

Notas introdutórias à Teoria Geral de Keynes e sua disseminação

Introductory notes to Keynes' General Theory and its dissemination

Luciano Alencar Barros ^{1a}

Caio Vinicius Fernandes Vilella ^{2b}

Vinicius Carneiro ^{3c}

Resumo: O presente artigo se propõe a apresentar, de forma sintética e didática, a Teoria Geral de Keynes, contextualizando-a dentro da trajetória de vida do autor, bem como apresentar como esta obra foi sendo absorvida dentro do debate acadêmico nos anos subsequentes à publicação. O objetivo é tornar tal arcabouço analítico mais acessível para estudantes a nível de graduação. Assim, é exposto o contexto no qual o autor elaborou sua obra, bem como alguns dos principais elementos dela, em especial aqueles que implicam a determinação dos níveis de produto (em geral) abaixo do pleno emprego, justificando a adoção de políticas econômicas a fim de preencher eventuais insuficiências de demanda. Por fim, também são apresentadas algumas interpretações que se seguiram à publicação da principal obra de Keynes e que acabaram por remoldar a formulação original, no que ficou conhecido como “Síntese Neoclássica”.

Palavras-chave: Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda; Keynes; Nova-Síntese

Abstract: This article aims to provide a concise and didactic presentation of Keynes' General Theory, contextualizing it within the author's life trajectory and examining how this work was absorbed into academic discourse in the years following its publication. The objective is to make this analytical framework more accessible to undergraduate students. Thus, the context in which the author developed his work is discussed, along with some of its key elements, particularly those related to determining output levels (generally) below full employment, justifying the adoption of economic policies to address potential demand deficiencies. Finally, some interpretations that emerged following the publication of

^{1a} Pesquisador do Instituto de Estudos Sociais e Políticos da Universidade do Estado do Rio de Janeiro e professor substituto da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

^{2b} Professor do curso de Economia da Universidade Católica de Santos. Doutor em economia pela UFRJ.

^{3c} Doutorando em Economia pelo PPGE/IE-UFRJ e Professor Substituto de Economia Brasileira do Instituto de Economia da UFRJ.

Keynes's seminal work are also presented, which ended up reshaping the original formulation in what became known as the "Neoclassical Synthesis".

Keywords: General Theory of Employment, Interest and Money; Keynes; Nova-Synthesis

Classificação JEL: B22; E12; E21

1. Introdução

A contribuição teórica de John Maynard Keynes (1883-1946), exposta de forma mais completa na sua “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” (1936), é, indiscutivelmente, uma das mais importantes de todos os tempos no campo das ciências econômicas. Tal contribuição tanto refletiu as dificuldades do seu tempo quanto contribuiu para sua superação, constituindo-se de forma definitiva como uma ferramenta analítica fundamental para a compreensão do funcionamento das economias capitalistas modernas.

Dada a importância crucial da contribuição de Keynes, seu legado tem sido disputado desde sua concepção até os dias de hoje. Diferentes correntes teóricas reivindicaram e reivindicam a obra do autor desde o advento da chamada “Síntese Neoclássica”. Esta interpretação, elaborada em meados do século passado, ainda se faz presente nos manuais de macroeconomia que tanto influem sobre a formação das novas gerações de estudantes de graduação.

Assim, o presente artigo tem como objetivo apresentar de forma sintética e didática as principais contribuições de Keynes expostas na Teoria Geral, contextualizando-a na trajetória de vida do autor, bem como expor a interpretação que a Síntese Neoclássica fez de tal contribuição. Por fim são tecidas algumas considerações finais, ressaltando-se a relevância da obra de Keynes, e as limitações que tal obra sofreu nas décadas subsequentes à publicação da Teoria Geral.

2. Keynes, seu contexto e seu objeto

A contextualização histórica das contribuições teóricas (e práticas) de economistas é algo útil para quem busca uma melhor compreensão das razões da escolha de determinados objetos em detrimento a outros, bem como da forma de se abordá-los. No caso de Keynes esse processo é particularmente interessante.

Keynes nasceu ao fim do século XIX na Inglaterra, então principal economia global e epicentro de um vasto império. No início da sua vida adulta observou os primeiros anos do século XX, com todas as transformações que enchiam de otimismo as populações das nações capitalistas ocidentais. A partir da segunda década do século, no entanto, diversos eventos iniciaram um período extremamente conturbado, incluindo guerras, revoluções e crises, que por isso recebeu a alcunha de “era das catástrofes” (Hobsbawm, 1995).

As ideias de Keynes estavam enraizadas no tempo e no espaço. Nasceu em 1883 e morreu em 1946. Nasceu em um mundo que assumia a paz, a prosperidade e o progresso como a ordem natural das coisas e viveu tempo suficiente para assistir ao naufrágio de todas essas expectativas. Enquanto crescia, a Grã-Bretanha era o centro de um império poderoso; nos últimos meses de vida, passava o chapéu em Washington. Sua vida testemunhou não só o colapso do poder britânico, mas o progressivo enfraquecimento da economia britânica. Transitou da certeza para a incerteza, do jardim perfumado de sua juventude para a selva de seus dias de maturidade, onde rondavam os monstros. (Skidelsky, 1999, p. 15)

Além do declínio do império inglês, Keynes assistiu ao advento da Primeira Guerra Mundial, e previu – no livro que o daria fama mundial, “Consequências econômicas da paz”, de 1919 – os catastróficos efeitos (econômicos e políticos) do acordo de Versalhes que se desdobraram na Segunda Guerra.

O impacto da Primeira Guerra na Rússia também catalisaria as mudanças sociais que culminaram na revolução bolchevique de 1917, introduzindo um novo ator no tabuleiro geopolítico global: o socialismo⁴. Isto obrigou o capitalismo a se reformar de modo a se mostrar como opção viável e atraente para o futuro da humanidade⁵.

Ao longo dos anos 1920, Keynes observou suas previsões se confirmarem na Alemanha, além de um crônico cenário de desemprego em massa na Inglaterra, que, para ele, decorria da política monetária adotada em seu país visando superar os desequilíbrios gerados pela guerra⁶.

Na segunda metade dos anos 1920 a questão do desemprego ganha peso crescente em suas preocupações, e Keynes passa a contribuir com o Partido Liberal na formulação de sua política econômica que visava justamente dirimir o problema. Mesmo antes da eclosão da Grande Depressão, o autor escreveu um folheto defendendo a realização de

⁴ Sobre a posição de Keynes acerca da esquerda em geral e do socialismo em particular, ver Sicsú (2020).

