade entre poupança ( $S_t$ ) e investimento é, para Keynes, uma “consequência natural”, pois:

$$Y_t = I_t + C_t$$

$$S_t = Y_t - C_t$$

$$I_t = S_t$$

As variáveis realmente significativas são investimento e consumo, na análise de Keynes. O investimento é que determina a poupança e não o contrário, como afirmavam os clássicos. A poupança é mero “resíduo”, como ele próprio afirma:

“A poupança, de fato, não passa de um simples resíduo. As decisões a consumir e as decisões a investir determinam conjuntamente a renda [...] nenhum ato de investimento pode deixar de determinar o resíduo ou margem, a que chamamos poupança, aumente em quantidade equivalente” (TG, p.71).

### 3.4 Novas considerações sobre poupança e investimento

Neste capítulo, Keynes detalha um pouco mais os conceitos de investimento e poupança com base na sua obra anterior *Treatise on Money* e expõe sua divergência com seu contemporâneo D. H. Robertson em relação ao conceito de poupança. Para Robertson, a poupança é composta daquela parte da renda do passado que não é gasta, no período

corrente, em bens de consumo. Já, para Keynes, a poupança é obtida da renda ganha no período corrente de produção.

O investimento, por sua vez, é analisado sob vários ângulos. Inicialmente, Keynes apresenta a definição mais comum de investimento como sendo a compra de um ativo, velho ou novo, por um indivíduo ou pela sociedade. Porém, por vezes, o investimento é visto como compra de ações na Bolsa de Valores ou mesmo de imóveis. Após debater essa questão, Keynes conclui, por analogia ao conceito de renda líquida, que investimento agregado corresponde a sua definição de investimento líquido, ou seja, “a adição líquida a toda espécie de equipamento de capital após a dedução das variações no valor dos equipamentos velhos que entram no cálculo da renda líquida” (TG, p.82).

## 4 A PROPENSÃO A CONSUMIR

### 4.1 A propensão a consumir: fatores objetivos

Keynes começa este capítulo lembrando que, na sua definição, o emprego é determinado pela interseção da função oferta agregada ( $Z$ ) com a função demanda agregada ( $C+I$ ). Seu propósito é identificar os fatores objetivos que determinam o consumo ( $C$ ). Introduce o conceito de *propensão a consumir* como a relação funcional  $x$  e  $Y_w$ , um dado nível de renda em unidades de salário, e  $C_w$ , o gasto destinado ao consumo a esse nível de renda. Logo,

$$C_w = x(Y_w), \text{ onde } x \text{ é a propensão a consumir}$$

O montante que a comunidade gasta em consumo depende, em parte, da renda, de circunstâncias objetivas e de fatores subjetivos (inclinações psicológicas e hábitos dos indivíduos). Neste capítulo, Keynes trata dos fatores objetivos e, no próximo, dos fatores subjetivos.

Os principais fatores objetivos são:

1. Variações no salário (o consumo varia na mesma proporção);
2. Variações na diferença entre renda e renda líquida (o consumo depende mais da renda líquida);
3. Variações imprevistas nos valores de capital não considerados no cálculo da renda líquida (tem bastante importância por afetar o consumo das classes abastadas);

4. Variações na taxa de desconto temporal – taxa de juros (pouco provável que flutuações na taxa de juros de curto prazo tenham influência sobre os gastos individuais, exceto se for uma variação muito grande);
5. Variações na política fiscal (aumento do imposto de renda pode que ser mais importante que a taxa de juros para reduzir o consumo; se a política fiscal for usada para redistribuir renda aumenta a propensão a consumir, porém, se for usada para amortizar dívidas do governo, reduz a propensão a consumir);
6. Modificações nas previsões presentes e futuras da renda (pode afetar a propensão a consumir de um indivíduo, mas tende a compensar-se para a comunidade como um todo).

Keynes chega à conclusão, após examinar os fatores objetivos, que a propensão a consumir pode ser considerada como uma função relativamente estável. A renda ( $Y_w$ ), medida em unidades de salário, é a “principal variável de que depende o componente consumo da função demanda agregada”. A seguir, anuncia a sua “lei psicológica fundamental”, segundo a qual: “[...] os homens estão dispostos, de um modo geral e em média, a aumentar o consumo à medida que a sua renda cresce, embora não na mesma proporção” (TG, p.99). Isso significa que se  $C_w$  é o montante de consumo e  $Y_w$  o da renda,  $\Delta C_w$  tem o mesmo sinal de  $Y_w$ , porém é de grandeza menor. No caso,  $\frac{dC_w}{dY_w}$  é positiva e menor do que 1.

Keynes encerra este capítulo com um parágrafo realçando a importância do consumo numa sociedade capitalista: “[...] *o capital não é uma entidade que subsista por si mesmo independente do consumo. Pelo contrário, cada enfraquecimento na propensão a consumir, considerada como hábito permanente, leva a procura de capital a fraquejar juntamente com a de consumo*” (TG. P.108).

## 4.2 A propensão a consumir: fatores subjetivos

Neste curto capítulo, Keynes trata agora dos fatores subjetivos que influenciam a propensão a consumir. Inicialmente, lista oito motivos que levam os indivíduos a abster-se de gastar a sua renda: precaução, previsão, cálculo, ambição, independência, iniciativa, orgulho e avareza. Além disso, cerca de um a dois terços da renda dos países centrais é retida, por instituições públicas ou privadas, para fins de acumulação. Isso é motivado por mais quatro motivos:

1. Motivo empresa (conseguir recursos para realizar um novo investimento de capital sem contrair dívidas bancárias);
2. Motivo de liquidez (garantir recursos para enfrentar emergências, dificuldades e crises);
3. Motivo de melhoria (assegurar um aumento gradual da renda através para evitar críticas aos dirigentes);
4. Motivo de prudência financeira (manter uma reserva financeira para liquidar débitos ou amortizar o custo de um ativo).

