

FRANCISCO JOSÉ TERROSO CEPEDA

# O PENSAMENTO ECONÓMICO DE LORD KEYNES

(50 Anos da Teoria Geral - 1936/1986)

Edição :

INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA

ESCOLA SUPERIOR AGRÁRIA



Série  
"ESTUDOS"



**O PENSAMENTO ECONÓMICO DE LORD KEYNES**

**(50 Anos da Teoria Geral - 1936/1986)**



**FRANCISCO JOSÉ TERROSO CEPEDA**

**U PENSAMENTO ECONÓMICO DE LORD KEYNES**

**(50 Anos da Teoria Geral - 1936/1986)**

**I. P. B.  
Bragança/1986**

---

Título:

O Pensamento Económico de Lord Keynes  
(50 Anos da Teoria Geral - 1936/1986)

---

Autor:

Francisco José Terroso Cepeda

---

Edição:

Instituto Politécnico de Bragança  
Apartado 38 - 5 300 Bragança

---

Ano:

1986

---

Tiragem:

250 exemplares

---

Composição, Impressão e Distribuição:

Serviços Gráficos do I. P. B.

---

Depósito Legal nº 11820/86

---

## PREFACIO

*En el presente año de 1986 se cumplen los cincuenta años de la publicación de la "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero", de John Maynard Keynes. Esta efemérides no debe quedar sin recordatorio por la comunidad científica, y concretamente por la comunidad científica de los economistas. El ensayo que sigue, a esta mi introducción, es una contribución, muy estimable, en este aniversario al pensamiento keynesiano, por lo cual lo primero que he de resaltar es el valor metodológico e expositivo de la aportación de Francisco José Terroso Cepeda con el título "O pensamento económico de Lord Keynes (50 anos da Teoria Geral 1936 - 1986)", la cual, con toda seguridad, redundará en un mayor conocimiento de la "Teoría General", para aquellos lectores de la misma.*

*Keynes fue una persona fascinante. Poseía una gran capacidad de síntesis unida a una fuerte intuición; su visión del funcionamiento macroeconómico de las relaciones económicas así nos lo demuestra; seguridad en sus ideas y brillantez en la exposición de las mismas; fuerte capacidad dialéctica y poder intelectual para imponer sus ideas; capacidad de trabajo que la conducía desde el mundo de los negocios, donde hizo una considerable fortuna, pasando por dirigir el Economic Journal o realizar su colección de pinturas, hasta construir un paradigma teórico que ha perdurado casi cuarenta años; valiente en la exposición de sus ideas, lo que le conducía a usar todos los medios a su alcance para exponerlas; poseía un espíritu deseoso intensamente de abrirse para recibir nuevas impresiones, al mismo tiempo que con claridad sabía donde situarse. Al referirse al partido laborista decía que era un partido clasista y de una clase que no era la suya, "puedo ser influido por lo que me pareca la justicia y el buen sentido, pero la lucha de clases me encontrará del lado de la burguesía educada". Tal cúmulo de atributos nos ofrecieron un personaje singular para un momento especial.*

*Pero a Keynes hay que entenderlo en el entorno en que se formó, sobre todo su*

*mundo familiar. Un padre profesor de Lógica y una madre que llegó a ser alcaldesa de Cambridge. El mundo de ETON, con todo lo que en aquel momento significaba, ejerció una influencia considerable.*

*En la década de los treinta se contaba con un número importante de críticas al pensamiento ortodoxo, faltaba la mente que los ordenara y construyera una nueva forma de pensar; esta fue la de Keynes. Desde que los clásicos formularan lo que se ha venido en llamar pensamiento clásico, esta construcción científica, que nos ofrecía un mundo ordenado y feliz, donde los salarios eran flexibles al alza y a la baja e imperaba la teoría cuantitativa del dinero, perduró sin que se formulara una construcción que pudiera enfrentarse a ella con el mismo nivel científico.*

*El año de 1848, fué un año de confusión doctrinal en el pensamiento económico. Se publicó la obra de Stuart Mill, el Manifiesto Comunista de Marx y ya habían aparecido obras de la escuela histórica. En 1870 se ordenaría esta confusión de aportaciones con lo que se ha venido en llamar el pensamiento marginalista e neoclásico. Nada rompería en profundidad el esquema de explicación del mundo económico hasta 1936 con la Teoría General. Las páginas que siguen, cuya introducción estoy realizando, nos ofrecen un resumen muy acertado de lo que constituye la aportación teórica de la obra citada. No obstante ofreceré seguidamente algunos comentarios que la complementen.*

*La doctrina keynesiana arranca de la creencia de que se asistía a una nueva forma de vida, al mismo tiempo que era necesaria una intervención del estado que impidiera caer en la depresión. El desastre económico de 1929 no debía volver a repetirse, siendo esta la idea que guiaría su aportación teórica. Pero Keynes creía en el capitalismo y por lo tanto en la economía de mercado, al mismo tiempo que era consciente de que la teoría económica ortodoxa y la realidad no estaban de acuerdo, por lo que, no era posible extraer adecuadas medidas de política económica que solucionaran los problemas reales. Esta fue su dilema: contruir una teoría para que viviera un sistema económico, que para algunos ya mostraba signos de graves dolencias, que permitiera la intervención del Estado.*

*La demanda efectiva fué el centro de su pensamiento teórico, la cual tomó de Malthus, de su tratamiento del valor de los bienes, distinguiendo este entre el valor ordenado y el incorporado. Este último viene dado por las horas de trabajo necesarias para producir el bien de que se trate. El valor ordenado es el que el mercado nos dará para el bien en cuestión. La aportación importante de Malthus es cuando nos dice que el valor ordenado no tiene que ser al menos igual al incorporado como se había sostenido y fijaría Ricardo posteriormente, sino que, al contrario, podría ser menor. La oferta podría no ser retirada del mercado. La célebre ley de Say no se cumpliría. El pensamiento económico posterior siguió a Ricardo, olvidándose de los problemas de la demanda hasta Keynes.*

*Antes hemos apuntado que los salarios y los precios serían para Keynes rígidos a la baja, por lo que la depresión no contaría con este mecanismo para el equilibrio, siendo necesario incrementar la demanda. Había que pasar de la oferta a la demanda. Una demanda para la cual las medidas de política monetaria no serían suficientes por lo que habría que recurrir a la política fiscal. Keynes sólo se planteó tensiones inflacionistas en el entorno del pleno empleo, antes de él todo incremento de demanda conduciría a un incremento de la renta real.*

*Sus medidas eran claras y simples. El estado debería intervenir alentando la demanda con los medios a su alcance, para conseguir el pleno empleo ya que pensaba que los hechos confirmaban cierta tendencia a la depresión, como asimismo carecía de resortes propios dentro del proceso económico para llevar la economía al empleo total de recursos. Como sabemos, las obras públicas y los seguros al desempleo serán medidas eficaces al respecto. Las medidas contractivas se usarían cuando apareciera el GAP inflacionista, sólo posible en el pleno empleo, reduciendo el exceso de demanda que se había materializado en un incremento de precios, al no poder incrementarse la renta real, por estar, como se dice, la economía en situación de pleno empleo.*

*El mundo occidental entró, a partir de la Segunda Gerra Mundial, en una época de prosperidad no conocida por su intensidad, ni sobre todo por su duración. No se conoció*

*depresión profunda como la de 1929 pero la inflación hizo su aparición siendo el mal que acompañaba al bienestar. No fue una inflación aceptable, como se diría en el pensamiento keynesiano, sino elevada y perturbadora.*

*A finales de la década de los sesenta se cuestionó la llamada política de "stop and go", apareciendo el llamado efecto asimétrico de esta política, ya que, mientras es siempre posible estimulando la demanda reducir algo el desempleo, aceptando a cambio un suplemento en el aumento de precios, el proceso inverso no es fácil; la contracción de la demanda para frenar la inflación produce sus efectos muy lentamente, coexistiendo un paro elevado, un crecimiento debilitado - o nulo - y un importante aumento en los precios. Se trata del fenómeno de la estanflación, término este que surge en Inglaterra por primera vez al comprobar que las medidas que se lleban a cabo en 1969 para efectuar una restricción de la demanda, no consiguen frenar la inflación sino acelerarla en 1970. Esta situación desconcertó a los observadores del proceso.*

*Más tarde, a partir de 1972 - 73 con la subida del precio de las materias primas y del petróleo, se agudizó el problema pasando a ser el mayor desafío presentado a la Política Económica. Es a partir de este momento cuando el paradigma keynesiano se resquebraja, y asistimos a un vacío teórico. Nos encontramos con una Teoría Económica expectante y una Política Económica que ha de actuar ante las exigencias de los ciudadanos.*

*Cómo vemos hoy la Teoría General y, en sentido amplio, la aportación de Keynes?. Desde luego, representó una revolución en su momento, como ya hemos dicho, se utilizó cuarenta años y nada la ha sustituido todavía. Pero hoy la Macroeconomía padece gran confusión. El pensamiento de Keynes atraviesa una profunda crisis ante una realidad que ya no explica y por lo tanto no puede dar medidas de solución a sus problemas. Al mismo tiempo, las nuevas aportaciones no están consolidadas por lo que no hay un nuevo paradigma.*

*Quizá hoy, si Keynes viera el mundo económico que se rige por sus ideas, quedaría asombrado y nos diría que no quiso llegar tan lejos. Que la medicación en dosis justas es la que*

*produce el efecto deseado, que una sobre dosis mata al enfermo.*

*Hoy se cuestiona el Estado del Bienestar que ha conducido a un elevado déficit público e hipotecado al margen necesario para usarlo en conseguir salir de la depresión. También se cuestiona la política estabilizadora, ya que si bien es cierto que quizá ha impedido que toquemos el fondo de la depresión, nos quedamos pensativos acerca de la rémora que pueda representar para alcanzar la prosperidad o hacer la depreciación más larga dado que llevamos más de una década. En determinadas economías, los trabajadores salen del funcionamiento oficial con la renuncia de lo que el Estado del Bienestar conlleva y se introducen en la "economía sumergida".*

*Por otra parte, hoy conocemos ya la existencia del "ciclo político". Los partidos políticos en sus programas incluyen medidas que les reporten votos. Por supuesto que, generalmente, habrá sectores perjudicados y otros beneficiados, el objetivo sería que la suma algebraica de unos y otros resulte positiva. En la gran mayoría de los casos las políticas a realizar son pactadas y hipotecan la estabilización económica. Esto es más agudo en las épocas preelectorales.*

*Las economías, parece ser que, se han sumergido en una situación de cuasi-estancamiento de la que no aciertan a salir. Los gobiernos se han encontrado sin márgenes para ofrecer un impulso desde la política fiscal a las economías en la situación deprimida en que se encuentran y, con gran sorpresa, han tenido que plantearse la coherencia de la estructura del gasto y la capacidad de reactivación de las economías.*

*Si Keynes nos condujo de la oferta a la demanda, hoy iniciamos el proceso inverso con la experiencia del camino recorrido, y si él nos dijo que "a largo plazo todos estaríamos muertos", hoy pensamos que quizá nuestro campo de mira ha sido muy reducido. Si él nos mostró las ventajas de una intervención controlada y adecuada al momento en cuestión, hoy sabemos que el empleo de esas acciones ha conducido a un crecimiento exagerado de las mismas y que los costes son mayores que las ventajas.*

*Como sabemos se ha dicho que Keynes ha muerto pero el problema es como enterrarlo, y aquí es oportuno recordar el pensamiento que nos expresa en la introducción de la Teoría General cuando nos dice: “la dificultad reside no en las ideas nuevas, sino en rehuir las viejas que entran rondando hasta el último pliegue del entendimiento de quienes se han educado en ellas, como la mayoría de nosotros”. Creo que hoy, con toda seguridad, su amplitud de sentimientos nos lo recordaría.*

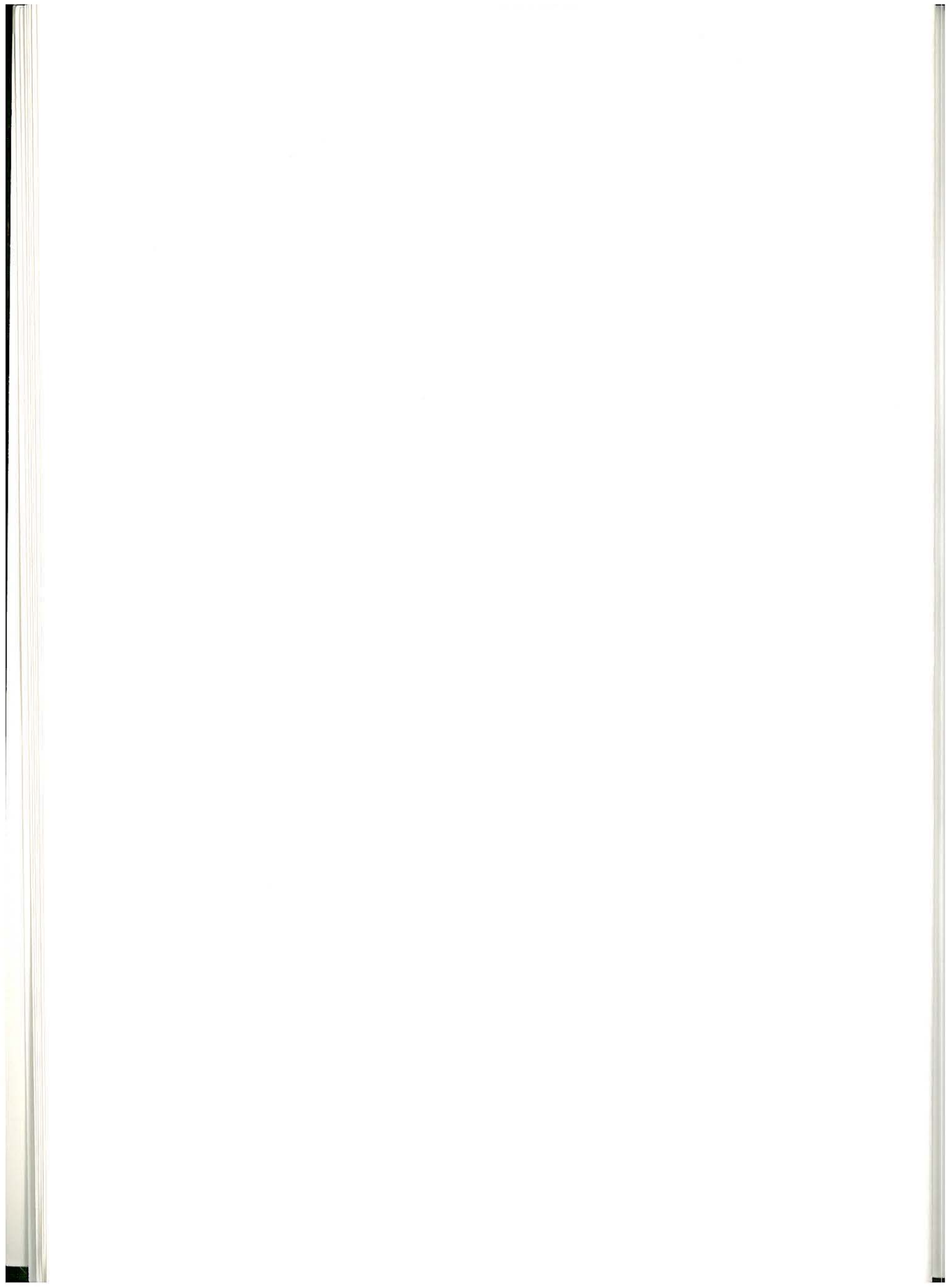
*Desgraciadamente, hemos vivido el fin de la ilusión que nos produjo pensar que habíamos encontrado un camino en cuanto a una regulación más precisa de las economías pero nuestro reconocimiento nunca será suficiente y, con toda seguridad, lo estudiaremos todavía bastante tiempo quizá pensando si nos ofrece una esperanza.*

*La excelente aportación de Francisco José Terroso Cepeda permitirá sin duda, momentos de reflexión a sus lectores, a lo que modestamente he querido contribuir con estas líneas de introducción.*

**JOSEFA EUGENIA FERNANDEZ ARUFE.  
CATEDRATICA DE POLITICA ECONOMICA.  
UNIVERSIDAD DE VALLADOLID.**

*Qualquer sociedade que tolere o desemprego maciço, não somente deixa de produzir os bens e serviços de que é capaz, mas ainda nega a milhões de indivíduos a dignidade do trabalho criador e a possibilidade de desenvolverem por si mesmos a personalidade. Por conseguinte, o primeiro requisito prévio para uma sociedade melhor é a abolição do desemprego. O segundo é uma distribuição mais equitativa e menos arbitrária da riqueza e da renda.*

**J. M. Keynes** - Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro. Editora Fundo de Cultura, 1964.



## 1. INTRODUÇÃO

Quando, em 1936, John Maynard Keynes publicou a *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* a teoria clássica foi confrontada com novas ideias que punham em causa as traves mestras de tal teoria.

Os efeitos imediatos surgidos com a divulgação da Teoria Geral ultrapassaram, em muito, aqueles em que o próprio Keynes acreditava firmemente.

Numa carta enviada a Bernard Shaw, escrevia Keynes em 1935 (1): *Para compreender o meu estado de espírito terá de recordar que eu acredito estar a escrever um livro de teoria económica que irá alterar totalmente - embora não imediatamente, mas sim nos próximos dez anos - o modo como as pessoas analisam as questões económicas [...] não posso esperar que você ou qualquer pessoa acredite nisto, na fase actual em que o livro está. Mas, quanto a mim, mais do que esperar que isso aconteça, já tenho a certeza de que será esse o resultado.*

Não foram necessários muitos meses para que a Teoria Geral revolucionasse a forma de ver e interpretar as questões económicas, rompendo em definitivo com a famosa Lei dos Mercados de J. B. Say e, concomitantemente, com um dos postulados fundamentais da Ciência Económica ortodoxa nos períodos clássico e neo-clássico - o do equilíbrio económico automático.

Tal como acontecera a Adam Smith, em 1776, com a publicação do livro *A Riqueza das Nações*, e a Marx com *O Capital* em 1867, Keynes e a sua obra tornaram-se centro de vivas polémicas entre os economistas seus contemporâneos, chegando a ser

---

(1) Segundo R. F. HARROD, citado por Denis, Henri - *História do Pensamento Económico*. Livros Horizonte, Lisboa - 1976

acusado de pensar *ter feito pela economia o que Einstein fez, de facto e com provas, pela física* (1).

