

# A Dinâmica Econômica em Keynes: Uma Exposição dos Conceitos Econômicos Contidos nos Capítulos 1 a 14 da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.

Thomas Comin Gregorio Vidal<sup>1</sup>

## 1. Introdução

John Maynard Keynes foi, indiscutivelmente, um dos economistas mais proeminentes do século passado (Fracalanza, 2010). Igualmente, sua influência na política econômica e seu posicionamento revolucionário em relação à Lei de Say (Possas, 2009) também podem ser colocados como importantíssimos para o rumo das ciências econômicas até hoje. Por si só, isso já justifica o motivo de suas obras serem tão estudadas na universidade em áreas como a macroeconomia e o pensamento econômico.

Dessa forma, o intuito deste artigo é realizar uma exposição sobre como Keynes descreve aspectos inerentes à dinâmica econômica nos capítulos 1 a 14 de sua obra *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (1996). O texto não tem a intenção de debater outras obras do autor, apenas pretende servir como um resumo cuidadoso que auxilie os interessados, abordando o entendimento acerca de conceitos econômicos importantes para a teoria de Keynes, tais como emprego, demanda efetiva, propensão marginal a consumir, preferência pela liquidez, moeda, eficiência marginal do capital, taxa de juros e investimento. Além disso, outra questão a ser demonstrada neste trabalho é a posição do economista britânico em relação à famosa e influente Lei de Say contida em sua *Teoria Geral*.

<sup>1</sup> Estudante de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF) e integrante do grupo Programa de Educação Tutorial da Economia UFF (PET Economia UFF).

\* Agradeço ao professor Javier Walter Ghibaudo pela oportunidade de me aprofundar nessa temática por meio do projeto de monitoria em Pensamento Econômico IV, sem o qual este texto não teria sido possível.

Antes de mais nada, optamos por trazer ao leitor uma breve descrição do cenário em que a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda foi escrita por Keynes. Para esta tarefa utilizamos principalmente a obra “Era dos extremos” de Eric Hobsbawm (1995), em específico o capítulo 3 de seu livro. O capítulo trata do colapso econômico que atinge o mundo no período entre as guerras mundiais, abordando os graves impactos globais da Grande Depressão. Com o intuito de auxiliar a exposição, utilizaremos o livro de Galbraith (1972) intitulado “O Colapso da Bolsa, 1929” como fonte de suporte.

Portanto, a segunda seção deste artigo conterá uma curta descrição dos impactos da crise de 29 para situar o leitor. Esse contexto se prova importante para que compreendamos melhor o desafio que se impunha perante os economistas da segunda quadra do século passado. A seguir, passaremos à terceira parte deste texto, no qual será apresentado o conteúdo da Teoria Geral dos capítulos 1 a 14. Por último, na quarta seção apresentamos as considerações finais sobre o estudo realizado.

## 2. A Conjuntura do Período Entreguerras do Século XX

A existência de crises econômicas não era uma novidade, mas, de acordo com Hobsbawm (1995, p. 92), o “que parecia ser novo na recente situação era que, provavelmente pela primeira e até ali única vez na história do capitalismo, suas flutuações apresentavam perigo para o sistema”. Até a ocorrência da crise de 1929, pode-se dizer que as crises econômicas duravam menos e exibiam um alcance menor. Em comparação, a crise de 29 teve não apenas um alcance global, mas uma força e duração nunca antes vistas na sociedade capitalista (Hobsbawm, 1995). Para Galbraith (1972, p. 163), “nunca houve uma época em que mais gente precisasse de mais dinheiro mais urgentemente do que naqueles dias”.

Entre os principais impactos da crise, podemos citar: as altas taxas de desemprego, a diminuição da capacidade industrial e as grandes variações nos preços dos produtos. Inclusive, a depressão freia o processo de globalização - não só o fluxo global de capital, tecnologia e comércio, mas também o fluxo de pessoas (Hobsbawm, 1995). De fato, enquanto a crise ia se formando nos anos anteriores, os especuladores da bolsa de valores demonstraram um otimismo inquebrável – propagado por políticos, jornais e especuladores da bolsa de valores –, que só desmoronou quando a situação se mostrou incontornável (Galbraith, 1972).