⁵ Neste processo de reforma a obra de Keynes desempenharia papel central. Hobsbawm (1995, p. 17), no entanto, chama atenção para o duplo papel que a própria União Soviética exerceu sobre as nações capitalistas ocidentais, fornecendo meios e incentivos para tal: “*Uma das ironias deste estranho século [XX] é que o resultado mais duradouro da Revolução de Outubro, cujo objetivo era a derrubada do capitalismo, foi salvar seu antagonista, tanto na guerra quanto na paz, fornecendo-lhe o incentivo – o medo – para reformar-se após a Segunda Guerra Mundial e, ao estabelecer a popularidade do planejamento econômico, oferecendo-lhe alguns procedimentos para sua reforma*”. (Hobsbawm, 1995, p.17)

⁶ A visão de Keynes sobre o assunto está exposta em “Tratado sobre a reforma monetária”, de 1923, no qual o autor critica a tentativa de retornar a libra ao padrão ouro após a guerra e esboça sua visão para a condução da política monetária. Esta crítica também aparece no panfleto “As consequências econômicas do sr. Churchill”, de 1926.

obras públicas financiadas por empréstimos para gerar emprego e renda⁷. Com a eclosão da Crise de 1929, o interesse do autor pelas questões relacionadas ao emprego e a renda apenas se intensificou, ao mesmo tempo em que se gerou um ambiente propício para a disseminação do seu revolucionário arcabouço teórico, em constante desenvolvimento.

Ainda que sua obra seminal, “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” só tenha sido publicada em 1936, Keynes já estava presente no debate público e acadêmico, desenvolvendo e propagando suas ideias, bem como auxiliando a formulação de políticas públicas para lidar com as catastróficas consequências da crise⁸. Na primeira metade da década de 1930, por exemplo, o autor foi duas vezes aos Estados Unidos, onde teve interlocução direta com os formuladores do New Deal.

Fez duas viagens aos Estados Unidos, em 1931 e 1934. Na segunda, Keynes conheceu Roosevelt e a maior parte dos responsáveis pelo “New Deal”, bem como alguns de seus críticos. A influência de sua presença e escritos na primeira fase do “New Deal” tem sido subestimada. (Skidelsky, 1999, p. 43)

Ainda que não se pretenda aqui apresentar toda a vasta obra do autor, é possível, a partir desta breve exposição, ver como seu desenvolvimento intelectual se conecta com seu contexto, no qual sempre esteve disposto a intervir.

Apesar do fato de que suas ideias já vinham sendo desenvolvidas há algum tempo, é com a publicação da Teoria Geral (TG), em 1936, que elas são consolidadas. Seu impacto foi significativo, tanto na crítica à teoria neoclássica dominante, quanto no desenvolvimento de uma nova compreensão do funcionamento das economias capitalistas e na prescrição de políticas econômicas voltadas a elevar os níveis de produção, emprego e renda.

Ainda que a contribuição teórica e prática de Keynes tenha ajudado os países ocidentais a superar a depressão dos anos 1930, foi principalmente a partir do fim da Segunda Guerra Mundial que suas ideias se tornaram dominantes nas economias de mercado, dando início ao que ficaria conhecido como a “Era de Ouro” do capitalismo ocidental. É inegável que este período de prosperidade generalizada e sem precedentes foi

⁷ “O endosso público de Keynes, em abril de 1929, à política de Lloyd George de obras públicas financiadas por empréstimos, no panfleto “Pode Lloyd George fazê-lo?”, escrito com Hubert Henderson, foi notável pelo argumento de que gastos com obras públicas produziria uma onda “cumulativa” de prosperidade” (Skidelsky, 1999, p. 41). A defesa de gastos com obras públicas também apareceria em outras obras, como no seu famoso artigo de 1933, “Os meios para a prosperidade”.

⁸ Alguns aspectos cruciais da Teoria Geral, como a centralidade da moeda, a formação monetária da taxa de juros e a teoria do investimento já estavam presentes, por exemplo, no “Tratado sobre a moeda”, de 1930.

largamente influenciado por Keynes e sua Teoria Geral⁹. Exemplo de tal importância está no fato de que o período também é chamado de “era keynesiana”, mesmo que o autor não tenha vivido o suficiente para vivenciá-lo.

3. Teoria Geral: Demanda Efetiva e determinação dos níveis de produto e emprego

Em primeiro lugar, cabe destacar a que se refere o termo “geral” presente no título do livro. Keynes argumenta, já no capítulo 1, que sua análise desenvolvida ao longo da obra seria o caso mais amplo, geral, do que se passa em uma economia monetária capitalista. Assim, a visão neoclássica¹⁰ de uma economia operando em pleno emprego – ou seja, com toda a mão de obra empregada – seria apenas um caso excepcional no arcabouço de Keynes, caso este decorrente de uma coincidência entre a demanda efetiva e o produto de pleno emprego: “[a] demanda efetiva associada ao pleno emprego é um caso especial que só se verifica quando a propensão a consumir e o incentivo para investir se encontram associados entre si numa determinada forma” (Keynes, 1996, p. 62).

Assim sendo, Keynes constrói todo um arcabouço analítico de modo a apresentar os determinantes de todos os níveis de produto e emprego. Ao fazer isso, é desenvolvida a principal contribuição do autor, a formulação do Princípio da Demanda Efetiva (PDE), segundo o qual são as decisões de gastos agregados que determinam o produto agregado, e não o contrário como afirmava a Lei de Say.¹¹ Desse modo, cabe analisar quais são os determinantes do gasto.

A fim de realizar tal análise, pode-se partir de um modelo simplificado de uma economia fechada (sem comércio exterior) e sem governo. Em uma economia assim, o produto (Y) pela ótica da demanda seria dado pela soma do consumo (C) com o investimento (I): $Y = C + I$.

⁹ Não por acaso o impacto da obra de Keynes recebeu a alcunha de “revolução Keynesiana” (Klein, 1947).

¹⁰ É preciso ter em conta que Keynes se refere a todos os seus predecessores como clássicos, incluindo aí autores desde Smith e Ricardo até Marshall e Pigou. O presente artigo irá se referir aos autores clássicos como aqueles que trabalham com o conceito de excedente, a teoria do valor trabalho, e para os quais a economia não opera em pleno emprego, como Smith, Ricardo e Marx. Os outros economistas a que Keynes se refere – que trabalham com os conceitos de escassez e de utilidade marginal, com a teoria subjetiva do valor e para os quais o princípio da substituição e a flexibilidade de preços e salários garantiria a tendência ao pleno emprego –, como Walras e Marshall, são aqui classificados como neoclássicos.

¹¹ A chamada Lei de Say estava presente, sob diferentes versões, entre os economistas clássicos e neoclássicos.

Parte fundamental do arcabouço teórico de Keynes introduzido na Teoria Geral consiste na chamada “função consumo”, nos determinantes do investimento, e na inter-relação entre estas duas variáveis e a renda por meio do “multiplicador” dos gastos.

A função consumo seria composta de dois termos, um autônomo, independente da renda agregada (corrente ou do período anterior), e outro induzido, diretamente relacionado com ela. Pode-se entender a parte autônoma como financiada pelo estoque de riqueza preexistente ou por meio de crédito, enquanto o termo induzido decorreria justamente do dispêndio da renda recebida (trabalhadores gastando uma parcela do seu salário e capitalistas uma parte dos lucros recebidos). No que diz respeito ao termo induzido, Keynes entende que a parcela da renda que será consumida é dada pela propensão marginal a consumir: conforme a renda aumenta o consumo induzido aumenta com ela, mas em menor magnitude.

Antes da compreensão acerca dos determinantes do investimento, cabe entender sua relação com o consumo e com a renda, no que Keynes chama de multiplicador. A ideia é que o investimento aumenta a renda agregada em igual montante, que leva a um aumento da parte induzida do consumo (em um montante menor, de acordo com a propensão marginal a consumir), que novamente aumenta a renda e assim por diante. Desse modo, a renda e o emprego teriam um aumento maior do que o aumento inicial do investimento, de tal forma que a razão entre o crescimento da renda e o crescimento do investimento seria dado pelo multiplicador, que aumenta conforme a propensão a consumir aumenta.