Mais uma vez, Keynes atribui importância secundária a esses fatores subjetivos que mudam muito lentamente devido aos hábitos arraigados da sociedade e conclui que as variações de curto prazo no consumo dependem principalmente de variações na renda.

Inspirando-se no poema *Fable of de Bees*, de Bernard Mandeville<sup>3</sup>, uma alegoria sobre uma comunidade de abelhas que vivia próspera no vício e na luxúria e que, um dia, resolveu renunciar à vida luxuosa, o que lhe trouxe desgraça; Keynes aproveita para introduzir o efeito do aumento da taxa de juros sobre a poupança. A alta da taxa de juros, ao invés de aumentar a poupança (como pensavam os clássicos) provoca efeito contrário (“paradoxo da parcimônia”). A elevação dos juros reduz o investimento e, por consequência, a renda a um nível em que a diminuição da poupança será igual à queda do investimento.

#### 4.3 A propensão marginal a consumir e o multiplicador

Tendo demonstrado que o investimento é o principal responsável pelo aumento do emprego, Keynes advoga neste capítulo que há uma relação definida entre essas duas variáveis, a qual chamou de *multiplicador*<sup>4</sup>. Antes de desenvolver o conceito de multiplicador, Keynes discute o conceito de *propensão marginal a consumir* ( $PM_gC$ ), conceito introduzido no capítulo oito como  $\frac{dC_w}{dY_w}$ . Como  $\Delta Y_w = \Delta C_w + \Delta I_w$ , então  $\Delta Y_w = k \cdot \Delta I_w$ , onde  $k$  é o multiplicador de investimento. Ele indica que, quando se produz um acréscimo no investimento, a renda aumenta num montante igual a  $k$  vezes o acréscimo do investimento.

Um acréscimo no investimento só pode ocorrer se houver um aumento correspondente na poupança, o que só acontecerá se a renda – medida em unidades de salário ( $w$ ) – estiver subindo. O multiplicador indica em que proporção deverá aumentar o

---

<sup>3</sup> O poema é citado na íntegra e discutido no capítulo 23 (Notas sobre o mercantilismo...) da *Teoria Geral*.

<sup>4</sup> Foi R. F. Kahn, que fazia parte do grupo de colaboradores de Keynes junto com Joan Robinson e outros, quem (num artigo de 1931) primeiro introduziu o conceito de multiplicador na teoria econômica (TG, P.115).

emprego para provocar um acréscimo na renda real suficiente para realizar uma poupança extra, de acordo com a “lei psicológica fundamental”. Se a  $PM_gC$  for próxima de 1, pequenas variações no investimento provocarão grandes flutuações no emprego (mais fácil de chegar ao pleno emprego). Se a  $PM_gC$  for próxima de zero, o investimento precisa crescer muito para alcançar o pleno emprego. Segundo Keynes, a  $PM_gC$  está próxima da unidade. Apenas quando o pleno emprego for alcançado, se a procura aumentar mais que o investimento, chega-se ao estado que Keynes chamou de “verdadeira inflação”.

Alguns “vazamentos” ou fatores que impedem que o multiplicador funcione na sua plenitude são os seguintes:

1. A elevação do custo dos bens de capital diminui sua eficiência marginal para quem investe, sendo necessário uma queda na taxa de juros para compensar esse efeito;
2. Dependendo do “estado de confiança” no programa do governo, a preferência pela liquidez pode aumentar ou a eficiência marginal do capital cair, retardando os investimentos;
3. O multiplicador sempre será reduzido quando se tratar de uma economia aberta, porque parte do efeito multiplicador do investimento beneficiará a criação de emprego (renda) em países estrangeiros;
4. A  $PM_gC$  não é constante para todos os níveis de renda (emprego) e é provável que tenda a diminuir quando a renda aumenta porque o consumo cresce menos que proporcional ao incremento da renda.

Em função desses vazamentos, em especial do último (4), Keynes propõe que seja usado como parâmetro um valor médio do multiplicador, correspondente a um valor médio da  $PM_gC$ . Esta, numa economia moderna, estaria por volta de 80% de qualquer aumento de renda real, o que corresponderia a um multiplicador igual a cinco ( $\frac{1}{1-0,8} = 5$ ).

No final deste capítulo, Keynes trata de um tema controverso – o intervencionismo estatal – e é uma das passagens mais conhecidas da *Teoria Geral*, provavelmente mais pelo tom provocativo do autor. Ele procura convencer, num estilo quase literário, que, quando existe desemprego involuntário, os gastos “inúteis” (guerras, pirâmides, terremotos) podem, no fim das contas, enriquecer a comunidade “se a educação de nossos estadistas nos princípios da economia clássica impede uma solução melhor” (TG, p. 129). Chega a sugerir inclusive que o Tesouro inglês encha garrafas velhas com notas de dinheiro e as

enterre em profundidade conveniente em minas de carvão abandonadas, deixando para a iniciativa privada o cuidado de desenterrar novamente as notas.

## 5. O INCENTIVO PARA INVESTIR

### 5.1 A eficiência marginal do capital

O capítulo 11 da TG aborda a relação das expectativas com a curva de procura de investimento. O incentivo a investir é maior, quanto maior o valor de um bem de capital exceder o seu custo ou preço de oferta. O valor de uma unidade adicional de um bem de capital depende, de um lado, da série de rendimentos anuais previstos durante sua vida útil e, de outro, da taxa de juros que esses rendimentos anuais são descontados. Com base nisso, Keynes estabeleceu o conceito de *eficiência marginal do capital* como sendo a “taxa de desconto que, aplicada à série de anuidades constituídas pelas rendas prováveis desse capital durante toda a sua existência, tornaria o valor presente dessas anuidades igual ao preço de oferta do capital” (TG, p.135).