As consequências nefastas da grave crise de 1929-1933 (e o medo de uma nova repetição) associadas à ineficiência das medidas preconizadas pela escola neo-clássica levaram a um súbito abrandamento da polémica em torno das ideias fundamentais, expressas na Teoria Geral. A este propósito é significativo o artigo intitulado *Bancarrota da Economia Política* publicado no Manchester Guardian de 1 de Setembro de 1937 e citado por Ernest Mandel (2) : *Conhecemos melhor a velocidade do movimento de um electrão do que a velocidade de circulação da moeda. Sabemos mais sobre o ciclo da terra em volta do sol e sobre o ciclo do sol no universo do que sobre o ciclo industrial.*

Com a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda Keynes repudia os fundamentos do laissez-faire, assim como entra em conflito aberto com a teoria quantitativa da moeda que defendera anteriormente, na sua obra *Treatise on Money*, quando ainda eram visíveis as influências do seu ex-professor Alfred Marshall.

Observador atento da realidade histórica vivida (a crise de 1929-1933 ocupou-lhe muitas horas de reflexão) não se compadecia com teorias económicas desligadas do real e sem profundas penetrações sociais. Esta forma de estar e sentir a vida económica levou-o à ruptura com Alfred Marshall a quem acusava de não compreender os dramas do quotidiano, e de não perceber quanto de inócuo havia nas suas teorias económicas. Um *velho absurdo com personalidade vitoriana* era como Keynes definia Alfred Marshall cujo perfil, em seu entender, pouco se assemelhava ao do verdadeiro economista.

Para Keynes um bom economista deveria possuir um conjunto de qualidades e aptidões sem as quais nada ou muito pouco poderia fazer pela felicidade dos seus

---

(1) HEILBRONER, Robert - Os Grandes Economistas. Publicações D. Quixote, Lisboa, 1972.

(2) MANDEL, Ernest - Tratado de Economia Marxista. Delfos, Lisboa - 1976

semelhantes. Afirmava Keynes, citado por R. Heilbroner(1) :

*O estudo da economia não parece exigir capacidades especiais ou extraordinárias. Não será, no plano intelectual, uma coisa mais fácil do que os ramos especializados da filosofia e da ciência pura? É, de facto, um domínio de investigação bastante fácil, mas onde muito poucos são os que conseguem brilhar. Este paradoxo talvez tenha a sua explicação no facto de um grande economista ter de possuir uma combinação rara de capacidades. Tem de ser, em maior ou menor grau, matemático, historiador, estadista, filósofo. Tem de compreender a simbologia rigorosa, mas tem de falar com palavras. Tem de analisar o particular em termos do geral, utilizando argumentos concretos e abstractos, ao mesmo tempo. Tem de estudar o presente à luz do passado e com vista ao futuro, Não pode deixar de estudar todos os pormenores da natureza humana e das instituições. Tem de ser pragmático e desinteressado, neutral e incorruptível como um artista, mas também por vezes, tão materialista como um político.*

A ligação profunda da teoria à realidade vivida faz com que Keynes rompa radicalmente com um conjunto de dogmas até aí intocáveis: o dogma da superação das crises através da descida suficiente dos salários que permitisse uma nova rendabilidade da produção ao empresário; o dogma da estabilidade da moeda, a manter por qualquer preço; o dogma da utilização de todos os rendimentos, etc.

Rupturas tão profundas como estas fizeram com que Keynes iniciasse uma verdadeira revolução na economia política que passou, de apologética a pragmática.

---

(1) HEILBRONER, Robert - Ob. cit.

O pragmatismo de Keynes foi duramente criticado pelos economistas marxistas que o acusaram de *servir a classe burguesa sobretudo quando afirma a sua preferência pela subida de preços (inflação moderada), visto que os operários se opõem muito menos a uma redução dos salários reais como consequência da subida dos preços, do que a uma descida dos salários nominais.*(1)

Mas nem só os economistas marxistas criticaram o pragmatismo de Keynes; também os ortodoxos nunca lhe perdoaram as críticas por ele formuladas à teoria quantitativa da moeda, afirmando mesmo que tinha ido beber tais ideias a Marx.

Apesar destas críticas oriundas dos mais diferentes e antagónicos quadrantes, a Teoria Geral, com já referimos, impôs-se naturalmente, constituindo a única resposta válida à Grande Depressão que se seguiu a 1929. No dizer de L. Simões de Abreu (2) *as grandes crises do século XX posteriores à Primeira Grande Guerra, e muito especialmente à Grande Depressão, sacudiram vigorosamente as teorias económicas vigentes. O desemprego em massa campeava, notava-se o sistemático não aproveitamento pleno da capacidade produtiva e assistia-se à situação paradoxal da miséria na abundância. Isto é, as implicações dos dogmas clássicos não correspondiam aos factos. A Ciência Económica tinha de ser revista à luz da realidade e um dos mais insígnis obreiros dessa revisão foi o economista britânico J. Maynard Keynes.*

Transcorridos que são cinquenta anos desde a publicação da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda continuam as discussões e controvérsias sobre o pensamento de Keynes, a viabilidade ou não de aplicação das suas famosas *receitas* que salvaram e renovaram o capitalismo e a livre concorrência, no momento mais difícil por que passaram.

---

(1) MANDEL, Ernest - Ob. cit

(2) ABREU, L. Simões - Algumas Notas Sobre as Teorias de Keynes. Revista de Economia, Lisboa Vol. I, Fascículo III, Setembro de 1948

Para a longevidade da influência da Teoria Geral de Keynes não é estranho, como afirma Miguel Martínez Echevarría (1) *o notável e rápido impacto do pensamento Keynesiano, assim como o conjunto de versões e reinterpretações da Teoria Geral a que hoje se chama Keynesianismo, merecedoras da nossa atenção já que, muitas delas, chegaram a suplantar o verdadeiro pensamento de Keynes.*

Considerado pelos seus mais fiéis seguidores como um novo Arquimedes já que inventara um alavanca capaz de levantar o mundo económico futuro, foi igualmente classificado como Descobridor pois, no dizer de A. Aguedo de Oliveira (2) *ao dar a lume a sua surpreendente e difícil Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, Keynes teria descoberto a mecânica do nível do emprego, como se fora um terra ignota, onde aproasse uma das nossas caravelas.*

A Teoria Geral de Keynes foi de facto a pedrada no charco do dogmatismo ortodoxo. Seja qual for o posicionamento face à Teoria Geral há que reconhecer, como o faz F. Pereira de Moura (3) *que concorde-se ou discorde-se das suas posições doutrinárias, reconheça-se maior ou menor relevância à temática conjuntural, apontem-se com ênfase ou sem ela os percursos e os 'descobridores paralelos', minimize-se ou não o impulso inicial em confronto com os desenvolvimentos e correctivos posteriores, uma coisa pode considerar-se unânimemente aceite: é ao economista inglês John Maynard Keynes, com a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda de 1936, que se deve o florescimento*

---

(1) ECHEVARRIA, Miguel Martínez - Evolución Del Pensamiento Económico. Espasa-Calpe, S.A. Madrid - 1983

(2) OLIVEIRA, A. Aguedo - Portugal Perante as Tendências da Economia Mundial. Centro de Estudos Económicos, Lisboa - 1947.

(3) MOURA, F. Pereira - Análise Económica da Conjuntura. ISCEF, Lisboa, 1968.

*deste tipo de estudos na economia actual ; e florescimento que , em certos momentos, correu o risco de se tornar absorvente ou exclusivo.*

De livros de estudo à imprensa, de conselheiros a funcionários e políticos, o pensamento Keynesiano tornou-se o bom senso da economia. O então Presidente Nixon dos Estados Unidos da América reconheceu tal facto declarando, expressamente, *agora somos todos Keynesianos.*(1)

Procuraremos, ao longo deste trabalho, traçar um perfil da vida e obra deste polémico autor, assim como descrever, em traços gerais, a génese da Teoria Geral e sua contribuição para a Política Económica.

---

(1) Citado por FELDSTEIN, Martin - O Recuo dos Teóricos Keynesianos. Temas Actuais. Serviços de Imprensa e Cultura da Embaixada dos Estados Unidos da América - 1982

## 2. KEYNES E OS CLASSICOS

Keynes nasceu em Cambridge a 5 de Julho de 1883, filho de John Neville Keynes, um professor de Economia Política célebre no seu tempo e autor de uma importante publicação: *The Scope and Method of Political Economy*.

Para ter uma ideia das circunstâncias que rodearam e formaram a personalidade do futuro economista é necessário indicar que a mãe de Keynes foi uma das primeiras mulheres que estudaram Economia Política em Cambridge.

A infância de Keynes, e a forma como decorreu, foi prenúncio de uma carreira brilhante, coroada de grandes êxitos. Como afirma Robert Heilbroner (1) *aos 4 anos e meio já se preocupava com o significado económico do juro; aos 6, interrogava-se sobre a forma como o seu cérebro funcionava; quando tinha 7 anos, seu pai considerou-o "um companheiro maravilhoso"; quando foi para uma escola preparatória, dirigida por um tal Goodchild, mostrou já sinais claros da sua capacidade inata para dirigir os seus semelhantes: tinha um "escravo" que andava obedientemente atrás dele transportando os seus livros, um serviço que era pago com a resolução dos problemas mais difíceis que apareciam nos trabalhos de casa, e tinha celebrado um "tratado comercial" com outro rapaz de que não gostava muito; Keynes comprometia-se a trazer a esse colega um livro por semana da biblioteca, em troca do compromisso da outra parte de que o seu grupo de amigos nunca se aproximariam mais de alguns metros do grupo de Keynes. Aos 14 anos concorreu a uma bolsa para Eton que conseguiu obter.*

Em Eton, Keynes desenvolveu notavelmente as suas capacidades, obtinha as classificações mais elevadas e, naturalmente, ganhava todos os prémios.

---

(1) Heilbroner, Robert - Ob. cit.

Terminados os estudos em Eton, Keynes ingressa no King's College onde obtém um triunfo retumbante. Com uma forte preparação em Matemática, Keynes ganhou rapidamente o direito de cidadania no King's College ao apresentar uma dissertação filosófica sobre a teoria das probabilidades, publicada alguns anos mais tarde sobre a designação de *A Treatise on Probability* - 1921. Os grandes nomes do King's College-Alfred Marshall e Pigou - veem em Keynes um predestinado a uma carreira brilhante; apoiam-no e incentivam-no, ao mesmo tempo que procuram ganhar a sua amizade.

A reputação que Keynes conseguira grangear levou-o a integrar o círculo da *Escola de Cambridge* no qual se tornou, rapidamente, uma das mais representativas figuras do movimento neoclássico britânico, juntamente com Pigou, Robertson e Hawtrey.

Contudo, as ambições de Keynes eram outras. Numa carta dirigida a Lytton Strachey afirmava: *Quero dirigir uma companhia de caminhos de ferro ou organizar um grande grupo económico; é tão fácil e tão fascinante dominar os princípios fundamentais destas coisas!* (1)

Como não teve oportunidade de satisfazer tal pretensão acabou por ingressar, em 1907, no Indian Office onde se manteve pelo espaço de dois anos. Apesar de Keynes detestar tal trabalho e ter declarado nada ter aprendido nesse lapso de tempo, publicou, em 1913, um estudo sobre a moeda e as finanças da Índia - *Indian Currency and Finance* - que lhe viria a proporcionar uma sólida reputação de especialista em questões monetárias e financeiras.

Durante os anos de guerra Keynes trabalha no Tesouro dedicando a sua atenção aos problemas das divisas estrangeiras. Uma vez mais a sua capacidade fica demonstrada, tornando-se numa das principais figuras do Tesouro Britânico. A sagacidade de Keynes para apreender e resolver problemas delicados de divisas é enorme. Um colega

---

(1) Conforme Dillard, Dudley- A Teoria Económica de John Maynard Keynes. Biblioteca Pioneira de Ciências Sociais. S. Paulo, 1964

de Keynes no Tesouro Britânico contava, a este respeito, o seguinte: *havia uma urgente necessidade de moeda espanhola. Com grande dificuldade, pôde-se juntar uma pequena quantidade desta divisa. Keynes comunicou isto ao Secretário do Tesouro que comentou, um pouco aliviado, que pelo menos e por algum tempo já tinham disponibilidades suficientes de pesetas. "Bom, de facto não temos", respondeu Keynes. "O quê?", exclamou horrorizado, o seu chefe. "Já as vendi todas para conseguir destruir o mercado de pesetas". E, na realidade, conseguiu-o imediatamente.* (1)

O *fenómeno Keynes* era uma realidade. Foi nomeado delegado do Tesouro Britânico à Conferência da Paz em Paris, demitindo-se do cargo em Junho de 1919 por discordar da orientação dos trabalhos da comissão de que fazia parte. No dizer de Keynes (2) *a paz é vergonhosa e impossível, e o seu resultado só pode ser a desgraça colectiva.*

Sem perca de tempo, seis meses mais tarde, escreve um livro sobre as consequências económicas da paz que viria a ter repercussão mundial - *The Economic Consequences of the Peace*, 1919. Critica severamente a tentativa de esmagamento económico da Alemanha cujas consequências, em seu entender, levariam ao ressurgimento do militarismo alemão. Afirmava Keynes (3): *É que a fome, que provoca nalgumas pessoas um comportamento letárgico e de absoluto desespero, leva outros temperamentos a uma situação de instabilidade nervosa, de histeria e de desespero enlouquecido. E são esses que podem atacar o que resta de organização, destruindo a própria civilização, nas*

---

(1) Conforme Heilbroner, Robert - Ob. cit.

(2) Conforme Loureiro, F. Pinto - Da Economia Neoclássica Tradicional à Nova Economia Keynesiana. Revista de Economia. Lisboa. Vol. II, Fascículo I, Março de 1949.

(3) Conforme Samuelson, Paul A. - Economia. Fundação Calouste Gulbenkian, 1970

*suas desesperadas tentativas para satisfazer as necessidades prementes dos indivíduos.*

O reconhecimento geral que o Tratado de Paz era impraticável nos moldes em que fora negociado fez do livro de Keynes um sucesso mundial, grangeando-lhe ainda mais fama e admiração.

A personalidade de Keynes levava-o a fazer muitas coisas ao mesmo tempo e sempre sem perda de qualidade. O jogo na Bolsa proporcionou-lhe uma fortuna de dois milhões de dólares devidos, em grande parte, à análise rigorosa que fazia aos balanços das empresas e aos profundos conhecimentos de finanças que possuía. Simultaneamente com esta actividade dava aulas em Cambridge, colecionava quadros de pintores célebres, casava com a bailarina mais famosa de ballet de Londres e ainda tinha tempo para se debruçar sobre a personalidade dos seus interlocutores com base nas características das suas mãos...

Mas não ficavam por aqui as tarefas de Keynes. A sua multifacetada personalidade permitia-lhe actividades de conferencista, de jornalista e publicista sempre com êxito, de que são exemplos marcantes a sua comunicação sobre o fim do *laissez-faire* (*The End of Laissez-Faire*, 1926) e a publicação de *Essays in Persuasion* - 1931, *Essays in Biography* - 1933 e *The Means to Prosperity* - 1933.

Apesar desta múltipla actividade Keynes dedicava a maior atenção aos problemas económicos.

A publicação, em 1923, de *A Tract on Monetary Reform* provocou acesa polémica nos meios políticos britânicos, originando mesmo um confronto verbal entre Keynes e Winston Churchill.

No *A Tract on Monetary Reform*, Keynes insurge-se contra o padrão - ouro internacional a quem culpa pela instabilidade do capitalismo. No dizer de Keynes (1) *o desemprego, a insegurança, as perdas nos negócios, a incerteza, o surto dos aproveitadores e a especulação, tudo procede, em larga medida, da instabilidade do padrão*

---

(1) Conforme Dillard, Dudley - Ob. cit.

*do valor*. Em lugar do padrão-ouro Keynes propõe uma moeda controlada que estabilize o nível dos preços internos, evitando-se assim inflações excessivas e deflações perigosas.

O Governo Conservador Britânico, chefiado por Winston Churchill, faz com que o Reino Unido retorne, em 1925, ao padrão-ouro internacional. Keynes publica, de imediato, um folheto intitulado *The Economic Consequences of Mr. Churchill* no qual faz um violento ataque a esta medida e indica um conjunto de resultados nefastos para a economia do seu país. A política de Churchill levaria a indústria à ruína e, conseqüentemente, a um grande caudal de desempregados, beneficiando apenas os banqueiros, capitalistas e demais interesses financeiros.

A polémica estava lançada.

O Governo Britânico encontrava apoios naqueles que colocavam em primeiro plano o poder económico e financeiro de Londres. O jornal *The Times* (1) defendia, em 1925, que *um vez de volta ao padrão-ouro veremos retornar para nós os saldos estrangeiros que se têm mantido em Nova York, e o nosso poderio financeiro e monetário aumentará grandemente*. Keynes, defensor intransigente do capital industrial e adversário do capital financeiro, critica asperamente o retorno ao padrão-ouro já que este, em seu entender, forçaria o Banco de Inglaterra a actuar de maneira contrária à prosperidade da indústria.

Uma vez mais os acontecimentos posteriores (2) se encarregaram de demonstrar a validade dos argumentos de Keynes. A indústria britânica, mercê da adopção de taxas de juro anormalmente elevadas, entrou em colapso; o desemprego aumentou assustadoramente. Era o preço a pagar, tal como profetizara Keynes, pelo retorno ao

---

(1) Conforme Samuelson, Paul A. - Ob. cit.

(2) A Inglaterra viu-se forçada a abandonar o padrão-ouro em 1931.

padrão-ouro.

O pensamento económico de John Maynard Keynes vai evoluindo à medida que os factos reais comprovam, ou não, as suas teorias. Observador atento da realidade que o cerca Keynes sempre se apresentou como a antítese do economista dogmático; a evolução do seu pensamento económico vai-se moldando pelo estudo atento da realidade económica, nunca se enfeudando a quaisquer teorias ou escolas que demonstrassem não responder aos problemas do bem-estar e progresso das populações.

Nesta perspectiva são significativas algumas modificações no pensamento de Keynes. Defensor antes da Grande Depressão de reformas monetárias (1) capazes, por si só, de resolverem problemas sociais, constata que esta tese fica muito aquém da resolução dos citados problemas. Tendo como pano de fundo uma elevada taxa de desemprego e um conjunto de recursos não aplicados, Keynes volta-se para o incremento das obras públicas, ao mesmo tempo que defende a concessão de empréstimos pelo Governo ao programa de intervenção social.