Um incremento do investimento (...) só pode ocorrer se o público estiver disposto a aumentar a sua poupança (...). Comumente falando, o público não fará isso a não ser que sua renda agregada (...) estiver aumentando. Desse modo, seu esforço para consumir uma parte da renda suplementar estimulará a produção até que o novo nível (e distribuição) das rendas proporcione uma margem de poupança suficiente para corresponder ao maior investimento. O multiplicador diz em que proporção terá de aumentar o emprego para provocar um acréscimo na renda real suficiente para induzir o público a realizar uma poupança adicional, e é função de suas propensões psicológicas. (Keynes, 1996, p. 136).

O efeito multiplicador pode ser visualizado como uma injeção de demanda inicial na economia por meio do investimento, que faz com que a renda cresça em um múltiplo deste montante inicial. Um exemplo numérico pode ilustrar o processo.

Supondo que em uma economia fechada sejam injetados inicialmente o valor de R\$10,00 sob a forma de investimento. Os agentes que receberem esta renda inicial irão consumir uma parcela dela segundo sua propensão a consumir de, por exemplo, 60%, de modo que os 40% restantes serão poupados. Assim, o produto crescerá os R\$10,00 injetados e mais os R\$ 6,00 (60% de R\$10,00) consumidos pelos agentes que recebem esta renda de R\$ 10,00 ao venderem bens de capital para aquele investimento inicial. Os outros R\$4,00 (40% de R\$10,00) implicará aumento inicial de poupança. O multiplicador

keynesiano aponta que este mecanismo vai continuar acontecendo até que a poupança agregada da economia se iguale ao investimento inicial (assim teremos que $I = S$). Aqui ocorre uma outra contribuição de Keynes que é derivada do PDE, a relação causal passa a ser do investimento para a poupança, diferentemente do que era trazido pela Lei de Say. Como é o gasto que determina a renda e o produto, a poupança é vista apenas como o nível de “não-consumo” estabelecido pelos agentes e não uma condição necessária ou suficiente para que aquele ocorra.

Isto acontecerá porque o consumo de cada agente da economia é a renda de outro agente, que também consumirá e gerará renda para outro e assim por diante. A tabela a seguir ilustra como o multiplicador Keynesiano faz com que, dado o aumento do investimento, a renda aumente até que a poupança se iguale ao aumento inicial do investimento. Nela, podemos ver que os R\$10,00 iniciais transformam-se em renda do agente 1, que por sua vez consumiria R\$6,00 em bens e/ou serviços do agente 2, que consumiria R\$3,60 do agente 3 e assim por diante até que o consumo adicional do agente 15 seja zero¹². Neste ponto, a poupança agregada da economia terá se igualado ao investimento inicial.

Tabela 1 – Demonstração do efeito multiplicador

	Varição do Investimento	Renda	Consumo	Soma de Consumo	Poupança	Soma da Poupança	Produto
Inicial	R\$ 10,00	--	--	--	--	--	R\$ 10,00
Agente 1	R\$ -	R\$ 10,00	R\$ 6,00	R\$ 6,00	R\$ 4,00	R\$ 4,00	R\$ 16,00
Agente 2	R\$ -	R\$ 6,00	R\$ 3,60	R\$ 9,60	R\$ 2,40	R\$ 6,40	R\$ 19,60
Agente 3	R\$ -	R\$ 3,60	R\$ 2,16	R\$ 11,76	R\$ 1,44	R\$ 7,84	R\$ 21,76
Agente 4	R\$ -	R\$ 2,16	R\$ 1,30	R\$ 13,06	R\$ 0,86	R\$ 8,70	R\$ 23,06
Agente 5	R\$ -	R\$ 1,30	R\$ 0,78	R\$ 13,84	R\$ 0,52	R\$ 9,22	R\$ 23,83
Agente 6	R\$ -	R\$ 0,78	R\$ 0,47	R\$ 14,31	R\$ 0,31	R\$ 9,53	R\$ 24,30
Agente 7	R\$ -	R\$ 0,47	R\$ 0,28	R\$ 14,59	R\$ 0,19	R\$ 9,72	R\$ 24,58
Agente 8	R\$ -	R\$ 0,28	R\$ 0,17	R\$ 14,76	R\$ 0,11	R\$ 9,83	R\$ 24,75
Agente 9	R\$ -	R\$ 0,17	R\$ 0,10	R\$ 14,86	R\$ 0,07	R\$ 9,90	R\$ 24,85
Agente 10	R\$ -	R\$ 0,10	R\$ 0,06	R\$ 14,92	R\$ 0,04	R\$ 9,94	R\$ 24,91
Agente 11	R\$ -	R\$ 0,06	R\$ 0,04	R\$ 14,96	R\$ 0,02	R\$ 9,96	R\$ 24,95

¹² A magnitude do multiplicador keynesiano em uma economia fechada e sem governo é dada pela razão $1/(1-c)$, no qual c é a propensão a consumir. No exemplo dado $c = 0,6$, o que implica em um multiplicador de 2,5. Assim, dado um impacto inicial na renda de R\$ 10 decorrente de aumento do investimento, o impacto final será 2,5 vezes maior, ou seja, R\$ 25.

Agente 12	R\$	-	R\$ 0,04	R\$ 0,02	R\$ 14,98	R\$ 0,02	R\$ 9,98	R\$ 24,97
Agente 13	R\$	-	R\$ 0,02	R\$ 0,01	R\$ 14,99	R\$ 0,01	R\$ 9,99	R\$ 24,98
Agente 14	R\$	-	R\$ 0,01	R\$ 0,01	R\$ 15,00	R\$ 0,01	R\$ 10,00	R\$ 25,00
Total:	R\$	10,00	R\$ 25,00	R\$ 15,00	--	R\$ 10,00		R\$ 25,00

Fonte: Elaboração própria

Para determinar os níveis de investimento, Keynes introduz o conceito de eficiência marginal do capital, que seria a taxa de rendimento esperada do capital em relação ao seu custo¹³. Grosso modo, seria o retorno do investimento em capital fixo. Sempre que a eficiência marginal do capital for maior do que a taxa de juros (ou seja, o rendimento de aplicações financeiras) haverá incentivo ao investimento, e desincentivo no caso contrário.

Este conceito abre caminho para a discussão de dois outros fundamentais na contribuição de Keynes: o de expectativas e o da formação da taxa de juros. Expectativas na medida em que a eficiência marginal do capital se relaciona com as rendas esperadas (e não com as observadas) do capital fixo, portanto dependentes das expectativas dos capitalistas, e a formação da taxa de juros dado seu papel central na determinação do investimento.

Ainda que não seja o objetivo aqui destrinchar o processo de formação das expectativas em Keynes, cabe destacar sua importância no contexto da obra do autor¹⁴. Segundo as expectativas dos agentes quanto a suas respectivas rendas (salários no caso dos consumidores, e retorno dos ativos no caso dos investidores), serão tomadas as decisões de gastos (entre consumo e investimento), que determinarão o desempenho econômico.

