A ATUALIDADE DE KEYNES EM TEORIA GERAL[1]

Carmen Feijó[2]

Para Keynes, o central não era simplesmente quanto o Estado gasta, mas para que gasta e quais capacidades esse gasto cria para a sociedade.

Ao celebrarmos os 90 anos da publicação da *Teoria Geral* de John Maynard Keynes, é importante recordar que uma de suas contribuições mais profundas não foi apenas explicar as crises econômicas, mas também oferecer instrumentos concretos para governar economias complexas e incertas. Entre esses instrumentos, destaca-se o conceito de orçamento de capital.

Muitas vezes, quando discutimos política fiscal, o debate fica restrito à questão do déficit, da dívida pública ou da necessidade de equilibrar as contas do governo. Keynes propôs uma forma diferente de olhar para as finanças públicas. Para ele, a questão central não era simplesmente quanto o Estado gasta, mas para que gasta e quais capacidades esse gasto cria para a sociedade no futuro.

Por isso, Keynes defendia a separação do orçamento público em orçamento corrente e orçamento de capital. O orçamento corrente financia as despesas ordinárias do Estado: salários, manutenção de serviços públicos, custeio administrativo e todas as despesas necessárias ao funcionamento cotidiano da máquina pública.

O orçamento de capital teria natureza distinta. Ele seria destinado aos investimentos que ampliam a capacidade produtiva da economia e geram benefícios que se estendem ao longo do tempo. São investimentos em infraestrutura, energia, transporte, saúde e educação, ciência, tecnologia, inovação e outras áreas que aumentam a riqueza futura da sociedade.

Essa distinção representa uma profunda mudança na forma de compreender o papel do Estado, pois o orçamento de capital seria um mecanismo de governança do Estado. É ele que permite ao Estado olhar além do curto prazo e orientar a trajetória de desenvolvimento de um país.

Na visão liberal tradicional, o Estado deve ser neutro ao mercado e limitar-se a

[1] Artigo publicado no *Jornal GGN* em 12 de julho de 2026.

[2] Professora Titular na Universidade Federal Fluminense, pesquisadora do CNPq, coordenadora do Grupo de Pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE/UFF), e Diretora Acadêmica no Centro de Finanças Sustentáveis (CeFiS).

corrigir falhas ocasionais dos mercados. Para Keynes, os mercados não são capazes de garantir estabilidade por si próprios. Em situações de incerteza radical, o investimento privado pode se retrair, o desemprego pode persistir e recursos produtivos podem permanecer ociosos por longos períodos.

Nessas circunstâncias, o Estado não atua como um agente externo ao sistema econômico. Ele é um ator essencial da própria dinâmica econômica. Suas decisões influenciam expectativas, direcionam recursos e criam as condições para que o investimento privado aconteça.

O orçamento de capital é justamente a institucionalização dessa capacidade de coordenação. Por meio dele, o Estado deixa de ser apenas um gestor de caixa e passa a atuar como planejador do futuro. Ele define, por meio de sua capacidade de coordenar expectativas privadas, quais capacidades produtivas serão desenvolvidas, quais setores serão estimulados, quais tecnologias serão desenvolvidas e quais transformações estruturais serão promovidas.

Essa perspectiva analítica também implica uma ruptura importante com a forma como frequentemente avaliamos a política fiscal. As regras fiscais convencionais tendem a tratar todas as despesas públicas de maneira homogênea. Um gasto destinado à manutenção cotidiana da administração pública é contabilizado da mesma forma que um investimento capaz de gerar crescimento econômico, inovação tecnológica e aumento da produtividade por décadas.

Para Keynes, o significado econômico de um gasto depende dos seus efeitos no tempo. Um investimento que amplia a capacidade produtiva futura não pode ser analisado da mesma forma que uma despesa que se esgota no período corrente.

É exatamente por isso que o orçamento de capital é uma ferramenta de política pública: ele permite que as decisões públicas sejam guiadas por uma visão intertemporal do desenvolvimento, e não apenas por restrições contábeis de curto prazo.

Além disso, o orçamento de capital está associado a uma compreensão específica do funcionamento das economias monetárias modernas. Keynes rejeita a ideia de que é necessário poupar primeiro para investir depois. Em uma economia monetária de produção, ocorre o contrário: o investimento é financiado antecipadamente por meio do crédito e da criação de liquidez. Posteriormente, esse investimento gera renda, emprego e riqueza, produzindo a poupança que valida o processo.

Isso significa que a capacidade de investir não depende apenas da existência prévia de recursos financeiros acumulados. Depende, sobretudo, da capacidade institucional de mobilizar recursos para construir o futuro.

O orçamento de capital é, portanto, o instrumento que permite ao Estado exercer essa função estratégica. Essa discussão torna-se ainda mais relevante diante do maior desafio econômico e civilizatório do século XXI: a crise climática.

A transição energética, a descarbonização da economia, a construção de infraestrutura resiliente e a preservação dos ecossistemas exigem investimentos de grande escala cujos benefícios serão colhidos ao longo de décadas. Quando avaliados apenas pelas regras fiscais convencionais, esses investimentos frequentemente aparecem como custos imediatos ou como aumento do déficit público.

No entanto, sob a ótica do orçamento de capital, eles representam formação de capital coletivo. Uma floresta preservada, uma matriz energética limpa, sistemas de transporte de baixo carbono ou infraestrutura adaptada às mudanças climáticas são ativos que sustentam a capacidade produtiva futura da sociedade.

A própria ideia de solvência do Estado é reinterpretada. A verdadeira solvência não é apenas a capacidade de pagar obrigações financeiras no presente. É a capacidade de preservar e expandir as condições que sustentarão a geração de renda, riqueza e arrecadação tributária no futuro.

Por essa razão, a proposta de Keynes de orçamento de capital adquire um significado estratégico na atualidade. Ele permite que o Estado organize a transição climática como um projeto de desenvolvimento, e não como um simples conjunto de despesas.

Em última instância, a grande contribuição de Keynes foi mostrar que o futuro não emerge espontaneamente das forças de mercado. O futuro é resultado de decisões coletivas, de coordenação institucional e de investimento público deliberado.

O orçamento de capital é a expressão concreta dessa visão. Mais do que uma categoria contábil, ele é a governança do Estado sobre o processo de transformação econômica e social. É o instrumento que permite transformar recursos financeiros em capacidades produtivas, reduzir a incerteza, orientar expectativas e construir, de forma planejada, uma trajetória de prosperidade, sustentabilidade e justiça social para as próximas gerações.