A crise se mostrava tão mais séria que as anteriores, que as “pessoas acos-

tumadas às flutuações de emprego ou a passar temporadas cíclicas de desemprego ficaram desesperadas quando não surgiu emprego em parte alguma” (Hobsbawm, 1995, p. 98). Desse modo,

A globalização da economia dava sinais de que parara de avançar nos anos entreguerras. Por qualquer critério de medição, a integração da economia mundial estagnou ou regrediu. [...] Durante a Grande Depressão, até mesmo o fluxo internacional de capital pareceu secar. Entre 1927 e 1933, os empréstimos internacionais caíram mais de 90%. (Hobsbawm, 1995, p. 93)

Fortalecendo o argumento acima, Galbraith (1972) declara que, embora a crise de 1929 tenha pego a grande maioria dos agentes econômicos de surpresa, esta já vinha dando vários sinais ao longo dos anos anteriores. Sem dúvida, os economistas do início do século passado não conseguiam encontrar explicações satisfatórias para a Grande Depressão em seu arcabouço teórico tradicional. O livre-comércio e as políticas econômicas liberais, descredibilizadas na época por sua ineficiência na resposta à crise, deram lugar a um forte protecionismo em quase todas as nações (Hobsbawm, 1995). De fato, foram intensas as mudanças sofridas na sociedade capitalista neste período. A incerteza reinava e parecia que a economia mundial estava ruindo, sem chance de salvação (Hobsbawm, 1995).

Por fim, vale mencionar que a União Soviética, criada a partir de uma revolução de inspiração socialista no final de 1917 na Rússia, seguiu na contramão da crise (Hobsbawm, 1995, p. 100). Seus avanços econômicos eram observados pelos outros países com espanto - deve-se recordar que, poucas décadas atrás, a Rússia era um país praticamente agrário. O sucesso de seu planejamento econômico, realizado através de seus Planos Quinquenais, influenciou a política econômica de diversos países ao redor do mundo, levando vários Estados a aplicar variações dos planos soviéticos. Além disso, o sucesso soviético colocou pressão sobre as costas dos tomadores de decisões dos países capitalistas liberais, levando-os a buscar diminuir os impactos da crise na classe trabalhadora, principalmente a alta taxa de desemprego. Isso pode ser compreendido melhor através dos parágrafos abaixo:

Mais especificamente, a Grande Depressão obrigou os governos ocidentais a dar às considerações sociais prioridade sobre as econômicas em suas políticas de Estado. Os perigos implícitos em não fazer isso — radicalização da esquerda e, como a Alemanha e outros países agora o provavam, da direita — eram demasiado ameaçadores [...] O trauma da Grande Depressão foi realçado pelo fato de que um país que rompera clamorosamente com o capitalismo pareceu imune a ela: a União Soviética. Enquanto o resto do mundo, ou pelo menos o capitalismo liberal ocidental, estagnava, a URSS entrava numa industrialização ultra-rápida e maciça sob seus novos Planos Quinquenais. (Hobsbawm, 1995,

### 3. A Dinâmica Econômica na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda

Agora, já adentrando a obra de Keynes, algo que pode gerar confusão entre os estudantes das ciências econômicas, ao mencionar os economistas clássicos, Keynes não se refere apenas aos economistas que convencionamos chamar de clássicos, tais como Adam Smith, David Ricardo e James Mill. O autor engloba, também, os neoclássicos como Alfred Marshall, Arthur Pigou e John Stuart Mill. Assim, buscando expor o conteúdo da forma mais semelhante ao encontrado na obra, **usaremos a nomenclatura dada por Keynes.**

No minúsculo primeiro capítulo deste livro – possuindo apenas 1 página –, Keynes (1996, p. 43) é taxativo ao enfatizar o caráter geral de sua teoria, explicando desde o começo que sua teoria defrontar-se-ia com a teoria econômica clássica hegemônica em seu tempo. Por tal motivo, o economista britânico inicia sua argumentação com a exposição dos dois postulados que julga serem essenciais para a teoria clássica no que tange o emprego (Keynes, 1996), demonstrados no quadro 1 a seguir:

#### Quadro 1 - Postulados fundamentais da teoria clássica do emprego

<b>I</b>	O salário é igual ao produto marginal do trabalho
<b>II</b>	A utilidade do salário, quando se emprega determinado volume de trabalho, é igual à desutilidade marginal desse mesmo volume de emprego

Fonte: Keynes, 1996, p. 46. Elaboração própria.

Entre estes dois, o primeiro é preservado em sua Teoria Geral, enquanto o segundo é rejeitado. De acordo com Keynes (1996, p. 46), o postulado era compatível com o desemprego friccional e o desemprego voluntário, mas não com o que o autor chamou de **desemprego involuntário**, um tipo de desemprego que não era admitido pela teoria econômica clássica do emprego. Dessa forma, nas palavras de Keynes (1996, p. 54): a “igualdade entre o salário real e a desutilidade marginal do emprego, presumida pelo segundo postulado, corresponde, quando interpretada de maneira realista, à ausência de desemprego ‘involuntário’”.