Tal processo também se relaciona com a formação da taxa de juros. Em cenários de elevada percepção de incerteza, por exemplo, os agentes exibiriam comportamentos defensivos que implicariam aumento da preferência pela liquidez¹⁵. Esta consistiria no interesse dos agentes de manter recursos na forma de moeda, de tal modo que se pode

¹³ Vale ressaltar que esta visão sobre o investimento, presente no capítulo 11 da Teoria Geral, é a mais disseminada. Diversos autores, no entanto, acreditam que a teoria de Keynes mais consistente sobre o investimento encontra-se no capítulo 17, no qual o autor descreve as decisões de investimento com base nos graus de confiança nas expectativas e de preferência pela liquidez. Para fins didáticos optou-se por expor aqui apenas a visão mais tradicional e simples exposta no capítulo 11.

¹⁴ Parte fundamental da visão do autor sobre as expectativas e a incerteza encontra-se exposta na sua tese de doutorado, defendida em 1905 e publicada apenas em 1921 sob o título de “Tratado sobre a probabilidade”, bem como no capítulo 5 da Teoria Geral.

¹⁵ A liquidez pode ser entendida como a facilidade (rapidez e menor custo) de se transformar determinado ativo em moeda. Um apartamento é menos líquido do que um investimento financeiro, pois para transformá-lo em moeda (vendê-lo) é necessário tempo e custos.

definir a taxa de juros como a recompensa à renúncia de liquidez, ou o preço pago por se manter a riqueza em sua forma mais líquida, a moeda.

A formação monetária da taxa de juros é um elemento fundamental da Teoria Geral. Não por acaso consta em seu título, além da amplitude geral e da preocupação central com o emprego, os juros e a moeda, dois fatores intimamente relacionados.

Para Keynes, a taxa de juros é determinada entre a oferta e a demanda por moeda, e por isso fala-se em uma formação monetária dos juros. Esse entendimento diverge crucialmente daquele levado a cabo pelos autores neoclássicos, para os quais a taxa de juros seria determinada no mercado de investimento e poupança. Nesta visão (neoclássica), sempre que houvesse excesso de poupança sobre o investimento os juros cairiam, desestimulando a poupança e estimulando o investimento até que, em pleno emprego, as duas variáveis se iguallassem. De forma análoga, um excesso de investimento sobre poupança pressionaria as taxas de juros para cima, desestimulando investimento e induzindo a mais poupança até que ambos fossem iguais.

Para Keynes, por outro lado, não haveria mecanismo automático que garantisse o pleno emprego. Como existe interesse em manter recursos na forma mais líquida, em moeda, nem toda a renda gerada no processo produtivo se traduzirá em gasto. Como é o gasto que determina o nível de produção, este pode se situar em níveis abaixo do pleno emprego. Cabe destrinchar esse ponto.

Enquanto para os neoclássicos a taxa de juros é a variável chave que ajusta investimento e poupança na direção do pleno emprego, para Keynes ela não assume esse papel. Para o autor, ela é formada pela interação entre oferta e demanda por moeda, e absolutamente nada garante que a taxa de juros assim obtida será aquela correspondente ao nível de investimento de pleno emprego (e que determinará uma poupança de igual montante).

Posto de outro modo, a teoria neoclássica entende a taxa de juros como uma recompensa ao ato de poupar (ou não gastar), enquanto Keynes a entende como uma recompensa por não se entesourar: ainda que o indivíduo não gaste a integridade da sua renda, ele só receberá retorno (juros) pelo montante poupado caso não a mantenha sob a forma líquida de moeda. Caso ele deixe a parcela poupada na forma de moeda – ou seja, entesourar sua poupança – ele não receberá remuneração por isto. Keynes é bem direto quanto a este ponto ao afirmar que *“o juro tem sido usualmente considerado uma recompensa por não gastar, quando, na realidade, ele é a recompensa por não entesourar”* (Keynes, 1996, p. 179).

Assim, não existe nenhum tipo de mecanismo automático que garanta o pleno emprego, uma vez que a expansão do emprego se dá por meio da expansão dos gastos e não pelas condições do mercado de trabalho. A observação histórica corrobora esta tese ao

apontar a existência de desemprego involuntário como regra e não como uma exceção¹⁶. Isto abre espaço para a intervenção estatal no intuito de preencher a insuficiência de demanda e garantir o pleno emprego. Os dois meios mais tradicionais de o governo buscar preencher eventuais insuficiências de demanda são por meio de suas políticas monetária e fiscal.

Por meio da política monetária, o governo – ou, mais especificamente, a autoridade monetária (o Banco Central, no caso do Brasil) – expande ou contrai a quantidade de moeda em circulação em relação à demanda por moeda para atingir um determinado patamar de juros. Com isso é possível estimular ou desestimular investimento e consumo para que a demanda efetiva corresponda aos níveis de pleno emprego. Assim, uma política monetária expansionista se caracteriza pela intervenção do governo no mercado monetário no intuito de expandir a renda. Por outro lado, a política monetária contracionista busca denotar intervenções estatais no mercado monetário com vistas a contrair o nível da renda.

Porém, em cenários de elevada percepção de incerteza por parte dos agentes privados em relação ao futuro, quando a preferência pela liquidez é absoluta, o governo perde a capacidade de influir sobre a taxa de juros, uma vez que a demanda por moeda se torna infinita e o aumento de sua oferta não impacta os juros. Neste caso, a única solução para estimular a demanda é por meio da política fiscal que implica em demanda direta, via gastos públicos, ou indireta, via transferências. Vale ressaltar que essa via (fiscal) é mais direta e certa do que a monetária, e não à toa tende a sofrer mais restrições em termos institucionais e políticos. De forma análoga à política monetária, uma política fiscal expansionista se caracteriza por intervenções públicas buscando ampliar a demanda e os níveis de renda, sendo contracionista quando visa contrai-las.

Assim, é possível concluir que, a partir do Princípio da Demanda Efetiva, Keynes descreve uma economia sem nenhuma tendência ao pleno emprego. Por meio da análise dos principais componentes da demanda (consumo e investimento) e de seus determinantes, o autor explicita como se determinam os níveis de produção e emprego, e como o resultado obtido, em geral aquém do pleno emprego, justifica a adoção de políticas econômicas a fim de empregar os recursos ociosos da economia.

4. As leituras da Teoria Geral segundo os manuais de macroeconomia

Dadas as inovações teóricas e a importância acadêmica e política de seu autor, a Teoria Geral rapidamente ganhou espaço muito importante dentro do debate econômico da década de 1930. Diferentes autores buscaram compreender o alcance dos avanços

¹⁶ Já dentro do arcabouço neoclássico, o desemprego é entendido apenas como voluntário ou friccional, ou seja, ele só ocorre em função de opção dos trabalhadores (desemprego voluntário) ou em um período curto de ajuste (desemprego friccional).

propostos por Keynes e a maneira com que esses poderiam (ou não) ser incorporados aos seus conhecimentos. Dos distintos trabalhos que surgem, há uma importância fundamental dos que foram realizados por Hicks (1937) e Modigliani (1963), uma vez que esses se constituíram bases da interpretação neoclássica, a chamada Síntese Neoclássica.