Quando o investimento num certo tipo de bem de capital aumenta durante certo período, a eficiência marginal do capital ( $EM_gK$ ) desse investimento diminui. Isso acontece por dois motivos. Primeiro, porque o rendimento provável diminuirá face ao aumento da oferta desse tipo de capital e, segundo, porque o aumento da competição entre os investidores faz subir o custo (preço de oferta) desse bem de capital. Para Keynes, este segundo motivo era o mais importante no curto prazo. A longo prazo, o primeiro motivo assume importância maior. A partir daí, poderia ser traçada uma curva de procura por investimento, mostrando que este deverá aumentar até o ponto em que a seja igual à taxa de juros do mercado. Keynes chama a atenção ainda para a relação de dependência existente entre a  $EM_gK$  e a variação nas expectativas para explicar o ciclo econômico (tema do capítulo 22 da TG):

“É importante compreender a dependência que há entre a eficiência marginal de um determinado volume de capital e as variações nas expectativas, pois é principalmente esta dependência que torna a eficiência marginal do capital sujeita a certas flutuações violentas que explicam o ciclo econômico [...] a alternância do auge e da depressão pode ser descrita e analisada em termos das flutuações da eficiência marginal do capital relativamente à taxa de juros” (TG, p.142).

Keynes conclui o capítulo criticando a análise estática dos seus contemporâneos “clássicos”, em muito responsável pelo irrealismo de suas teorias. Ele acreditava ser a sua

análise dinâmica, visto que a introdução das expectativas, através do conceito de eficiência marginal do capital, estabelece um elo entre a economia futura e a economia presente. Enquanto a taxa de juros costuma ser um fenômeno corrente, a curva de procura de investimento ( $EM_g K$ ) é de fundamental importância por indicar que a expectativa do futuro influi sobre o presente (mais até do que a taxa de juros).

## 5.2 O estado das expectativas de longo prazo

As expectativas de rendimentos prováveis baseiam-se, em parte, em fatos conhecidos com mais ou menos certeza e, em parte, em acontecimentos futuros e incertos. Entre os primeiros, destacam-se a composição do capital, o estoque de capital e a intensidade da demanda dos consumidores. Entre os segundos, estão mudanças futuras em espécie e quantidade dos bens de capital, mudanças nas preferências dos consumidores. A intensidade da demanda efetiva nos diversos períodos de vida útil do investimento e variações nas taxas de salários nominais.

Como seria absurdo, ao formar expectativas futuras, atribuir grande peso a acontecimentos incertos, é razoável se concentrar nos fatos presentes conhecidos e projetá-los para o futuro. Portanto, formam-se as expectativas com base no estado atual da economia. O sucesso vai depender do “estado de confiança” dessa estimativa. Keynes reconhece que as estimativas sobre o futuro são bem precárias. Por exemplo, o que determina esse estado de confiança? A “psicologia dos negócios”! Esta é formada pelo “espírito animal” do empreendedor. No início, quando as empresas pertenciam aos seus fundadores, o investimento assemelhava-se a uma “loteria”, pois dependia de haver indivíduos com espírito construtivo. Depois, quando houve a separação entre a propriedade e a gestão do capital, surgiram os mercados financeiros organizados e o investimento passou a depender do que acontece nas Bolsas de Valores.

Na prática, os empresários recorrem a uma convenção – supor que a situação existente nos negócios continuará por tempo indefinido, o que raramente coincide com os resultados finais. Os pontos fracos dessa convenção arbitrária são os seguintes:

1. aumento gradual da proporção que possuem no investimento agregado da comunidade de pessoas que possuem títulos (ações), mas que não dirigem ou não tem conhecimento do ramo de negócios;
2. flutuações de curto prazo nos lucros realizados nos investimentos existentes;
3. Irracionalidade dos indivíduos, levando-os a repentinas mudanças de opinião;



4. O especulador da Bolsa dedica-se muito menos a fazer previsões de longo prazo sobre a renda provável do investimento, por toda a sua duração, do que tentar adivinhar (ou antecipar) mudanças em relação ao público em geral.

Keynes diferencia especulação de investimento. Enquanto a primeira é uma atividade que consiste em prever a psicologia do mercado, o segundo é uma atividade que procura prever a renda provável dos bens de capital durante toda a sua existência. Aqui Keynes critica o especulador, que procura sucesso imediato e dinheiro rápido, enquanto o investidor de longo prazo é o que melhor serve ao interesse público. Lamenta o predomínio da especulação, que só tende a aumentar à medida que progride a organização dos mercados financeiros. Mas a especulação não é a única causa da instabilidade econômica. A outra é a própria natureza humana, pelo fato de nossas atitudes positivas dependerem mais de um impulso instintivo do que de uma previsão matemática. Disso não se deve concluir que tudo dependa de psicologia irracional, diz Keynes:

“[...] apenas desejamos lembrar é que as decisões humanas que envolvem o futuro, sejam pessoais, políticas ou econômicas, não podem depender da estrita previsão matemática, uma vez que as bases para realizar semelhante cálculo simplesmente não existem” (TG, p.159).

### 5.3 A teoria geral da taxa de juro

Embora eficiência marginal do capital se iguale à taxa de juros, e já tendo estudado (no capítulo 11) a  $EM_gK$ , resta saber o que determina a taxa de juros, isto é, as condições em que os fundos disponíveis para novos investimentos são oferecidos no período corrente. Para os clássicos, a taxa de juros seria o fator de equilíbrio entre a demanda de poupança (para investimento) e a oferta de poupança, resultante da propensão psicológica da comunidade para poupar ( $PM_gS$ ). Para Keynes, o erro dos clássicos foi deduzir a taxa de juros exclusivamente da  $PM_gS$ , não levando em conta a *preferência pela liquidez*. Além de decidir que parte da renda será reservada para consumo futuro (poupada), o indivíduo precisa decidir de que forma conservará o poder aquisitivo de consumo futuro que reservou, se sob a forma de moeda ou de títulos?

Para Keynes, a taxa de juros não é – como pensavam os clássicos – um prêmio pela abstinência e sim uma recompensa pela renúncia à liquidez, ou seja, é uma medida de resistência dos que possuem dinheiro de alienar o seu direito de dispor dele. É por essa

via, segundo Keynes, que a moeda penetra no sistema econômico. Se  $r$  é a taxa de juros,  $M$  a quantidade de moeda e  $L$  a preferência pela liquidez, então  $M = L(r)$ .