A necessidade de demonstrar a validade do seu programa de obras públicas leva-o, conjuntamente com Henderson, a fazer avaliações quantitativas sobre as possíveis relações entre a despesa inicial com obras públicas e o aumento final do rendimento

---

(1) Escrevia Keynes em 1925: "Os defensores da reforma monetária, da qual eu, depois de muito estudo e reflexão, sou um partidário mais convicto que antes, por ser a medida de maior importância e significação que a Grã-Bretanha pode adoptar para fomentar o bem estar económico, têm que expôr os seus argumentos mais plenamente, mais claramente e mais simplesmente, para que possam vencer as forças do costume antigo e da ignorância geral ... É minha convicção que as flutuações do comércio e do emprego são ... as maiores e mais remediáveis das enfermidades económicas da sociedade moderna, que são enfermidades principalmente do nosso sistema creditício e bancário". Citado por Dudley Dillard - Ob. cit.

nacional. Era a génese da teoria do multiplicador (1) que Keynes iria retomar mais tarde, segundo a qual sempre que haja recursos não aplicados, uma despesa com obras públicas aumentará o rendimento nacional num valor múltiplo da despesa inicial.

A publicação, em 1930, do polémico *A Treatise on Money* constitui um grande sucesso para Keynes, como brilhante economista teórico, *renovador* da teoria do ciclo económico.

O objectivo principal de análise desta publicação era o de tentar compreender e descortinar as razões que levavam a economia a um funcionamento desequilibrado, com fases sucessivas de prosperidade e de recessão.

Defendia Keynes que por detrás de cada fase depressiva era sempre possível encontrar uma insuficiência de investimento. Este, a quem atribuíam papel fulcral no ciclo económico, iria condicionar o aumento ou diminuição do capital que nada tinha a ver com o montante da poupança.

São sintomáticas as seguintes afirmações de Keynes no *Treatise* (2): *Tem sido hábito pensar que a riqueza acumulada em todo o mundo foi dolorosamente conseguida à custa de abstinência voluntária das pessoas em relação aos prazeres imediatos do consumo, através de um processo a que chamamos poupança. Mas será evidente que a simples abstinência não é suficiente para construir cidades ou para irrigar as terras. [...] É a iniciativa empresarial que constrói e aumenta as disponibilidades produtivas [...] Se essa iniciativa não é suficientemente grande, a riqueza acumula-se, qualquer que seja o nível da poupança; se a iniciativa empresarial não existe, a riqueza decresce, seja qual for a poupança realizada.*

---

(1) Para Pina, Amílcar - Guia Para o Estudo da Teoria do Multiplicador. Porto Editora, 1966, o primeiro economista a expôr a ideia do multiplicador foi o inglês Bagehot em 1880.

(2) Conforme Pietre, André - Pensée Économique et Théories Contemporaines - Dalloz. Paris, 1965.

Logo que acabou de escrever *A Treatise on Money*, Keynes abandonou as teses que aí defendia, já que estas não davam resposta a questões fundamentais do ciclo económico.

Efectivamente, o mecanismo estabilizador automático construído com base na relação aforro-investimento não funcionou no período da Grande Depressão. Os empréstimos viram a taxa de juro baixar, mas os empresários não se sentiram motivados a investir.

Nada, na elaborada teoria do aforro-investimento, podia explicar o prolongar excessivo da fase de depressão.

Keynes rompe com tais teorias mas não abdica da cura da economia enferma.

### 3. RUPTURA COM A ECONOMIA CLASSICA

A ineficácia total dos diferentes instrumentos preconizados pela economia ortodoxa com vista à superação das crises da economia, e os cada vez mais prolongados períodos de depressão, levaram Keynes à ruptura definitiva com tal paradigma.

O espaço de tempo que medeia entre as publicações do *Treatise on Money* (1930) e *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936) vai ocupá-lo Keynes na procura de novas teorias capazes de darem resposta aos problemas em aberto da economia capitalista.

É a procura intensa de uma nova teoria económica capaz de explicar e resolver as crises que continuamente atravessam a economia, debilitando-a. É, em suma, a tentativa de construir um novo paradigma económico com base e na manutenção da estrutura capitalista existente.

É lento o caminhar de Keynes para a ruptura com a economia clássica, começando com uma nova forma de encarar os ciclos económicos.

Para os clássicos as crises cíclicas da economia representavam momentos passageiros, dos quais sempre se saía, bastando para tal uma maior poupança das famílias e um orçamento do estado equilibrado. O aumento de poupança, defendiam os clássicos, faria baixar as taxas de juro e assim haveria incentivo ao investimento. Daí que as fases de depressão fossem não só controláveis como rapidamente ultrapassáveis, não constituindo grande motivo de preocupação.

Keynes, pelo contrário, face à grave crise de 1931 e à inutilidade aparente das medidas do arsenal ortodoxo, preocupa-se, interroga-se sobre a viabilidade da manutenção do capitalismo, procura descobrir a extensão da crise. Escreve Keynes a este respeito (1):

---

(1) Conforme DILLARD, Dudley - Ob. cit.

*Podemos evitar um colapso quase completo da estrutura financeira do capitalismo moderno? A gente começa a pensar e a duvidar.*

O aumento de poupança das famílias, preconizado pelos clássicos como uma das condições para sair da depressão, foi criticado por Keynes, para quem tal poupança não passava de simples entesouramento que não conduz ao investimento mas sim ao aumento do desemprego. Era já o embrião da sua *preferência pela liquidez* na qual, mais tarde, fez assentar a teoria dos juros, conceito teórico dos mais anticlássicos de toda a sua obra.

Perante a constante e permanente retracção da procura efectiva o Parlamento Britânico aprovou, em finais de 1931, o *Budget and Economy Act*. As medidas aí preconizadas, à boa maneira ortodoxa, conduziam a um orçamento equilibrado, garante do dogma das finanças seguras. Para tal, propunha-se uma redução de salários e de prestações sociais e uma forte restrição das despesas públicas, mormente construção de casas e estradas.

Keynes insurge-se contra estas medidas que qualifica de indesejáveis e perniciosas para a economia britânica, afirmando que *se a teoria subjacente a tudo isso for aceite, ninguém mais poderá estar empregado, excepto aqueles poucos felizes que cultivam as suas próprias batatas* (1).

Posições como esta, tão profundamente opostas às regras de jogo da economia clássica, conduziram Keynes a infindáveis polémicas com economistas seus contemporâneos, sempre dispostos a sair a terreiro em defesa da sua dama.

Keynes aceitou todos estes desafios, alimentou muitas discussões, sofreu muitos ataques alguns pouco leais, não se importando que lhe chamassem *economista hereje*.

O professor Pigou, até então o mais abalizado economista dos problemas do desemprego, atribuía este fenómeno a *interferências no livre jogo das forças económicas e*

---

(1) Conforme DILLARD, Dudley - Ob. cit.

*ao facto do nível dos salários não estar ajustado à curva real do trabalho. A moeda e os juros carecem de importância tanto para explicar o desemprego como na escolha dos meios para o eliminar* (1). Era a análise real da economia, tão cara aos clássicos, para quem o dinheiro era um meio de troca que facilitava as transacções, neutro perante a actividade económica, não passando de um véu que dificultava a observação da realidade do fenómeno económico.

Keynes rompe com a dicotomia entre economia real e economia monetária, defendendo que a verdadeira economia real seria aquela que também tivesse em conta o importante papel que desempenha o dinheiro. E acrescenta Keynes (2): *As relações entre os homens e os bens tornar-se-iam incompreensíveis se não fosse tida em conta a importante e específica função que desempenha o dinheiro.*

Quando Keynes se apercebeu, em 1931, que a cooperação económica internacional com vista à superação da crise tinha pouca viabilidade, preconizou o estabelecimento de tarifas aduaneiras proteccionistas. Embora nunca tivesse sido um defensor intransigente do proteccionismo constatou, face à realidade da crise, que tais medidas eram um mal menor do que o desemprego.

Esta proposta de Keynes foi violentamente atacada por Sir William Beveridge. À boa maneira clássica, Beveridge defendeu que tais medidas proteccionistas iriam prejudicar a Grã Bretanha, já que uma redução das importações teria como reflexo imediato uma diminuição das exportações.

---

(1) Conforme Robinson, Joan e Eatwell, John - *Introducción a La Economía Moderna*. Fondo de Cultura Económica. Madrid, 1982.

(2) Conforme Echevarría, Miguel A. Martínez - *Ob. cit.*

Em artigo publicado no jornal The Times (1) Keynes sustenta que *ao contrário da suposição clássica não há nenhuma relação simples e directa entre o volume das exportações e o volume das importações.*

A esta polémica associou-se o economista ortodoxo Lionel Robbins. Lançando mão dos argumentos livre-cambistas da economia clássica ridicularizou as propostas de Keynes, que qualificou como estratagemas de nacionalismo económico.

Sendo o livre-cambismo uma das pedras angulares da economia clássica, a nova posição de Keynes acerca da relação entre o proteccionismo e o desemprego constituía uma profunda heresia para os ortodoxos, queurgia combater e extirpar.

Aceitando, ou pelo menos tolerando, os princípios da economia ortodoxa durante vinte anos, Keynes, perante a crise financeira de 1931, viu-se confrontado com a total ineficácia das medidas preconizadas pela escola clássica no sentido de ultrapassar a crise.

A reacção natural de Keynes foi converter-se num hereje declarado do corpo teórico da doutrina clássica. Num artigo publicado em The New Republic (2) afirmava Keynes: *Agora alinho com os herejes. Creio que o seu faro e o seu instinto os conduzem a uma conclusão correcta... Estou convencido de que há uma falha fatal nessa parte do arrazoado ortodoxo... devido ao fracasso da doutrina clássica em desenvolver uma teoria satisfatória e realista da taxa de juros.*

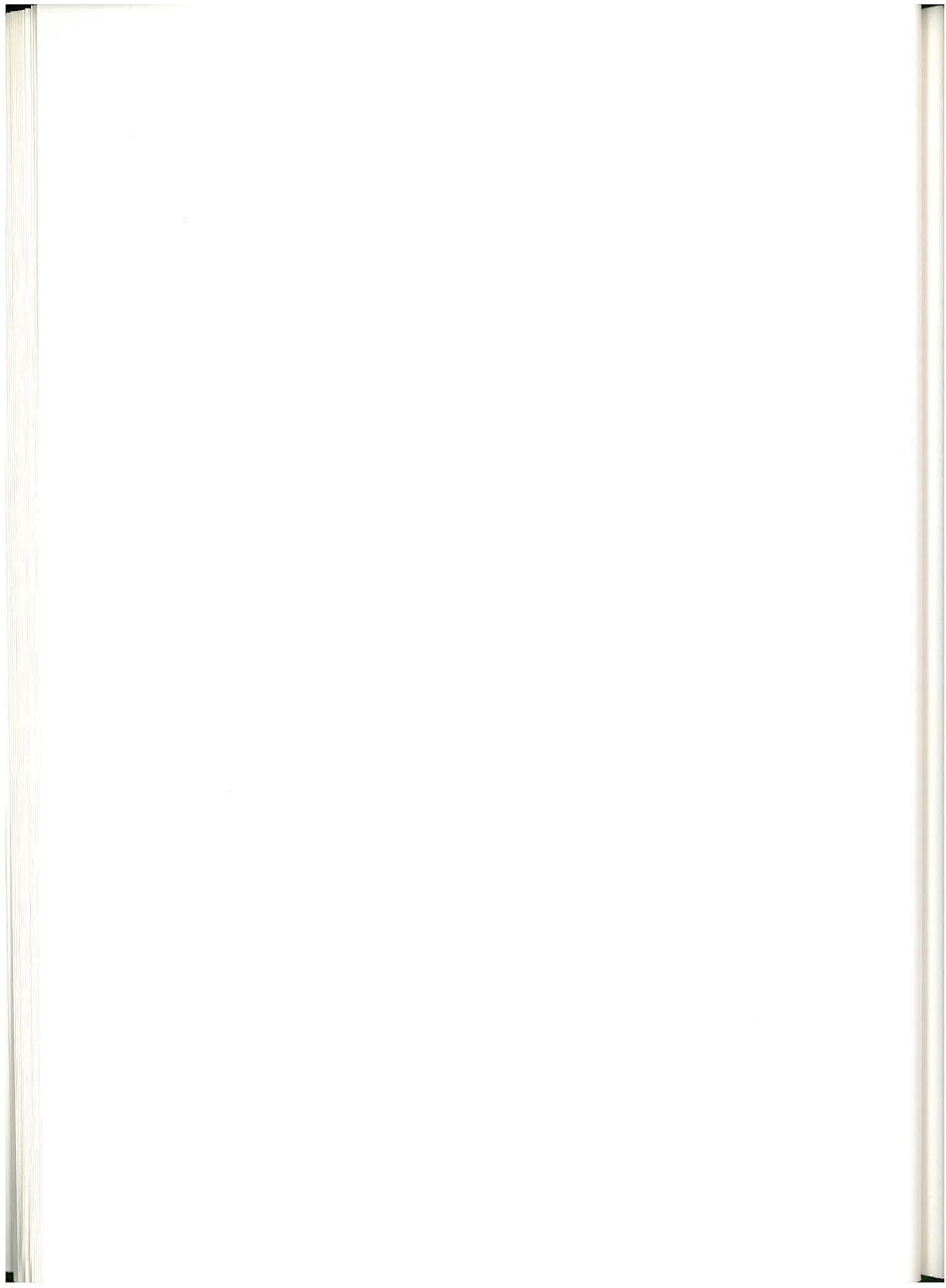
Keynes qualifica a teoria ortodoxa da taxa de juros como o erro principal desta teoria, responsável pela maioria das construções teóricas deficientes, então formuladas.

---

(1) Conforme Dillard, Dudley - Ob. cit.

(2) Ibid

Em 1935, ao propôr uma teoria monetária do juro, Keynes estava confiante que iria descobrir uma teoria geral capaz de determinar o nível da procura efectiva e o volume do pleno emprego.



#### 4. AS GRANDES ORIENTAÇÕES DA TEORIA GERAL DO EMPREGO, DO JURO E DA MOEDA

Como afirmámos no ponto anterior era total a inoperância das medidas previstas no receituário clássico, face à profunda crise que persistia em manter-se.

A realidade vivida assumia contornos de catástrofe: a depressão económica mantinha-se desde os anos vinte na Inglaterra e a partir de 1929 nos Estados Unidos e demais países ocidentais; vários milhões de trabalhadores, em todo o mundo, encontravam-se no desemprego, sem grandes perspectivas de verem modificar a sua situação.

Perante este quotidiano real a teoria clássica tinha para oferecer, como resposta, os já desacreditados e ineficazes automatismos reequilibradores; o dogma do pleno emprego não lhe permitiu aceitar um desemprego em tal escala e, sobretudo, tão duradouro.

Era o divórcio total entre a realidade e a teoria!

A necessidade de um salto qualitativo era perfeitamente visível. No dizer de F. Pereira de Moura (1) *só a teoria - e não os factos - podia estar errada; Keynes substituiu o esquema clássico por outro, compatível com os factos experimentais.*

É nesta fase de profunda descrença na teoria económica que Keynes publica o seu trabalho mais brilhante e *revolucionário* em termos de evolução dessa mesma teoria económica - *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936).

Não vamos, por motivos óbvios, descrever pormenorizadamente o conteúdo da Teoria Geral; centenas de trabalhos foram e continuam a ser feitos com o objectivo de

---

(1) Moura, F. Pereira de - Ob. cit.

escalpelizar a complexidade de tal trabalho, com profundas incursões nos domínios da álgebra e do cálculo diferencial.

O objectivo a que nos propomos é o de apresentar as grandes orientações da Teoria Geral no que concerne, sobretudo, às aplicações à Política Económica.

Porque o título da obra o impõe, e num breve parêntesis, vamos analisar o porquê do carácter *Geral* atribuído por Keynes à sua obra.

Tal qualificação pretende demonstrar, à partida, o âmbito mais geral do esquema de Keynes em contraponto com o esquema ortodoxo, aplicado ao caso limite do pleno emprego. Keynes reuniu, num corpo unitário, todas as posições de equilíbrio possíveis com ou sem pleno emprego.

É o próprio Keynes que justifica o carácter de *Geral* da sua Teoria afirmando que foi *para sublinhar que a teoria clássica não se aplica ao caso geral, mas a um único caso especial, uma vez que a situação que os seus postulados implicitamente pressupõem está no limite das situações possíveis de equilíbrio.* (1)

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

#### 4.1. A FUNÇÃO DO INVESTIMENTO PÚBLICO

Para manter uma sequência lógica nesta exposição avanço desde já a principal conclusão da Teoria Geral: não há qualquer mecanismo automático de regulação do sistema económico. Os célebres movimentos oscilatórios que levariam a economia a um estado de equilíbrio não passavam de miragens da escola clássica. Qualquer economia podia manter-se na fase de depressão, indefinidamente.

Ao contrário do que sustentavam os clássicos, quando uma economia entra na fase de depressão há uma contracção nos rendimentos que provoca, a partir de um certo nível, uma anulação das poupanças.

Esta constatação, qual ovo de Colombo, uma vez mais foi baseada nos fenómenos reais que Keynes observava atentamente. Verificou que *em 1929 a poupança privada americana atingiu 3.7 biliões de dólares, sendo nula em 1932 e 1933; as empresas, que chegaram a poupar 2.6 biliões de dólares estavam, três anos mais tarde, a perder cerca de 6 biliões de dólares.* (1)

Não havendo fluxo de poupanças, em fase de depressão, muito menos haveria lugar a pressões sobre as taxas de juro no sentido da sua baixa; daí o não se verificar qualquer incentivo aos empresários para investir e poder provocar a expansão.

Era, no dizer de Keynes, *o paradoxo da pobreza no meio da abundância.* (2)

Mas a análise de Keynes foi mais longe.

Quando a economia se encontrava na fase de expansão o rendimento gerado levava a um aumento significativo do fluxo da poupança e, concomitantemente, a um

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit

(2) Ibid.

grande ritmo de investimento. Se este ritmo de investimento baixasse, a poupança acumulada não poderia ser aplicada, entrando a economia em nova fase de contracção.

Só a manutenção duradoura de um alto nível de investimento levaria a economia a permanecer em expansão.

Poderiam os empresários manter este alto nível de investimento?

Obviamente que não, embora desejassem que este verdadeiro motor da economia funcionasse na sua máxima potência.

A explicação para tal facto é extremamente simples: quando um projecto de investimento atinge a fase final de concretização por haver satisfeito a procura do mercado (1), origina-se a queda do investimento que não é, na maioria das vezes, compensada por outro projecto.

O diagnóstico estava feito e a doença perfeitamente reconhecida - carência de investimento.

A partir desta constatação Keynes apresenta o remédio capaz, em seu entender, de curar a doença, remédio já experimentado e com êxito - o investimento governamental.