Contudo, embora não fosse admitida a existência de desemprego involuntário na teoria, a realidade se impôs, principalmente com a eclosão da crise econômica de 29, deixando exposta aos observadores honestos a sua veracidade. Vale mencionar que Keynes (1996, p. 50-51) atenta para o fato de que a teoria

clássica aplica esses postulados igualmente em sistemas abertos e fechados, ignorando as características distintas dos dois sistemas. Ignora-se, portanto, que em um sistema aberto a diminuição do salário nominal em um país afeta seu comércio exterior – podendo chegar a impactar, também, o nível de emprego em outros países –, ao contrário de um cenário com sistema fechado (Keynes, 1996).

Consequentemente, a teoria clássica não funciona se não forem levados em consideração os salários reais nas funções matemáticas, enquanto, na prática, o que influencia na tomada de decisão dos trabalhadores em aceitar ou não um emprego é o salário nominal (Keynes, 1996). De acordo com o autor, se a “oferta de trabalho não for uma função dos salários reais como sua única variável, seu argumento desmorona-se por completo” (1996, p. 48). Keynes demonstra a contradição nítida entre a utilização dos salários reais na teoria econômica e a importância dos salários nominais no comportamento cotidiano dos trabalhadores, afirmando:

Ora, a experiência comum ensina-nos, sem a menor sombra de dúvida, que, em vez de mera possibilidade, a situação em que a mão-de-obra estipula (dentro de certos limites) um salário nominal, em vez de um salário real, constitui o caso normal. Se bem que o trabalhador resista, normalmente, a uma redução do seu salário nominal, não costuma abandonar o trabalho ao se verificar uma alta de preços dos bens de consumo salariais. Costuma-se, às vezes, dizer que seria ilógico, por parte do trabalhador, resistir à diminuição dos salários nominais e não resistir à dos salários reais. [...] Todavia, lógica ou ilógica, a experiência prova ser este, de fato, o comportamento do trabalhador. (Keynes, 1996, p. 49)

E prossegue, questionando a validade do segundo postulado:

A teoria tradicional sustenta, em essência, que as negociações salariais entre trabalhadores e empresários determinam o salário real, de tal modo que, supondo que haja livre-concorrência entre os empregadores e a ausência de combinação restritiva entre os trabalhadores, os últimos poderiam, se desejassem, fazer coincidir os seus salários reais com a desutilidade marginal do volume de emprego oferecido pelos empregadores ao dito salário. Não sendo assim, desaparece qualquer razão para se esperar uma tendência à igualdade entre o salário real e a desutilidade marginal do trabalho. (Keynes, 1996, p. 50)

Trataremos, agora, da visão de Keynes sobre a Lei de Say, considerada por ele como a “base sobre a qual se assenta toda a teoria clássica, que sem ela desmoronaria” (1996, p. 57). É possível perceber já através dessa citação o papel de destaque que o economista britânico confere à lei dos mercados de Say dentro da teoria econômica ortodoxa. O autor critica fortemente a ideia contida na teoria dos economistas clássicos de que a “oferta cria sua própria procura” (1996, p. 56).

Segundo o economista inglês, a teoria ortodoxa afirma que “qualquer ato individual de abstenção de consumir necessariamente leva e equivale a um investimento na produção de riqueza sob a forma de capital” (Keynes, 1996, p. 56). Desse modo, fica nítido como a economia clássica igualou a poupança individual ao investimento individual, transferindo esta igualdade para os termos agregados: o total da poupança agregada necessariamente deve se transformar no investimento agregado. Em outras palavras, os economistas clássicos teriam incorrido no erro de crer que haveria algum vínculo direto entre as decisões de poupar e consumir, “quando não há nenhuma relação simples entre os motivos que determinam as primeiras e os que determinam as segundas” (Keynes, 1996, p. 58).

De fato, Keynes (1996, p. 57) afirma que o “pensamento contemporâneo está ainda fortemente impregnado da noção de que, se o dinheiro não for gasto de uma forma, o será de outra”. Não haveria incerteza nesta economia, o produto agregado poderia continuar crescendo sem preocupações, pois a demanda agregada seria igual à oferta agregada. Essa visão, entretanto, não surgiu do nada, mas de uma provável – e errônea – equivalência entre a economia capitalista real e um tipo de economia não-monetária. Conforme nos indica Keynes, as respostas encontradas pelos economistas clássicos

[...] podem ter-se aplicado ao tipo de economia em que realmente vivemos por falsa analogia com algum tipo de economia sem trocas, como a de Robinson Crusóé, na qual a renda que os indivíduos consomem ou poupam como resultado de sua atividade produtiva é real e exclusivamente constituída pela produção *in specie* dessa atividade. (Keynes, 1996, p. 57)

Desse modo, o economista avalia que as conclusões da teoria clássica em relação à taxa de juros, o desemprego e a moeda, entre muitas outras, seriam deduções naturalmente advindas da aceitação da Lei de Say (Keynes, 1996, p. 58).