Dessa forma, uma vez destacados os principais pontos da TG de Keynes, cabe analisar as leituras feitas desta obra pelos modernos manuais de macroeconomia (Dornbunsh e Fischer, 1991; Blanchard, 2001; Froyen, 2006; Lopes & Vasconcellos., 2018), que se estruturam a partir dessas interpretações seminais. Tais instrumentos buscam sintetizar e sistematizar o pensamento keynesiano de forma a torná-lo amplamente reproduzível para estudantes de graduação. Desta sorte, a relevância de se entender tais leituras se mostra fundamental para a compreensão acerca da formação de economistas a respeito do que entendem como sendo o pensamento keynesiano.

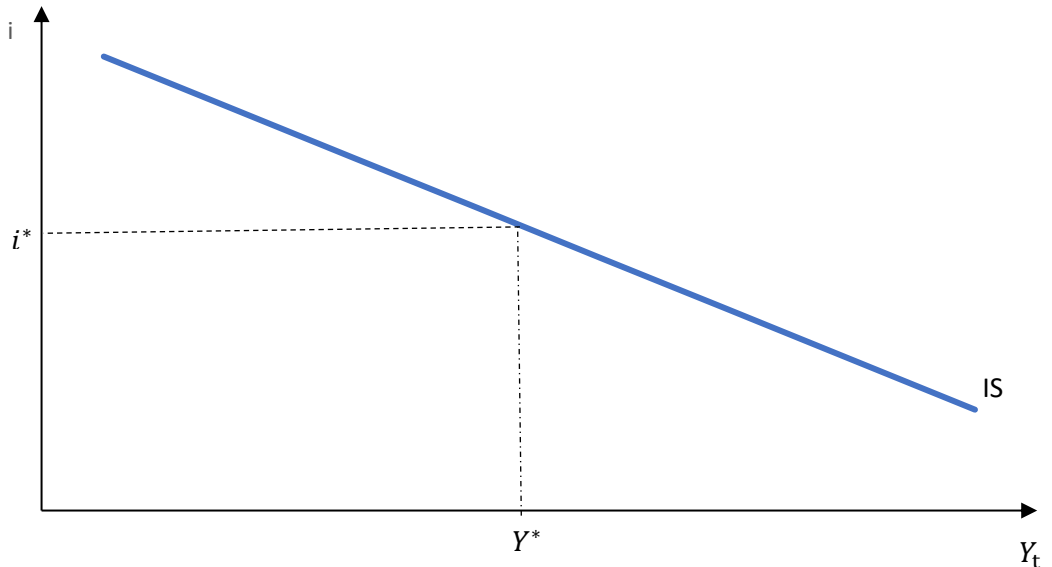
Usualmente, estudantes de graduação são apresentados a leituras de Keynes que suprimem o seu Princípio de Demanda Efetiva e a Teoria de Preferência pela Liquidez apresentados anteriormente. Duas leituras de Keynes sobressaem nos principais manuais: a primeira que trata Keynes como um economista da recessão, e a segunda que enxerga sua contribuição como restrita a casos de rigidez de preços e salários.

4.1 Keynes e a macroeconomia da recessão

No ano seguinte à publicação da Teoria Geral, John Richard Hicks (1937) publicou um artigo chamado “*Mr. Keynes and the classics: A suggested interpretation*”. Nele, o autor formula uma interpretação da obra de Keynes por meio de duas curvas, que representam o equilíbrio simultâneo nos mercados de bens e de moeda da economia.

A partir do efeito multiplicador, o intérprete de Keynes especula que, para uma dada Eficiência Marginal do Capital, mudanças na taxa de juros implicariam mudanças inversamente proporcionais do nível de investimento. Assim, se imaginarmos aumentos sucessivos nos juros, o mercado de bens reagirá com quedas sucessivas da curva de demanda efetiva, provocando ajustes proporcionais da oferta, da renda e do emprego.

Seguindo esta linha de raciocínio, é possível estabelecer uma relação inversa entre o nível de investimentos e a taxa de juros. Assim, é possível calcular diferentes pares ordenados de juros (i) e renda (Y) que garantirão o equilíbrio entre demanda efetiva e oferta no mercado de bens. Alternativamente, é possível identificar este mesmo equilíbrio pela identidade entre poupança e investimento e, portanto, bastaria que se reformulasse a frase para concluir que se teriam pares ordenados de renda e juros que garantiriam, por meio do mercado de bens keynesiano, a identidade entre investimento (*investment*) e poupança (*savings*). Esta relação é representada pela curva IS (*Investment = Savings*).

Figura 1: Curva IS

Fonte: Elaboração própria

Por outro lado, no mercado monetário, supondo-se a oferta de moeda exógena¹⁷, Hicks (1937) resume a Teoria de Preferência Pela Liquidez de Keynes a uma teoria de demanda por moeda. Apesar do motivo precaucional de demanda por moeda, o qual dependeria da percepção de incerteza por parte dos agentes, o autor modela toda a demanda por moeda como função de duas variáveis: taxa de juros e renda. A renda estaria conectada com a demanda por moeda pelo motivo transação, este já previsto pelos clássicos e a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Segundo esta linha, conforme a renda crescesse, as pessoas demandariam mais moeda para realizar suas transações. Já o juro estaria conectado com a demanda por moeda pelo motivo especulação.

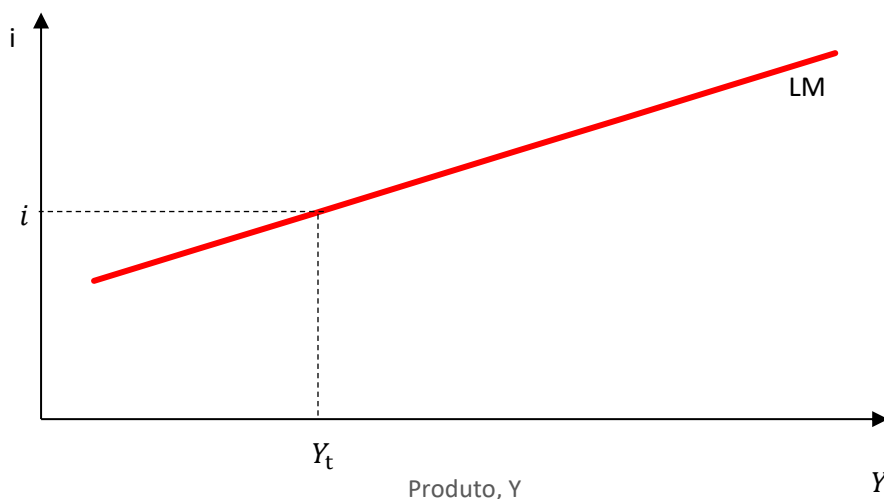
A demanda por moeda pelo motivo especulativo é tida por Hicks (1937) como a principal contribuição de Keynes na TG. Nela, quanto maior forem os juros pagos pelos títulos, menor será a demanda por moeda. A ideia é de que se a taxa de juros estiver em um patamar acima de um nível convencionado como “normal” pelos agentes, as expectativas

¹⁷ É importante ressaltar que é quase um consenso na literatura moderna que a moeda é endógena, e de fato assim vem sendo operacionalizada pela autoridade monetária. Isto quer dizer que esta não controla de forma rígida a oferta de moeda, mas está sempre adequando-a, em relação à demanda, para atingir determinada meta de taxa de juros. Alguns autores, como Romer (2000), propõe inclusive abandonar a curva LM no modelo IS-LM.

de futuras quedas dos juros e, portanto, elevações dos preços dos títulos (pré-fixados)¹⁸ induzirão os agentes a trocar moeda por títulos em um movimento de especulação sobre seus preços.