Numa viagem a Washington, em 1934, para dialogar com o Presidente Roosevelt, Keynes detecta que o investimento privado americano baixara para valores insignificantes no período mais grave da depressão. Propõe ao Presidente Roosevelt que o Governo lance um significativo programa de investimentos públicos em diferentes sectores

---

(1) Keynes escrevia a este respeito: "O antigo Egipto era duplamente afortunado, devendo a isso a sua riqueza fabulosa, pois dispunha de duas actividades, a construção de pirâmides e a procura de metais preciosos, cujos frutos, na medida em que não podiam ser consumidos, não corriam o risco de chegarem a uma situação de grave abundância. A Idade Média construía catedrais e cantava requiems. Duas pirâmides ou duas missas pela alma de um morto são melhores do que uma só. Mas já não se passaria o mesmo com duas linhas de caminho de ferro que ligassem Londres a York" - Citado por Heilbroner, Robert - Ob. cit.

de actividade, capaz de pôr em marcha o motor económico.

Na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda Keynes apresenta o investimento público como o instrumento capaz de obviar os inconvenientes resultantes de uma diminuição drástica do investimento privado, defendendo assim uma política que estava já a ser aplicada, como vimos, por sugestão do próprio Keynes. Só uma grande *socialização do investimento* permitiria alcançar, praticamente, o pleno emprego.

Keynes não se preocupa demasiado em saber quais os investimentos que se devem realizar e como financiá-los. O problema essencial é pôr os desempregados a trabalhar, mesmo que o trabalho realizado seja socialmente improdutivo.

O Governo tinha o dever de criar todas as condições para que se verificasse um crescimento efectivo nas empresas, com vista à diminuição do desemprego. A este propósito afirmava Keynes: *Se as autoridades governamentais decidirem encher algumas garrafas com notas de banco, e as enterrarem, a uma profundidade conveniente, em minas que já não estejam a ser exploradas para, depois, as taparem com o lixo recolhido nas cidades e deixarem que as empresas privadas, de acordo com os princípios do laissez-faire, as vão recolher outra vez [...] não haverá necessidade de existir desemprego e, com a ajuda das repercussões que aí se originam, o rendimento real da comunidade atingirá, provavelmente, um nível bastante superior ao actual. Não há dúvida de que seria bastante melhor construir casas ou coisas desse tipo; mas se se levantarem dificuldades a essas actividades, o processo acima descrito seria melhor do que nada.* (1)

As despesas governamentais nunca chegaram a ter um êxito total no combate ao desemprego. Embora tivessem contribuído para retirar a economia da fase de depressão e, concomitantemente, reduzissem substancialmente o desemprego, ficaram sempre aquém do objectivo que pretendiam - o pleno emprego.

Duas ordens de razões explicam o porquê deste facto: por um lado os

---

(1) Conforme Heilbroner, Robert - Ob. cit.

programas de investimento público nunca atingiram os valores necessários para a obtenção do nível do pleno emprego; por outro, embora o investimento governamental tivesse como objectivo a ajuda aos empresários privados estes, contudo, viam nesse investimento um perigo e uma ameaça à sua liberdade empresarial.

Keynes, que nunca pusera em causa a propriedade privada e tudo fizera para salvar o capitalismo (o que viria a conseguir), via, por ironia do destino, ser considerada a sua proposta de despesas governamentais como ideologicamente perturbadora.

Dada a importância deste paradoxo dar-lhe-emos um tratamento mais aprofundado no final deste trabalho.

## 4.2. A TAXA DE JUROS E A PREFERENCIA PELA LIQUIDEZ

Para Keynes a taxa de juro representa o preço do dinheiro emprestado, resultante da Oferta e da Procura de moeda.

Nesta perspectiva é importante perguntar: o que é que determina a Oferta de Moeda e a sua Procura?

Em relação à Oferta o problema não apresenta, segundo Keynes, grandes dificuldades: a quantidade de moeda posta à disposição da economia é determinada pelo Governo ou pelo Banco Central; este Banco vai actuar junto da Banca Comercial quanto à concessão de créditos, influenciando assim o volume de notas e de depósitos bancários de que dispõe as pessoas.

Do lado da Procura a complicação é maior.

O que motivará as pessoas a preferirem ter as suas riquezas sob a forma de moeda e não na forma de valores industriais, títulos, imóveis ou outros activos?

Keynes dividiu a resposta a esta questão em três partes, distinguindo as razões que levam as pessoas a desejar possuir uma parte da sua riqueza sob a forma de moeda mais do que sob a forma de outros activos.

A procura de moeda rege-se pelas três causas seguintes:

### I) Motivo Transacção

As pessoas procuram moeda como meio de pagamento. A quantidade procurada é função do rendimento monetário agregado.

### II) Motivo Precaução

A procura de moeda destina-se a fazer face à insegurança do futuro. A quantidade procurada nestas condições é também função do rendimento agregado.

### III) Motivo Especulação

As pessoas procuram moeda para obterem um lucro especulativo, uma vez que julgam conhecer as futuras cotações do mercado financeiro. A quantidade procurada por este motivo é função do nível da taxa de juro e das expectativas da sua futura evolução.

Fundamentalmente a procura de moeda deve-se ao facto desta ser o único Activo Perfeitamente Líquido. Quem necessita dinheiro (para si ou para os seus negócios) e não o tem, está disposto a pagar um preço pelo seu uso; quem possui dinheiro exige o pagamento dum preço para renunciar à vantagem de o possuir. Tal preço não é mais do que o juro a ser pago a quem possui dinheiro para que renuncie à liquidez ou, noutros termos, para que não entesoure. Desta forma a taxa de juro depende do grau da preferência pela liquidez em relação com a quantidade de dinheiro disponível para satisfazer o desejo de liquidez.

Quanto maior for a preferência pela liquidez mais elevado será o juro que se está disposto a pagar; quanto maior for a quantidade de dinheiro, menor será o juro.

O juro, como qualquer outro preço em mercado livre, fixa-se no nível em que a Procura e a Oferta se equilibram.

Um acréscimo, por parte das pessoas, do desejo de terem preferencialmente dinheiro (aumento da preferência pela liquidez) pode satisfazer-se de duas formas: mediante um aumento no preço do dinheiro (elevação da taxa de juro) ou através de um acréscimo do dinheiro disponível. Este, porém, depende em exclusivo da entidade Governamental, pelo que não se pode satisfazer um qualquer acréscimo do desejo de dinheiro. Só um aumento do preço a ser pago a quem está disposto a renunciar às reservas que possui, sob a forma líquida, poderá dar resposta a tal desejo.

Um aumento da taxa de juro significa que se paga uma recompensa maior para que outros não entesourem. E estes, que se não dariam por satisfeitos se as suas reservas lhes saíssem das mãos a certo preço, irão cedê-las perante a elevação da taxa de juro.

Se o juro não aumenta, quando aumenta a preferência pela liquidez, a quantidade total de dinheiro que as pessoas desejariam ter ao juro existente será superior à

oferta disponível; se o juro não diminui, quando desce a preferência pela liquidez, haverá um excesso de dinheiro que não é desejado por ninguém. Nesta perspectiva, se a taxa de juro tende a ser demasiado alta ou demasiado baixa, observar-se-à um ajustamento no ponto em que a procura iguala a oferta disponível.

Como já referimos a taxa de juro é determinada por dois factores: a quantidade de dinheiro e a preferência pela liquidez. A quantidade de dinheiro pode ver a sua oferta aumentar significativamente através da intervenção das autoridades monetárias e/ou do Governo. Se tal acontecer, ou seja, se a quantidade de dinheiro aumentar proporcionalmente ao aumento da preferência pela liquidez, a taxa de juro permanecerá no mesmo nível.

Considerando Keynes a taxa de juro uma das codeterminantes do Investimento e este a determinante principal do Emprego, é fácil ver a importância que a política monetária tem na determinação do volume de Emprego.

Estamos perante um aspecto que constitui a maior novidade no pensamento Keynesiano - a sua teoria monetária e do juro.

A taxa de juro é imprescindível na determinação do Investimento que por sua vez é a variável estratégica do volume do Emprego. Desta forma, a política monetária revela-se uma parte vital da política económica geral.

Sendo assim, dizia Keynes, *a regulamentação da Oferta de dinheiro é um dos meios mais eficazes para a regularização da Produção e do Emprego.* (1)

A política bancária seguida pelos ortodoxos conduzia, frequentemente, a uma escassez de dinheiro quando ele era mais necessário, e a uma abundância excessiva quando conviria reduzir a sua quantidade. Keynes defende uma política de Dinheiro Fácil, embora

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

reconheça os perigos da inflação (1) nos períodos de guerra e do após-guerra, admitindo inclusive certas medidas para obviar a estas situações.

O significado funcional ou prático da teoria do juro e do dinheiro de Keynes põe o acento tónico no sistema bancário, o qual, no seu entender, tem a chave para a expansão.

Daí o significado e importância atribuída ao juro. Num período de produção em expansão, uma política bancária que não permita um incremento suficiente da oferta de dinheiro provocará um aumento na taxa de juro e, desta maneira, criará um obstáculo à expansão.

Nestas circunstâncias é muito importante uma política enérgica da autoridade monetária no sentido de fazer baixar de novo a taxa de juro, pelo menos a prazo, até um nível que estimule o Investimento.

O papel da taxa de juro torna-se assim muito importante: mais do que um preço pelo uso do dinheiro é um verdadeiro instrumento da política económica geral.

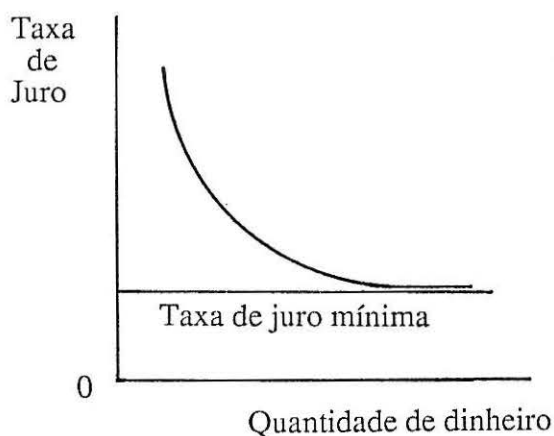
---

(1) A propósito dos perigos da inflação escrevia Keynes na sua obra *The Economic Consequences of Peace*: "Lenine terá afirmado que a melhor maneira de destruir o sistema capitalista consistia em fazer desacreditar o valor da moeda. Através de um contínuo processo inflacionário, os governos podem retirar, de uma forma secreta e não visível, uma parte significativa da riqueza dos seus cidadãos. Por este método não só confiscam rendimentos como ainda o fazem de uma forma arbitrária [...] Não há dúvida de que Lenine tinha razão. Não há nenhum processo mais subtil e mais seguro para destruir as bases existentes da sociedade do que o que consiste em destruir a confiança na moeda. Esse processo põe em movimento as forças ocultas das leis económicas e canaliza-as para a destruição, fazendo-o de tal forma que não há um homem num milhão que seja capaz de o perceber". Conf. Heilbroner, Robert - Ob. cit.

Observemos a Figura 1 que representa, graficamente, a curva da Preferência pela Liquidez. Comporta-se segundo uma típica curva da procura, decrescente, a reflectir as observações anteriormente feitas. No eixo das abcissas estão representadas as quantidades de dinheiro e no das ordenadas os diferentes níveis da taxa de juro.

Perante um aumento da preferência pela liquidez que origina uma elevação da taxa de juro, a autoridade monetária pode aumentar a oferta de dinheiro impedindo, deste modo, a elevação do juro.

Fig. 1 - CURVA DE PREFERENCIA PELA LIQUIDEZ



O aumento da oferta de dinheiro pode conseguir-se através da emissão de moeda ou pela aquisição dos valores que o público deseja vender para obter dinheiro. A aquisição destes valores vai implicar o lançamento no mercado de moeda, impedindo-se assim que o juro suba.

A procura de dinheiro é uma procura de liquidez.

Os motivos que conduzem as pessoas a desejarem possuir os seus activos em dinheiro foram, como vimos, classificados por Keynes em três grupos: motivo transacção, motivo precaução e motivo especulação.

Os motivos de transacção e de precaução estão estreitamente ligados ao Rendimento Nacional, sendo pouco ou nada sensíveis às variações da taxa de juro. Pode mesmo afirmar-se que os montantes, em dinheiro, que as pessoas desejam guardar por tais motivos são inalteráveis, quer a taxa de juro suba ou desça.

O mesmo não se pode dizer do motivo especulação que está dependente da taxa de juro. Se esta é elevada e se as pessoas pensam que vai baixar, sentem-se tentadas a colocar o máximo de dinheiro possível. Nestas circunstâncias o desejo de realizar um lucro especulativo leva aquelas pessoas a comprarem títulos, reduzindo deste modo as suas disponibilidades imediatas em numerário. Tal como afirma Keynes *a sua preferência pela liquidez será muito baixa*. (1)

Na hipótese contrária, em que a taxa de juro é baixa e se espera uma subida, a necessidade de dinheiro para satisfazer o motivo especulação é muito grande, isto é, a preferência pela liquidez é muito alta. As pessoas sentem grande desejo em possuírem dinheiro imediatamente disponível, com vista a tirarem partido do nível mais elevado da taxa de juro que esperam venha a subir.

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

Podemos pois afirmar que a procura de dinheiro, para satisfazer o motivo especulação, é grande quando a taxa de juro é baixa (1) e pequena quando a taxa de juro é alta. Desta forma a curva da preferência pela liquidez é determinada pelo motivo especulação.

Designemos por:

M - Oferta total de dinheiro

$M_1$  - Procura de dinheiro provocada pelos motivos  
transacção e precaução

$M_2$  - Procura de dinheiro provocada pelo motivo espe-  
culação

Desta forma aparece a igualdade:

$$M = M_1 + M_2 \quad (1)$$

Como já afirmámos anteriormente, a taxa de juro é determinada primordialmente pela propensão do público para possuir dinheiro pelo motivo especulação, em relação à quantidade de dinheiro disponível para tal fim ( $M_2$ ).

---

(1) A taxa de juro nunca desce abaixo de um certo mínimo. Para Keynes, este mínimo situar-se-ia entre os 1.5% e os 2%

A quantidade de dinheiro que se tenha para satisfazer o motivo especulação ( $M_2$ ) é uma função ( $L_2$ ) da taxa de juro ( $r$ ):

$$M_2 = L_2 (r) \quad (2)$$

Como a quantidade de dinheiro que se procura pelos motivos transacção e precaução ( $M_1$ ) depende, primordialmente, do nível geral da actividade económica, que é função do Rendimento Nacional ( $Y$ ):

$$M_1 = L_1 (Y) \quad (3)$$

Substituindo, na igualdade (1), as parcelas  $M_1$  e  $M_2$  pelos valores das igualdades (2) e (3), obtemos:

$$M = L_1 (Y) + L_2 (r) \quad (4)$$

Pela igualdade anterior constata-se que a Oferta de dinheiro é função do Rendimento Nacional e da Taxa de Juro.

Vimos já que a autoridade monetária tem todas as possibilidades de regular a oferta monetária e, assim, impedir ou provocar variações na taxa de juro as quais, por sua vez, impedirão ou provocarão variações na procura de dinheiro pelo motivo especulação. Tais variações na procura de dinheiro, pelo motivo especulação, determinarão variações no

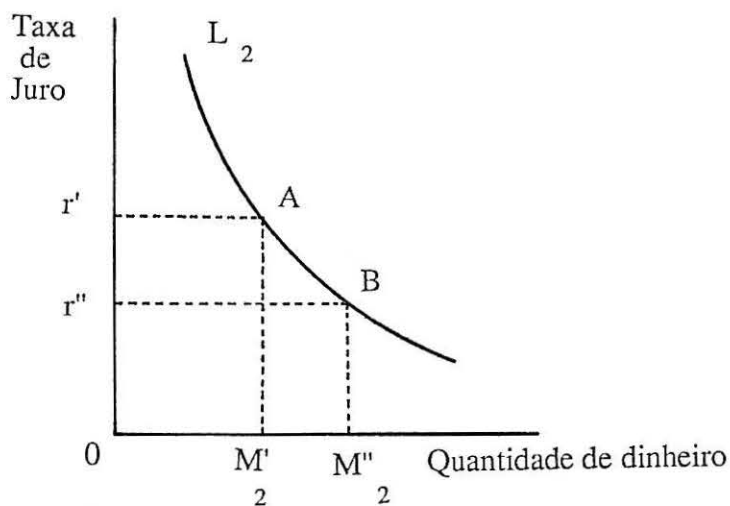
Investimento e, logicamente, no Emprego.

Tem assim a autoridade monetária toda a possibilidade de interferir na expansão ou na contracção do Emprego, com algumas limitações que resultam do próprio motivo especulação.

Havendo um aumento na quantidade de dinheiro e permanecendo constantes as outras variáveis que levam as pessoas a procurar dinheiro pelo motivo especulação, diminuirá a taxa de juro. Mas se as outras variáveis não permanecem constantes, isto é, se as condições da actividade económica se tornam muito atractivas para o investimento, verifica-se que o aumento da quantidade de dinheiro não determina diminuição da taxa de juro, já que o nível da procura se mantém ou até aumenta, impelido pelas condições favoráveis ao investimento. Neste caso a preferência pela liquidez aumentou mais que a quantidade de dinheiro.

Observemos a Figura 2 que representa uma curva da preferência pela liquidez segundo o motivo especulação.

Fig. 2

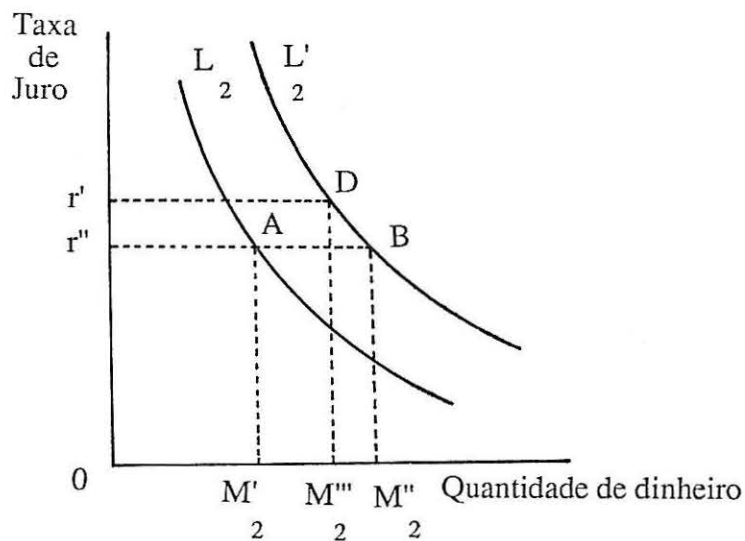


A curva é a função  $L_2 = M_2(r)$ . Os dois pontos A e B traduzem duas situações determinadas pela variação da taxa de juro, mantendo-se constantes todas as outras variáveis que podem impelir as pessoas a procurar mais ou menos dinheiro.

À taxa  $r'$ , segundo aquela função, o dinheiro procurado é  $M'_2$ ; descendo a taxa para  $r''$  o dinheiro procurado aumenta para  $M''_2$ . Os pontos A e B situam-se na mesma curva de preferência pela liquidez.