No entanto, embora Keynes (1996) critique a aplicação destas conclusões em uma economia monetária de produção, fato que estava acarretando em resultados econômicos e sociais desastrosos em sua época, para ele a teoria clássica “deveria ser logicamente considerada uma teoria da distribuição em condições de pleno emprego” (1996, p. 54), ou seja, os “postulados da teoria clássica se aplicam apenas a um caso especial e não ao caso geral, pois a situação que ela supõe acha-se no limite das possíveis situações de equilíbrio” (1996, p. 43). Haveria, portanto, lugar para a teoria clássica em uma determinada situação muito específica.

Já no início do capítulo 3, Keynes deixa clara a divergência entre sua teoria

e a teoria clássica do emprego. Para ele, os empresários contratam força de trabalho individualmente até o ponto em que, conforme suas estimativas, obterão o maior lucro possível. Dessa forma, não se trata apenas de contratar trabalhadores o suficiente para otimizar os custos de produção, mas de haver demanda para as mercadorias - recordando que, ao aceitar a Lei de Say, a teoria clássica não admitia a possibilidade da não realização do valor das mercadorias: o que fosse produzido encontraria um consumidor. O raciocínio de Keynes pode ser verificado no trecho abaixo, no qual ele anuncia que

[...] o volume do emprego depende do nível de receita que os empresários esperam receber da correspondente produção. Os empresários, pois, esforçam-se por fixar o volume de emprego ao nível em que esperam maximizar a diferença entre a receita e o custo dos fatores. (Keynes, 1996, p. 60)

De fato, este enunciado vale tanto para o empresário individual quanto para a indústria como um todo. Assim, o nível geral de emprego seria definido a partir da expectativa dos empresários com relação ao nível de demanda agregada da indústria. Lembrando que, para Keynes (de maneira simplificada, abstraindo o comércio internacional e o Estado), a renda (**Y**) é igual ao consumo mais o investimento, ou em termos algébricos:  $Y = C + I$ . Continuando com a demonstração de seu pensamento em termos algébricos, sendo **D** a função da demanda agregada, i.e., a expectativa de produto gerado através do emprego de **N** trabalhadores, Keynes expõe no trecho abaixo a essência de sua Teoria Geral do Emprego:

[...] o volume de emprego é determinado pelo ponto de interseção da função da demanda agregada e da função da oferta agregada, pois é neste ponto que as expectativas de lucro dos empresários serão maximizadas. Chamaremos **d-demanda efetiva** o valor de D no ponto de interseção da função da demanda agregada com o da oferta agregada. (Keynes 1996, p. 60-61)

Desse modo, através desta explicação algébrica fica ainda mais perceptível que, embora Keynes discorde de pressupostos da teoria econômica clássica, sua Teoria Geral não rompe com explicações econômicas obtidas através do equilíbrio entre funções matemáticas.<sup>2</sup>

De todo modo, a esta altura já deve começar a ficar nítido ao leitor: enquanto a teoria econômica ortodoxa coloca toda a importância da determinação do nível de produção na oferta agregada, a Teoria Geral do economista britânico confere à demanda agregada a importância fundamental. Logicamente, não se trata de uma simples inversão de sentido, mas de uma conclusão diferente a

<sup>2</sup> Contudo, alguns economistas como Andrade (1987, p. 252) afirmam que a “noção de equilíbrio possui um significado bastante particular e difere substancialmente do conceito propugnado pelo bastião ‘clássico’”.

partir de pressupostos diferentes, incorporando evidências empíricas da realidade econômica de sua época.

Como a demanda efetiva foi mencionada no trecho anterior, vale um rápido esclarecimento: o princípio da demanda efetiva explica a contratação de mão-de-obra para Keynes. É o ponto de equilíbrio, no qual as funções de oferta agregada e demanda agregada se encontram. O nível de emprego, portanto, é definido com base nas expectativas dos empresários, e não através do equilíbrio no mercado de trabalho como no modelo clássico. Como nos explica Keynes,

a demanda efetiva é simplesmente a renda agregada (ou produto) que os empresários esperam receber, incluídas as rendas que fazem passar às mãos dos outros fatores de produção, por meio do volume de emprego corrente que resolvem conceder. (Keynes, 1996, p. 85)

Assim, segundo o autor, a “renda do empresário tem importância vital para o emprego” (Keynes, 1996, p. 84), enquanto o consumo agregado também se apresenta como uma função da própria renda agregada, ou seja, também depende do emprego. Consequentemente, temos em essência que o determinante do nível de renda é a demanda realizada.