Para os clássicos, por que alguém haveria de guardar moeda como se fosse um “tesouro”, sob uma forma que não rende juros, quando poderia conservá-la de outra forma obtendo algum ganho com isso? A resposta de Keynes é simples: devido à incerteza sobre o comportamento futuro da taxa de juros. Para ele, a posse do dinheiro vivo “acalma nossa inquietação”. Se o indivíduo achar que as taxas de juros futuras serão superiores às previstas pelo mercado, prefere manter os recursos sob forma líquida (demanda especulativa de moeda); se achar o contrário, irá preferir comprar títulos a reter moeda.

Os motivos que determinam a demanda de moeda são três: a) transação (saldos para operações de trocas comerciais e pessoais); b) precaução (reserva para precaver-se de riscos futuros) e c) especulação (conseguir lucros por antecipar o futuro melhor do que o mercado). Se os motivos a e b são estáveis, como Keynes supunha que fossem, então a taxa de juros será determinada pelo motivo especulação. A demanda de moeda para especulação, por sua vez, varia inversamente com a taxa de juros do mercado. Porém, sob certas circunstâncias, a taxa de juros ( $r$ ) é rígida para baixo, de modo que um grande acréscimo na quantidade de moeda não altera a taxa de juros. Nesse caso, a preferência pela liquidez é total: todos preferem moeda a títulos. Keynes chamou essa situação de “armadilha da liquidez”.

Keynes conclui o capítulo reforçando a tese de que o juro não é recompensa por não gastar, e sim recompensa por não entesourar. Era cético a respeito da eficácia da política monetária:

[...]se nos vemos tentados a considerar o dinheiro o elixir de todos os males, não esqueçamos que podem existir muitos obstáculos entre a taça e os lábios; porque embora seja de se esperar que um aumento na quantidade de dinheiro reduza a taxa de juros, isto não se dará se as preferências do público pela liquidez aumentarem mais que a quantidade de dinheiro (TG, p.169).

#### **5.4 A teoria clássica da taxa de juros**

O erro da teoria clássica da taxa de juros é considerar a renda como constante, pois isso não é compatível com a hipótese de que a curva de procura por capital e a curva de oferta de poupança sempre se deslocam de modo a igualar-se. Porém, esses deslocamentos só podem ocorrer se a renda mudar antes. Assim, não podemos saber qual será a taxa de juros, a menos que se conheça o nível de renda. E não podemos conhecer o nível de renda sem conhecer a taxa de juros antes. Portanto, o sistema clássico não tem solução. É indeterminado.



Há a possibilidade, por motivos já antes expostos, que tão logo a taxa de juros haja baixado a certo nível, a preferência pela liquidez se torne virtualmente absoluta, no sentido de que todos preferam manter recursos líquidos a conservar um título da dívida que rende uma taxa de juros tão baixa. Nesse caso, a autoridade monetária teria perdido o controle efetivo sobre a taxa de juros” (TG, p.200).

## 5.6 Observações diversas sobre a natureza do capital

Keynes insiste, neste capítulo, em criticar o conceito de poupança da escola clássica, sobretudo a ideia de que a poupança leva diretamente ao investimento. O que ocorre, na verdade é o contrário; é o investimento que gera a poupança. Um aumento da  $PM_gS$  reduz o consumo e, com isso, a renda diminuirá, levando à queda subsequente do investimento e da própria poupança. Isso porque, poupadores e investidores são grupos diferenciados de pessoas. Não há garantia de que a decisão de consumir menos hoje se transforme em uma decisão de consumir mais amanhã:

*“Um ato de poupança individual significa – por assim dizer – uma decisão de não jantar hoje; mas não implica necessariamente uma decisão de jantar ou comprar um par de sapatos daqui a uma semana ou um ano, ou de consumir uma coisa específica numa data especificada. De modo que produz um efeito deprimente sobre as atividades econômicas aplicadas na preparação do jantar hoje, sem estimular as que preparam algum ato futuro de consumo. Não é uma substituição da demanda de consumo presente por uma demanda de consumo futuro, mas uma diminuição líquida da primeira” (TG. P.203).*

Na visão de Keynes, a poupança não é a substituição do consumo presente pelo consumo futuro, mas um desejo de riqueza (consumir um artigo indeterminado numa data indeterminada). O proprietário da riqueza não deseja o bem de capital em si, mas o seu rendimento provável, o qual depende da expectativa de demanda efetiva. A poupança não cria riqueza nova, pois esta depende de que o seu rendimento provável ( $EM_{Gk}$ ) alcance taxa de juros corrente.

No restante deste capítulo, Keynes passa a discorrer sobre vários temas, como a teoria do valor trabalho, a relação entre capital e escassez, o que acontece na hipótese de a taxa de juros ou a eficiência marginal do capital ser zero e, por último, sobre a acumulação de riqueza. Com base na experiência dos EUA e da Inglaterra do após-guerra, projeta uma situação utópica em que a abundância de capital levaria, no espaço de uma geração, a taxas de juros e  $EM_gK$  próximas de zero, o pleno-emprego seria alcançado e se chegaria a uma sociedade quase estacionária, onde desapareceria a figura do rentista. A

rentabilidade não estaria mais relacionada com a taxa de juros e sim com o risco do investimento.

## 5.7 As propriedades essenciais do juro e do dinheiro

Este capítulo trata das propriedades do juro e da moeda. Está relacionado aos capítulos 13 e 15, onde Keynes trata da moeda e da preferência pela liquidez. Não é de leitura fácil e pode parecer um tanto confuso. Sobre isso, escreveu Hansen (1987, p.171):

“Logo após a publicação da ‘Teoria Geral’ houve um certo fascínio pelo cap.17, devido em parte, indubitavelmente à sua obscuridade. A escavação nessa área, contudo, cessou assim que se percebeu que o capítulo não continha nenhuma mina de ouro [...] todavia, de modo geral, não se perderia muito se o capítulo jamais tivesse sido escrito”.

