

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**UM EXAME DAS POSSIBILIDADES DE
INTEGRAÇÃO ENTRE AS TEORIAS DA DINÂMICA
CAPITALISTA DE KALECKI E DE KEYNES**

BRUNA MARIANO RODRIGUES DE SOUZA

Matrícula nº.112077412

ORIENTADORA: Prof. Maria Isabel Busato

RIO DE JANEIRO

JANEIRO 2019

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**UM EXAME DAS POSSIBILIDADES DE
INTEGRAÇÃO ENTRE AS TEORIAS DA DINÂMICA
CAPITALISTA DE KALECKI E DE KEYNES**

BRUNA MARIANO RODRIGUES DE SOUZA
Matrícula nº.112077412

ORIENTADORA: Prof. Maria Isabel Busato

RIO DE JANEIRO

JANEIRO 2019

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade da autora.

AGRADECIMENTOS

Com afeto, agradeço aos meus pais, Cristina e Anibal, e à minha avó Rita por todo o desvelo e amor que sempre me dispensaram e por seus cuidados imarcescíveis durante a minha vida.

Também sou grata ao restante da minha família, em especial à minha irmã, Juliana, que sempre foi modelo para mim, e às minhas tias Vanize (*in memoriam*), Fátima e Márcia, que nunca hesitaram em atender as minhas necessidades (e caprichos).

Devo agradecimentos aos atenciosos amigos Guilherme, Lilian e Rayane, pela constante disponibilidade para me ouvir, entender e ajudar. Eles tornaram os últimos anos mais fáceis.

Agradeço à minha orientadora na execução desta monografia, prof.^a Maria Isabel Busato, que permaneceu solícita e compreensiva mesmo diante das minhas faltas.

Por fim, agradeço a todo o quadro de funcionários da UFRJ, em particular o corpo docente do Instituto de Economia, que contribuiu imensamente para a minha formação e para a formação de muitos outros.

RESUMO

Esta monografia trata das teorias dinâmicas de Keynes e Kalecki e, em especial, da possibilidade de integração entre elas. São apresentados os aspectos pertinentes do pensamento desses autores, a saber: o investimento, sua determinação e seu papel na compreensão de parte da dinâmica. Além disso, realiza-se uma discussão sobre a viabilidade da integração das teorias desses autores. Apura-se que, para ambos os autores, o investimento é o elemento preponderante da dinâmica, e a natureza do investimento condena a economia a recessões. A integração entre os dois é possível, mas está condicionada à leitura que se faz de suas teorias.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	8
CAPÍTULO I – O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA.....	10
I.1 - O P.D.E. em nível microeconômico	10
I.2 – O P.D.E. em Keynes.....	11
I.3 – O P.D.E. em Kalecki	14
CAPÍTULO II – A DINÂMICA EM KALECKI.....	17
II.1 - O investimento em Kalecki	18
II.2 – O Ciclo em Kalecki.....	22
II.3 – Tendência	27
III.4 – Conclusão	29
CAPÍTULO III – A Dinâmica em Keynes.....	32
III.1 – Expectativas de longo prazo, convenções e confiança	33
III.2 – Taxa de juros e preferência pela liquidez	36
III.3. – Síntese dos determinantes do investimento e dinâmica associada a tais decisões.....	38
III.4 Dinâmica.....	39
III.5 Conclusão	44
CAPÍTULO IV – Uma discussão sobre as possibilidades de integração entre Kalecki e Keynes.....	45
IV.1 – O investimento.....	46
IV.2 – Algumas interpretações	52
IV.3 – Algumas semelhanças e diferenças	55
IV. 4 – Dinâmica.....	59

CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	63
BIBLIOGRAFIA	65

INTRODUÇÃO

Esta monografia tem como objetivo central discutir as possibilidades de integração entre as teorias da dinâmica de Kalecki e de Keynes. Para isso, cumpre examinar as semelhanças, complementaridades e os conflitos entre elas. Em parte, há forte teor interpretativo nesse tema; diferentes autores têm perspectivas particulares e, às vezes, contraditórias. Portanto, trata-se sobretudo de apresentar elementos desse debate, sem a pretensão de oferecer respostas definitivas às questões postas.

Antes, porém, de considerar a integração entre Keynes e Kalecki, consideramos útil estudar as suas teorias separadamente. Por isso, os objetivos secundários são: apresentar o Princípio da Demanda Efetiva, que é fundamental para a compreensão do tema, e expor as teorias de Kalecki e Keynes, enfatizando os determinantes do investimento e a dinâmica associada a ele.

A monografia se estrutura em quatro capítulos para atender os objetivos postos. No primeiro capítulo, aborda-se o Princípio da Demanda Efetiva. É essencial defini-lo primeiramente como um princípio geral e, em seguida, particularizado segundo Keynes e Kalecki. Também deve-se ressaltar suas implicações para a dinâmica.

No segundo capítulo, aborda-se a dinâmica de Kalecki. Discutem-se os determinantes do investimento, o ciclo e a tendência. Aqui, o objetivo é explicar as causas dos movimentos da economia em Kalecki.

No terceiro capítulo, resenha-se a dinâmica de Keynes. Essa discussão abarca a determinação do investimento, o papel das expectativas e o ciclo. O objetivo é análogo ao do capítulo anterior: explicar as causas dos movimentos da economia em Keynes.

O quarto capítulo é o cerne desta monografia. Nele, aproveita-se o exposto nos capítulos anteriores para discutir a possibilidade de integração entre as duas teorias.

A metodologia consiste na leitura dos autores e de alguns de seus intérpretes.

Este trabalho se justifica pela assiduidade de desequilíbrios e recessões na economia capitalista durante as últimas décadas. É importante se debruçar sobre o estudo da dinâmica¹ para melhor compreender essas flutuações.

¹ Por dinâmica compreende-se dois movimentos básicos: ciclos e tendência. Os ciclos podem assumir formas bem definidas com teto e fundo aproximadamente definidos como também movimentos mais bruscos que englobam as crises.

CAPÍTULO I – O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA

O Princípio da Demanda Efetiva (P.D.E.) impõe uma relação unilateral de causalidade à igualdade entre gasto e renda. A saber, a determinação da renda pelo gasto. Na demonstração do Princípio, é indiferente o conceito contábil específico de renda ou gasto utilizado. O emprego de categorias contábeis gerais (receita, renda, gasto) tem o mérito de prevenir o desvio da discussão para a contabilidade (POSSAS, 2015).

Em momento nenhum se contesta a igualdade entre gasto e renda ou, em nível agregado, entre oferta e demanda. Essa é uma identidade contábil que se verifica pela maneira como são definidas as variáveis. Trata-se apenas de investigar como ela se dá e qual seu sentido de causalidade.

O exame do P.D.E. apresentado a seguir é fundamental ao desenvolvimento desta monografia. Keynes e Kalecki contribuíram significativamente ao amadurecimento da formulação do Princípio. Além disso, o P.D.E. é essencial à elaboração de suas teorias, em particular no que se refere à dinâmica.

Neste capítulo, têm-se como objetivos apresentar o Princípio da Demanda Efetiva, particularizar sua exposição em Keynes e em Kalecki, apontar controvérsias e dirimir confusões acerca do Princípio e, por fim, justificar sua importância no estudo da dinâmica da economia capitalista.

I.1 - O P.D.E. em nível microeconômico²

Em economias mercantis, a produção se destina a venda. Isto ocorre porque nelas há divisão social do trabalho. Os produtores não fabricam mercadorias para uso próprio, senão para a troca no mercado. Portanto, o objetivo da produção não é mais o consumo próprio, e sim a obtenção de receita com a venda.

É trivial que, na troca, há igualdade entre venda e compra. Trata-se de operações simétricas e concomitantes. O que é venda para um agente é compra para outro. Assim, observa-se em nível microeconômico a igualdade entre a despesa, associada à compra, e a renda, associada à venda.

² O capítulo está baseado essencialmente em Possas (1987).

Contudo, essa igualdade não ocorre por determinação simultânea. É a decisão de gastar que concretiza a transação. Não se pode decidir “receber renda”, portanto, “receber renda” é um ato passivo decorrente da decisão de despendar (POSSAS, 1987, p.51).

Dos dois lados simétricos de uma transação, comprar e vender, somente comprar se realiza diretamente por uma decisão. Portanto, é a demanda que deflagra a transação; a venda é uma operação passiva resultante. E, assim como a decisão de comprar realiza a venda, o gasto determina a renda.

O P.D.E. implica que, na igualdade entre gasto e renda, a direção da causalidade é do gasto para a renda. A decisão de gastar deflagra o fluxo monetário do comprador (gasto) para o produtor (renda).

Em qualquer ato de compra e venda tomado isoladamente, produz-se um fluxo monetário — pagamento de um lado, recebimento de outro — decorrente de uma única decisão autônoma: a de efetuar determinado dispêndio. (POSSAS, 1987, p.51)

Dessa maneira, é possível apresentar o P.D.E. considerando apenas as características das transações em economias mercantilistas. Em nível microeconômico: o gasto, ou as decisões de gasto, determina a renda.