Keynes (1996, p. 62-63) nos explica que, ao aumentar o volume de emprego na economia, a renda agregada crescerá, fazendo com que o consumo total também cresça, porém, não na mesma medida em que a renda aumenta. Para explicar isso, o economista britânico utilizou-se de um pouco de teoria psicológica de sua época, aplicando o conceito de propensão a consumir (1996, p. 63). Este termo indica que nem todo o valor que virá na forma de renda será consumido, ficando uma parcela – variando para cada indivíduo, mas que tende a ser percentualmente maior para os trabalhadores do que para os empresários – da renda para a poupança agregada. É importante ressaltar que uma mudança na propensão a consumir pode resultar em uma variação no nível de emprego sem a necessidade de uma modificação no nível de investimento (1996, p. 133). Eles nos informa ainda que

A propensão marginal a consumir não é constante para todos os níveis de emprego, e é provável que, em geral, tenda a diminuir quando o emprego aumenta, ou seja, quando a renda real cresce, a comunidade só desejará consumir uma parte gradualmente decrescente da mesma. (Keynes, 1996, p. 138)

Ou seja, uma população, grupo ou classe social com uma renda alta tenderá a possuir uma propensão marginal a consumir menor do que uma com renda menor. A partir daí podemos começar a compreender porquê políticas econômicas voltadas à populações de menor renda, como políticas de redistribuição



de renda, são vistas por economistas de inspiração keynesiana como úteis para alavancar a economia como um todo.

Sobre a determinação do nível de emprego na sociedade, tendo em mente a não aceitação por Keynes do segundo pressuposto fundamental da teoria clássica do emprego – aquele que iguala o salário real à desutilidade marginal do trabalho, ele afirma que

Não é, portanto, a desutilidade marginal do trabalho, expressa em termos de salários reais, que determina o volume de emprego [...]. A propensão a consumir e o nível do novo investimento é que determinam, conjuntamente, o nível de emprego, e é este que, certamente, determina o nível de salários reais — não o inverso. (Keynes, 1996, p. 64)

Já em relação à definição do valor do salário real em sua teoria, Keynes (1996, p. 63) afirma que a “cada volume de  $N$  corresponde certa produtividade marginal da mão-de-obra nas indústrias de bens de consumo dos assalariados, e é isto que determina o salário real”. Sendo  $N$  o volume de trabalho empregado, podemos verificar nesta passagem a manutenção do primeiro postulado fundamental da teoria clássica do emprego em Keynes.

Vale mencionar que Keynes demonstrou não ser um economista que desprezava o pensamento crítico e filosófico, tanto que, no fim do capítulo 3 ele analisa alguns dos fatores que levaram a teoria Ricardiana – impregnada com a Lei de Say – ao sucesso hegemônico em sua época, destacando questões ideológicas. Por exemplo, Keynes menciona que, por David Ricardo ter “formulado certa justificativa à liberdade de ação do capitalista individual, atraiu-lhe o apoio das forças sociais dominantes agrupadas atrás da autoridade” (Keynes, 1996, p. 66).

Uma questão importante dentro desses capítulos iniciais é a relação que o autor realiza entre poupança e investimento. Para os clássicos, a existência de uma poupança precede a realização de um determinado investimento, bem como o investimento e a poupança são quantitativamente iguais (Keynes, 1996, p. 91-92). Keynes, porém, embora concorde com a igualdade entre as duas variáveis macroeconômicas, discorda da determinação do nível de investimento pelo nível de poupança. De fato, o economista britânico enxerga a poupança como “um simples resíduo” (1996, p. 91). Desse modo, não é a abstenção do consumo dos ricos (como muitas vezes era entendida a poupança) que definirá o nível de investimento para Keynes (1996), pois não é a poupança que determina o investimento, pelo contrário, é o nível de investimento que determinará o nível de poupança – passando por mediação na variação do nível de renda.

Agora, abordaremos de maneira um pouco mais aprofundada os determi-

nantes principais do nível de investimento para o autor, a saber, a **Eficiência Marginal do Capital** (que chamaremos de EMgK daqui pra frente) e a **taxa de juros**.