Há três atributos que os diferentes bens possuem. Alguns dão um rendimento ou produção ( $q$ ); outros, sofrem desgaste com o tempo e ocasionam algum custo de armazenamento ( $c$ ) e, finalmente, existem bens que as pessoas estão dispostas a pagar um “prêmio de liquidez” ( $l$ ) pela segurança ou conveniência de dispor deles. De modo que a retribuição total que se espera de um bem, durante certo período, é igual ao seu rendimento menos a despesa de armazenamento e mais o seu prêmio de liquidez, ou seja,  $q - c + l$ . que representa a taxa de juros específica de cada bem.

A característica da moeda é ter um rendimento nulo, uma despesa de armazenagem insignificante, porém um prêmio de liquidez substancial. A moeda tem uma elasticidade de produção igual a zero, pois não se pode produzi-la facilmente pelo trabalho. Outra diferença da moeda é que ela tem uma elasticidade de substituição também igual a zero, o que significa que quando o seu valor de troca sobe, não existe um substituto à altura. Porém, a oferta real de moeda não é fixa, visto que pode aumentar caso haja uma redução dos salários, liberando assim recursos a outros usos para satisfação do motivo liquidez. Um aumento substancial na quantidade de moeda, todavia, pode não afetar a taxa de juros se a economia se encontrar prisioneira da “armadilha da liquidez”, como já foi visto no capítulo 15.

Em resumo, a importância da taxa de juros monetária se deve a três características: a) sob influência do motivo liquidez, a partir de certo limite, se torna insensível às alterações no estoque de moeda; b) possui elasticidade de produção nula; c) sua elasticidade de substituição também é próxima de zero. Face a essas características da moeda, se espera uma certa estabilidade (rigidez) dos salários expressos em moeda comparativamente aos salários reais.

## 5.8 Novo enunciado da teoria geral do emprego

Este capítulo apresenta as principais definições e conceitos keynesianos vistos nos capítulos anteriores, sob a forma de um modelo estático. É tido por muitos como o capítulo mais importante do livro, pois é nele que se encontra uma tentativa de sistematização das principais conclusões de Keynes. Numa metáfora de uma peça teatral feita no livro de Chick (1993), o capítulo 18 é representado como o momento em que todo o elenco é introduzido no palco, o cenário é “todos os mercados” e o pano de fundo é “o longo prazo”.

Inicialmente, Keynes apresenta os elementos do modelo que considera como dados. São eles a qualidade e capacidade da mão-de-obra e tecnologia existentes, o grau de concorrência, os gostos e hábitos dos consumidores e a estrutura social que a distribuição da renda nacional. As variáveis independentes são a função consumo, a curva de eficiência marginal do capital, a preferência pela liquidez e a quantidade de moeda fixada pela autoridade monetária. As variáveis dependentes o volume de emprego/renda nacional e a taxa de juros. Todas as variáveis são medidas em unidades de salário.

Por trás da função consumo, existe a propensão psicológica a consumir; por trás da  $EM_gK$ , existe a expectativa psicológica de rendimentos futuros; por trás da curva de preferência da liquidez, existe a expectativa em relação a futuras taxas de juros e, além dessas variáveis independentes, existe também a quantidade de moeda determinada pelo Banco Central. Esses quatro padrões de comportamento, mais os elementos tomados como dados, são os determinantes do sistema.

O modelo estático keynesiano tornou-se bastante popular após a publicação do artigo “*O senhor Keynes e os clássicos: uma sugestão de interpretação*”, de John Hicks, publicado apenas um ano após à *Teoria Geral*, em que é apresentado o famoso diagrama IS-LM<sup>5</sup>. Segundo Chick (1993, p. 273),

*o modelo estático foi representado, no famoso artigo de Hicks (1937), por duas curvas que representavam a igualdade entre poupança e o investimento e a igualdade entre a oferta e a demanda de moeda. Não é muito exagero dizer que este modelo, algumas vezes modificado para abranger a oferta e demanda de mão-de-obra e a função de produção, tornou-se economia keynesiana.*

---

<sup>5</sup> O papel de Hicks na “revolução keynesiana” é controverso. Para uns, a contribuição de Hicks foi fundamental, tendo o modelo IS-LM contribuído “para consolidar as ideias apresentadas por Keynes de forma dispersa e informal”. Para outros, esse modelo, por apresentar características neoclássicas, “serviu para abortar a revolução em curso, omitindo a maior parte dos elementos realmente revolucionários introduzidos pela Teoria Geral” (Macedo e Silva, p.130).

O objetivo do modelo é descobrir o que determina a renda nacional e, o que vem a ser quase a mesma coisa, o volume de emprego que lhe corresponde. Em termos do esquema de Hicks, o mercado de bens e serviços (IS) determina a renda de equilíbrio ( $Y_e$ ), enquanto o mercado monetário determina a taxa de juros de equilíbrio ( $r_e$ ).

A segunda seção do capítulo 18, apresenta um resumo dos determinantes da renda e do emprego introduzidos nos capítulos anteriores: a) existe incentivo para aumentar o investimento até ponto em que a alta no preço de oferta do bem de capital, junto com seu rendimento provável, faça cair a  $EM_gK$  até o nível da taxa de juros corrente; b) o consumo varia na mesma direção, mas em proporção menor, da renda; c) a relação entre um acréscimo do investimento e o acréscimo da renda agregada é dada pelo multiplicador de investimento; d) um acréscimo no emprego aumenta a demanda de moeda (pelo aumento do volume de bens transacionados e alta dos preços, no curto prazo).

Apesar de o sistema econômico registrar flutuações significativas na produção e no emprego, a tendência do modelo é no sentido de um equilíbrio estável, porém abaixo do pleno-emprego. As condições para essa estabilidade são as seguintes: a) o multiplicador de investimento é maior do que 1, mas não muito grande; b) variações moderadas no rendimento provável de capital ou na taxa de juros não devem ser associadas a variações muito grandes no fluxo de investimento; c) variações moderadas no emprego não são acompanhadas de variações nos salários nominais; d) um fluxo de investimento muito superior ao que prevalecia antes faz cair a  $EM_gK$ .