Observemos agora a Figura 3 que representa duas curvas de preferência pela liquidez.

Fig. 3



A curva de preferência pela liquidez ( $L_2$ ) deslocou-se para a direita ( $L'_2$ ) o que significa que as pessoas aumentaram o seu desejo de possuir dinheiro por razões que não são as variações da taxa de juro.

À taxa  $r'$  a quantidade de dinheiro inicialmente procurada era  $M'_2$ ; posteriormente, sem que tivesse descido a taxa de juro, porque outras variáveis se modificaram (as condições da economia tornaram-se mais favoráveis ao investimento, aumentando assim o desejo de possuir dinheiro pelo motivo especulação) as pessoas passaram a procurar a quantidade  $M''_2 > M'_2$ .

Houve uma alteração na preferência pela liquidez. Esta deixou de comportar-se segundo a curva  $L_2$  para passar a comportar-se segundo  $L'_2$ .

Uma vez que a procura do dinheiro aumentou sem que tal aumento fosse resultado do decréscimo da taxa de juro, o que se observa é que a taxa de juro sobe. Esta fixar-se-à, por exemplo, em  $r''$  o que determina o ponto D e portanto que a quantidade de dinheiro procurada não seja  $M''_2$  mas sim  $M'''_2$ , uma vez que um aumento de procura de dinheiro (não motivado pela descida da taxa de juro) determina uma subida do seu preço e portanto uma procura inferior à que se verificaria se o preço não tivesse aumentado, isto é, se o preço não tivesse reagido ao aumento da procura.

As deslocações da função liquidez ( $L_2$ ) podem dar-se para a esquerda ou para a direita, conforme as condições da economia se tornam desfavoráveis ou mais favoráveis em relação às que se verificam em determinado momento.

Fizemos já referência às implicações práticas a que a teoria do juro e do dinheiro dão lugar, nomeadamente pela possibilidade de ser estimulado o emprego pela autoridade monetária, mediante o aumento da oferta de dinheiro.

Estas implicações, contudo, não resultam apenas da função  $L_2$  mas também da função  $L_1$ .

Vimos já que  $M_1 = L_1 (Y)$  o que significa que a procura de  $M_1$  depende do

Rendimento; vimos, igualmente, que  $M_2 = L_2(r)$  o que significa que a procura de  $M_2$  depende da taxa de juro.

Contudo, o Rendimento ( $Y$ ) depende, pelo menos em parte, de  $r$  e, portanto, as variações de  $r$  afectarão  $M_1$ , como as variações de  $M_1$  ou de  $Y$  afectarão  $M_2$  ou  $r$ .

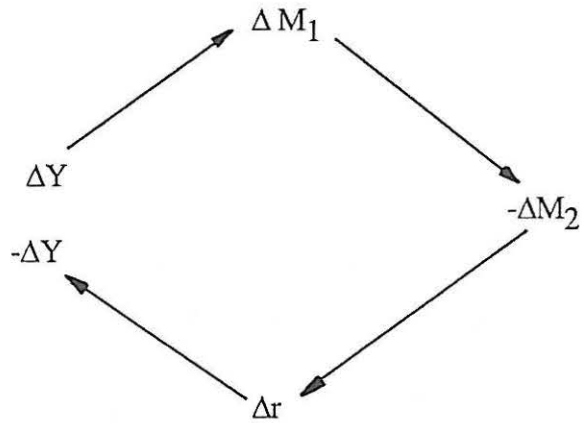
Esta interdependência das duas funções é muito importante ser considerada nos períodos de expansão da produção. Se o Rendimento sobe, a procura de  $M_1$  também sobe. Não havendo, porém, aumento da quantidade de dinheiro ( $M$ ), o acréscimo observado em  $M_1$  é feito à custa de  $M_2$ . Isto é,  $M_2$  diminui por ter sido transferida uma sua parte para  $M_1$ .

Nestas circunstâncias diminuiram os fundos disponíveis para satisfazer o motivo especulação, o que vai implicar um aumento da taxa de juro; logicamente, um tal aumento irá repercutir-se desfavoravelmente no investimento e, em consequência, no rendimento.

Esta evolução poderá ser contrariada se a autoridade monetária aumentar (com o aumento do rendimento) a quantidade de dinheiro  $M$ , por forma a que o acréscimo de  $M_1$  não obrigue a desvio de dinheiro de  $M_2$ . Se isto acontecer, se a autoridade monetária actuar, evita-se um travão prematuro à expansão da Produção e do Emprego.

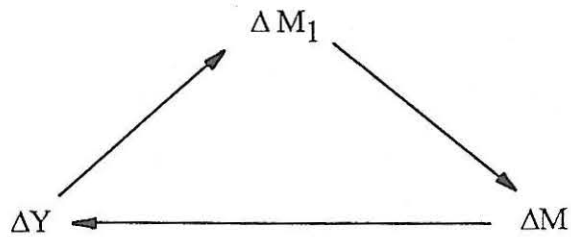
O que acabámos de referir quanto às variações do rendimento sem variações da quantidade de moeda, está expresso no esquema da Figura 4.

Fig. 4



O esquema apresentado na Figura 5 representa a intervenção da autoridade monetária aumentando a oferta de moeda na parcela correspondente ao aumento da procura de  $M_1$ .

Fig. 5



Se da parte do Governo se observa aumento de oferta monetária correspondente ao aumento de  $M_1$  determinado pelo aumento de  $Y$ , o que virá a acontecer é que se mantém, como já vimos, o acréscimo de  $Y$ ; nestas circunstâncias melhoram as condições gerais da economia provocando, nos investidores, maior desejo de investirem. Quando isto acontece dá-se um desvio para a direita da curva de preferência pela liquidez o que, por sua vez, vem acentuar a expansão da economia.

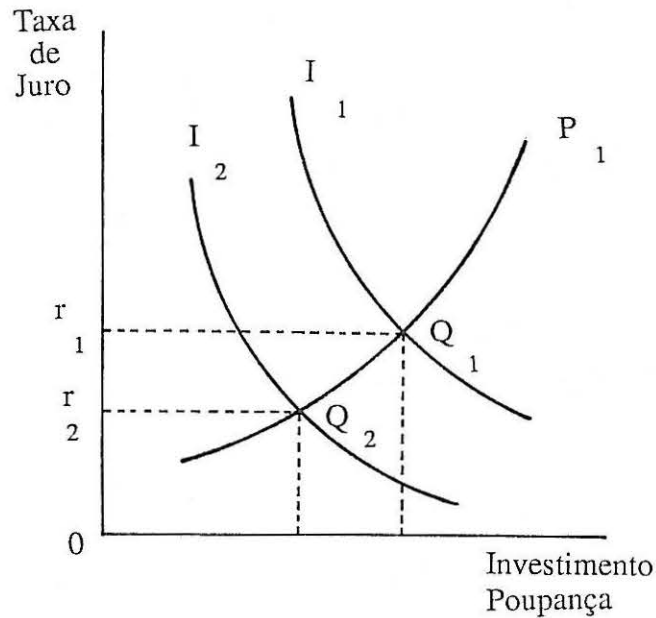
Como já referimos, a teoria do juro de Keynes contrasta com a teoria clássica do juro.

Os clássicos consideram a taxa de juro como um factor que realiza a igualdade entre Poupança e Investimento, isto é, que iguala a Procura de fundos para serem investidos e a Oferta de fundos provenientes da Poupança.

Os clássicos raciocinam como se  $M_2 = 0$ .

O gráfico da Figura 6 traduz essa ideia. No eixo das ordenadas encontra-se a taxa de juro e no das abcissas o investimento feito e a poupança. As curvas da procura de dinheiro para investimento são decrescentes (maior é a procura quanto menor for a taxa de juro) como quaisquer curvas de preferência pela liquidez. As curvas da Oferta de fundos provenientes de poupanças são crescentes (mais dinheiro está disposto a oferecer, quem o possui, quanto mais alto for o juro que lhe paguem).

Fig. 6



O nível da taxa de juro é determinado pelo ponto de intersecção da curva do Investimento ( $I_1$ ) e da curva da Oferta da Poupança ( $P_1$ ).

A curva da Procura de dinheiro para investimento pode mudar de posição por ter havido modificações nas condições gerais da economia. Estas, tornando-se mais favoráveis, aumentam a Procura (desvio da curva para a direita) e tornando-se desfavoráveis diminuem a procura (desvio da curva para a esquerda).

Suponhamos que a curva inicial ( $I_1$ ) se deslocou para a esquerda ( $I_2$ ) por ter

havido um desinteresse pelo Investimento ou menor procura de dinheiro para investimento; as condições gerais da economia tornaram-se menos favoráveis ao investimento, independentemente da taxa de juro.

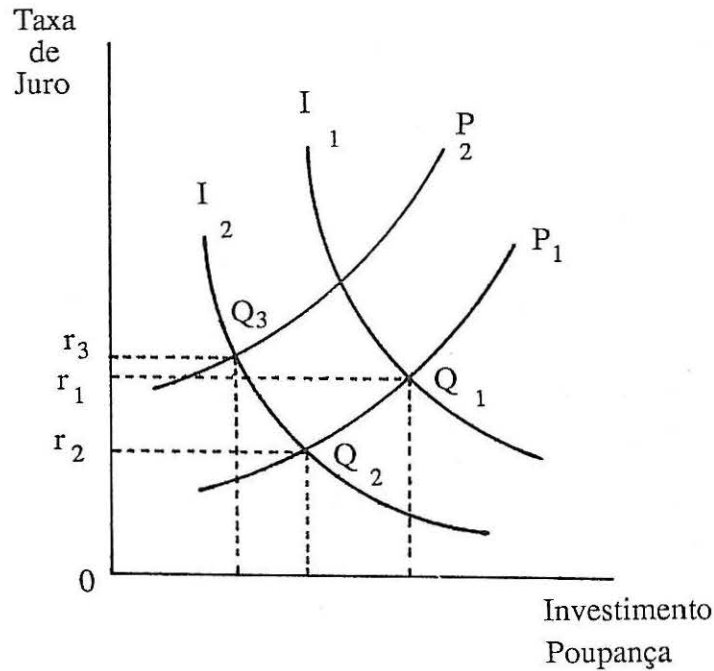
Segundo os clássicos, a taxa de juro que inicialmente era  $r_1$  (ordenada do ponto  $Q_1$  resultante da intersecção da curva da procura de dinheiro para investimento  $I_1$  com a curva da oferta das poupanças  $P_1$ ) passa a ser  $r_2$  (ordenada do ponto  $Q_2$  resultante da intersecção da nova curva da procura de dinheiro  $I_2$  com a mesma curva da oferta das poupanças  $P_1$ ).

Pensavam os clássicos que a curva da procura de dinheiro para investimento pode variar sem que a sua variação se repercuta no nível do rendimento; como a poupança é função do rendimento, a variação da procura de dinheiro para investimento nenhuma alteração provocaria na curva da oferta das poupanças. Estas, segundo os clássicos, mantiveram-se inalteráveis uma vez que dependem do rendimento que não se alterou. É que, é bom não esquecer, para os clássicos o rendimento não dependia do nível do investimento.

Para Keynes, pelo contrário, uma alteração na curva da procura de dinheiro para investimento implica uma alteração no nível do investimento e, por este facto, uma alteração no nível de rendimento; uma modificação do rendimento irá provocar uma alteração no nível da poupança, com reflexos evidentes na curva da oferta das poupanças.

Assim, não é admissível supôr que ao desvio para a esquerda da curva da procura de dinheiro para investimento (Figura 6) não corresponde um desvio também para a esquerda da curva da oferta das poupanças - de  $P_1$  para  $P_2$  (Figura 7)

Fig. 7



Ao ponto  $Q_2$  que era a solução dada pela teoria clássica suceder-se-à um ponto  $Q_3$  que é a solução dada pela teoria Keynesiana (Figura 7).

O aspecto novo da teoria Keynesiana pode resumir-se assim: para cada nível de rendimento há uma curva da oferta das poupanças. Esta curva, para os clássicos, era independente do rendimento.

Uma tão profunda divergência resultava do facto dos clássicos considerarem que o emprego era sempre o total, não havendo sub-emprego ou desemprego. Neste pressuposto a curva da procura para investimento podia variar sem afectar o nível do

rendimento e, conseqüentemente, sem afectar o nível da oferta das poupanças.

Keynes parte de outro pressuposto: O Emprego é sempre inferior ao total.

Na análise de comportamento da procura e da oferta de dinheiro Keynes observa que, em teoria, não há que considerar excepções, embora na prática e em situações limite se possam verificar essas excepções.

Com uma procura constante e uma oferta acrescida a taxa de juro desce até um certo limite mínimo. Segundo Keynes *existe um limite para a taxa de juro abaixo do qual as pessoas não têm qualquer interesse em emprestar o seu dinheiro.* (1) Mesmo havendo muito dinheiro disponível as pessoas preferem guardá-lo do que emprestá-lo no caso da taxa ser muito baixa. Este procedimento não resulta apenas do facto da taxa de juro ser muito baixa e não estimular o empréstimo; tem a ver, principalmente, com as perspectivas que as pessoas têm em relação ao futuro. A experiência mostra que uma taxa de juro muito baixa não dura muito tempo, aguardando os detentores de dinheiro melhores dias para emprestarem as suas poupanças.

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

### 4.3. AS VARIÁVEIS INDEPENDENTES DA TEORIA GERAL

Na Teoria Geral, Keynes introduz algumas variáveis independentes, de base psicológica ou institucional, que estruturam o próprio modelo e apontam as vias de intervenção possível - a propensão ao consumo, a eficiência marginal do capital, a preferência pela liquidez e a quantidade de moeda fixada pela autoridade monetária.

Vimos já, anteriormente, os problemas decorrentes da preferência pela liquidez e da quantidade de moeda e a forma como ambas estão relacionadas com a taxa de juro.

Vamos agora analisar a propensão ao consumo e a eficiência marginal do capital.

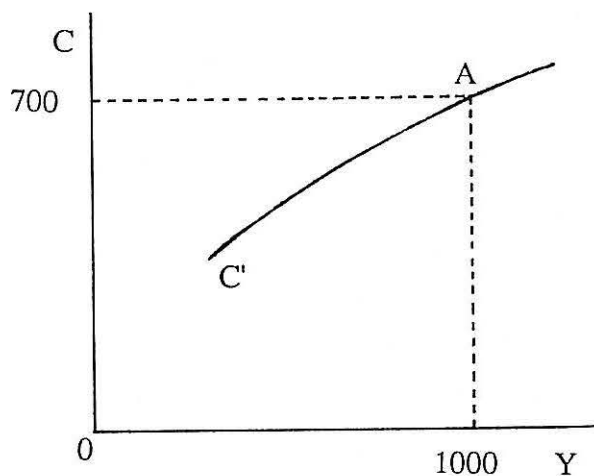
Para Keynes, o objectivo fundamental da sua teoria prende-se com a explicação das determinantes do volume de emprego.

O princípio da procura efectiva é o ponto de partida da sua teoria. Segundo este princípio o emprego depende do somatório das despesas com o consumo e com o investimento. O consumo é função do rendimento e da propensão a consumir, enquanto que o investimento é função da eficiência marginal do capital e da taxa de juros.

A propensão ao consumo, ou função consumo, é a relação existente entre o consumo e o rendimento, medidos em termos de unidades salariais.

O diagrama apresentado na Figura 8 representa a curva da propensão ao consumo, ou função consumo.

Fig. 8



No eixo das abcissas representamos o rendimento e no das ordenadas o consumo.

A curva da propensão a consumir ( $C'$ ) não significa apenas um mero desejo de consumir, mas o consumo efectivo que se verifica, ou que se espera venha a verificar, em relação às diferentes quantidades de rendimento.

A propensão média a consumir, para qualquer nível de rendimento, determina-se pela razão entre a distância do ponto considerado ao eixo das abcissas e ao eixo das ordenadas ( $\frac{C}{Y}$ ).

No ponto A, da Figura 8, a propensão média a consumir determina-se da seguinte forma:

$$C = 700$$

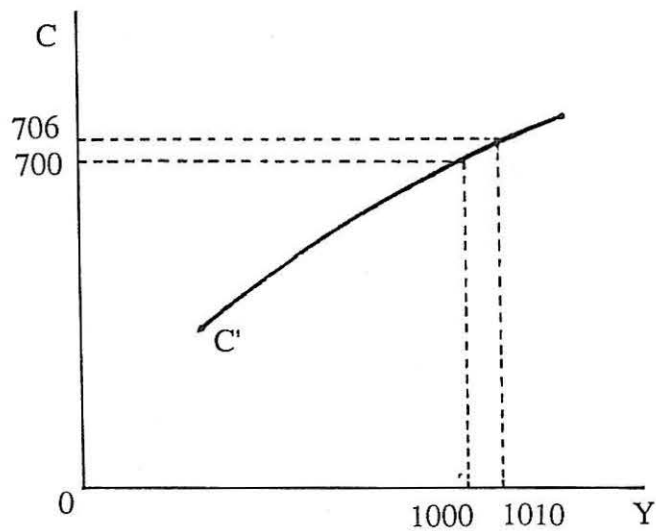
$$Y = 1000$$

$$\frac{C}{Y} = \frac{7}{10}$$

Dizer que a propensão média a consumir no ponto A é de 7/10 significa que 70% de um rendimento de 1000 é gasto em consumo.

Observemos a Figura 9 que representa novamente a mesma curva da propensão ao consumo (C').

Fig. 9



Uma pequena variação do rendimento (de 1000 para 1010) originou uma variação menor no consumo (de 700 para 706).

A relação entre uma pequena alteração do consumo e uma pequena alteração

no rendimento designa-se por propensão marginal ao consumo ( $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ ).

Keynes defende que o consumo cresce menos do que o rendimento, quando este aumenta (1); daqui se infere que a relação entre o acréscimo de consumo e o acréscimo de rendimento é sempre menor que 1.

$$0 < \frac{\Delta C}{\Delta R} < 1$$

No exemplo apontado na Figura 9 a propensão marginal ao consumo determina-se da seguinte forma:

$$\Delta C = 6$$

$$\Delta Y = 10$$

$$\frac{\Delta C}{\Delta Y} = \frac{6}{10}$$

Comparando os valores da propensão média ao consumo (7/10 ou 70%) e da propensão marginal ao consumo (6/10 ou 60%) verifica-se que esta é menor. A propensão marginal ao consumo é sempre menor que a propensão média em qualquer ponto da curva; a propensão marginal ao consumo tem tendência para diminuir à medida que o rendimento aumenta já que, como afirma Keynes, *uma comunidade tenderá a consumir uma percentagem menor de cada aumento do seu rendimento* (2).