A abordagem microeconômica tem outras vantagens. Ela se ampara na análise dos papéis desempenhados corriqueiramente por compradores e produtores na troca. Então, torna-se evidente que o plano em que se dá o P.D.E,

ao contrário do que supõe o senso comum, é essencialmente ‘micro’. [...] A dimensão ‘macro’ diz respeito especificamente às consequências dessas decisões no âmbito da economia como um todo, podendo ou não envolver o uso de agregados. (POSSAS, 2015, p.2)

Com o respaldo da análise microeconômica percorrida, é possível extrapolar o P.D.E. do nível microeconômico ao macroeconômico. No âmbito das transações individuais, a decisão de gastar gera renda. Como o nível agregado abarca todas as transações da economia, a demanda agregada determina a oferta agregada.

I.2 – O P.D.E. em Keynes

Em sua obra, Keynes tomou o modelo neoclássico como referência. Ele dialogou com a ortodoxia e marcou sua oposição a partes desse pensamento. Nesse sentido, o P.D.E. é o contraponto da Lei de Say. A divisão temporal da produção em períodos na teoria de Keynes é fundamental para a compreensão da cisão do seu pensamento com o *mainstream* e, por extensão, de sua proposição do P.D.E. em crítica à Lei de Say.

No pensamento neoclássico, havendo flexibilidade de preços, salários e juros, o equilíbrio entre oferta agregada e demanda agregada — bem como aquele entre oferta de trabalho e demanda por trabalho — é simultaneamente determinado. Ou seja, oferta e demanda se definem no mesmo tempo, o que permite plotá-las uma contra a outra e supor que haja ajustes entre elas culminando no equilíbrio.

Entretanto, em Keynes, ressalta-se o caráter temporal da atividade econômica. O P.D.E. é desenvolvido em Keynes especialmente nos capítulos 3 e 5 de sua Teoria Geral. Naqueles capítulos, ele divide a atividade econômica em período de produção e período de mercado. O primeiro se refere ao tempo necessário à obtenção da mercadoria acabada (decisão de produzir e a produção das mercadorias); o segundo, ao tempo de venda das mercadorias ou período de confrontação, onde se depara a produção acabada com a demanda que efetivamente ocorrerá, desconhecida *ex ante*.

À luz disso, a proposição de determinação simultânea se torna absurda, até porque, a oferta (decisão de produção *ex ante*, a qual está associado certo nível de emprego) está temporalmente afastada da demanda. No período de produção, os empresários decidem quantos empregados ou quantas horas contratar e quanto produzir, ou seja, o nível de emprego e a oferta agregada. Decidem ainda os preços para os produtos do tipo ‘fix price’. No entanto, a receita, o lucro e as vendas se realizam somente no período posterior, no de mercado. Neste, ocorrem as compras (e, simetricamente, as vendas), configurando a demanda agregada.

Como oferta agregada e demanda agregada se formam em tempos diferentes e sua determinação não é simultânea, não se pode supor a existência de ajustes nem tampouco de tendência ao equilíbrio.

Em consequência, note-se que algumas variáveis são determinadas *ex ante* — quantidade produzida, emprego e preço (no caso de sua rigidez no período de mercado; enquanto outras o são *ex post* — quantidade vendida, receita de vendas, renda, lucros. [...] Cai por terra, nos mercados associados à atividade produtiva [...] a ideia absurda, mas universalmente disseminada na Microeconomia neoclássica, de que preços e quantidades (além de estoques, receitas etc.) são suficientemente determinados pela igualdade, e ademais em equilíbrio, entre oferta e demanda! Como seria isso possível, se a oferta está situada *ex ante*, e a demanda *ex post*?! (POSSAS, 2015, p.5)

A rejeição do equilíbrio de determinação simultânea se estende à Lei de Say, que o supõe. Em substituição à Lei de Say, Keynes defende o P.D.E.. *Ex ante*, as decisões de produzir e empregar do produtor são balizadas pela demanda esperada e pela função de oferta aproximadamente conhecida. *Ex post*, a demanda sanciona a oferta e determina a receita, os lucros e a renda.

Em Keynes, o nível de produção e de emprego, o que é equivalente sob estrutura dada, é determinado com o auxílio de uma função de oferta e uma função de demanda. No capítulo 3 da T.G., ele define a *Função Oferta Agregada* (Z) que mostra o mínimo de receita aceitável para cobrir custos diretos mais lucros desejados para cada nível de emprego $Z = \varphi(N)$.

Na versão modificada de Possas (2015), baseada em Macedo e Silva (1994), a função de oferta é chamada de “receita desejada” e é apresentada como a soma do custo total ($C_T(q)$) ao lucro desejado ($L^d(q)$) — ou seja, $R^d(q) = C_T(q) + L^d(q)$. Como na microeconomia tradicional, o custo se divide em fixo e variável. O lucro desejado é a taxa de lucro multiplicada pela soma entre capital fixo e capital circulante e é determinada pela estrutura de mercado em que cada firma atua, refletindo a concorrência e o custo de oportunidade. O nível de receita desejada cresce positivamente em relação à quantidade produzida.

A função de demanda esperada (D) corresponde à receita esperada. Para compor essa função, os empresários se valem das expectativas de curto prazo para prever a procura pelas mercadorias que ofertarão. Nota-se, portanto, que não se trata de uma função conhecida, senão de uma previsão que envolve incerteza.

Dado que o objetivo do empresário é maximizar os lucros, Keynes (2012, p.22) define a demanda efetiva como segue:

O volume de emprego é dado pelo ponto de intersecção entre a função de demanda agregada e a função de oferta agregada; efetivamente, é neste ponto que as expectativas de lucro do empresário serão maximizadas. Ao valor de D neste ponto da função de demanda agregada, ponto em que é interceptada pela função de oferta agregada, chamaremos demanda efetiva.

Portanto, o ponto da demanda efetiva é aquele no qual o empresário maximiza seus lucros esperados a longo prazo (Possas, 2015).

Nessa concepção, a quantidade de recursos disponíveis pode significar apenas um teto temporário como um limite superior transponível, mas o fato de haver recursos disponíveis, não significa que serão utilizados plenamente. É a expectativa de demanda o fator mais relevante para as decisões de curto prazo (de produzir e de empregar) e para as de longo prazo (de investir).

Em geral, o P.D.E. não configura equilíbrio. Isto porque a função de demanda esperada e a função de oferta agregada são definidas *ex ante*. Por outro lado, a demanda agregada realizada é *ex post*. No caso improvável de as expectativas dos empresários estarem sempre certas, a demanda esperada coincidirá com a demanda posteriormente concretizada. Nesse caso,

haverá equilíbrio, mas ele será meramente casual, não tendencial. Além disso, não necessariamente coincide com o pleno emprego no mercado de trabalho. “O resultado é um esquema de oferta e demanda agregadas cuja interseção — ‘o ponto de demanda efetiva’ agregado - já estava predeterminada antes das duas curvas.” (POSSAS, 2015, p.16)

A situação mais plausível é de discrepância entre a demanda esperada e a demanda realizada, resultando em desequilíbrio. Daí em diante, mesmo que se operem ajustes — via preço, quantidade ou ambos —, o desequilíbrio já sucedeu e não se pode desfazê-lo.

Para Possas (1986), Keynes comete um “excesso de linguagem” ao chamar o ponto de demanda efetiva de equilíbrio. Com isso, obscurece-se a dimensão temporal da teoria.

I.3 – O P.D.E. em Kalecki

De saída, é necessário observar as suposições adotadas por Kalecki. São elas: modelo fechado, isto é, inexistência de comércio internacional; ausência de governo: “*tanto os gastos do setor público como a tributação sejam desprezíveis*” (Kalecki, 1977, p.65); poupança dos trabalhadores nula — ou seja, os trabalhadores gastam toda a renda que recebem, portanto, sua propensão a consumir é unitária.

Em seguida, cabe definir o produto em Kalecki. Pela ótica da demanda: $Y = I + C$; como não há governo e a economia é fechada, $G = T$ e $X = M$. Qualifica-se o consumo separando-o em consumo dos capitalistas (C_k) e consumo dos trabalhadores (C_t), de modo que $C = C_k + C_t$. Por isso, o produto sob a ótica da demanda pode ser escrito $Y = I + C_k + C_t$. Pela ótica da apropriação funcional da renda, o produto é $Y = P + W$. Onde P é a massa bruta de lucros e W a massa de salários. Igualando as duas definições de produto, segue que: $I + C_k + C_t = P + W$. Como a propensão a consumir dos trabalhadores é igual a 1, $W = C_t$. Portanto, $I + C_k = P$. Trata-se de uma igualdade entre gasto e renda a partir da qual Kalecki elabora seu conceito de demanda efetiva ao levantar a seguinte questão:

O que significa essa equação? Quer dizer que os lucros em um dado período determinam o consumo e o investimento dos capitalistas? Ou o contrário? A resposta depende de qual dos itens estiver diretamente sujeito às decisões dos capitalistas. Ora, é claro que os capitalistas podem decidir consumir e investir mais num dado período que no precedente, mas não podem decidir ganhar mais. Portanto, são suas decisões quanto a investimento e consumo que determinam os lucros e não vice-versa. (KALECKI, 1977, p.76)

A igualdade entre gasto e renda do capitalista é trivial, decorre da manipulação simples de igualdades contábeis com as premissas adotadas. Apenas a determinação de um sentido de causalidade está sujeita à interpretação. Para sustentar o P.D.E., Kalecki oferece uma

justificativa semelhante àquela em Possas (1987): somente o gasto é objeto de decisão, a renda não pode ser diretamente escolhida.