Praticamente, tudo que Keynes queria dizer de novo, e que interessa a um curso de macroeconomia básico, já foi dito até o capítulo 18 (por vezes, até de forma repetitiva). Por essa razão, no que segue, será feito apenas uma sinopse de cada um dos capítulos restantes – abrangendo os livros 5 e 6 – tendo por base, além da *Teoria Geral*, o livro *Guia para Keynes*, de Alvin Hansen (1953).

## 6 SALÁRIOS NOMINAIS E PREÇOS

### 6.1 Variações nos salários nominais

Keynes continua, neste capítulo, o ataque aos fundamentos da economia clássica que, sob a liderança de Pigou, pregava flexibilidade dos salários nominais como um mecanismo de ajustamento automático do sistema econômico, de forma a garantir o pleno

emprego. Keynes negava a existência desse mecanismo, visto que o aumento do emprego dependia da demanda efetiva. O que interessa, do ponto de vista do emprego é a redução dos salários reais e não dos salários nominais. Conquanto fosse possível baixar os salários reais sem reação dos trabalhadores; em sociedades democráticas, a tendência dos salários nominais eram permanecer estáveis (ou rígidos para baixo). Ele escreveu:

Supor que a política de salários flexíveis seja um atributo normal e correto de um sistema baseado em seu conjunto no princípio do 'laissez-faire', é o oposto à verdade. Apenas numa sociedade altamente autoritária, capaz de impor mudanças súbitas, substanciais e completas, poderia funcionar com êxito uma política de salários flexíveis (TG, p.258).

## 6.2 A função emprego e a teoria dos preços

Segundo Hansen (1953), os capítulos 20 e 21 devem ser considerados em conjunto, pois tratam do mesmo assunto, qual sejam, a relação entre variações na demanda efetiva e variações nos preços e a relação entre mudanças na quantidade de moeda e mudanças nos preços.

Os críticos acusam Keynes (e seus seguidores) de leniência em relação à inflação, ou seja, de tolerância com a inflação em troca do aumento do emprego – o chamado *trade-off*, da curva de Phillips. No capítulo 20, Keynes explica que há uma “defasagem temporal” entre os aumentos de preços e o acréscimo dos salários nominais, causada por contratos rígidos de trabalho. Assim sendo, as taxas salariais monetárias, em média, subiriam relativamente pouco até que se aproximassem do pleno-emprego. O principal efeito do aumento da demanda agregada seria elevar o nível de emprego, com relativamente pouco efeito sobre os preços. Porém, à medida que se aproxima do pleno-emprego, “o efeito torna-se cada vez mais elevar os preços, e cada vez menos elevar o emprego” (HANSEN, pág. 206). Mas, a verdade é que Keynes considerava a inflação um grande mal. Tanto que odiava a inflação tanto quanto odiava o “comunismo”. Em célebre passagem do artigo *Inflação e Deflação*, escrito antes da TG, escreveu:

Lênin, segundo se diz, declarou que a melhor maneira de destruir o sistema capitalista é desmoralizar a moeda. Por um contínuo processo de inflação, os governos podem confiscar, de modo secreto e despercebido, parte importante da riqueza de seus cidadãos [...] na medida que a inflação avança e o valor da moeda flutua selvagememente de um mês para outro, todas as relações permanentes entre devedores e credores, que formam o fundamento último do capitalismo, se tornam tão completamente desordenadas que passam quase a não ter sentido; e o processo de aquisição da riqueza degenera em jogo e loteria. Evidentemente, Lênin estava correto (KEYNES, 1919, pág.291).



## 7. BREVES CONSIDERAÇÕES SUGERIDAS PELA ‘TEORIA GERAL’

### 7.1 Notas sobre o ciclo econômico

Keynes, já no primeiro parágrafo do capítulo, destaca o papel essencial representado pelas flutuações na propensão a consumir, na preferência pela liquidez e na eficiência marginal do capital no ciclo econômico, sendo esta última variável a principal determinante da sua regularidade e duração. Os pontos principais da análise feita por Keynes sobre o ciclo econômico foram resumidos por Hansen (1953, p. 225):

1. O ciclo consiste basicamente em flutuações na taxa de investimento;
2. As flutuações na taxa de investimento são causadas, basicamente, por flutuações na eficiência marginal do capital;
3. Mudanças na preferência pela liquidez, induzidas por variações na eficiência marginal do capital, afetam a taxa de juros e, como consequência, a  $EM_gK$ ;
4. As flutuações na  $EM_gK$  decorrem de mudanças nos rendimentos futuros dos bens de capital e mudanças no custo de reposição dos bens de capital;
5. Próximo do final do *boom*, o declínio dos rendimentos futuros do capital se deve à abundância crescente dos bens de capital e, como decorrência, da menor produtividade marginal;
6. Apesar de uma taxa variável de juros ser útil para estabilizar o ciclo, Keynes prefere medidas mais radicais, como a política fiscal;
7. Mesmo com níveis de investimento de épocas de *boom*, Keynes não acreditava que fosse possível chegar ao pleno emprego.

### 7.2 – Notas sobre o mercantilismo ...

Tendo exposto todo o seu esquema teórico nos capítulos anteriores, nos dois últimos, Keynes deixa o seu pensamento correr livremente e aborda outros temas. No capítulo 23, ele assume uma atitude simpática às teses mercantilistas da balança comercial favorável e taxa de juros baixa e, ao mesmo tempo, crítica à doutrina do *laissez-faire*, defendida pelos clássicos, de que “a taxa de juros e o volume de investimento sempre se ajustam ao nível ótimo”. Apesar de as vantagens da divisão do trabalho (teoria das vantagens comparativas, de Ricardo) serem “reais e importantes”, Keynes acusa a escola clássica de as “ter exagerado grandemente” (TG, P.322).