---

(1) "A psicologia da comunidade é tal que quando o rendimento real agregado aumenta, o consumo agregado aumenta, mas não tanto como o rendimento". Keynes, John Maynard - Ob. cit

(2) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

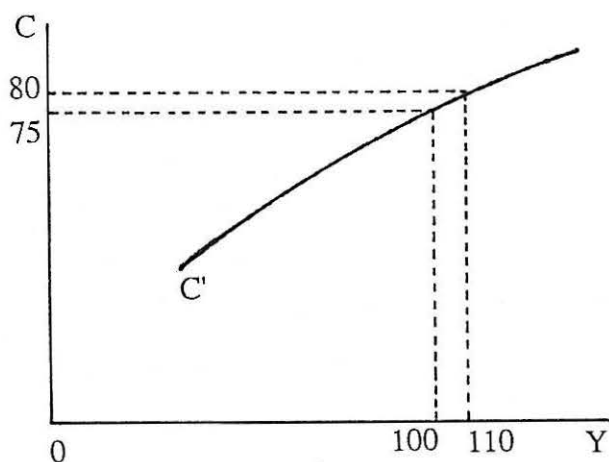
Para Keynes, a propensão ao consumo é estável no curto-prazo, baseando esta sua afirmação no facto das quantidades, em que o consumo aumenta e diminui motivado por aumentos ou diminuições do rendimento, seguirem um modelo de grande regularidade.

Sendo a propensão ao consumo determinada pelas características psicológicas do Homem e pelas práticas da sociedade, não admira o carácter estável que lhe é atribuída em pequenos períodos de tempo, uma vez que as determinantes não mudam facilmente a não ser em períodos conturbados.

Estável a curto-prazo, como vimos, a propensão ao consumo não é absolutamente rígida. Mudanças bruscas na política fiscal, na taxa de juros e nos valores de capital podem exercer grande influência no comportamento da propensão ao consumo.

Vamos analisar, através das Figuras 10 e 11, estes dois comportamentos da propensão ao consumo: estável a curto-prazo e susceptível de modificação no médio e longo prazo.

Fig. 10



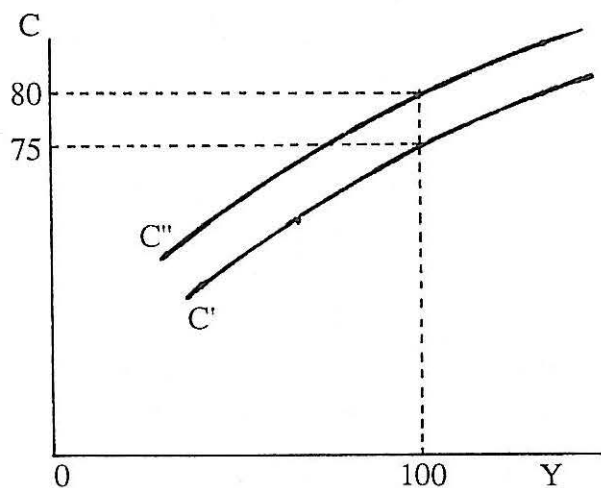
Na Figura 10 verificamos que, a um aumento do rendimento (de 100 para 110), corresponde um aumento do consumo (de 75 para 80).

A propensão ao consumo ou função consumo ( $C'$ ), não varia, mantendo-se estável.

As modificações no consumo, a curto-prazo, motivadas por alterações no rendimento, não afectam a propensão ao consumo.

Vejamos agora a situação descrita na Figura 11.

Fig. 11



Nesta situação verifica-se um aumento de consumo (de 75 para 80), não resultante de um aumento de rendimento que permanece constante. A causa deste aumento de consumo deve-se ao facto da propensão ao consumo ter aumentado, passando a ser representada pela curva  $C''$ .

Este facto demonstra que, se a propensão média a consumir aumenta, pode

produzir-se o mesmo rendimento com menos investimento (1). Contudo, se o investimento se mantiver ou até aumentar, perante um aumento da propensão ao consumo, elevar-se-à o rendimento e o emprego.

Uma elevada propensão ao consumo favorece o emprego; daí a preocupação de Keynes em adoptar medidas adequadas que favoreçam uma efectiva elevação da propensão ao consumo.

Através de uma observação atenta sobre a forma de distribuição do rendimento, Keynes constatou que nos países capitalistas há grande desigualdade nessa distribuição, dada a concentração dos meios de produção numa pequena parcela da população. Tal desigualdade faz com que a maior parte da poupança seja proveniente duma pequena camada da população de altos rendimentos; a grande maioria contribui com uma pequena parcela da poupança, dado que os seus baixos rendimentos são praticamente utilizados em consumo.

Uma tão grande desigualdade na distribuição do rendimento ocasiona uma diminuição da propensão a consumir e, conseqüentemente, uma maior dependência da economia do volume de investimento, que permita a manutenção do rendimento e do emprego.

Para corrigir tão gritantes desigualdades na distribuição do rendimento, com conseqüências nefastas no volume de emprego, tornava-se necessário uma alteração profunda da estrutura social; Keynes, contudo, nunca preconizou tais modificações estruturais, preocupando-se apenas em fazer funcionar o capitalismo com a estrutura social existente. *Não é a propriedade dos instrumentos de produção que é importante que o*

---

(1) Para Keynes  $Y = C + I$ , ou seja, o rendimento é igual ao consumo mais o investimento. Com o rendimento não se alterou e o consumo aumentou, para manter a igualdade anterior deverá verificar-se uma diminuição do investimento.

*Estado chame a si*, afirmava Keynes (1).

Consciente do risco que representava uma tão profunda desigualdade na distribuição do rendimento, mas simultaneamente fiel à manutenção da estrutura social existente, Keynes procura contornar tal paradoxo através do lançamento de impostos progressivos com a finalidade de aliviar o desemprego.

Com este tipo de medida, Keynes pretendia reduzir as desigualdades de rendimento uma vez que, tal tributação, iria afectar muito mais os rendimentos dos ricos do que o dos pobres; reduzindo as desigualdades de rendimento haveria lugar a um aumento da propensão ao consumo e, daí, um aumento de postos de trabalho.

Embora a tributação progressiva seja um instrumento importante, não é, contudo, uma panaceia para o problema do desemprego.

Várias limitações inerentes aos impostos progressivos reduzem-lhe o seu campo de acção.

A quantidade de dinheiro conseguida pelo Governo com estes impostos e proveniente em grande parte, como vimos, da camada rica da população, muito dificilmente pode ser cedida à grande parcela pobre da população.

Ou o Governo paga pensões e subsídios a pessoas particulares com vista a uma melhor redistribuição do rendimento ou, o que é mais frequente, cria e/ou expande vários tipos de serviços importantes para a comunidade: educação, saúde, justiça, etc.. Importantes do ponto de vista social estes serviços não permitem, contudo, que a camada mais pobre da população veja os seus rendimentos um pouco acrescidos e, conseqüentemente, possa aumentar algo a sua propensão a consumir.

Outra limitação à redistribuição do rendimento através de impostos progressivos tem a ver com o perigo, sempre possível, do nível destes ser tão elevado que possa constituir um desincentivo ao investimento privado. Neste caso, os ganhos em

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

emprego conseguidos através de um aumento da propensão ao consumo, motivada por impostos progressivos, são anulados e até ultrapassados pelas perdas de emprego motivadas pela diminuição do investimento.

A longo prazo, tal como já afirmámos, a propensão ao consumo tende a elevar-se, como o demonstra a melhoria substancial do nível de vida verificado nas economias desenvolvidas. A curto prazo, porém, as variações de consumo dependem essencialmente das variações de rendimento e não da propensão ao consumo, o que faz do investimento a variável estratégica na teoria geral do emprego.

Entre o investimento e o rendimento há, segundo Keynes, uma razão perfeitamente definida: podemos determinar quanto aumentarão o rendimento e o emprego como consequência de um aumento de investimento, conhecida que seja a propensão ao consumo (1).

A esta razão chama Keynes o multiplicador do investimento ( $k$ ) ou, utilizando as suas próprias palavras, a *teoria lógica do multiplicador* (2).

Dissemos já que a um aumento de rendimento ( $\Delta Y$ ) corresponde um aumento de consumo ( $\Delta C$ ) menor. Deste facto resulta que a propensão marginal ao consumo é positiva e sempre menor que 1.

Vamos agora traduzir o facto de ser sempre menor que 1 através da fracção  $1/k$ , em que  $k$  representa o multiplicador.

---

(1) Só haverá aumento de rendimento no caso da capacidade de produção instalada não estar totalmente aproveitada e haver mão-de-obra desempregada

(2) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

Desta forma, teremos:

$$\frac{\Delta C}{\Delta Y} = 1 - \frac{1}{k} \quad \text{em que } k \geq 1 \quad (1)$$

Afirmámos igualmente que:

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta I \quad (2)$$

Da igualdade anterior, dividindo ambos os membros por  $\Delta Y$  e explicitando  $\Delta C$ , resulta que:

$$\frac{\Delta C}{\Delta Y} = 1 - \frac{\Delta I}{\Delta Y} \quad (3)$$

Confrontando as igualdades (1) e (3) observa-se que:

$$\frac{1}{k} = \frac{\Delta I}{\Delta Y} \quad \text{ou, de igual modo:}$$

$$k = \frac{\Delta Y}{\Delta I} \quad \text{ou,} \quad (4)$$

$$\Delta Y = k(\Delta I) \quad (5)$$

Segundo Keynes o multiplicador ( $k$ ) *indica-nos que quando se produz um acréscimo no investimento agregado, o rendimento aumentará por um montante igual a  $k$*

vezes o acréscimo de investimento (1).

Explicitando a igualdade (1) em função de  $k$ , aparece:

$$\frac{1}{k} = 1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}$$

$$k = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}} \quad (6)$$

Desta igualdade resulta que o multiplicador é igual ao inverso de 1 menos a propensão marginal ao consumo ou, de outro modo, é igual ao inverso da propensão marginal à poupança (2).

São de Keynes as seguintes afirmações: *Em dadas circunstâncias uma razão definida chamada multiplicador pode estabelecer-se entre o rendimento e o investimento e, sujeita a certas simplificações, entre o emprego total e o emprego afecto directamente ao investimento. Este novo elemento é parte integrante da nossa teoria do emprego, porque, sendo dada a propensão ao consumo, ele estabelece uma relação entre a taxa de investimento e os volumes agregados do rendimento e do emprego. [...] Se a tendência psicológica da comunidade é tal que ela procura consumir, por exemplo, 9/10 do incremento do rendimento, então  $k$  é 10; e o emprego causado pelo aumento, v.g., de*

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

(2) Sendo  $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$  a propensão marginal ao consumo,  $1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}$  será a propensão marginal à poupança.

*obras públicas, será 10 vezes o emprego primário (1).*

A dimensão do multiplicador é directamente proporcional à propensão marginal ao consumo: aumenta ou diminui conforme a propensão marginal ao consumo é maior ou menor.

A experiência tem demonstrado que os limites normais de variação da propensão marginal ao consumo se situam entre 1/3 e 9/10; daí o multiplicador variar, normalmente, entre 1.5 e 10.

Para Keynes o valor médio do multiplicador é 3. Mesmo quando o valor do multiplicador é muito baixo - nunca pode ser menor ou igual a um (2) - qualquer investimento novo aumentará o rendimento de uma quantidade superior à do investimento.

Vejam, através de um exemplo, como se repercute na economia um aumento de investimento.

Admitamos que a propensão marginal ao consumo é 4/5 pelo que, de acordo com a igualdade anterior (6), o multiplicador será igual a 5.

Um investimento de um milhão de escudos proporcionará um rendimento total de 5 milhões de escudos ( $\Delta Y = k \Delta I$ ).

Como se chega a este rendimento total final de 5 milhões de escudos?

O investimento inicial de um milhão de escudos aumentou o rendimento em igual quantia. Dado que a propensão marginal ao consumo era de 4/5, 80% desse aumento inicial de rendimento será gasto em consumo, ou seja, oitocentos mil escudos.

Como a despesa de uma pessoa é rendimento para outra, os oitocentos mil escudos gastos em consumo irão, num segundo momento, aumentar o rendimento.

Dos oitocentos mil escudos em que o rendimento se viu aumentado, 80% será gasto em consumo, ou seja, 640 mil escudos; estes, de igual modo, irão aumentar o

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

(2) Para ser igual a 1 implicava que a propensão marginal ao consumo fosse zero, o que é impossível, já que o consumo sempre aumenta quando aumenta o rendimento.

rendimento num outro momento.

Destes 640 mil escudos, 80% irão ser gastos em consumo, ou seja, 512 mil escudos; uma vez mais o rendimento será acrescido desta importância.

Este processo, pelo qual o consumo aumenta 80% por cada aumento de rendimento, prosseguirá até ao momento em que o rendimento da colectividade se veja multiplicado por 5 (Quadro I).

QUADRO I

Aumento inicial de investimento $\Delta I$	Aumento de Rendimento $\Delta Y$	Aumento de Consumo $\Delta C (80\% \Delta Y)$	Aumento de Poupança $\Delta S$
1 000 000\$	1 000 000\$	800 000\$	200 000\$
	800 000\$	640 000\$	160 000\$
	640 000\$	512 000\$	128 000\$
	512 000\$	409 600\$	102 400\$
	\$	\$	\$
	\$	\$	\$
1 000 000\$	5 000 000\$	4 000 000\$	1 000 000\$

Para a elaboração do Quadro I partimos do pressuposto que, ao longo do período de equilíbrio, se manteve constante a propensão marginal ao consumo. Por outras palavras, admitiu-se que as indústrias de consumo previram os sucessivos aumentos de rendimento e produziram bens suficientes para manterem a propensão marginal ao consumo em 80%.

Nestas condições, após um surto do nível de investimento, atingiu-se uma nova posição de equilíbrio na qual se respeitou a propensão marginal ao consumo, verificando-se uma igualdade *ex ante* entre a poupança e o investimento.

Keynes descreve esta igualdade nos seguintes termos: *um acréscimo de investimento medido em unidades salariais não pode produzir-se sem que o público possa aumentar a sua poupança, medida em unidades salariais. Em geral o público só o poderá fazer se o seu rendimento global, medido em unidades salariais, estiver aumentado. Assim o seu esforço para consumir uma parte dos seus rendimentos adicionais estimulará a produção até que o novo nível (e a nova distribuição) dos rendimentos permita uma margem de poupança que corresponda ao acréscimo de investimento. O multiplicador indica-nos quanto terá de subir o emprego do público para que se produza um acréscimo de rendimento que chege para induzir o acréscimo de poupança necessário... Se as tendências psicológicas do público são as que admitimos, então estabelecemos aqui a lei segundo a qual um acréscimo de emprego consagrado ao investimento estimulará as indústrias produtoras de bens de consumo, conduzindo ao acréscimo total de emprego que é um múltiplo do emprego primário exigido pelo próprio investimento (1).*

Pode no entanto acontecer que não tenha sido previsto o aumento de investimento; as indústrias produtoras de bens de consumo não acautelaram o aumento da sua produção, não podendo pois a procura destes bens ser satisfeita.

Cria-se assim um desfasamento temporário entre o valor da propensão marginal ao consumo e o seu valor normal, desfasamento esse que irá desaparecer, gradualmente, mais tarde.

Afirma Keynes a este respeito: *Assim, uma expansão das indústrias produtoras de bens de capital causa no investimento global uma série de acréscimos escalonados em períodos sucessivos dum certo intervalo de tempo, e leva a propensão*

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

*marginal ao consumo a tomar durante tais períodos uma série de valores que diferem, ao mesmo tempo, dos que teria tomado se o acréscimo fosse previsto e do que tomará quando a comunidade fixar o seu investimento global num novo montante estável* (1).

Na medida em que o consumo seja adiado, a propensão marginal ao consumo e o multiplicador descerão, temporariamente, abaixo dos seus valores normais. Contudo, quando os bens de consumo forem postos à disposição das pessoas, a propensão marginal ao consumo elevar-se-à acima do seu nível normal até que se dê nova posição de equilíbrio.

Neste caso, quando a propensão marginal ao consumo de uma comunidade não é satisfeita em todos os momentos do processo do multiplicador, a igualdade  $I = S$  apenas se verifica no sentido *ex post*.

Afirmava Keynes que as variações do emprego dependiam das variações do investimento, conhecida a propensão a consumir.

Dadas as relações existentes entre a propensão a consumir e o multiplicador, e os efeitos produzidos por este na economia, após um aumento de investimento, não admira o tratamento cuidado que Keynes dedica ao multiplicador na sua Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.

A segunda variável independente da teoria de Keynes, que nos propusemos tratar, é a eficiência marginal do capital.

Grosso modo podemos dizer que a eficiência marginal do capital é a taxa de lucros ou o tipo previsto de lucros.

O conceito de eficiência marginal do capital foi introduzido, segundo Keynes, por Irving Fisher, com a designação de *taxa de rendimento sobre o custo*.

Podemos definir a eficiência marginal do capital como a máxima taxa de rendimento sobre o custo que se aguarda de uma unidade adicional, ou marginal, dessa espécie de bem.

---

(1) KEYNES, John Maynard - Ob.cit.

Nesta perspectiva, qualquer possibilidade de investimento será realizada, com êxito, desde que a taxa de rendimento previsto sobre o custo seja superior à taxa de juros do mercado.

Para clarificar ainda mais o conceito de eficiência marginal do capital poderemos dizer que é uma razão entre:

- os rendimentos esperados de um bem produtor de renda;
- o preço de oferta ou custo de reposição do bem que constitui a fonte dos rendimentos previstos.

Vejamos, porém, como Keynes define este conceito: *Mais exactamente, defino a eficiência marginal do capital como sendo igual à taxa de desconto que tornaria o valor actual da série de anuidades, dada pelos rendimentos esperados do bem de capital, durante o tempo de vida, igual ao seu preço de oferta (1).*

Desta definição resulta que:

$$\text{Preço de oferta} = \frac{Q_1}{(1+r_m)} + \frac{Q_2}{(1+r_m)^2} + \frac{Q_3}{(1+r_m)^3} + \dots + \frac{Q_n}{(1+r_m)^n}$$

Os valores de Q representam os rendimentos que se esperam nos anos 1, 2, 3, n;  $r_m$  é a eficiência marginal do capital, ou taxa de desconto.

Imaginemos que se pretende construir um empreendimento cujo custo, ou preço de oferta, é de 3 mil contos. Espera-se que este empreendimento tenha um rendimento de 1 100 contos no primeiro ano e de 2 420 no segundo, após o qual não terá valor económico.

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit

Qual será a taxa de desconto ou a eficiência marginal do capital?

Segundo a definição de Keynes esta taxa será aquela que iguala o preço de oferta com os rendimentos previstos.