A interpretação da igualdade acima sugere que os ganhos dos capitalistas são determinados por seus gastos e são iguais a eles. Por obviedade, não são os gastos dos próprios capitalistas que determinam suas rendas individualmente, mas os gastos de um conjunto de capitalistas determinando as rendas dos demais e assim por diante. Assim, ao despender, o capitalista gera renda em valor idêntico para os demais capitalistas.

Portanto, o gasto dos capitalistas — consumo dos capitalistas somado ao investimento — determina o lucro. Se os capitalistas expandirem seus gastos, os lucros aumentam no mesmo montante; ao contrário, se reduzirem seus gastos, os lucros se reduzem no mesmo montante.

Determinados os lucros, para conhecer a renda dos trabalhadores e o produto, precisa-se apenas da distribuição de renda. Em Kalecki, a distribuição de renda é determinada no nível micro e tratada de forma paramétrica no nível macro de determinação da renda. A distribuição está associada ao conceito de grau de concentração dos mercados.

De maneira resumida, o grau de concentração é uma medida da capacidade das empresas de impor preços altos em relação ao custo direto unitário. Ele está relacionado às condições de concorrência. Quanto mais imperfeita a concorrência, maior o grau de monopólio e o poder de mercado e, portanto, maior o poder de fixar preços acima dos custos diretos de produção.

Para uma firma qualquer, o grau de monopólio representa seu poder em face dos demais agentes. Assim, a concentração industrial (vinculada à cartelização e à existência de grandes corporações) e o desenvolvimento da publicidade aumentam o grau de concentração, enquanto o fortalecimento dos sindicatos o diminui.

A relação entre a distribuição de renda e o grau de monopólio é direta: quanto maior o grau de monopólio, mais a distribuição de renda favorece os lucros em detrimento dos salários.

Em Kalecki, para determinar o produto, basta conhecer a distribuição de renda e os gastos dos capitalistas. Os gastos dos capitalistas revelam o lucro, pois o determinam. Então, com a distribuição de renda, obtêm-se os salários. Por fim, somando-se os lucros aos salários, calcula-se o produto pela ótica da renda.

É interessante considerar a hipótese de elevação no poder de barganha dos trabalhadores levando a um aumento dos salários reais. Esse aumento afetaria a distribuição de renda em benefício aos trabalhadores. No entanto, sob hipótese de propensão a consumir dos

trabalhadores unitária, e estrutura dada, o lucro permaneceria constante, pois os gastos dos capitalistas o determinam sem influência da distribuição. Em consequência, o produto se expandiria no mesmo valor que o incremento dos salários. A participação dos salários na renda aumenta e a participação dos lucros na renda cai, mas não a massa de lucros.

Assim, dada a distribuição de renda, o gasto dos capitalistas determina o lucro, bem como o produto. O gasto dos trabalhadores não é determinante do produto por causa da hipótese de propensão a consumir dos trabalhadores unitária. Isto não significa que o P.D.E. não se aplique ao gasto dos trabalhadores; ele é válido para todo tipo de gasto.

O P.D.E. vale mesmo afrouxando as hipóteses de Kalecki, o que potencialmente se altera é a composição da demanda efetiva. Admitindo-se economia aberta com governo, o gasto público e as exportações integram o gasto autônomo. Nesse caso a massa de lucros passará a depender negativamente da poupança dos trabalhadores e positivamente dos gastos capitalistas, do déficit público e do superávit comercial externo.

Agregando hipóteses adicionais ao modelo de Kalecki, o consumo dos capitalistas e dos trabalhadores também ganha autonomia. De acordo com Possas e Baltar (1981), incorporando o acesso ao crédito para consumo, o consumo (dos trabalhadores e dos capitalistas) torna-se independente da renda.

As hipóteses adotadas por Kalecki têm valor porque simplificam a exposição do P.D.E.. Com elas, “os capitalistas ganham o que gastam” e o P.D.E. é observado de maneira bastante direta (POSSAS, 1987).

Finalmente, apesar de o PDE apresentando por Keynes e por Kalecki serem apresentados através de roupagem específicas, a essência do mecanismo está presente e é comum aos dois autores: a autonomia dos gastos em relação à renda.

CAPÍTULO II – A DINÂMICA EM KALECKI

Conforme brevemente apresentado no capítulo anterior, Kalecki alicerça seu modelo na validade do P.D.E. e faz uma análise centrada, primeiramente, na determinação da massa de lucros e, em seguida, na renda agregada. Em seu modelo, os gastos dos capitalistas são essenciais na determinação da renda. Com a distribuição de renda dada, determinada em nível micro, se os lucros forem conhecidos, aplicam-se os parâmetros de distribuição para descobrir os salários. Então, somando os dois, obtém-se a renda. Por extensão, para conhecer os determinantes da renda, basta conhecer os determinantes do lucro.

Por sua vez, os lucros são iguais e determinados pela soma entre investimento e consumo dos capitalistas.

$$P = I + C$$

Como vale o P.D.E., a direção de causalidade é do investimento e do consumo para o lucro. Dessa maneira, o dispêndio do capitalista determina o lucro e a renda.

O consumo dos capitalistas depende essencialmente dos lucros anteriores e, assim, das decisões de investir anteriores. Logo, o lucro corrente depende do investimento corrente e do consumo e, portanto, lucros anteriores. Extrapolando essa relação, depreende-se que o lucro depende do investimento corrente (diretamente) e dos investimentos precedentes. Conforme ressaltado por Kalecki: “Os lucros desse modo serão função tanto do investimento corrente como do investimento do passado recente; ou, falando em termos aproximados, os lucros seguem o investimento com um hiato temporal”. (KALECKI, 1977, p.74) O investimento corrente e anterior dos capitalistas determina o lucro e a renda.

As relações obtidas do modelo se sustentam sob as hipóteses admitidas. A saber, os trabalhadores têm propensão a consumir unitária; a balança comercial é equilibrada; e o orçamento do governo é equilibrado (KALECKI, 1977, p.143).

É interessante pontuar como essas hipóteses se relacionam com o P.D.E.. A ausência de déficit do governo evidencia que o P.D.E. vale para qualquer gasto, não apenas para gasto público. Contudo, a igualdade entre salários e consumo dos trabalhadores atrela o consumo dos trabalhadores à renda e dispensa a possibilidade de ele superá-la. Na formulação rigorosa do P.D.E., o consumo é independente da renda e pode ultrapassá-la por meio do crédito (POSSAS, 2015, p.3).

Com efeito, o principal componente do gasto na determinação da renda não é o consumo, senão o investimento, pois “o gasto capitalista, ao contrário do consumo dos trabalhadores, é por excelência autônomo, o que se deve essencialmente ao fato de que os capitalistas investem.” (POSSAS; BALTAR, 1981, p.127). Logo, o investimento é o componente mais relevante para a compreensão do ciclo da economia. “Em concreto, será o movimento (cíclico) da inversão privada o elemento que determinará o movimento cíclico da economia em seu conjunto.” (LÓPEZ, 1986, p.64)

Para analisar a dinâmica cíclica em Kalecki, é necessário partir do estudo do investimento, recai sobre ele papel central para a compreensão de parte da dinâmica. (POSSAS, 1987, p.101).

II.1 - O investimento em Kalecki

De saída, é necessário considerar o efeito dual do investimento, que uma vez realizado é demanda, mas decorrido algum tempo, cria capacidade. Além e em complemento a isso, Kalecki considera a existência de defasagens. Tanto relativas ao tempo de mudança das variáveis que impactam o investimento e sua reação quanto ao tempo que levam as decisões de investir e sua concretização (KALECKI, 1977 p. 117). Algumas defasagens correspondem ao intervalo de construção e entrega do equipamento, e varia de acordo com a natureza do bem de capital (SAWYER, 1985, p.48). Também há descompasso no efeito dos determinantes sobre a tomada de decisão de investir. Os empresários demoram a perceber e responder a alterações da conjuntura econômica. Existe um intervalo de ajuste à mudança de variáveis.

Por isso, Kalecki apresenta inicialmente a função de decisões de investir. Ele define o investimento como a taxa de decisões de investir tomadas em um período antecedente. Seja τ o intervalo de defasagem, o investimento do período $t + \tau$ é igual às decisões de investir no período t .

A conjuntura vigente não influencia o investimento corrente. Este decorre de decisões feitas em um período anterior e da conjuntura de então. A determinação do investimento é anterior à sua realização. Nesse sentido, o investimento é predeterminado.