A EMgK, nas palavras de Keynes (1996, p. 149), é a “taxa de desconto que tornaria o valor presente do fluxo de anuidades das rendas esperadas desse capital, durante toda a sua existência, exatamente igual ao seu preço de oferta”. Ou seja, podemos obter a EMgK através da “relação entre a renda esperada de uma unidade adicional daquele tipo de capital e seu custo de produção” (1996, p. 149). Dessa forma, uma EMgK relativamente alta (como veremos logo adiante, a comparação da EMgK deverá ser feita com a taxa de juros) implicaria em maiores retornos para os investimentos, incentivando-os.

É possível percebermos que trata-se, portanto, de uma variável que depende da expectativa do capitalista pelos rendimentos futuros provenientes do montante de capital investido. Ademais, Keynes (1996, p. 153) nos alerta que a EMgK “depende também da renda esperada do capital e não apenas da sua renda corrente”. Segundo o autor, esse seria o motivo de confusão sobre a importância do conceito de EMgK entre os economistas clássicos.

Além disso, as mudanças tecnológicas e técnicas aparecem como fatores capazes de alterar a EMgK na Teoria Geral. Afinal, os produtos não são vendidos instantaneamente, implicando que

[...] **A produção obtida com o equipamento fabricado hoje terá de competir, enquanto durar, com a do equipamento fabricado mais tarde**, talvez a um custo menor em trabalho, talvez com uma técnica melhor que possibilite vender sua produção a preços menores e a aumente em quantidade até que seu preço tenha descido ao mínimo satisfatório. Além disso, o lucro do empresário (em termos monetários) advindo do equipamento velho ou novo será reduzido se todo o produto vier a ser produzido de modo mais barato. À medida que tais desenvolvimentos pareçam prováveis, ou mesmo apenas possíveis, a eficiência marginal do capital produzido no presente diminui apropriadamente. (Keynes, 1996, p. 153-154, grifo nosso)

Nesse sentido, enquanto a tecnologia estiver caminhando na direção de um aumento da produtividade – como vem avançando ininterruptamente no longo prazo na história do capitalismo – a EMgK tenderá a diminuir no presente. Do mesmo modo, o autor elabora sobre a influência do processo inflacionário sobre a determinação da EMgK do presente:

[...] A expectativa de uma baixa no valor da moeda estimula o investimento e, em conseqüência, o emprego em geral, porque eleva a curva da eficiência marginal do capital, isto é, a escala da demanda de investimentos; a expectativa de uma alta no valor da moeda produz, ao contrário, efeito depressivo, porque reduz a escala da eficiência marginal do capital. (Keynes, 1996, p. 154)

Dito de outra forma, a expectativa futura de um aumento da inflação, i.e., a diminuição do valor da moeda, levará a um aumento da EMgK no presente, o que tenderá a ocasionar um aumento no nível de investimento.

Vista a influência da tecnologia e da inflação na determinação da EMgK e do nível de investimento na Teoria Geral, falta agora abordarmos a importância da taxa de juros, ou melhor, da expectativa em relação à taxa de juros. De maneira direta, Keynes afirma que

[...] a expectativa de uma queda futura na taxa de juros terá por efeito fazer baixar a escala da eficiência marginal do capital, pois significa que a produção resultante do equipamento criado hoje terá de competir, durante parte de sua vida, com a produção proveniente de equipamento a que bastará uma retribuição menor. (Keynes, 1996, p. 155)

É possível notar mais uma vez a importância dada por Keynes às expectativas em relação ao investimento presente, existindo certa dependência entre as mudanças ocorridas nas expectativas e a EMgK. Inclusive, é “principalmente esta dependência que torna a eficiência marginal do capital sujeita a certas flutuações violentas que explicam o ciclo econômico” (Keynes, 1996, p. 155).

Portanto, “o estímulo à produção depende do aumento da eficiência marginal de certo volume de capital relativamente à taxa de juros” (1996, p. 154-155). Com a EMgK superior à taxa de juros, haverá estímulo ao investimento. De maneira semelhante, com a EMgK inferior à taxa de juros, haverá desestímulo ao investimento. Desse modo, chegamos à dedução da condição de igualdade que satisfaz o equilíbrio no nível de investimento:

Torna-se, portanto, evidente que a taxa efetiva de investimento corrente tende a aumentar até o ponto em que não haja mais nenhuma classe de bem de capital cuja eficiência marginal exceda a taxa de juros corrente. Em outras palavras, **o investimento vai variar até aquele ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado.** (1996, p. 150, grifo nosso)

Assim, ao correlacionar esses dois conceitos, Keynes (1996, p. 172) afirma que a “curva da eficiência marginal do capital governa as condições em que se procuram fundos disponíveis para novos investimentos, enquanto a taxa de juros governa os termos em que esses fundos são corretamente oferecidos”.