As características do pensamento dos autores mercantilistas, destacadas por Keynes, foram: a) não suposição de haver uma tendência automática da taxa de juros para situar-se em níveis adequados; b) terem sido os mercantilistas (em especial Locke) os primeiros a chamarem a atenção para a relação existente entre a quantidade de moeda e a taxa de juros; c) a consciência dos riscos de que uma concorrência predatória levasse à deflação; d) a vinculação da escassez de dinheiro como causa do desemprego; e) o caráter nacionalista de suas políticas.

Keynes, projeta o seu pensamento também em direção à chamada “lei da usura” – posição da igreja, na idade média, que condenava à cobrança de juros. Embora considerasse, no passado, essa lei como absurda, na época em que escreveu o livro (1936), Keynes vê méritos nessa posição:

Agora vê-se claramente que as pesquisas dos escolásticos se destinavam a encontrar uma fórmula que permitisse à curva da eficiência marginal do capital ser elevada, ao mesmo tempo que aplicavam os regulamentos, os costumes e a lei moral para manter uma taxa de juros baixa (TG, p.334).

No resto deste capítulo, Keynes se ocupa em discutir a questão da insuficiência da propensão a consumir como causa do desemprego. A preocupação com o subconsumo já aparece no pensamento mercantilista, embora de forma secundária, através da crença da utilidade do luxo e de que a poupança era nociva para a economia porque diminuía a quantidade de dinheiro em circulação. Segundo Keynes: “*Petty, em 1662, justificava as festas, os espetáculos suntuosos, os arcos do triunfo, etc., alegando que os seus custos entravam no bolso dos cervejeiros, padeiros, alfaiates, sapateiros e outros*” (TG, p. 340). E cita, na sequência, longos trechos do poema do século XVII, *Fable of de Bees*, de Bernard Mandeville, aparentemente, onde estariam as raízes de sua própria teoria da demanda efetiva. O poema descreve a situação de uma comunidade próspera, que vivia no luxo e no vício, e que, um dia, resolveu levar uma vida virtuosa. Isso, ao contrário do esperado, a levou à ruína. Moral da história: a virtude (poupança) sozinha não se sustenta.

A teoria do subconsumo seria recuperada um século depois por T.R. Malthus (1766-1834), mas, com exceção dele, foi ignorada por completo pela escola clássica, inclusive por Ricardo. Nos seus *Princípios de Economia Política*, Malthus diverge de Adam Smith em relação às virtudes da poupança e essa controvérsia serviu de base para a elaboração do “paradoxo da parcimônia”, por Keynes:

Adam Smith afirmou que a parcimônia aumenta o capital, que todo homem frugal é um benfeitor público e que o crescimento da riqueza depende do excesso de produção sobre o consumo. Que estas proposições sejam em grande parte verdadeiras é perfeitamente indiscutível. Mas é evidente que o

são apenas em certos limites, e que os princípios da poupança levados ao extremo, destruiriam o motivo para a produção. Se cada um se contentasse com o alimento mais simples, a roupa mais pobre e a casa mais humilde, é certo, que não existiriam outras espécies de alimentos, de roupas e de casas” (Malthus, citado por Keynes na TG, p.344).

### 7.3 Notas finais sobre a filosofia a que poderia levar à “Teoria Geral”

No último capítulo da TG, Keynes tenta resumir a filosofia social suscitada pelo seu livro. Eis as principais ideias:

- ✓ Os principais defeitos econômicos de sua época era a incapacidade de garantir pleno-emprego e a arbitrária e desigual distribuição da riqueza. O primeiro aspecto é essencial para compreender porque Keynes considerava a sua teoria “geral” e não a teoria ortodoxa dominante na época. É porque a sua teoria seria válida, inclusive em situações abaixo do pleno emprego, enquanto a teoria ortodoxa seria “limitada” ao pleno emprego dos fatores. Nessa situação, segundo Keynes, a teoria ortodoxa permanece perfeitamente coerente (BENETTI, Apud SWAELEN, 1989).
- ✓ Como a abstinência dos ricos diminui ao invés de aumentar a riqueza, fica eliminada assim uma das principais justificativas sociais para a grande desigualdade da riqueza;
- ✓ Embora haja justificativa social e psicológica para desigualdade nos rendimentos e na riqueza, nada justifica a grande proporção encontrada na sua época. E justifica-se com a célebre passagem:

[...] a possibilidade de ganhar dinheiro e de fazer fortuna pode orientar certas inclinações perigosas da natureza humana por caminhos onde elas se tornem relativamente inofensivas [...] É preferível que um homem tire o seu saldo no banco do que os seus concidadãos, embora a primeira tirania seja um meio de levar à segunda (TG, p.352).
- ✓ A política mais vantajosa é baixar a taxa de juros até o nível em que, em relação à curva da eficiência marginal do capital, a economia alcance o pleno-emprego;
- ✓ A renda da terra pode ser alta, porque a terra é escassa. O mesmo não pode ser dito em relação ao capital; o juro deve ser baixo porque o capital não é escasso. Se o capital for insuficiente, o Estado ainda teria o recurso de manter uma poupança coletiva para permitir o crescimento do capital até que sua escassez desaparecesse. No mundo idealizado por Keynes, o rentista deixaria de existir;
- ✓ Uma socialização ampla do investimento, através da maior participação do Estado, será o único meio de assegurar uma situação próxima do pleno-emprego. Mas *“fora disto, não se vê nenhuma razão evidente que justifique um socialismo de Estado envolvendo a maior parte da vida econômica da comunidade. Não é a propriedade dos meios de produção que convém ao Estado assumir”* (TG, p.356).
- ✓ Keynes, apesar de ser um intervencionista, acreditava no capitalismo. Ele era um “conservador autocrítico” que fazia questão de deixar bem claro de que lado estava: *“Eu não posso permanecer insensível àquilo que creio ser a justiça e o bom senso,*

*mas a luta de classes me encontrará do lado da burguesia instruída*” ((SCHWARTZ, 1984, p.44).