In Kalecki's model the investment process is time-dependent in a very precise sense. In any given short period, investment is *predetermined*. Moreover, it is unlikely to fall or rise based on the current situation; unless the latter abruptly and dramatically changes, due to, for example, “crises of confidence”. (LÓPEZ; ASSOUS, 2010, p.29)

Kalecki escreve a função de investimento da seguinte forma:

$$F_{t+\tau} = aS_t + b \frac{\Delta P_t}{\Delta t} - c \frac{\Delta K_t}{\Delta t} + d$$

O primeiro determinante do investimento é o nível de poupança que parece uma contradição com o PDE. Mas está aí posto como *proxy* dos lucros acumulados (Possas, 1987). Os lucros retidos reduzem o risco crescente e permitem maior acesso ao crédito caso o investimento seja desejado (Busato & Reif & Possas, 2016). A poupança das firmas é um determinante pró-cíclico e amarra o investimento ao nível de atividade.

O tamanho da firma limita o investimento na medida em que condiciona o acesso ao financiamento (interno ou externo). A acumulação de lucros determina diretamente a disponibilidade de recursos próprios para investir; e indiretamente sinaliza viabilidade aos investidores. “Profits are a direct source of internal finance for a firm, and also enhance a firm's ability to borrow money from banks and the capital market.” (SAWYER, 1985, p.15).

Cumprе esclarecer a importância do financiamento para o investimento. Pelo P.D.E., gastos são independentes da renda e não a requerem. Além disso, se o investimento determina a poupança, como poderia necessitá-la para se financiar? Ocorre que o investimento gera renda equivalente para se (auto)financiar somente ao se realizar. Por conta do hiato temporal, há demora na concretização do investimento e na geração de poupança que o financie. Por isso, é necessário financiamento prévio.

In Kalecki, as in Keynes, finance is required because there is a lapse of time between the decision to invest and the completion of the productive process. But once a capital good has been produced and sold, the sale automatically provides the saving required to finance it (GLADYS FOSTER, 1990, p.418)

Em geral, não há restrição à oferta de financiamento para Kalecki. Os bancos expandem o financiamento para responder à demanda dos devedores.

Broadly speaking, in Kalecki's overall vision, money is an endogenous consequence of demand for finance. Supply of finance tends to accommodate for the demand of it, but only if and when the banking system responds to that demand. (LÓPEZ; ASSOUS, 2010, p.34)

No entanto, o princípio do risco crescente limita a capacidade de endividamento dos agentes e, portanto, a contração de financiamento para a realização do investimento. De acordo com esse princípio, quanto maior o investimento em relação ao capital total da empresa, maior o risco, tanto do tomador quanto do emprestador, piorando as condições de acesso ao crédito. Dessa maneira, alavancagem elevada obstrui a viabilidade do negócio. Em consequência,

credores se recusarão a emprestar ou o farão impondo juros elevados, em proporção ao risco. Também há limites para a emissão de ações. Se a expansão de ações for excessiva, o controle sobre a firma se pulveriza. Além disso, a partir de certo ponto, o público rejeita ações da firma. Assim, observa-se um limite natural à contração de crédito.

É importante dissipar confusões que surjam ao redor dessa modelagem. Embora seja tratada como determinante do investimento na equação anterior, a poupança não determina o investimento (POSSAS, 1987). O P.D.E. evidencia que, ao contrário, o investimento determina a poupança. Não obstante, a poupança consta como determinante do investimento porque a função de decisões de investir tem caráter microeconômico. A poupança, segundo Possas (1987) é *proxy* dos lucros retidos e reduz o risco crescente ao aumentar o capital total da empresa, aumentando o acesso ao crédito. Não por acaso, Kalecki (1977) afirma em diversas passagens que se o ‘investimento for desejado’.

O parâmetro a indica quanto de um incremento em poupança se reverte em investimento. Para Possas e Baltar (1981), a sintetiza a estrutura de risco da empresa. Estrutura de risco se refere às circunstâncias do mercado, como a capacidade de absorver mais oferta; e da empresa, como o grau de alavancagem. Quanto mais favorável a estrutura de risco, mais elevado o parâmetro, indicando que a firma prefere o investimento a aplicações alternativas.

O investimento também é função crescente da variação da massa de lucros ($\frac{\Delta P_t}{\Delta t}$). Segundo Kalecki (1977), dado o preço dos bens de capital, o aumento da massa de lucros eleva a rentabilidade de projetos futuros.

A variação da taxa de lucros vincula o investimento à taxa de modificação do nível de atividade. Mudanças do nível de atividade, expressas no grau de utilização (Y/Y^*), causam variação da taxa de lucros e estimulam o investimento.

Ao representar a influência dos lucros sobre o investimento por sua variação, Kalecki evidencia que alterações na rentabilidade esperada, sinalizada pela rentabilidade corrente, influenciam o investimento. Trata-se de um mecanismo de formação de expectativas. “Investment is mainly governed by the actual profitability of business both as a guide to the expected profitability of investment but also as the primary source of investment finance.” (LÓPEZ; MOTT, 1999, p.294)

A variação da massa de lucro, como acima expressa, ou da taxa de lucro, expressa em (P/K) prenuncia a variação da demanda efetiva. No modelo, mudanças no mercado,

distribuição, concorrência, preferências ou na eficiência não alteram os lucros, pois Kalecki considera a estrutura dada. Obviamente, se houver mudanças estruturais, pode haver variação no nível ou taxa de lucro desvinculadas da demanda efetiva, o que não está sendo tratado na forma funcional que guiam as decisões de investir apresentada acima. Então, se a taxa de lucros aumenta, prevê-se crescimento da demanda e das vendas futuras. Em resposta, o empresário expande o investimento.

A importância da rentabilidade esperada está implícita em Kalecki. Embora os lucros esperados não constem nominalmente nas equações de Kalecki, é possível depreendê-los dos determinantes do investimento. A taxa de lucros corrente é *proxy* dos lucros esperados. A formulação da função do investimento com a variação da taxa de lucros e do estoque de capital salienta que o investimento responde à variação da rentabilidade esperada (POSSAS E BALTAR, p.143-4).

O terceiro determinante do investimento é a variação do estoque de capital ($\frac{\Delta K_t}{\Delta t}$). A taxa de lucro é decrescente com o aumento do volume do capital e, portanto, com a redução do grau de utilização. Se o estoque de capital aumenta, a taxa de lucro declina; em consequência, o investimento perde atratividade.

Dois fatores influenciam o investimento: a disponibilidade de recursos, representada pela poupança, e a lucratividade esperada do capital, representada pela taxa de variação dos lucros e pela taxa de variação do estoque de capital. O empresário desconhece a lucratividade, pois o investimento se concretizará o futuro. No entanto, ele avalia a rentabilidade esperada segundo essas variáveis.

Profitability prospects of firms are based on projection of recent experience, in that they are taken into consideration by postulating that the amount of fixed capital decisions per unit of time are an increasing function of the change in profits (DP_t/Dt) – considered as a reflection of the increase in sales – and a decreasing function of the change in the capital stock (DK_t/Dt) – considered a reflection of the increase of competition between firms and thus more claims for the available volume of sales. The argument there is simply that, all other things being equal, an increase in profit or in the capital stock during the course of a given period makes certain new investment prospects, more or less attractive and permits either extensions or contractions of the boundaries of investment plans in the course of the period. (LÓPEZ; ASSOUS, 2010, p.112)

O componente d da equação representa as variáveis exógenas do modelo. Nele, manifestam-se mudanças estruturais e inovações tecnológicas, as quais Kalecki denominou por “fatores de desenvolvimento”. O item d dá a tendência, o movimento de longo prazo. Se ele for nulo, a economia não cresce em longo prazo, a despeito das oscilações inerentes ao ciclo.

Computados todos os determinantes, o investimento depende do nível de atividade e de sua taxa de modificação. “O investimento total depende, de acordo com nossa teoria, tanto do nível das atividades econômicas como da taxa de modificação desse nível em alguma ocasião anterior” (KALECKI, 1977, p.129).

II.2 – O Ciclo em Kalecki

O investimento é essencialmente cíclico por causa do efeito dual e defasado que ele gera. Por um lado, ele fomenta a demanda. Em consequência, os lucros acumulados aumentam, e a taxa de lucros tende a crescer porque as vendas se expandem. Pela soma dessas forças, o investimento se retroalimenta. Por outro lado, decorrido algum tempo, o investimento aumenta o estoque de capital. O crescimento do capital deprime o investimento, porque aumenta a capacidade ociosa e reduz a taxa de lucro. Ao observar a expansão da capacidade produtiva e a queda do grau de utilização, os empresários relutam em investir. Eles temem que o investimento realizado fique ocioso ou não gere retornos suficientes. A expansão do capital reduz a rentabilidade do investimento e o desestimula.

O efeito demanda é pró-cíclico. O investimento gera incentivos sobre si, conquanto com alguma defasagem, porque necessita da operação do efeito multiplicador; ele é autopropulsor. Ao mesmo tempo, o aumento do investimento desestimula a realização de investimento na medida em que expande o estoque de capital disponível. Em consequência, a taxa de lucro se deprime, tornando o investimento menos desejável.

