# NOVENTA ANOS DE A TEORIA GERAL DE JOHN MAYNARD KEYNES[1]

*Fernando Ferrari Filho*[2]
*Frederico Gonzaga Jayme Jr.*[3]
*Luiz Fernando de Paula*[4]

*Nove décadas após sua publicação, a obra segue indispensável para compreender a instabilidade estrutural do capitalismo e a necessidade do investimento público*

Em 1936, em meio às consequências econômicas e sociais da Grande depressão, John Maynard Keynes publicou *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*, uma obra que transformaria profundamente a ciência econômica. Noventa anos depois, o livro continua surpreendentemente atual. Mais do que uma explicação para as crises de seu tempo, *A teoria geral* oferece uma maneira de compreender por que as economias capitalistas são instáveis, por que o desemprego pode persistir e por que a atuação do Estado é necessária para sustentar o emprego, o investimento e o crescimento.

A importância da obra pode ser compreendida a partir do contexto em que foi escrita. A crise de 1929 havia produzido uma enorme contração econômica e demonstrado que as economias capitalistas não necessariamente retornavam, por seus próprios mecanismos, ao pleno emprego. John Maynard Keynes acompanhou de perto esse processo e chegou a apoiar as iniciativas do *New deal* nos Estados Unidos. Em 1933, escreveu ao presidente Franklin D. Roosevelt defendendo um amplo programa de geração de empregos financiado por dívida pública. No ano seguinte, visitou os Estados Unidos para discutir os problemas da recuperação econômica.

A Teoria Geral foi, portanto, uma resposta a uma questão que permanece relevante: o que acontece quando as decisões individuais dos agentes econômicos não são suficientes para garantir um resultado satisfatório para a sociedade como um todo?

A resposta de John Maynard Keynes rompeu com uma parte importante da tradição econômica de seu tempo. A economia não deveria ser compreendida simplesmente como

[1] Artigo publicado originalmente no site *A Terra é Redonda* em 21 de agosto 2026.
[2] Fernando Ferrari Filho é professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).
[3] Frederico Gonzaga Jayme Jr**.** é professor do Departamento de Economia da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG).
[4] Luiz Fernando de Paula é professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). É autor do livro *A economia brasileira na encruzilhada: ensaios sobre macroeconomia, desenvolvimento econômico e economia bancária* (Appris).

a soma das decisões individuais maximizadoras da utilidade pessoal. Comportamentos que parecem perfeitamente racionais para cada indivíduo podem produzir resultados negativos quando adotados simultaneamente por todos.

O paradoxo da parcimônia é um exemplo clássico: se todos tentam poupar mais ao mesmo tempo, o consumo diminui, a renda e o emprego podem cair e, paradoxalmente, a capacidade de poupança da sociedade também pode ser reduzida. Neste caso, vale a falácia da composição, ou seja, a soma das partes não corresponde ao todo.

A grande inovação de A Teoria Geral foi justamente deslocar a atenção para as variáveis agregadas e para as relações entre produção, emprego, investimento, moeda e demanda. John Maynard Keynes ajudou, assim, a inaugurar a macroeconomia moderna. Seu ponto de partida é o princípio da demanda efetiva, onde a realização da produção é resultado de decisões interdependentes de gasto de empresários, governo e famílias.

Não há razão, em princípio, para que essas decisões conduzam, ao contrário do modelo maximizador vigente à época, a economia ao pleno emprego. Exatamente por isso, o gasto público pode ser essencial para evitar uma recessão caso os gastos privados não conduzam ao pleno emprego. O desemprego poderia ser involuntário e persistente, pois a demanda agregada poderia ser insuficiente.

O investimento ocupa um lugar central nessa explicação. Ele é uma das variáveis mais voláteis da demanda agregada e uma das principais forças que impulsionam a dinâmica econômica. Mas investir significa tomar decisões sobre um futuro que não pode ser conhecido com certeza. É justamente aqui que surge outro elemento fundamental da revolução keynesiana: a incerteza.