Dessa forma, caso o mercado monetário equilibrado se depare com um aumento da renda, a demanda por moeda pelo motivo transação se elevaria e os agentes correriam ao mercado para vender seus títulos em troca de moeda. A corrida pela venda dos títulos pressionaria seus preços para baixo e, conseqüentemente, sua taxa de juros para cima. Desta forma Hicks (1937) estabelece uma relação positiva entre renda e juro de forma a equilibrar o mercado monetário, isto é, conforme maior a renda, para uma dada oferta de moeda, maior será o juro que equilibrará o mercado monetário. Assim, entendendo-se a demanda por moeda como uma demanda por liquidez (L) e a oferta de moeda como a base monetária (M), a curva LM (Liquidez = Moeda, ou *Liquidity = Money*) denotaria diferentes pares ordenados de renda e juro que equilibrariam o mercado monetário.

Figura 2: Curva LM

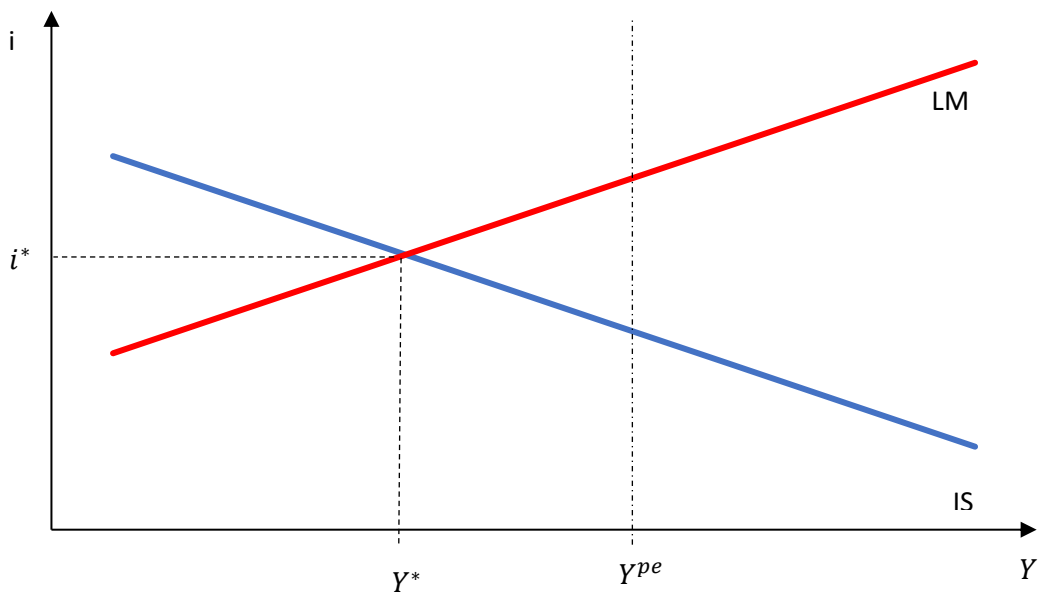


Fonte: Elaboração própria

¹⁸ Para entender esta relação inversa entre preço e taxa de juro de um título podemos exemplificar um título pré-fixado que promete pagar 100 unidades monetárias no futuro. Quanto *menor* for o preço deste título hoje, *maior* será o retorno obtido na data futura, quando do recebimento das 100 unidades monetárias.

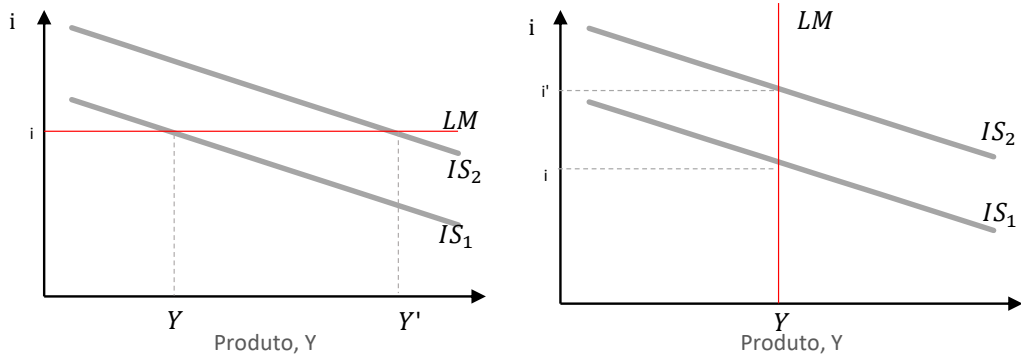
Juntando a curva IS com a LM, tem-se o equilíbrio simultâneo nos mercados de bens e monetário e, conseqüentemente, a renda e o juro de equilíbrio (Y^* , i^*). Contudo, nada garante que a renda de equilíbrio estará ao nível de pleno emprego, representado na figura 3 pelo ponto Y^{pe} . Assim, abre-se a possibilidade para a prática de políticas econômicas para aproximar Y^* de Y^{pe} , ou seja, atingir o pleno emprego.

Figura 3: Curva IS-LM



Fonte: Elaboração própria

Contudo, a eficácia da política fiscal e, portanto, o Princípio da Demanda Efetiva, torna-se apenas uma questão de parâmetros neste modelo. Se a curva LM for horizontal (demanda por moeda infinitamente sensível ao juro) a política fiscal será muito eficiente, mas se a LM for vertical (demanda por moeda totalmente insensível ao juro) a política fiscal deixa de ser eficiente e volta-se para o caso pré-keynesiano.

Figura 4: Eficácia da Política Fiscal

Fonte: Elaboração própria

Esta leitura abre espaço para autores da chamada Síntese Neoclássica conciliarem a Revolução Keynesiana com o arcabouço que a precederam. Nesta interpretação, o caso keynesiano seria um caso específico em que a demanda por moeda é sensível à taxa de juros, isto é, caso em que a capacidade ociosa permite que os gastos fiscais se ampliem e não afastem completamente os investimentos privados. Este caso está representado no gráfico da esquerda da figura 4, onde o deslocamento de IS_1 para IS_2 por conta de uma expansão fiscal aumenta a renda de Y para Y' .

No entanto, conforme a economia se aproxima do pleno emprego, a moeda volta ser neutra, e toda expansão fiscal é compensada pelo aumento da taxa de juros, que afasta o investimento privado¹⁹ e anula qualquer efeito positivo do gasto público sobre a renda. Isto está representado no gráfico da direita da figura 4: o aumento do gasto público não altera o nível de renda Y , uma vez que a renda adicional gerada é exatamente compensada pela retração do investimento causada pelo aumento de juros (de i para i'). É justamente esta leitura de Keynes que o trata como um economista da recessão, no sentido de que seus resultados só seriam válidos em economias com baixa atividade econômica e abundante capacidade ociosa, sintomas típicos de períodos recessivos. Vale notar como esta leitura trata Keynes como um caso específico do modelo clássico, este tido como o caso geral, invertendo a concepção deste autor.