O efeito negativo do crescimento do estoque de capital limita o crescimento contínuo do produto e do investimento, um dos possíveis resultados do modelo de Harrod. Ou seja, trata-se do acelerador flexível ou do ‘princípio do ajustamento do estoque de capital’. Ele previne uma trajetória monotônica porque o efeito depressivo da expansão de capital eventualmente contém a aceleração do investimento. Tampouco se admite a queda contínua do investimento; à medida que o investimento diminui, a redução do estoque de capital, provocada pela depreciação, o incentiva.

A dualidade do investimento opera através da flutuação da taxa de lucros. Enquanto o estímulo à demanda efetiva eleva a rentabilidade, a expansão da capacidade produtiva a deprime. Assim, configuram-se forças contrárias atuando na realização de investimento futuro.

Por um lado, [a inversão] amplia a demanda efetiva e os lucros totais realizados, com o que incide positivamente sobre a taxa de lucro. Por outro, amplia a massa de capital que deverá ser remunerada, o que tende a deprimir a taxa de lucro. (LÓPEZ, 1986, p.64)

A relação de forças entre esses dois efeitos antagônicos determina o movimento da economia. Se o estímulo à demanda efetiva supera o efeito da queda da taxa de lucros, o investimento crescerá. Simetricamente, no caso contrário, o investimento declinará. Nos pontos em que essas forças se anulam, há viradas no investimento: ele se torna crescente, se antes decrescia; ou vice-versa.

A dualidade do investimento está no cerne das variações cíclicas.

[O ciclo puro] se explica, em linhas gerais, pela ação *intrinsecamente defasada* dos investimentos ao impulsionar a demanda efetiva e ao acrescentar capacidade produtiva, aumentando o estoque de capital. (POSSAS; BALTAR, 1981, p.147)

Para analisar o ciclo do investimento, cumpre passar da perspectiva micro para a macro. Substitui-se S por I na função de investimento. A poupança é relevante em nível micro porque indica os recursos disponíveis para investir. Em nível macro, a variável de interesse é o investimento. Então, Kalecki (1977) apresenta a seguinte função do investimento:

$$I_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} I_t + b' \frac{\Delta P_t}{\Delta t} + e \frac{\Delta O_t}{\Delta t} + d'$$

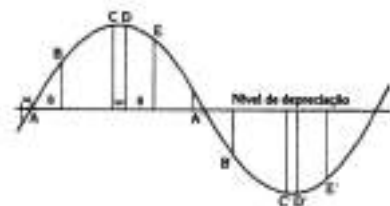
Essa substituição implica que o investimento depende de si próprio com algum atraso. O investimento em t influencia o investimento em $t + \theta$. Ele incide sobre o nível de atividade e sua taxa de modificação em t , assim, ele baliza a decisão de investir em t , que se concretiza em $t + \theta$.

O investimento é inerentemente dinâmico. Para determiná-lo em um dado momento, agem forças oriundas de diferentes tempos. Por isso, o equilíbrio é impossível, e o investimento ocorre em ciclos.

Cumpre examinar o desenrolar do ciclo do investimento. Inicialmente, abstrai-se a tendência de longo prazo, supondo-a nula. Para isso, Kalecki usa a equação abaixo, obtida depois de manipulações algébricas.

$$\dot{i}_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} \dot{i}_t + \mu \frac{\Delta \dot{i}_{t-\omega}}{\Delta t}.$$

O ciclo tem trajetória ondular e periódica, conforme a imagem a seguir.



Fonte: Kalecki (1977)

No ciclo, o período de expansão se inicia no ponto A, quando o investimento iguala à depreciação; i_t é nulo e $\mu \frac{\Delta i_t - \omega}{\Delta t} > 0$, pois o investimento cresce antes de A, $i_{t+\theta} > 0$. Portanto o investimento é positivo e crescente depois de cruzar A. Antes do ponto A, os efeitos demanda e capacidade atuam no sentido de estimular o investimento. A taxa de lucro (P/K) está aumentando, visto que o investimento está aumentando (P crescente) e o investimento líquido é negativo (corroendo K). Ultrapassado tal ponto, o efeito da demanda persiste, mas o efeito capacidade começa a puxar para baixo as novas decisões, suplantando o efeito demanda a partir do ponto D. Ou seja, conforme o investimento se mantém crescente, o jogo de forças entre efeito demanda e efeito capacidade se altera. Em algum momento, a capacidade produtiva terá crescido o suficiente para refrear o investimento.

Quando o efeito capacidade supera o efeito demanda, o investimento começa a cair, empurrando ainda mais o investimento para baixo.

Quando o movimento ascendente do investimento se detém, não permanece nesse nível, mas principia a declinar. Isso acontece porque o coeficiente $a/1+c$ é menor do que 1, o que reflete a influência negativa sobre o investimento exercida pela ampliação do capital em equipamento ($c > 0$). [...] a acumulação de bens de capital, que com atividades econômicas a um nível estável determina uma taxa de lucros decrescentes, tem um efeito adverso tangível sobre o investimento. (KALECKI, 1977, p.149)

Então, quando o investimento desacelera, o efeito da demanda, que o propalava, enfraquece. Os empresários notam que o grau de utilização declinou e reduzem o investimento. Em seguida, o investimento atravessa o pico do ciclo e entra em queda. O investimento líquido continua positivo, mas se torna decrescente.

Assim, quando mais seria necessário o efeito 'demanda' do investimento, a fim de impedir um declínio do grau de utilização global da capacidade produtiva, este já começa a debilitar-se, fazendo-o crescentemente pela própria ação negativa progressivamente intensa do acréscimo do estoque de capital e da capacidade produtiva. Em consequência, registra-se a indesejada redução simultânea do grau de utilização global da capacidade e um aumento correspondente na relação capital/produto agregada. (POSSAS; BALTAR, 1981, p.147)

A queda do investimento se acentua progressivamente. À medida que o investimento cai, o estímulo da demanda à realização de investimento também diminui. Mas ainda há

entregas líquidas e a capacidade produtiva ainda aumenta. Em consequência disso, o grau de utilização e os lucros declinam. Portanto, entre D e A', prevalece a tendência à queda do investimento.

Eventualmente, o investimento cai ao nível da depreciação. Então, principia-se a recessão. O ponto A' é simétrico ao ponto A. Dessa feita, o investimento é decrescente e, similarmente, isso lhe confere *momentum*. Retomando a equação do investimento líquido, $\mu \frac{\Delta i_{t-\omega}}{\Delta t} < 0$. Em A', inicia-se a depressão.

De A' até C', a correlação de forças é simétrica ao período de A até C. O efeito da demanda sobre o investimento, que antes era positivo, agora é negativo. A redução contínua do investimento se refaz em queda da demanda. As vendas declinam, e os empresários se ajustam a esse sinal cortando o investimento. Em contrapartida, o efeito da variação do estoque de capital sobre o investimento agora é positivo. O investimento líquido agora é negativo, portanto, a depreciação corrói o estoque de capital, tornando-o decrescente. No trecho de A' até C', o efeito negativo da demanda prevalece sobre o efeito positivo da capacidade produtiva, portanto o investimento líquido ainda declina.

Entre C' e D', a queda do investimento se interrompe. Dado que o investimento permanece constante nesse intervalo, $\mu \frac{\Delta i_{t-\omega}}{\Delta t} = 0$. A destruição do capital reduz a capacidade de tal maneira que o efeito positivo da redução do capital sobre o investimento supera o efeito negativo da demanda decrescente, detendo a queda do investimento. A partir daí o investimento cresce. Em princípio, ele permanece inferior ao nível de depreciação. Isso mantém o efeito positivo da variação do estoque de capital sobre ele e confirma a sua elevação.

Então, ocorre a elevação gradual do investimento. Sob os dois efeitos descritos, o investimento aumenta até igualar o nível de depreciação. O investimento líquido é nulo e, posteriormente, positivo. Esse ponto de inflexão marca o fim da depressão e, na ausência de mudanças estruturais ou distributivas, a flutuação cíclica continua.

Para Kalecki, a recuperação da depressão pode ser mais lenta do que a reversão da prosperidade.

Pode-se realmente argumentar que o efeito da destruição de capital sobre as decisões de investir durante a fase de depressão é muito mais fraco que o da acumulação de capital na fase de prosperidade, porque o equipamento 'destruído' na fase de depressão está ocioso, de qualquer forma. (KALECKI, 1977, p.150)

“As flutuações da produção refletem principalmente modificações do grau de utilização do equipamento” (KALECKI, 1977, p.153). Durante a prosperidade, o grau de utilização aumenta; os empresários expandem a produção para responder à demanda crescente. Em contrapartida, na recessão há ociosidade significativa do equipamento. Os empresários reduzem à produção em face da queda da demanda, reduzindo o grau de utilização. “Fica claro dessa forma que as flutuações do grau de utilização do equipamento são de uma ordem semelhante às do montante da produção.” (KALECKI, 1977, p.154).

Também é possível interpretar o ciclo a partir da variação da taxa de lucros. A taxa de lucros está vinculada à oscilação do investimento na medida em que se relaciona positivamente com a variação da demanda efetiva e negativamente com o estoque de capital. A taxa de lucros cai a partir do pináculo, quando o investimento se torna decrescente; e cresce após o ponto mais baixo, quando o investimento se torna crescente.