Para John Maynard Keynes, não se trata simplesmente de atribuir probabilidades a eventos futuros. Em muitas decisões econômicas, o futuro é fundamentalmente desconhecido. Empresários precisam decidir hoje sobre investimentos que produzirão resultados ao longo de anos, sem dispor de informações completas sobre as condições econômicas futuras. Por isso, expectativas, confiança, convenções e aquilo que John Maynard Keynes chamou de "*animal spirits*" desempenham um papel decisivo nas decisões de investimento.

Quando a confiança diminui, os empresários podem adiar investimentos. Os consumidores também podem postergar suas decisões de gasto. Em uma economia monetária de produção, essas decisões têm consequências que vão além do âmbito

individual: menor investimento e menor consumo significam menor demanda, menor produção e menor emprego. A crise pode, assim, reforçar a própria incerteza que inicialmente a desencadeou.

É nesse ponto que se conecta a terceira dimensão fundamental da análise de John Maynard Keynes em A Teoria Geral: a preferência pela liquidez. Em um ambiente de incerteza, a moeda possui uma característica especial: é o ativo mais líquido. Quando o futuro parece particularmente incerto, agentes econômicos podem preferir manter a riqueza em forma líquida, em vez de direcioná-la para ativos de prazo mais longo e maior risco.

O "amor pelo dinheiro", mencionado por John Maynard Keynes, não deve ser entendido apenas como uma característica psicológica individual. Ele expressa uma resposta racional à incerteza. O problema é que aquilo que pode ser prudente para cada agente pode produzir consequências adversas quando generalizado para toda a economia. Se todos preferem liquidez simultaneamente, os recursos deixam de ser canalizados para o investimento produtivo, comprometendo a demanda, a produção e o emprego.

Essa relação entre a demanda efetiva, a incerteza e a preferência pela liquidez ajudam a explicar por que o capitalismo é inerentemente instável. E é justamente por isso que a intervenção do Estado não constitui, na perspectiva keynesiana, uma anomalia ou uma interferência externa em um sistema que funcionaria perfeitamente sem ela. A atuação pública é parte importante da própria estabilização das economias capitalistas.

John Maynard Keynes defendia políticas fiscais e monetárias expansionistas para enfrentar períodos de retração. O objetivo não é apenas estimular os gastos privados no curto prazo, mas também criar um ambiente institucional favorável à estabilidade do ciclo econômico. A política monetária, por sua vez, deve contribuir para reduzir a preferência pela liquidez e estimular a migração dos recursos para ativos de prazo mais longo, favorecendo o investimento produtivo.

O papel do Estado, contudo, vai além da resposta emergencial às crises. No capítulo 24 de A Teoria Geral, John Maynard Keynes defendeu uma maior responsabilidade pública na organização do investimento. Posteriormente, aprofundou essa concepção ao distinguir orçamento corrente e orçamento de capital, enfatizando a importância de um investimento público permanente. O investimento estatal deveria complementar e estimular o investimento privado, funcionando não apenas como instrumento anticíclico,

mas também como mecanismo estrutural de promoção do crescimento.

A atualidade dessas ideias ficou particularmente evidente nas duas grandes crises econômicas deste século mencionadas nos textos: a crise financeira global de 2008-2009 e a crise provocada pela pandemia de Covid-19. Em ambos os episódios, governos e bancos centrais recorreram a políticas econômicas expansionistas para evitar uma deterioração ainda maior da atividade econômica. A experiência dessas crises mostrou, mais uma vez, que, diante de choques de grande magnitude, a "mão visível" do Estado pode ser indispensável para impedir que a retração da demanda e da confiança se transforme em uma crise prolongada.

Noventa anos depois, a Teoria Geral permanece atual, menos porque Keynes tenha oferecido respostas prontas para todos os problemas econômicos contemporâneos, mas porque identificou características fundamentais do capitalismo que continuam presentes: a instabilidade, a importância da demanda, a centralidade do investimento, a incerteza sobre o futuro e o papel da liquidez nas decisões econômicas.

Como sintetizou o economista norte-americano Hyman Minsky, John Maynard Keynes oferece "os ombros de um gigante" a partir dos quais podemos enxergar com maior clareza a natureza das economias capitalistas. Em um mundo marcado por crises recorrentes e decisões tomadas sob incerteza, essa perspectiva continua sendo uma ferramenta indispensável para a compreensão dos desafios atuais.