¹⁹ Este efeito do gasto público elevando a taxa de juros e afastando o investimento privado é conhecido como efeito *crowding-out*.

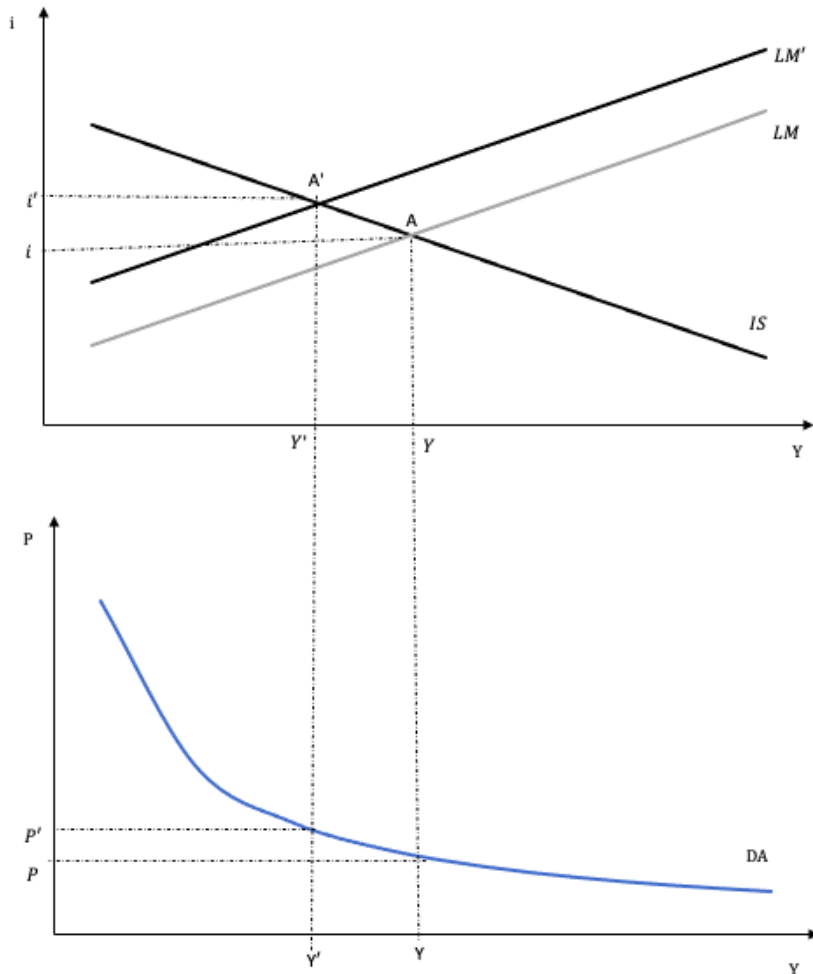
4.2 Keynes e a rigidez de preços e salários

A sistematização de Hicks por meio do modelo IS-LM ganhou certa notoriedade no mundo acadêmico e passou por algumas releituras. Especula-se que a releitura mais disseminada nos manuais de macroeconomia tradicionais seja a de Modigliani (1963), que trata os resultados de Hicks como pertencentes ao curto-prazo e reelabora o modelo para um cenário de médio/longo prazo.

Nesta nova leitura da obra de Keynes, parte-se do entendimento de que os resultados da Síntese Neoclássica, tratados na subseção anterior, seriam fruto da hipótese de rigidez nominal de preços. De fato, a construção do modelo IS-LM usa duas equações (do mercado de bens e do mercado monetário) para determinar duas variáveis (juros e renda), ao passo que mantém o nível de preços constante. Desta feita, Modigliani (1963) entende o rompimento da hipótese de preços rígidos como condição necessária para se realizar novos estudos sobre os resultados de médio e longo prazos.

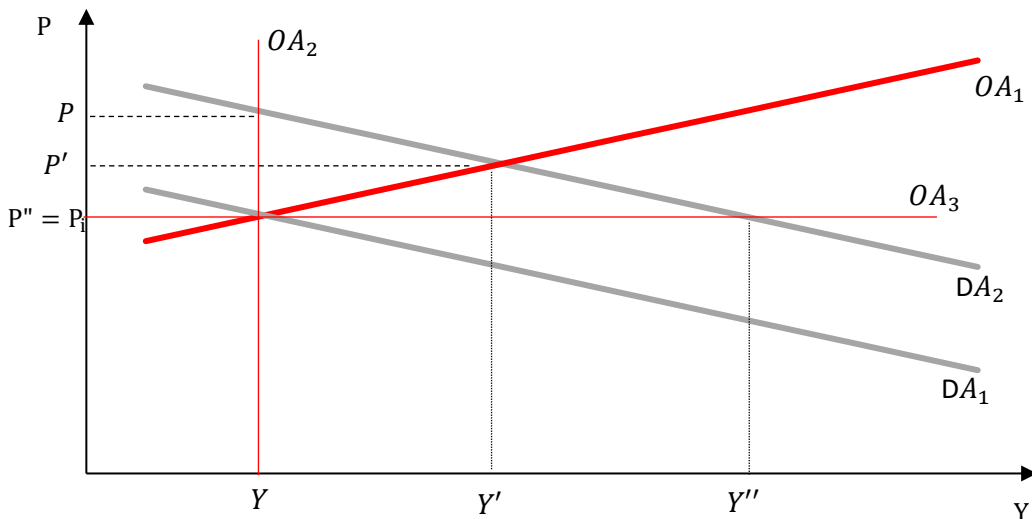
Para iniciar sua análise, o autor não mais trabalha no eixo juro e renda, mas no eixo preços e renda, isto é, correlaciona as mudanças de preços e do nível de renda para assim derivar uma curva de demanda agregada de médio/longo prazo. Neste cenário, não é difícil acompanhar a linha de raciocínio que estabelece que para níveis de preços maiores, teríamos níveis menores de produto. Esta relação negativa entre preços e renda advém da ideia de que, para uma mesma oferta nominal de moeda, o aumento dos preços representaria uma situação análoga à redução da oferta monetária, pois a mesma quantidade de moeda conseguiria adquirir menos bens.

Isto posto, é possível derivar uma curva de demanda negativamente inclinada (figura 5) baseada na tese de que o aumento dos níveis de preços (de P para P') reduziriam o poder de compra do estoque de riqueza monetária existente, reduzindo a LM para LM' e levando a economia do equilíbrio no ponto A para o do ponto A' (Froyen, 2006).

Figura 5: Curva de Demanda Agregada

Fonte: Elaboração própria

Neste arcabouço, o efeito de uma política fiscal expansionista seria representado por um deslocamento da curva de demanda agregada para direita. No entanto, o efeito final sobre a renda no longo prazo dependeria inteiramente da curva de oferta agregada. Por simplificação, é possível desenhar uma curva de demanda linear, como na figura 6, onde se simula uma política fiscal expansionista com três formatos diferentes de oferta agregada.