Assim:

$$3\ 000 = \frac{1\ 100}{(1+r_m)} + \frac{2\ 420}{(1+r_m)^2}$$

Desta igualdade resulta que a eficiência marginal do capital ( $r_m$ ) é igual a 10%.

Se a taxa de juro do mercado for inferior a 10% a construção deste novo empreendimento justificar-se-ia.

Admitamos que a taxa de juro do mercado era, nessa ocasião, de 5%.

O valor actual do empreendimento seria de:

$$\frac{1\ 100}{(1+0.05)} + \frac{2\ 420}{(1+0.05)^2} = 3\ 242.63 \text{ contos}$$

A este valor actual chama Keynes o preço de procura, ou seja, a soma dos rendimentos previstos descontados à taxa de juro, em contraste com o preço de oferta que representa a soma dos rendimentos previstos descontados pela eficiência marginal do capital.

O preço de procura é inversamente proporcional à taxa de juros do mercado.

À medida que diminui a taxa de juros o preço de procura dos bens de capital tem tendência a exceder o preço de oferta e, logicamente, o ritmo de investimento em novos bens de capital aumenta.

Desde que a eficiência marginal do capital exceda a taxa de juros ou, noutros termos, desde que o preço de oferta ou custo de produção seja inferior ao preço de

procura, mostrar-se-à lucrativo um novo investimento em bens de capital.

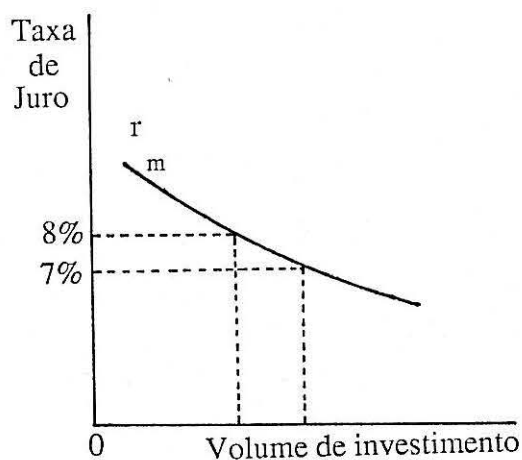
A taxa de juros e a eficiência marginal do capital devem ser previamente conhecidas, antes de se determinar o volume de investimento.

São ambas variáveis independentes, das quais depende o investimento.

O emprego, segundo Keynes e conforme já afirmámos, não pode aumentar sem que aumente o investimento, permanecendo constante a propensão ao consumo. Daí que, para a resolução do problema do desemprego, seja extremamente importante a relação entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros.

O esquema da Figura 12 representa a curva da eficiência marginal do capital, também conhecida por curva da procura de investimento.

Fig. 12

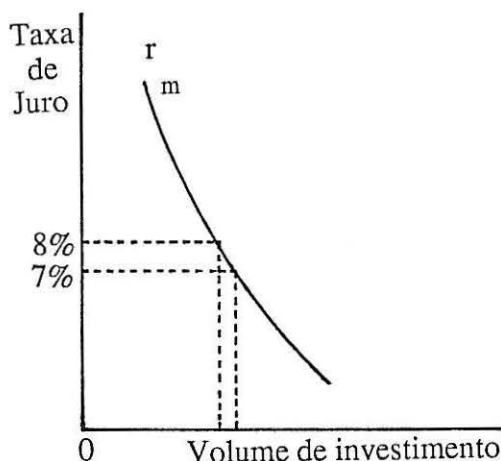


Esta curva da eficiência marginal do capital (de todos os bens de capital) mostra-nos que, quanto maior fôr o volume de investimento, menor será a eficiência marginal do capital.

A curva da Figura 12 é relativamente elástica; deste facto resulta que uma diminuição da taxa de juro de 1 ponto (de 8% para 7%) determina um volume de investimento relativamente grande.

Contudo, a experiência tem demonstrado que a curva da eficiência marginal do capital tende a apresentar-se inelástica, como a da Figura 13.

Fig. 13



Como se verifica, uma diminuição de 1 ponto da taxa de juro (de 8% para 7%) determina um aumento muito menor do volume de investimento.

Deste facto resulta que variações na taxa de juros têm apenas uma pequena influência no volume de investimento.

O que acabámos de afirmar, ou seja, a constatação de uma certa rigidez na taxa de juro, tem uma grande importância na teoria de Keynes.

Na verdade, vimos já que o volume de emprego depende, fundamentalmente, da propensão ao consumo e do incentivo ao investimento. Porém, dada a estabilidade da propensão ao consumo, o incentivo ao investimento aparece como a principal determinante do volume de emprego.

Acontece, porém, que o incentivo ao investimento depende da taxa de juros no mercado e da eficiência marginal do capital. Dada a rigidez da taxa de juros aparece, como principal incentivo ao investimento, a eficiência marginal do capital. Esta, como referimos, tem no preço de oferta e nos rendimentos previstos as suas determinantes.

Se o preço de oferta ou custo é perfeitamente quantificável, os rendimentos previstos não passam de expectativas que se julga poderem vir a verificar-se, sem contudo haver total certeza da sua concretização. Daqui o carácter instável que é atribuído aos rendimentos previstos.

Nestas condições, a instabilidade dos rendimentos previstos comunica-se ao investimento e deste, conseqüentemente, ao emprego e a toda a actividade económica.

Verifica-se, assim, que as decisões de investir dependem essencialmente das expectativas de rendimentos, muito instáveis como vimos.

A esta instabilidade há que acrescentar, como refere Keynes, o decréscimo da eficiência marginal do capital a longo prazo. Tal decréscimo resulta da diminuição dos rendimentos previstos motivada, em grande parte, pelo crescente aumento de bens de capital; aumentando os bens de capital o seu preço tem tendência para baixar, diminuindo assim os lucros previstos de novos investimentos.

As características da eficiência marginal do capital levaram Keynes a concluir que *o controlo do investimento em bens de capital não pode ser deixado, com segurança,*

*em mãos de particulares* (1).

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

#### 4.4. RECOMENDAÇÕES PARA A POLITICA ECONOMICA

Ao longo deste trabalho fomos apontando algumas aplicações práticas da teoria Keynesiana à política económica.

Vamos agora, sumariamente, descrever algumas outras recomendações implícitas na obra de Keynes, com aplicação imediata na política económica.

Embora Keynes tenha estabelecido medidas de política económica com vista à recuperação da economia inglesa dos anos 30, podemos generalizar essas medidas a outros países; o pano de fundo em que se movia Keynes era o capitalismo em geral, com a sua tendência endémica para a depressão a queurgia por cobro.

A forma como Keynes analisou as depressões foi resumida por Eugene Diulio (1) nos seguintes termos: *as depressões modernas resultam não da falta de bens mas de falta de mercados; não de falta de oferta mas de falta de procura.*

Esta nova maneira de encarar o mais grave problema económico com que se debatia a economia capitalista, levou Keynes a criticar severamente o conceito de poupança até então prevalecente.

Os predecessores de Keynes encaravam a poupança como a abstinência de consumo, fonte principal de todo o crescimento económico. Era a virtude das virtudes do capitalismo, a que a slogan *produzir e poupar* deu corpo.

Keynes combate este estado de espírito, escrevendo a este respeito: *Tem sido corrente pensar que a riqueza acumulada do mundo foi penosamente criada com a abstinência voluntária de indivíduos em relação à satisfação imediata do consumo, abstinência que denominamos parcimónia. Mas deve ser óbvio que a simples abstinência*

---

(1) Diulio, Eugene A. - Macroeconomia. Editora McGraw-Hill do Brasil, S. Paulo, 1977.

*não basta em si mesma para construir cidades ou drenar pântanos ... É a Empresa que edifica e aumenta as riquezas do mundo ... Não só a parcimónia pode existir sem empresa, como assim que a parcimónia se adianta em relação à empresa desincentiva positivamente a recuperação da empresa e cria um ciclo vicioso com o seu efeito prejudicial nos lucros. Se a empresa está em movimento, a riqueza acumula-se, aconteça o que acontecer à parcimónia; e se a empresa dorme, a riqueza diminui, faça a parcimónia o que fizer (1).*

Keynes vai mais longe na sua análise da poupança. Para ele, uma decisão de poupar produz um enfraquecimento da propensão ao consumo, com efeitos directos e deprimentes no emprego. Se a redução do consumo for durável, verificar-se-à uma diminuição do investimento, com as normais consequências de diminuição do rendimento e do emprego.

Sustenta Keynes que a poupança, restringindo o consumo, não favorece o investimento. É o consumo que incentiva o investimento, porque a poupança, reduzindo a procura, deprime a produção; o consumo, pelo contrário, abre novos horizontes à produção e incita os empresários a desenvolver os seus equipamentos.

Esta tão diferente maneira de ver o problema da poupança levou Keynes a propôr um aumento das despesas governamentais e a encarar e incentivar um novo papel económico para o Estado, muito mais interventor nas questões de política económica.

A explicação para esta tomada de posição prende-se com o facto de Keynes ter concluído que a insuficiência da procura efectiva devia ser compensada por uma política económica do Estado diferente; a orientação estratégica desta política deveria ser o apoio à actividade de investimento e, simultaneamente, despesas públicas crescentes para compensar a insuficiência da procura efectiva privada.

Desta forma, Keynes atribui importância decisiva à regulação pública do investimento privado, assim como à despesa promovida pelo Estado, ou seja, à regulação

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

por meio da política fiscal e orçamental.

Keynes apresenta três tipos de política fiscal.

No primeiro preconiza o aumento das despesas estatais, enquanto permanecem sem variações as taxas de impostos.

Este tipo de política fiscal tem como objectivo incrementar o investimento. O consumo aumenta porque o investimento adicional origina rendimentos mais elevados, conforme o princípio do multiplicador; com rendimentos maiores mais se gastará no consumo privado, ainda que permaneça inalterada a propensão ao consumo.

O segundo tipo de política fiscal preconizado por Keynes parte do pressuposto que variações na política fiscal podem alterar a propensão ao consumo.

Se as taxas de impostos sofrerem uma redução drástica, a propensão privada ao consumo eleva-se, já que a quantidade de rendimento disponível que fica nas mãos do público, depois de pagar os impostos, é maior.

O Governo, diz Keynes, estimula a despesa privada em consumo e, conseqüentemente, o investimento privado também é estimulado.

Se o Governo dispender tanto como anteriormente e se o público passa a aumentar as suas despesas em consumo, dá-se um aumento da procura efectiva global. O rendimento e o emprego aumentarão.

Desta forma, o déficite orçamental gerado por estas medidas revela-se como criador de rendimentos.

O terceiro tipo de política fiscal sugerido por Keynes, que expande igualmente o rendimento e o emprego, obtém-se através de um aumento das despesas governamentais, financiadas inteiramente por tributação.

O aumento da tributação deve ser igual às despesas governamentais, dando-se assim o equilíbrio do Orçamento.

Embora a elevação dos impostos reduza o consumo privado, reduz igualmente a poupança privada. A propensão marginal a poupar diminuirá em função da elevação de impostos, fixando-se no ponto em que o investimento privado iguala a poupança privada.

Este terceiro tipo de política fiscal aplica-se quase exclusivamente, segundo Keynes, quando se verificar uma conjuntura de guerra com despesas governamentais muito elevadas.

Recomendações como estas foram consideradas revolucionárias, numa época em que numerosos Estados europeus procuravam sair da crise económica a partir de medidas de austeridade financeira e de um rigoroso equilíbrio orçamental.

Keynes, pelo contrário, preconiza e incentiva o consumo público e privado, ao mesmo tempo que estigmatiza a poupança. Pouco importava a natureza de tais consumos; imprescindível era consumir e investir com vista ao relançamento da actividade económica.

A importância dada por Keynes ao estudo da taxa de juro e suas determinantes poderia sugerir que tivesse dado grande ênfase à política monetária.

No entanto, Keynes não acreditava que taxas de juro mais baixas representassem o instrumento mais eficaz para estimular o investimento. Mais importante, para este efeito, era a eficiência marginal do capital, ou seja, o diferencial entre os rendimentos esperados pelo capitalista e a taxa de juro. Por mais baixa que se encontre a taxa de juros, os empresários só investem se estiverem convencidos que irão obter um lucro.

A propósito da eficácia ou não da política monetária escrevia Keynes: *Pela minha parte, sinto-me presentemente um tanto céptico quanto ao êxito de uma política simplesmente monetária, destinada a influenciar a taxa de juro. Espero ver o Estado, que está em posição de calcular a eficiência marginal do capital a prazos largos e com base na vantagem social geral, assumir uma responsabilidade cada vez maior para organizar o investimento directamente* (1).

Como já afirmámos Keynes colocava o acento tónico da regulação da procura

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

efectiva na política fiscal e orçamental.

Embora o investimento fosse a variável estratégica de todo o modelo Keynesiano, a política de crédito que eventualmente facilitasse a componente privada do investimento não mereceu grande confiança a este economista. Podemos mesmo afirmar que Keynes via a política de crédito com bastantes reservas. São dele as seguintes afirmações: ... *Parece improvável que a influência da política de crédito sobre a taxa de juro seja suficiente por si própria para determinar uma taxa de investimento ótima. Afigura-se-me, portanto, que uma socialização bastante completa do investimento virá a ser a única maneira de obter uma aproximação ao pleno emprego; embora isto não tenha que excluir toda a espécie de compromissos e dispositivos por meio dos quais a autoridade pública coopere com a iniciativa privada* (1).

Referimos, anteriormente, a importância atribuída por Keynes à quantidade de moeda em circulação, apontando-a como um dos principais parâmetros que determinam o funcionamento do sistema económico capitalista.

O aumento de moeda em circulação, quando a economia se encontra abaixo do pleno emprego, levaria a um aumento do emprego e nunca dos preços. Afirmava Keynes: *Enquanto houver desemprego, o emprego variará na mesma proporção que a quantidade de moeda; quando houver pleno emprego, os preços variarão na mesma proporção que a quantidade de moeda* (2).

No que concerne a recomendações à política económica é possível ainda falar de uma certa política de salários e preços.

Segundo Keynes há uma rigidez dos salários à sua descida, que atribui às acções e lutas desencadeadas pelos sindicatos. De igual modo os preços mostram-se rígidos à baixa.

---

(1) Keynes, John Maynard - Ob. cit.

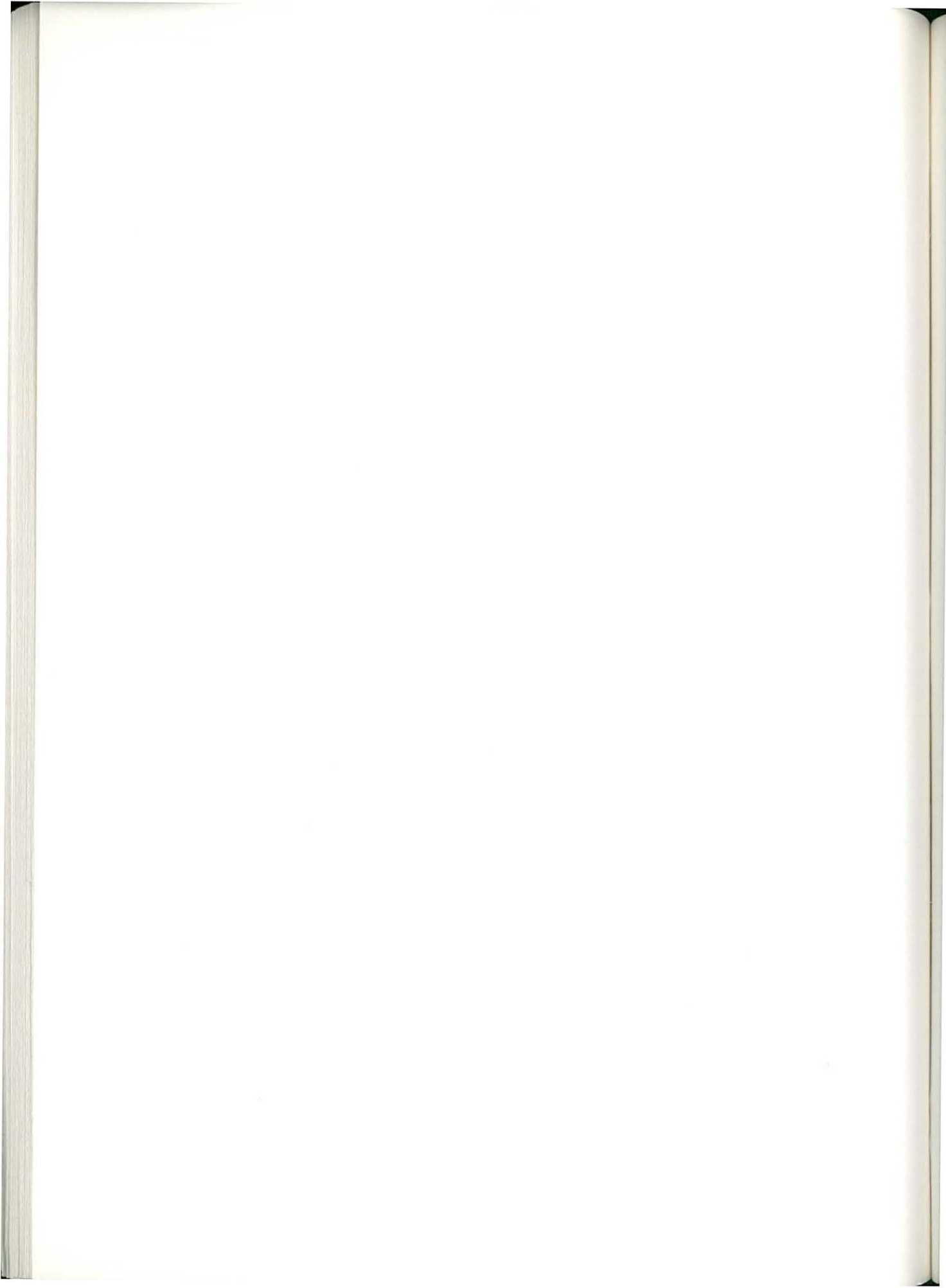
(2) Ibid

Esta rigidez dos preços à descida leva a que, quando a procura de qualquer bem decresce em volume, o ajustamento se faça através de uma baixa do volume de produção. É um ajustamento conseguido através de variações das quantidades produzidas e nunca segundo a já falada Lei de Say.

Sempre que o pleno emprego limite a expansão da produção os preços tornam-se flexíveis à alta e, conseqüentemente, desencadeiam movimentos inflacionistas.

A política económica Keynesiana veio a ser extraordinariamente enriquecida pelos sucessores de Keynes, da Escola pós-Keynesiana, em especial Hansen, Samuelson e Hicks. Os dois primeiros, com o denominado Keynesianismo de 45° (assim conhecido devido aos diagramas de que se serviram para expôr as suas teorias) deram especial ênfase aos instrumentos fiscais no domínio da política económica. Hicks, com o seu Keynesianismo IS-LM, originou um grande desenvolvimento da política económica durante um considerável lapso de tempo.