Mas o que é a taxa de juros para Keynes e como esta é definida em sua teoria? Antes de abordarmos o sentido da taxa de juros na Teoria Geral, vale uma pequena revisão sobre o que representava a taxa de juros para os economistas clássicos. Keynes sintetiza a teoria clássica da taxa de juros no capítulo 14 de sua obra, sendo uma leitura importante para o leitor que necessita recordar

questões referentes à essa teoria:

É bastante claro, entretanto, que essa tradição considerou a taxa de juros o fator que equilibra a demanda de investimentos com a oferta para a poupança. O investimento representa a demanda por recursos para investir, a poupança representa a oferta, e a taxa de juros é o “preço” dos recursos investíveis que torna essas duas quantidades iguais. Da mesma forma que o preço de uma mercadoria é fixado, necessariamente, ao nível em que sua procura seja igual à oferta, a taxa de juros se regula, necessariamente, sob a ação das forças do mercado, no ponto em que o montante de investimento a essa taxa seja igual ao montante de poupança à mesma taxa. (Keynes, 1996, p. 180)

Ao contrário dos clássicos, Keynes afirma que a taxa de juros não seria o “preço que equilibra a demanda de recursos para investir e a propensão de abster-se do consumo imediato” (1996, p. 174-175), mas sim a “recompensa da renúncia à liquidez” (1996, p. 174). Em outras palavras, é o preço - ou custo - da liquidez, a variação futura necessária para se abrir mão do dinheiro que se tem em posse hoje.

Nas palavras do autor, podemos definir o conceito de preferência pela liquidez como “uma potencialidade ou tendência funcional que fixa a quantidade de moeda que o público reterá quando a taxa de juros for dada” (Keynes, 1996, p. 175), ou seja, impacta diretamente a quantidade de moeda em circulação em uma economia.

Contudo, o que explica a diferença de entendimento entre os clássicos e Keynes acerca do conceito de taxa de juros? A resposta reside, principalmente, nas diferentes compreensões que os economistas possuem sobre a moeda. A moeda não serve apenas como meio para as transações comerciais, mas também como reserva de valor (Keynes, 1996). Por sua vez, reter valor ao invés de aplicá-lo não faria sentido algum em um mundo em que todas as taxas futuras pudessem ser previstas. Infelizmente, a realidade concreta nos apresenta um cenário contrário ao existente na teoria clássica, dado que o conceito de incerteza se mostra vital – mais ainda em épocas de crise – para entendermos as complexas atitudes humanas e como isso se reflete na economia.

Buscando relacionar investimento, taxa de juros, moeda e preferência pela liquidez, temos uma excelente síntese do que foi apresentado até então na seguinte passagem:

Embora seja de esperar que, *coeteris paribus*, um aumento na quantidade de moeda reduza a taxa de juros, isto não ocorrerá se a preferência do público pela liquidez aumentar mais que a quantidade de moeda; e, conquanto se possa esperar que, *coeteris paribus*, uma baixa na taxa de juros estimule o fluxo de investimento, isto não acontecerá se a escala da eficiência marginal do capital cair mais rapidamente que a taxa de juros; quando, enfim, se possa esperar que, *coeteris*

*paribus*, um aumento do fluxo de investimento faça aumentar o emprego, isso não se produzirá se a propensão a consumir estiver em declínio. (Keynes, 1996, p. 178)

Cabe ressaltar que o autor britânico constata três motivações principais para a preferência pela liquidez, sendo eles:

(i) o motivo transação, isto é, a necessidade de moeda para as operações correntes de trocas pessoais e comerciais; (ii) o motivo precaução, ou seja, o desejo de segurança com relação ao equivalente do valor monetário futuro de certa parte dos recursos totais; e (iii) o motivo especulação, isto é, o propósito de obter lucros por saber melhor que o mercado o que trará o futuro. (Keynes, 1996, p. 176-177)

Há uma evidente contradição entre os investimentos produtivos, orientados por expectativas de retorno a longo prazo que carecem de uma base de cálculo sólida para previsões corretas, e a especulação financeira, orientada por expectativas de retorno a curto prazo. Keynes (1996) explicita nitidamente sua opinião ao afirmar que é o investidor produtivo, aquele com visão a longo prazo, que é mais útil à sociedade como um todo. Ele diferencia, ainda, a especulação como uma “atividade que consiste em prever a psicologia do mercado”, enquanto o empreendimento “consiste em prever a renda provável dos bens durante toda sua existência” (1996, p. 167).