Figura 6 – Fiscal expansionista com diferentes formatos de oferta agregada

Fonte: Elaboração própria

No exemplo da figura 6, a política fiscal expansionista deslocaria a curva de demanda agregada de DA_1 para DA_2 . Se os preços forem completamente flexíveis e se ajustarem imediatamente ao novo nível de demanda, o formato vertical da curva OA_2 implicaria que a renda de equilíbrio continuaria sendo Y . Neste contexto, todo o efeito positivo de uma política fiscal expansionista sobre renda no curto prazo seria revertido e o impacto final seria um equilíbrio de médio/longo prazo no mesmo nível de renda inicial, mas com maior nível de preços (saindo P_i para P). Este modelo reproduziria o resultado pré-keynesiano.

Contudo, se os preços forem parcialmente flexíveis por conta de algumas imperfeições de mercado, a curva de oferta positivamente inclinada (OA_1) prevaleceria no médio/longo prazo. Isto equivaleria dizer que os preços são parcialmente rígidos e, conseqüentemente, o efeito expansivo da política fiscal prevaleceria parcialmente sobre a renda. Assim, a política dita keynesiana teria seu sentido resguardado, mas em dimensões menores, pois a renda, que no curto-prazo poderia se expandir até Y'' , no médio/longo prazo se estabiliza em Y' conforme os preços subissem para P' e reduzissem o estoque real de riqueza monetária.

Por fim, caso os preços sejam completamente rígidos no médio/longo prazo, o formato da curva de oferta agregada seria horizontal (OA_3). Neste caso, o efeito da política

fiscal destacada no modelo IS-LM fica preservado em sentido e magnitude, sendo completo o efeito sobre a renda. Como os preços não respondem à expansão de demanda ($P'' = P_i$), a renda se expande para Y'' e se estabiliza neste patamar. É a partir deste arcabouço que nasce a leitura de que os resultados obtidos por Keynes na TG estariam condicionados à hipótese de rigidez nominal de preços e salários, apesar de o autor ter um capítulo de seu livro dedicado ao caso de “Variações nos salários nominais” (Keynes, 1996, cap. 19). Naquela abordagem derivada da sugestão de Modigliani, se preços e salários fossem flexíveis o suficiente para se ajustar no médio/longo prazo, a validade dos argumentos de Keynes seria restrita.

5. Conclusões

Ao longo do artigo buscou-se apresentar de maneira sucinta os principais pontos da Teoria Geral de Keynes, inserida dentro do contexto da trajetória de vida do autor. Em um ambiente extremamente conturbado, marcado por guerras, revoluções e crises, a contribuição do autor não apenas antecipou fatos econômicos e políticos importantes, como ajudou a munir os gestores públicos com ferramentas para lidar com as consequências da crise de 1929 e para gerir a economia capitalista do pós-guerra.

A grande contribuição de Keynes foi a sua Teoria Geral. Nela o autor apresenta de forma sintética o Princípio da Demanda Efetiva, segundo o qual a demanda efetiva determina os níveis de produção e emprego, em uma inversão da sequência de determinação entre oferta e demanda típica da Lei de Say. Assim, analisando os determinantes dos gastos entre consumo e investimento em uma economia monetária, Keynes demonstrou como não há absolutamente nenhum mecanismo que garanta o pleno emprego. Pelo contrário, a situação normal é de recorrência de desemprego involuntário.

Não obstante, nas décadas que seguiram a publicação da TG, alguns autores como Hicks e Modigliani buscaram conciliar a teoria nela exposta com a Teoria Neoclássica, originando a Síntese Neoclássica. Esta interpretação se faz presente até os dias de hoje nos manuais de macroeconomia que, embora apresentem a vantagem de exporem de forma simples parte importante da contribuição de Keynes, na prática limitam seu alcance.

A interpretação da Síntese trata a contribuição da TG como sendo restrita a casos de severa recessão ou de rigidez nominal de preços e salários, o que se contrapõe à concepção original do autor expressa no título da obra e explicitada já no primeiro capítulo. Enquanto Keynes (1936) se propôs a analisar o caso geral de economias monetárias de produção, nas quais o desemprego e a ociosidade eram a norma e não casos excepcionais, as leituras que predominaram no debate acadêmico nas décadas seguintes trataram sua contribuição como limitada a casos particulares.

Ainda que fuja ao escopo do presente artigo, é importante destacar ainda que duas outras correntes de pensamento reivindicam o legado do pensamento de Keynes: a escola Novo Keynesiana, que se propõe a combinar elementos da Síntese Neoclássica com as

tradições monetaristas; e a escola Pós-Keynesiana, que visa resgatar a contribuição original de Keynes e aprofundá-la na direção da heterodoxia, abandonando todo e qualquer fundamento neoclássico²⁰.

À guisa de conclusão, cabe reforçar a adequação da contribuição de Keynes a seu contexto, e sua transcendência em relação a este, uma vez que seu arcabouço analítico é fundamental na compreensão do funcionamento das economias capitalistas modernas. Este fato por si só já justifica a importância do estudo da obra original do autor, compreendida na sua trajetória de vida, bem como a análise crítica de suas interpretações mais disseminadas, ainda que limitadas, dada sua constante presença nos atuais manuais de economia e seu peso na formação das novas gerações de economistas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia: teoria e política econômica (eds)**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

BUSATO, M. I.; FREITAS, F. N. P. **Novos Keynesianos**. In: Escolas da macroeconomia / Conselho Regional de Economia 1ª região. 1.ed. Rio de Janeiro: Albatroz, 2015.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S. **Macroeconomia (eds)**. São Paulo: Makron, McGraw-Hill, 1991

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia (eds)**. São Paulo: Saraiva, 2006.

HICKS, John R. Mr. **Keynes and the "classics"; a suggested interpretation**. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, p. 147-159, 1937.

HOBSBAWM, E. **Era dos Extremos: o Breve Século XX (1914 – 1989)**; tradução Marcos Santarrita; revisão técnica Marica Cecília Paoli - São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

KEYNES, J. M. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Editora Nova Cultural Ltda, 1996.

KLEIN, L. R. **The keynesian revolution**. New York: Macmillan, 1947.

LOPES, L. M. VASCONCELOS, M. A. S. **Manual de Macroeconomia: nível básico e nível intermediário – 3. Ed. – São Paulo: Atalas, 2018.**

MODENESI, A. M. **Macroeconomia Pós-Keynesiana**. In: Escolas da macroeconomia / Conselho Regional de Economia 1ª região. 1.ed. Rio de Janeiro: Albatroz, 2015.

²⁰ Para uma introdução às escolas Novo Keynesiana e Pós-Keynesiana ver, respectivamente, Busato e Freitas (2015) e Modenesi (2015).

MODIGLIANI, F. **Liquidity preference and the theory of interest and money.** *Econometrica*, journal of the econometric society, p. 45-88, 1944.

ROMER, D. **Keynesian macroeconomics without the LM curve.** *Journal of economic perspectives*, v. 14, n. 2, p. 149-170, 2000.

SICSÚ, J. **Luzes e Sombras: um olhar de Keynes sobre a esquerda.** *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 40, p. 532-553, 2020.

SKIDELSKY, R. **Keynes.** Tradução José Carlos Miranda. Jorge Zahar Editor, Rio de Janeiro, 1999.