Embora esteja fora do âmbito deste trabalho descrever o pensamento económico dos pós-Keynesianos, não podemos deixar de referir a nítida perturbação e falta de resposta eficaz aos problemas reais da economia destas teorias, mormente das célebres curvas IS-LM.



## 5. CRÍTICAS À TEORIA KEYNESIANA

As críticas à Teoria Geral de Keynes surgiram logo após a sua publicação, em Fevereiro de 1936.

Grande parte das críticas centraram-se no conceito de equilíbrio defendido por Keynes. Para muitos economistas era impensável e inverosímil que o conhecimento actual da propensão ao consumo pudesse servir para prognosticar os efeitos multiplicatórios, ou seja, para determinar a nova posição de equilíbrio. Outros, porém, punham em causa que a igualdade entre o investimento e a poupança fosse condição suficiente de equilíbrio.

Uma das primeiras críticas à Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda partiu do professor Cassel, reputado técnico em questões monetárias.

Para este professor a severidade com que Keynes tratou o entesouramento não se justificava, pois não devia criticar-se ninguém por desejar salvaguardar a liquidez em contrapartida da renúncia à aplicação do seu dinheiro. Escreve Cassel (1) a este respeito: *Não se têm visto já os capitalistas embaraçados, sem descortinarem possibilidades, ou tendo-as, não acharem facilidades de colocação? As próprias autoridades monetárias criando reservas, para além dos limites da circulação e do investimento, não se tornam responsáveis pela ociosidade do dinheiro poupado?*

Cassel vai mais longe nas suas críticas, rejeitando as implicações da propensão ao consumo e à poupança no desemprego. Segundo Cassel haverá períodos de grande propensão à poupança que não conduziram a um aumento do desemprego.

As críticas à Teoria Geral foram resumidas por Cassel nos seguintes termos: *A concepção de economia social professada por Sir Keynes, qualquer que seja a opinião*

---

(1) Citado por OLIVEIRA, A. Aguedo - Ob. cit.

*expendida sobre o assunto, não poderia ser considerada nunca como tendo um alcance universal, nem exprimindo verdades incontestáveis. Corresponde talvez às condições de uma sociedade agonizante, em que a iniciativa privada ou o espírito de empreendimento se aproximem de um estado de completa paralisia, e em que o indivíduo, renunciando a toda e qualquer acção, como a todo e qualquer risco, se preocupa apenas de assegurar meios de existência para o futuro. É necessário esperar que a geração ascendente repudiará categoricamente uma tal concepção de vida e que, consciente das possibilidades ilimitadas do progresso, se consagrará a um esforço incessante, para o melhoramento do nível geral da vida (1).*

Dissemos já que a Teoria Geral de Keynes era essencialmente macroeconómica, actuando ao nível dos grandes agregados como o investimento, o rendimento global, a poupança, etc.. A viragem da economia política para a teoria macroeconómica permitiu o aprofundamento da teoria do ciclo económico, do crescimento, da investigação, previsão e planeamento.

Contudo, esta viragem de Keynes é criticada pelos economistas marxistas que o acusam de ter ido *beber* tais ideias a Marx; de igual modo acusam a teoria do juro de Keynes de se basear totalmente na *Liquidity Preference* de Marx.

As críticas dos economistas marxistas vão mais longe. Segundo Ernest Mandel (2) *Keynes considera as previsões dos empresários como o factor decisivo da evolução cíclica da economia, sem procurar saber se essas previsões não dependem, em última análise, de factores objectivos, como por exemplo a evolução da taxa de lucro. Fala indistintamente de rendimento e de poupança, mas não faz a distinção fundamental entre o rendimento dos trabalhadores, que raramente é poupança (toda a poupança operária é,*

---

(1) Conforme Oliveira, A. Aguedo - Ob. cit.

(2) Mandel, Ernest - Ob. cit.

*literalmente, um consumo diferido), e a poupança capitalista, que é a única a poder escolher entre o investimento e o entesouramento.*

Para Keynes um aumento de rendimento, como já afirmámos, traduz-se num aumento de consumo de menor amplitude. Duesenberry (1) estudou estatisticamente as relações entre consumo e rendimento ao longo do ciclo; as conclusões que retirou deste estudo divergem das expostas por Keynes. Para Duesenberry, na fase de expansão, a propensão ao consumo é elevada, coincidindo com a marginal, enquanto Keynes defendia que, para elevados volumes de rendimento, a propensão marginal é cada vez mais baixa.

Uma das contestações mais importantes ao pensamento Keynesiano foi levada a cabo pela escola monetarista, da qual Milton Friedman é o maior expoente. Segundo esta escola, a massa monetária é o principal elemento estratégico para a obtenção da estabilidade económica; é ela que determina as flutuações do lucro nacional e dos preços. Só a regulação da massa monetária exerce um efeito global na economia. Ao contrário, a política orçamental só produz afectações de recursos entre os diversos sectores, afectações essas geralmente nefastas, no entender de Friedman.

Tal como já referimos os clássicos não pouparam a Keynes um conjunto severo de críticas das quais, contudo, a mais contundente (e mais injusta) foi imputar-lhe a intenção de querer destruir o capitalismo.

Na verdade, o objectivo último de Keynes foi sempre o de recuperar o capitalismo; a defesa da socialização do investimento não passou do sacrifício de uma parte para poder salvar o todo.

É o próprio Keynes que confirma esta tese quando afirma na sua obra *Laissez-faire and Communism* (2): *Como é que eu posso aceitar a doutrina comunista que*

---

(1) Conforme Pina, Amílcar - Ob. cit.

(2) Conforme Heilbroner, Robert - Ob. cit.

*considera como uma Bíblia, acima e para além de qualquer crítica, um texto obsoleto e que eu considero não só cientificamente errado como ainda sem qualquer interesse ou aplicação em relação ao mundo moderno? Como é que eu posso adoptar um credo que, preferindo o lodo ao peixe, exalta o rude proletariado, colocando-o acima da burguesia e dos intelectuais, que, apesar de todas as suas faltas, representam a verdadeira qualidade da vida e transportam as sementes de todas as realizações humanas? O capitalismo, adequadamente organizado, é mais eficaz que qualquer outra forma de organização económica.*

Embora Keynes tenha preconizado uma intervenção por parte do Estado na economia, através das despesas públicas, nunca foi um defensor do colectivismo. Isto mesmo pode ser comprovado pela atitude que Keynes tomou quando da polémica, levantada na Grã-Bretanha, sobre a nacionalização do caminho de ferro. Escrevia a este respeito Keynes (1): *Não há... nenhuma pretensa questão política importante, na realidade tão sem importância, tão irrelevante para a reorganização da vida económica da Grã-Bretanha como a nacionalização das estradas de ferro.*

Aliás, a defesa do capitalismo por Keynes, foi devidamente compreendida por Hubert Brochier (2) que a este propósito afirmou: *Do ponto de vista político grandes vantagens advinham da aplicação da teoria Keynesiana, na medida em que respeitava as finalidades e os mecanismos do mercado, os critérios e os estímulos da economia capitalista.*

Uma das mais contundentes críticas à teoria de Keynes e aos pós-Keynesianos veio dos defensores da economia *Supply-side*, que viram a sua posição doutrinal reforçada com a política económica seguida por Ronald Reagan.

Segundo os economistas *supply-side*, a teoria de Keynes sobre o desemprego tinha em vista explicar como uma taxa tão elevada de desemprego poderia persistir, e como poderia ser reduzida através de políticas governamentais que estimulassem a procura.

---

(1) Conforme DILLARD, Dudley - Ob. cit.

(2) BROCHIER, Hubert - Problèmes Economiques. N° 1522, 11 de Maio de 1977

A partir deste diagnóstico, a teoria de Keynes preconizava a utilização das políticas fiscal e orçamental que estimulassem as despesas dos consumidores.

George Gilder (1), teórico *supply-side*, escrevia a propósito do desemprego: *Em termos gerais, temos que a maior parte do desemprego experimentado pela economia norte americana durante as duas últimas décadas não foi originado pela procura inadequada, mas por incentivos adversos e barreiras artificiais. Esses desincentivos e barreiras são o resultado de políticas governamentais.*

Para a escola *supply-side* se o desemprego fosse apenas devido à falta de procura, a atribuição de subsídios de desemprego aliviaria as dificuldades financeiras, sem efeitos secundários adversos. O que se passou nas duas últimas décadas, pensam os *supply-side*, foi que os altos subsídios de desemprego atribuídos contribuíram para um aumento de desemprego; com tais subsídios os desempregados retardaram o seu regresso ao trabalho.

Desta forma, pensam os adeptos da economia *supply-side*, o ponto de vista Keynesiano sobre o desemprego exacerbou este problema, contribuindo igualmente para o aumento da taxa de inflação.

No dizer de Martin Feldstein (2) *o crescimento da taxa de inflação desde meados dos anos sessenta tem sido largamente o resultado de um excesso de procura criado por políticas monetária e fiscal mal conduzidas.*

Para Arthur Laffer e George Perry (3) *um aspecto importante mas subestimado do que se convencionou chamar "supply-side economics" consiste em entender que o desemprego só poderá ser reduzido por políticas que corrijam os desincentivos e distorções do mercado de trabalho.*

---

(1) Gilder, George - Keynes Vs. Say. Impact, Nº 35, 1981

(2) Feldstein, Martin - Ob. cit.

(3) Laffer, Arthur e Perry, George - The New Economics: A Debate. Impact, Nº 35, 1981

Afirmam os economistas *supply-side* que o efeito mais perverso da teoria Keynesiana foi o atraso que motivou na formação do capital, fruto do medo de uma poupança excessiva a quem Keynes atribuía a origem da depressão. Esta forma de encarar a poupança conduziu à adopção de políticas anti-poupança, destinadas a estimular o consumo.

Martin Feldstein (1) escreve a este respeito: *Visto que o montante de poupança de uma nação limita efectivamente a respectiva capacidade de investir, estes baixos níveis de poupança provocaram, necessariamente, baixos índices de investimento.*

Uma outra crítica formulada à teoria de Keynes pelos economistas *supply-side* prende-se com o papel atribuído ao Estado na vida económica, especialmente as despesas governamentais.

A causa das depressões, para Keynes, era um nível inadequado da procura pelo que, naturalmente, preconizava o aumento das despesas governamentais como forma de estimular a procura e, desta forma, o rendimento e o emprego. A estabilização Keynesiana fazia-se com base nas despesas governamentais, em detrimento de uma política monetária.

Propõe a economia *supply-side* que se rejeite a ideia de Keynes sobre a intervenção pública. Em vez dela, escreve Peter Drucker (2), *surge agora um respeito cada vez maior pela capacidade do mercado, bem como uma nova modéstia acerca das possibilidades do governo para minorar todos os problemas económicos e sociais.*

---

(1) Feldstein, Martin - Ob. cit.

(2) Drucker, Peter F. - Toward the Next Economics. Impact, Nº 34, 1981

Sintetizando a crítica da economia *supply-side* à teoria Keynesiana afirma Martin Feldstein (1): *O legado da economia Keynesiana - o diagnóstico errado do desemprego, o receio da poupança e a fé injustificada na intervenção governamental - afectaram, por uma geração, as ideias fundamentais dos autores da política e infligiram alterações em instituições básicas da nossa economia, como são a legislação dos impostos, os programas de segurança social e o sistema financeiro.*

---

(1) Feldstein, Martin - Ob. cit.

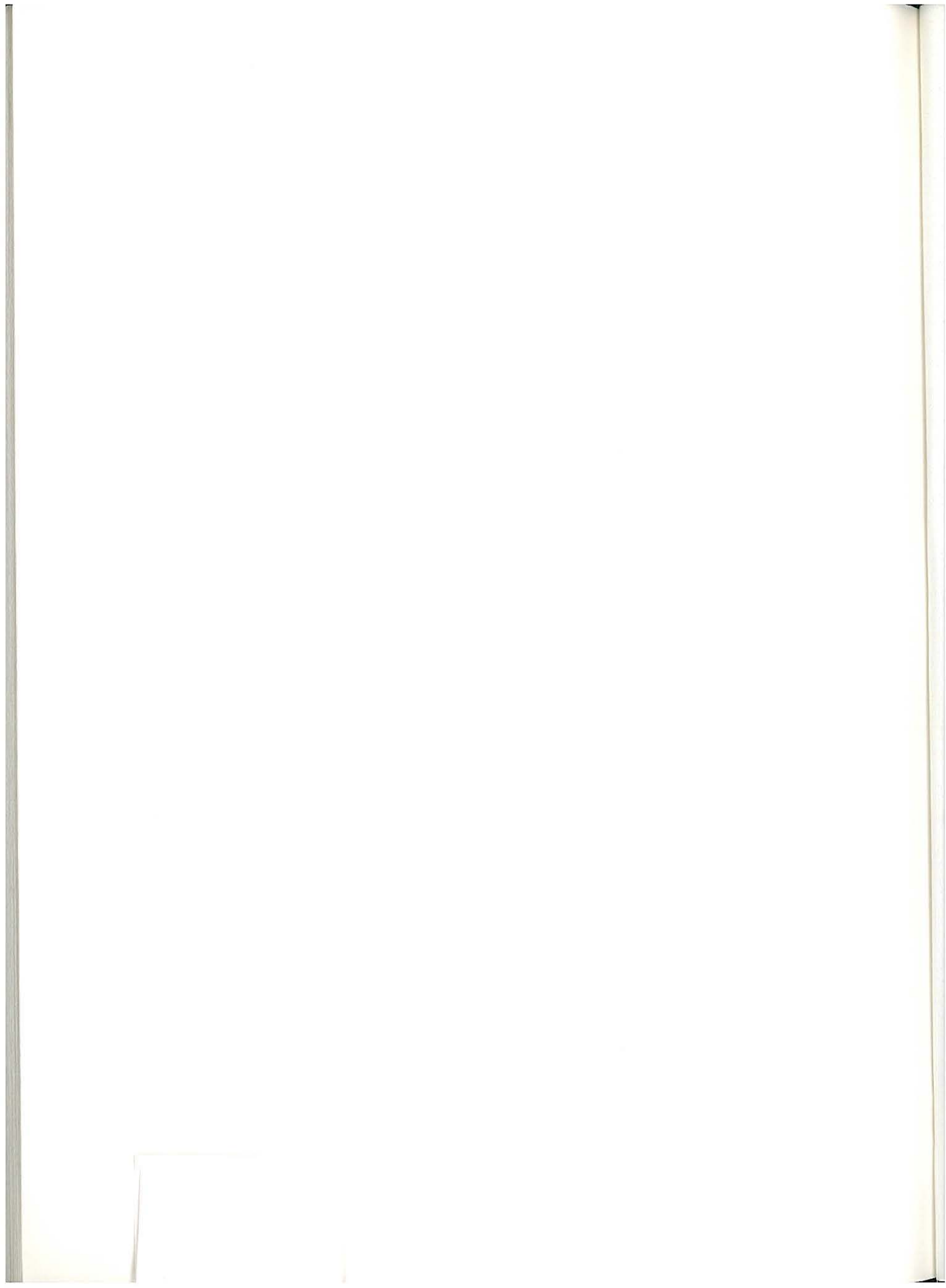


## BIBLIOGRAFIA

- . ABREU, L. Simões - *Algumas Notas Sobre as Teorias de Keynes*. Revista de Economia. Vol. I, Fascículo III. Lisboa, Setembro de 1948.
- . BROCHIER, Hubert - *Problèmes Economiques*. Nº 1522, 11 de Maio de 1977.
- . DENIS, Henri - *História do Pensamento Económico*. Livros Horizonte. Lisboa - 1976.
- . DILLARD, Dudley - *A Teoria Económica de John Maynard Keynes*. Biblioteca Pioneira de Ciências Sociais. S. Paulo - 1964.
- . DIULIO, Eugene A. - *Macroeconomia*. Editora McGraw-Hill do Brasil. S. Paulo - 1977.
- . DRUCKER, Peter F. - *Toward the Next Economics*. Impact, Nº 34 - 1981.
- . ECHEVARRIA, M. Martínez - *Evolución del Pensamiento Económico*. Espasa-Calpe, S.A.. Madrid - 1983.

- . FELDSTEIN, Martin - *O Recuo dos Teóricos Keynesianos*.  
Temas Actuais. Serviços de Imprensa e Cultura da  
Embaixada dos Estados Unidos da América - 1982.
  
- . FLOUZAT, Denise - *Economia Contemporânea*. Rés Editora.  
Porto - 1983.
  
- . GILDER, George - *Keynes Vs. Say*. Impact, Nº 35 - 1981.
  
- . HEILBRONER, Robert - *Os Grandes Economistas*. Publica-  
ções D. Quixote. Lisboa - 1972.
  
- . KEYNES, John Maynard - *Teoria Geral do Emprego, do  
Juro e do Dinheiro*. Editora Fundo de Cultura. S. Paulo -  
1964.
  
- . LAFFER, Arthur e PERRY, George - *The New Economics : A  
Debate*. Impact, Nº 35 - 1981.
  
- . LOUREIRO, F. Pinto - *Da Economia Neoclássica Tradi-  
cional à Nova Economia Keynesiana*. Revista de  
Economia, Vol. II, Fascículo I. Lisboa, Março de 1949.
  
- . MANDEL, Ernest - *Tratado de Economia Marxista*. Delfos.  
Lisboa - 1976.

- . MOURA, F. Pereira - *Análise Económica da Conjuntura*. ISCEF. Lisboa - 1968.
- . OLIVEIRA, A. Aguedo - *Portugal Perante as Tendências da Economia Mundial*. Centro de Estudos Económicos. Lisboa - 1947.
- . PIETTRE, André - *Pensée Economique et Théories Contemporaines*. Dalloz. Paris - 1965.
- . PINA, Amilcar - *Guia Para o Estudo da Teoria do Multiplicador*. Porto Editora - 1966.
- . ROBINSON, Joan e EATWELL, John - *Introducción a La Economía Moderna*. Fondo de Cultura Económica. Madrid - 1982.
- . SAMUELSON, Paul A. - *Economia*. Fundação Calouste Gulbenkian. Lisboa - 1970.



## I N D I C E

. Prefacio .....	7
. 1. Introdução .....	15
. 2. Keynes e os Clássicos .....	21
. 3. Ruptura com a Economia Clássica .....	29
. 4. As grandes orientações da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda .....	35
4.1 A função do investimento público .....	37
4.2 A taxa de juros e a preferência pela liquidez .....	41
4.3 As variáveis independentes da Teoria Geral	59
4.4 Recomendações para a Política Económica	80
. 5. Críticas à Teoria Keynesiana .....	87
. Bibliografia .....	95
. Índice .....	99