A posição no ponto mais baixo da depressão é análoga à do ponto mais alto da fase de prosperidade. Enquanto a taxa de lucros cai no ponto mais alto da fase de prosperidade devido a adições ao estoque de capital em equipamento, ela se eleva no ponto mais baixo da fase de depressão porque a depreciação dos equipamentos não se está realizando. (KALECKI, 1977, p.149)

Em seguida, Kalecki aventa a necessidade (ou possibilidade) de tetos e fundos para o ciclo. A existência de um teto para o investimento se prova com facilidade: a pressão sobre a demanda dos bens de capital e a escassez física deles são um limite natural à expansão do investimento (KALECKI, 1977, p. 150). Também se verifica um limite evidente à depressão ou fundo: o investimento bruto não admite valores negativos.

Kalecki ainda diferencia os tipos de flutuação que compõem o ciclo. Elas se dividem em explosivas, amortecidas e estáveis. As flutuações explosivas ganham amplitude após cada período. Elas tornam o auge mais elevado e depressão mais profunda. As flutuações amortecidas, ao contrário, perdem amplitude progressivamente. Elas suavizam o ciclo: reduzem o investimento no auge e o elevam na depressão. Ressalta-se que os limites naturais (teto e fundo) restringem tais flutuações.

As características das flutuações dependem dos parâmetros³.

Dado um certo conjunto desses valores $[\frac{a}{1+c}, \mu, \theta \text{ e } \omega]$, a amplitude das flutuações será constante. Mas se o coeficiente μ aumentar enquanto $\frac{a}{1+c}, \theta$ e ω permanecem

³ Para uma discussão mais apropriada sobre os valores dos parâmetros que dão as características específicas do ciclo ver Possas (1987).

inalterados, as flutuações se tornam explosivas; e se μ reduzir-se, elas se tornam amortecidas. (KALECKI, 1977, p.151)

Os choques interagem com as flutuações e mudam sua forma. Flutuações constantes podem se tornar explosivas sob efeito de um choque pró-cíclico. Se não houver amortecimento, os choques podem dominar o ciclo.

O setor externo pode gerar choques sobre o ciclo econômico. Kalecki não o considera diretamente por supor que a balança comercial equilibrada. A influência do setor externo no ciclo depende da participação das exportações e importações na demanda. As exportações podem intensificar fases prósperas ou recessivas (LÓPEZ, 1999, p.66). Assim como mudanças na política fiscal ou distributivas também afetarão as fases cíclicas.

Segundo Kalecki (1977, p.153), “as flutuações do investimento provocarão flutuações correspondentes nas atividades econômicas como um todo”. Ao longo do ciclo do investimento, o grau de utilização do capital e o nível do emprego flutuam, provocando variações na renda. No entanto, essas variações têm menor amplitude que as do investimento. Os demais componentes da renda são menos voláteis.

Embora Kalecki, considere os parâmetros estruturais constantes, eles se alteram durante o ciclo. O grau de monopólio tem comportamento contracíclico, ele aumenta na depressão e diminui na prosperidade (SAWYER, 1996, p.96). Isso equivale a dizer que a distribuição de renda se altera em favor dos capitalistas na depressão e em favor dos trabalhadores na prosperidade. Com isso, magnifica-se a oscilação da renda no ciclo.

II.3 – Tendência

A tendência, representada pelo componente d' na equação do investimento, se refere ao movimento de longo prazo da economia. Para Kalecki (1977, p.176), ela indica o estímulo da inovação (fatores de desenvolvimento) sobre o nível de investimento em longo prazo.

os ‘fatores de desenvolvimento’, tais como as inovações, não permitem que o sistema se assente numa posição estática, gerando uma tendência ascendente a longo prazo. A acumulação de capital, que resulta do fato de que o investimento a longo prazo se encontra acima do nível da depreciação, por sua vez aumenta a amplitude da influência dos ‘fatores de desenvolvimento’, contribuindo dessa maneira para a manutenção da tendência a longo prazo. (KALECKI, 1977, p.177)

O termo “inovação” abarca diversos fenômenos:

Embora aqui tenhamos identificado as inovações com as criações de tecnologia, a definição das inovações pode ser facilmente ampliada, passando a englobar fenômenos correlatos como a introdução de novos produtos que exigem novos equipamentos para sua fabricação, a abertura de novas fontes de matérias-primas que

exigem novos investimentos em instalações produtivas e de transporte etc. (KALECKI, 1977, p.184)

A inovação estimula o investimento na medida em que o torna mais atraente. Ela aumenta a lucratividade potencial do investimento. Nesse sentido, Kalecki (1977, p.184) a compara à elevação dos lucros.

O progresso decorrente da inovação é diretamente proporcional ao tamanho do estoque de capital, pois deprecia o ‘capital velho’ por obsolescência. O capital existente magnifica o efeito da inovação sobre o investimento e a renda.

Para Kalecki (1977, p. 185), além da inovação, a poupança das pessoas influencia o nível de investimento no longo prazo. Esse tipo de poupança, ao contrário da poupança das firmas, deprime o investimento. A interação entre os efeitos da inovação e da poupança externa às firmas determina a tendência prevalecente.

Além disso, Kalecki (1977, p.185) examina brevemente as implicações do crescimento populacional sobre a tendência. Para ele, as conclusões a esse respeito são ambíguas. Enquanto o crescimento populacional expande o produto potencial, ele possivelmente causa redução salarial, aumento do grau de monopólio e queda do produto, se os gastos dos capitalistas não se alterarem.

O investimento em longo prazo depende de fatores externos ao modelo que não são garantidos. A inovação é exógena, e não há garantias de que a economia capitalista a gerará. Assim, o crescimento em longo prazo é um processo delicado e repleto de incertezas.

It becomes inevitable for investments to fluctuate, while their long-run growth has to rely on occasional stimuli coming from outside the economic mechanism. Though these impulses are an integral part of the working of the capitalistic economy, they cannot be referred organically to its inner mechanisms; this is an important point for Kalecki, as it underscores the absence of endogenous forces acting systematically and continually for progress. (SEBASTIANI, 1994, p.66)

Kalecki não explica as causas dos fatores de desenvolvimento (SEBASTIANI, 1994, p.76). Com o seu modelo, não se sabe como fomentar o crescimento em longo prazo. Kalecki aponta que inovações geram progresso e criam tendências ascendentes, mas não diz o que as causa. Possas (1987, p.160) enfatiza que a exogeneidade dos fatores de desenvolvimento não se dá em relação à dinâmica ou à economia; ela vale em relação ao modelo de Kalecki.

Kalecki divide o estudo da dinâmica em dois tópicos: “the study of *intrinsic* tendencies, which are reflected in the gravitation around a stationary trend, and the subsequent inclusion of

the development factors which break the static situation by setting off an ascending trend”. (SEBASTIANI, 1994, p.66)

A tendência e o ciclo ocorrem simultaneamente. A economia opera em um ciclo ao redor da tendência vigente. No curto prazo, as forças intrínsecas à economia capitalista determinam o movimento cíclico. Se a tendência for de estagnação, o ciclo ocorre ao redor de um eixo horizontal. No longo prazo, fatores de desenvolvimento exógenos ao modelo regem a tendência. Esta imprime movimento de longo prazo à economia.

Na média, a tendência é a situação da economia no longo prazo. De ordinário, há desvio entre a posição da economia (no ciclo) e a tendência. Observa-se a tendência por descompensações no ciclo. Segundo Kalecki, (1977, p.177), sob uma tendência ascendente, o segmento de prosperidade se torna mais pronunciado em relação ao de depressão.

Em Kalecki, o estudo do ciclo não basta para entender o crescimento em longo prazo. As causas do movimento cíclico não acarretam tendência, apenas oscilação ao redor de um eixo horizontal. De acordo com Possas (2001, p.39), em Kalecki, ciclo e tendência apresentam componentes teóricos distintos. O ciclo manifesta a ação do P.D.E. no curto prazo e gera flutuações; e a tendência representa a mudança estrutural.

Ao incorporar a tendência no modelo, é necessário adaptar a abordagem do ciclo. No longo prazo, se houver tendência, ocorrem transformações estruturais na economia. Assim, os parâmetros estruturais das equações do ciclo se alteram. É incabível considerá-los constantes.

Além disso, a estrutura de mercado, definida no estudo do curto prazo, é relevante para a evolução da economia no longo prazo na medida em que influencia as inovações. O aumento da concentração, manifesto pela elevação do grau de monopólio, tolhe os fatores de desenvolvimento e o crescimento em longo prazo. Com efeito, esta é a previsão de Kalecki:

Nevertheless, [Kalecki] argues for a progressive slackening of the propulsive drive of these forces, both because of a rising degree of monopoly (which weakens the propensity to consume), and because of the slowing down of the rate of innovations for the sharpened monopolistic nature of the economy and for the increasing importance of mature sectors; consequently, in the long run the ascending drives would be replaced by a stationary tendency. (SEBASTIANI, 1994, p.76)

Portanto, a tendência ao aumento o grau de monopólio compromete a sustentabilidade do desenvolvimento econômico.