Além disso, deve ser levado em conta que o aplicador financeiro muitas vezes sofre a ilusão de que está participando de um mercado líquido. Embora a liquidez no mercado financeiro seja maior do que a de investimentos em bens de capital – afinal, é mais “fácil” retirar o dinheiro aplicado no mercado financeiro do que de um investimento produtivo –, ele não é totalmente líquido. Isso acaba resultando em uma falsa sensação de segurança no especulador. Apesar dessa situação criar um dilema, Keynes é taxativo ao afirmar que “se a liquidez do mercado financeiro às vezes dificulta um novo investimento, em compensação facilita-o com mais frequência” (1996, p. 169).

Por fim, o capítulo 12 contém fragmentos importantes sobre a relevância da confiança no ciclo econômico, pois, de acordo com Keynes (1996), os mercados estão vulneráveis a decisões tomadas por otimismo ou pessimismo, principalmente em conjunturas econômicas atípicas. O autor afirma que “grande parte das nossas atividades positivas depende mais do otimismo espontâneo do que de uma expectativa matemática, seja moral, hedonista ou econômica” (Keynes, 1996, p. 164), o que entra em conflito com a teoria econômica ortodoxa clássica e seu *Homo Economicus* que toma sempre as decisões mais apropriadas para maximizar os seus interesses. Entretanto, no que parece ser um esforço de diálogo com o campo ortodoxo, Keynes não rechaça completa-

mente a lógica clássica, como podemos identificar na seguinte passagem:

Não devemos concluir daí que tudo depende de ondas de psicologia irracional. Pelo contrário, o estado de expectativa a longo prazo é, no mais das vezes, estável e, mesmo quando não o seja, os outros fatores exercem seus efeitos compensatórios. O que apenas desejamos lembrar é que as decisões humanas que envolvem o futuro, sejam elas pessoais, políticas ou econômicas, não podem depender da estrita expectativa matemática, [...] sendo que a nossa inteligência faz o melhor possível para escolher o melhor que pode haver entre as diversas alternativas, calculando sempre que se pode, mas retraindo-se, muitas vezes, diante do capricho, do sentimento ou do azar. (Keynes, 1996, p. 170-171)

Em suma, “nossas decisões não dependem, portanto, exclusivamente do prognóstico mais provável que possamos formular. Depende, também, da confiança com a qual fazemos este prognóstico” (Keynes, 1996, p. 169). Dessa forma, enquanto impera um estado de confiança na economia é provável que investimentos sigam ocorrendo, mesmo que já não sejam mais tão lucrativos quanto outrora. Por fim, a confiança na continuidade de um cenário econômico positivo é essencial para que os empreendedores possuam segurança na validade de seu raciocínio individual, mantendo ou elevando seu nível de investimentos (1996, p. 163).

#### 4. Considerações Finais

Daqui a cerca de 12 anos, a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda completará 100 anos de sua primeira publicação. Mesmo assim, a obra prossegue atual, servindo de referência para inúmeros economistas e correntes econômicas, tais como os keynesianos, pós-keynesianos e novo-keynesianos.

Sobre suas contribuições, a incorporação de elementos psicológicos na teoria econômica foi, sem dúvida, um passo importante na busca pela construção de um modelo econômico mais condizente com a realidade concreta. Outra contribuição muito importante, que vale a pena destacar, foi o desenvolvimento sobre o caráter da moeda, que chega a influenciar o investimento e outras variáveis, divergindo da neutralidade afirmada pela teoria econômica clássica.

Por fim, em meio às diversas interpretações sobre o pensamento de Keynes, retornar aos escritos do autor britânico revela-se uma ferramenta valiosa para a formação dos estudantes de Ciências Econômicas, permitindo uma apreensão mais direta e completa do conteúdo de sua obra-prima. A Dinâmica Econômica em Keynes: Uma Exposição dos Conceitos Econômicos Contidos nos Capítulos 1 a 14 da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.

## Referências

- ANDRADE, R. P. de. **Expectativas, incerteza e instabilidade no capitalismo: uma abordagem a partir de Keynes.** Brazilian journal of political economy, São Paulo, n. 2, p. 245-260, apr-jun. 2010.
- FRACALANZA, P. S. **As lições de Keynes.** Novos estudos CEBRAP, São Paulo, n. 88, p. 199-205, dez. 2010.
- GALBRAITH, J. K. **O colapso da bolsa, 1929.** Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1972.
- HOBBSBAWM, E. **Era dos extremos: o breve século XX.** São Paulo: Companhia das Letras, 1995. (Cap. 3)
- KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.** São Paulo: Atlas, 1996. Cap. 1 a 14, p. 43-196.
- POSSAS, M. **Tempo e Equilíbrio na Teoria Geral de Keynes.** Revista Análise Econômica, Porto Alegre, n. 9, p. 49-65, nov.(87)-mar. 1988.