- ✓ Keynes defende também, enfaticamente, o individualismo: “*acima de tudo, o individualismo é a melhor salvaguarda da liberdade pessoal, se pode ser purgado dos seus defeitos e abusos, no sentido de que amplia, mais do que qualquer outro sistema, o campo das decisões pessoais*” (TG, p.357).

É possível esperar que essas ideias se tornem realidade um dia, pergunta-se Keynes ao finalizar o livro? Apesar das dificuldades, ele parece acreditar que sim, a julgar pela carta escrita ao amigo George Bernard Shaw, um ano antes, citada no preâmbulo deste artigo. Ele sabe, como escreveu no próprio prefácio da *Teoria Geral*, (TG, 13/12/1935) que “*a dificuldade não reside nas ideias novas, mas em fugir das antigas*”.

Há algum tempo atrás, a predominância das ideias neoliberais na corrente principal do pensamento econômico, levou a alguns dos seus propagandistas a decretar o enterro da teoria keynesiana. Entretanto, a crise financeira global de 2008, provou que Keynes, morto e enterrado, estava mais vivo do que muitos economistas neoliberais. Crise após crise do capitalismo, a teoria keynesiana continua exercendo o papel principal nas políticas anticíclicas. Como escreveu Keynes, no capítulo 24 da TG, pág. 259): “os homens objetivos, que se julgam livres de qualquer influência intelectual são, em geral, escravos de algum economista já falecido”. Como escreveu Victoria Chick, por ocasião das comemorações dos 50 anos da *Magnum Opus* de Keynes:

A Teoria Geral, como qualquer livro de economia, é um filho do seu próprio tempo, e os tempos mudaram. A questão agora é o quanto mudaram e em que sentido, e somente após o seu exame poderemos dizer o que deve ser guardado ou descartado (CHICK, pág. 33 Apud SWAELEN, 1989).

## REFERÊNCIAS

- ARIDA, P. A história do pensamento econômico como teoria e retórica. In: REGO, J.M. **Revisão da crise – metodologia e retórica na história do pensamento econômico**. São Paulo: Bional, 1991
- BENETTI Carlo. A *Teoria Geral* 50 anos depois: Keynes e a teoria keynesiana contemporânea. In: SWAELEN, Edward Amadeo (Org.). **John M. Keynes: 50 anos da Teoria Geral**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1989.
- BLAUG, Mark. **História do Pensamento Econômico** (vol.2). Lisboa: Publicações Dom Quixote, 1990.
- CHICK, Victoria. **Macroeconomia após Keynes – um reexame da teoria geral**. Rio de Janeiro: Forense, 1993.
- CHICK, Victoria. A *Teoria Geral* de Keynes 50 anos depois: o que resta? In: SWAELEN, Edward Amadeo (Org.) **John M. Keynes: 50 anos da Teoria Geral**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1989.
- GAZIER, Bernard. **A crise de 1929**. Porto Alegre: L&PM, 2009.
- GAZIER, Bernard. **John M. Keynes**. Porto Alegre: L&PM, 2011.
- HAYEK, F.A. *Desemprego e política monetária*. São Paulo: Instituto Liberal, 2011. HANSEN, Alvin (1953). **Guia para Keynes**. São Paulo: Vértice, 1984.
- HICKS, John. **O Sr. Keynes e os clássicos: uma sugestão de interpretação**. In: CARNEIRO, Ricardo (Org.), São Paulo: Ática, 1.
- KEYNES, John Maynard (1936). **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1970.
- KEYNES, John Maynard. (1919). **As consequências econômicas da paz**. Editora UNB, 2002
- KEYNES, John Maynard. (1919). **Inflação e Deflação**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- KEYNES, John Maynard. Keynes. **Coleção grandes cientistas sociais**. SZMRECSÁNYI, Tamás (Org). São Paulo: Ática, 1978.
- KINDLEBERGER, Charlie P. e ALIBER, Robert Z. **Manias, pânico e crises**. 6ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- KUHN, Thomas S. (1962). **A estrutura das revoluções científicas**. São Paulo: Perspectiva, 2013.
- LARA RESENDE, André. **Juros, moeda e ortodoxia**. São Paulo: Portofolio-Penguin, 2017.

- MACEDO e SILVA, Antonio Carlos. In: CARNEIRO, Ricardo. **Os clássicos da economia**. V.1, São Paulo, 1997.
- MOGGRIDGE, D. E. **As ideias de Keynes**. São Paulo: Cultrix, 1976.
- OCAMPO, José Antônio (Org.). **Economia pós-keynesiana**. México: Fundo de Cultura, 1988.
- ROBINSON, Joan. **Filosofia Econômica**. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.
- ROBINSON, Joan. **Contribuições à economia moderna**. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.
- SAMUELSON, Paul A. **Fundamentos da análise econômica**. São Paulo: Abril Cultural, 1983
- SAN'ANA, Ivan. **1929**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2014.
- SCHWARTZ, Gilson. **Keynes, um conservador autocrítico**. São Paulo: Brasiliense, 1984.
- SCHWARTZ, Gilson. **Um pássaro raro**. Folha de São Paulo (caderno folhetim), 05 jun.1983, p.8.
- SCHUMPETER, J. A. **A teoria do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Abril cultural, 1982.
- SCHUMPETER, J. A. **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. Rio de Janeiro: Zahar, 1984.
- SCHUMPETER, J. A. *A instabilidade do capitalismo*. In: CARNEIRO, Ricardo. **Os clássicos da economia**. São Paulo: Ática, 1997.
- SHACKLE, G. L. S. **Origens da economia contemporânea (intervenção e tradição no pensamento econômico 1926-1939)**. São Paulo: Hucitec, 1991.

## NOTAS

José Maria Dias Pereira é Doutor em Economia pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE), Recife-PE, Brasil. E-mail: pereirajm@uol.com.br. Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-2238-9438>. Professor aposentado da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM) e Universidade Franciscana (UFN).