III.4 – Conclusão

Enquanto simulação, o modelo de Kalecki não alcança a complexidade da realidade, pois Kalecki abstrai fatores não-econômicos. O crescimento envolve grande número de variáveis, muitas delas insondáveis ou incognoscíveis (LÓPEZ, 1986, p.65). Contudo, é possível argumentar que o objetivo do modelo não é realizar previsões, senão deslindar algumas relações fundamentais da economia capitalista.

No modelo de Kalecki, as variações da taxa de lucro se devem exclusivamente a mudanças do grau de utilização do capital. A conjuntura sócio-política, a estrutura de custos e outros fatores que normalmente incidem sobre o lucro, são abstraídos, pois Kalecki assume que a estrutura é dada. Isso é coerente, pois trata-se de um modelo de investimento ancorado no P.D.E., assim, variações da taxa de lucro influenciam o investimento somente se decorrem de mudanças na demanda efetiva.

A própria taxa de lucro esperada que Kalecki tem em vista conceitualmente em seu modelo se expressa pela rentabilidade presente apenas na medida em que esta última é afetada pelas variações da demanda efetiva corrente, e não por modificações de custos, tais como alterações nos salários. (POSSAS; BALTAR, 1981, p.145)

Para López (1986, p. 65), talvez não se observe a relação direta entre taxa de lucros e investimento na realidade. Há dificuldade em mensurar o estoque de capital e, por extensão, a taxa de lucros — mesmo se a massa de lucros for conhecida. Por isso, o capitalista talvez não perceba a queda da taxa de lucros e tampouco reduza seu investimento como previsto em Kalecki.

López (1986, p.66) questiona também a relação entre taxa de lucros e investimento em nível mais fundamental. Para ele, o empresário não necessariamente reduz o investimento ante a diminuição da taxa de lucros. Citando Steindl, López defende ser possível que, em resposta à queda da taxa de lucros, o empresário intensifique o investimento para buscar inovações que assegurem a viabilidade competitiva.

Para Possas (1987, p.75), embora Kalecki tenha o mérito da simplicidade, sua teoria é “incompleta”. Kalecki não enfatiza que a decisão do capitalista determina o nível de emprego e o produto. “[Esse modo de expor] tem um inconveniente: não torna explícita a determinação da produção e do emprego como resultados de uma específica *decisão* capitalista – a de *produzir*.” (POSSAS, 1987, p.75)

Possas (1987, p.165) critica a linearidade das equações de Kalecki. Para ele, a linearidade potencialmente prejudica o realismo. A introdução de relações não-lineares expandiria o escopo do modelo. Por exemplo, seria possível considerar ciclo e tendência

endógenos. Contudo, haveria um acréscimo de complexidade, que talvez compromettesse o modelo.

Além disso, Possas (1987, p.75) pontua que se ignora o efeito de discrepâncias entre a produção e as vendas sobre a dinâmica. Vendas em volume diferente do antecipado ao decidir a produção, causam variações de estoque. Alterações imprevistas do estoque influenciam o capitalista na determinação dos gastos. Entretanto, esse aspecto não é primordial

Uma importante crítica direcionada ao modelo de Kalecki é o caráter automático do ciclo. Ele é gerado por “forças econômicas autônomas e endógenas” (LÓPEZ, 1986, p.62). Dados os parâmetros e o ponto inicial, conhece-se toda a trajetória da economia. O futuro é previsível.

Possas e Baltar (1981, p.148) relativizam essa crítica. Para eles, modelos dinâmicos que implicam ciclos automáticos são compatíveis com a realidade descrita — o sistema capitalista. Esses modelos demonstram características estruturais da economia. Por isso, as causas particulares das oscilações cíclicas são prescindíveis. “Um movimento que resulta das propriedades da própria estrutura o sistema econômico dispensa ‘causas’ específicas.” (POSSAS, 1987, p.163)

Não obstante, a automaticidade do ciclo dificulta o tratamento de choques. Se desde o ponto inicial, são conhecidos todos os pontos subsequentes, não há espaço para eventos estocásticos. A economia não se desvia de seu comportamento regular e periódico.

Com seu modelo, Kalecki desvela relações fundamentais da economia capitalista. Ele apresenta o movimento decorrente dessas relações e suas características. Por isso, apesar de passível de críticas específicas, sua teoria tem valor inestimável na compreensão da dinâmica.

CAPÍTULO III – A Dinâmica em Keynes

Para Keynes, o elemento predominante na determinação da renda e dos ciclos econômicos é o investimento.

A teoria pode ser resumida pela afirmação de que, dada a psicologia do público, o nível da produção e do emprego como um todo depende do montante do investimento. Eu a proponho desta maneira, não porque este seja o único fator de que depende a produção agregada, mas porque, num sistema complexo, é habitual considerar como *causa causans* o fator mais sujeito a repentinas flutuações. (Keynes, 1984, p.178)

O investimento em capital fixo depende da eficiência marginal do capital e da taxa de juros. A eficiência marginal do capital é “a taxa de desconto que tornaria o valor presente do fluxo anuidades das rendas esperadas desse capital, durante toda a sua existência, exatamente igual ao ser preço de oferta” (KEYNES, 2012, p.120). Já a taxa de juros depende da oferta e demanda por moeda, essa última pode ser sintetizada ou compreendida através dos estímulos psicológicos para a preferência pela liquidez.

Resumidamente, temos dois conceitos fundamentais para compreender a decisão privada de investir: O conceito de Eficiência marginal do capital, que engloba os conceitos de expectativas de longo prazo, Grau de Confiança e de Convenções. E o de taxa de juros que se relaciona à teoria da preferência pela liquidez.

O investimento desempenha papel crucial na dinâmica. Ele é potencialmente volátil pois se assenta sobre bases precárias: ele depende de expectativas frágeis acerca dos rendimentos futuros. O investimento uma vez realizado terá efeitos sobre a renda tão maiores quanto maior for o multiplicador. Por esse motivo, antes mesmo de adentrar nos determinantes do investimento, tratarei resumidamente do efeito multiplicador dos gastos.

O multiplicador indica quanto a renda varia em resposta à alteração do investimento ou de outro componente autônomo dos gastos. Claro que o multiplicador é apenas potencial, pois leva tempo para sua concretização, mas feitas tais ressalvas pode ser utilizado para estimar o impacto do investimento ou dos gastos autônomos sobre a renda. Em consequência desse mecanismo, dado um aumento do investimento, a elevação do emprego total é maior do que a elevação do emprego diretamente vinculado ao investimento. “Chamemos k de *multiplicador do investimento*. Ele nos indica que quando há um acréscimo no investimento agregado, o rendimento se eleva num montante igual a k vezes o acréscimo do investimento” (KEYNES, 2012, p.104).

Algumas circunstâncias podem obstruir a operação do multiplicador. Como exemplo, se a propensão a consumir cai enquanto o multiplicador estiver operando, o efeito final sobre a renda será menor do que o inicialmente esperado. Além disso, um aumento nos coeficientes de importação reduz o impacto dos gastos autônomos sobre a renda e, assim, reduz o multiplicador. Visto que parte da demanda gerada pelo multiplicador escoia para o exterior, uma porção do aumento da renda se reverte em incremento das importações. Isso equivale a um vazamento do fluxo de renda nacional.

A distribuição de renda atinge a propensão a consumir e o multiplicador. O aumento da renda dos empresários em face dos trabalhadores deprime o multiplicador; e o contrário, o aumento da renda dos trabalhadores, o eleva. Keynes (2012, p.109), na mesma linha de Kalecki, considera a propensão a consumir da classe trabalhadora superior à dos empresários.

Se algum setor não acompanhar a elevação da demanda, haverá atraso na operação do multiplicador e no aumento da renda total. Em face de incrementos inesperados da atividade do setor de bens de capital, o setor de bens de consumo talvez demore a responder, então haveria elevação do preço dos bens de consumo.

Para Keynes (2013, p.227) usualmente, o multiplicador é pouco superior a unidade. Ele não é grande; se fosse, variações moderadas da demanda acarretariam oscilações de atividade violentas, o que não ocorre. Entretanto, a elevação do produto subsequente ao aumento de um gasto é maior do que este.

III.1 – Expectativas de longo prazo, convenções e confiança

A dimensão temporal da produção e da ampliação da capacidade produtiva obriga a formação de expectativas. A incerteza é proporcional ao horizonte temporal; é impossível prever o retorno de um investimento que se materializará em anos. Para lidar com a incerteza, os agentes formam expectativas que norteiam a atividade econômica. Embasado nelas, o empresário decide quanto produzir e quanto empregar. “É dessas diversas expectativas que depende o volume de emprego oferecido pelas empresas”. (KEYNES, 2012, p.41).

Transcorre tempo entre a decisão de produção ou de investimento e a colocação da mercadoria no mercado. Quando se trata das decisões de produzir, Keynes é claro, as expectativas são crucialmente adaptativas, até porque é demasiado oneroso refazer as expectativas a cada rodada de decisão de produção — a cada início de um novo período curto. Além disso, as consequências da frustração das expectativas de curto prazo — que guiam

decisões de produzir, decisões de ocupar capacidade já instalada — são pouco severas e no máximo implicam vender a um preço menor do que àquele desejado *ex ante* ou acumular estoque indesejado. De outro modo, as decisões de investir, de ampliar capacidade produtiva, guiadas pelas expectativas de longo prazo, estão mais sujeitas à revisão contínua, visto que a incerteza, nesse caso, e a frustração das expectativas terão efeitos mais significativos e nem sempre tratáveis.

Keynes divide, portanto, as expectativas em dois tipos: de curto prazo e de longo prazo. As expectativas de curto prazo se formam em um intervalo de tempo brevíssimo a partir da conjuntura recente. Por isso, há ele afirma haver ‘equilíbrio’ nessa dimensão de tempo. “Keynes assume um equilíbrio aproximado, [...] apenas sob o argumento de que o curto prazo é curto o bastante para que o presente e o passado recente se superponham, implicando que erros de expectativa não se acumulem.” (POSSAS, 2015, p.4). Ao contrário do que querem os neoclássicos, a insuficiência de demanda e o desemprego involuntário não se devem a algum desequilíbrio (POSSAS, 2015, p.4). As expectativas de curto prazo guiam as decisões de produção no período de produção, determinando, assim, o emprego (POSSAS, 2015, p.5)

O processo de revisão de expectativas de curto prazo é gradual e contínuo, ocorrendo na sua maior parte, à luz dos resultados realizados, de forma que os resultados esperados e os realizados confluem e se sobrepõem uns aos outros nos seus efeitos. (KEYNES, 2012, p.44)

Esse modo de formar expectativas implica inércia na economia. Os resultados recentes formam as expectativas de curto prazo, e elas determinam a produção e o emprego. Portanto, a conjuntura recente da economia exerce influência significativa sobre a conjuntura atual — o que é trivial.

As expectativas de longo prazo se referem à receita esperada da produção do equipamento novo, enquanto ele estiver em operação. Elas abarcam

as futuras variações dos tipos e quantidades do estoque de bens de capital e das preferências dos consumidores, a intensidade da demanda efetiva nos diversos períodos ao longo da vida do investimento considerado e, por fim, as variações da unidade de salário, expressa em moeda, que podem ocorrer durante esse tempo de vida. (KEYNES, 2012, p.132)

De acordo com Keynes (2012, p.131). As expectativas de longo prazo dependem “em parte de fatores existentes” que perfazem a conjuntura na qual o empresário decide investir, tal como o estoque de capital, a concorrência, os custos e o estado da demanda correntes. E dependem também de “eventos futuros que só podem ser previstos com um maior ou menor grau de confiança” (KEYNES, 2012, p.131). Não se conhece o comportamento das variáveis

relevantes no futuro. Sabe-se muito pouco sobre a taxa de juros futura, sobre marcos regulatórios, sobre mudanças tecnológicas, entre outros fatores que poderão afetar o fluxo de receita enquanto o capital novo estiver em operação.

E Keynes continua “seria insensato, na formação de nossas expectativas, atribuir grande importância a tópicos que para nós são muito incertos”. Ou seja, Keynes argumenta que para formar expectativas, mesmo as de longo prazo, os agentes se apoiam nos dados de que dispõem, “mesmo que sejam menos decisivamente pertinentes para os resultados esperados que outros a respeito dos quais nosso conhecimento é vago e escasso” (KEYNES, 2012, p.132). Eles adotam a conjuntura recente como parâmetro e esperam a sua continuidade, sem mudanças bruscas. É paradoxal que a própria incerteza gere um antídoto para lidar com a mesma: o chamado ‘comportamento convencional’ (Keynes, 1937).

As expectativas dependem também do estado de confiança. Ele se refere à intensidade da crença na concretização das expectativas, depende da convicção no prognóstico realizado. A confiança é fator de grande relevância, pois funciona como cenários que são atribuídos ao prognóstico realizado. Se os agentes estão otimistas, aumenta o fluxo de receita esperada e, portanto, a eficiência marginal do ativo. Dessa forma, a confiança atua sobre a dinâmica na medida em que incide sobre os rendimentos prospectivos. Ela desempenha um papel importante na determinação do investimento.

Sabendo que a informação disponível não é suficiente para sustentar plenamente as expectativas, o empresário tem de determinar qual o grau de confiança que tem em sua própria previsão, para decidir se agirá com base nela ou não. (CARVALHO, 1988, p.754)

O grau de confiança depende do peso (*weight*) da previsão. A quantidade informações significativas que embasam as expectativas dão o peso delas. O empresário tem mais confiança a respeito de suas expectativas quando elas se assentam em evidências variadas e relevantes (ANDERSON; GOLDSMITH, 1997, p.551).

Na formação de expectativas de longo prazo, há pouco espaço para cálculos probabilísticos porque existe incerteza. Muitas possibilidades são insondáveis e ignotas. Os agentes não conhecem todos os eventos futuros possíveis, e mesmo se os conhecessem, seriam incapazes de atribuir probabilidades a todos.

Na medida em que a miríade de possíveis eventos futuros não é conhecida *a priori*, os agentes econômicos não são capazes, portanto, de especular sobre seus valores probabilísticos. (LIMA, 1992, p.102)

A presença da incerteza faz com que homens práticos encontrem formas de lidar com a mesma. A incerteza não é eliminável, sejamos claros, mas a necessidade de agir leva os agentes a recorrer a um método que Keynes denominou convenção. A convenção nada mais é do que um conjunto de regras práticas de ação, que incluem, como exemplo, a crença na continuidade. A convenção na estabilidade da conjuntura fundamenta as decisões econômicas. “Since the future is essentially uncertain, strictly rational behavior is impossible; a great part of economics is conducted on the basis of accepted conventions.” (ROBINSON, 1974, p.8).

Segundo Busato, Reif e Possas (2016, p.5), ao formar expectativas, os agentes aderem à convenção de que a conjuntura vigente persistirá sem alterações significativas — exceto se houver motivos para antecipar mudanças importantes. Essa convenção é “uma regra prática compartilhada” pelos agentes e “consiste em projetar o presente para o futuro” (BUSATO; REIF; POSSAS, 2016, p.5). Os agentes acreditam que as expectativas formadas desse modo são confiáveis, apesar de a convenção ser frágil e suscetível a reversões bruscas (CROTTY, 1992, p.487).

III.2 – Taxa de juros e preferência pela liquidez

A liquidez é uma proteção contra a incerteza. Em face do pessimismo e de expectativas deterioradas, os agentes rejeitam aplicações de longo prazo e querem dispor de seus ativos em forma líquida, para empregá-los em casos de emergência. O ativo líquido por excelência é a moeda. Assim, o aumento da preferência por liquidez implica maior demanda por moeda, o que eleva a taxa de juros.

A taxa de juros é o prêmio por renunciar a liquidez. Os agentes trocam moeda por ativos menos líquidos — e, portanto, menos seguros — somente se houver recompensa. De maneira semelhante, a taxa de juros é o custo de oportunidade de reter moeda (HANSEN, 1953, p.127).

A incerteza invalida a hipótese da ergodicidade. A distribuição de eventos passados não corresponde a distribuição de eventos futuros, que é incognoscível (DAVIDSON, 2009, 30-31). A conjuntura vigente quando o empresário decide produzir é irrepetível. Assim, não há base de dados adequada para calcular probabilidades ou extrair experiência para o futuro.

Evidenciam-se contradições a respeito da formação das expectativas. Elas se baseiam na premissa de que as coisas continuarão como estão, como foram recentemente. Contudo, da

não-ergodicidade segue que não se pode predizer o futuro olhando o passado. Portanto, a fundamentação das expectativas é frágil.

Além disso, para Keynes a opinião das massas é suscetível a perturbações bruscas, “o mercado está sujeito a ondas de sentimentos otimistas ou pessimistas que são pouco razoáveis” (KEYNES, 2012, p.138). Diante da frustração das expectativas vigentes, os agentes podem adotar expectativas extremas no sentido oposto. Isso ocorre, às vezes, na transição do boom para a crise.

Mesmo o “investidor profissional” é influenciável ante a opinião da maioria. Ele tem os mesmos recursos de previsão do rendimento prospectivo que a maior parte dos agentes. A incerteza e a precariedade das expectativas atingem todos e nivelam a capacidade de realizar previsões.

As expectativas implicam algum grau de coordenação na economia. Como os agentes se amparam nelas para agir, há alguma coordenação porque eles adotam essas expectativas com bases comuns (a convenção acerca do estado vigente das coisas e a opinião média). Isso confere algum grau de estabilidade e ordem à economia.

In concert with the private and public institutional structures that guide economic activity and set bounds on expected future outcomes, *conventional decision making creates a significant degree of continuity, order, and conditional stability in a Keynesian model* in spite of the potential for chaos and perpetual instability seemingly inherent in the assumption of true uncertainty. (CROTTY, 1992, p.487)

Segundo Carvalho (1988, p.15), não se pode dizer que as expectativas de longo prazo estejam erradas, ainda que elas não se concretizem. A função das expectativas não é prever o futuro, senão guiar a ação dos agentes.

Além disso, a conduta humana altera o futuro. É impossível prever a conjuntura de um momento futuro como algo estático, pois ela se transforma em decorrência das ações que desembocam nela. Para Ferrari Filho e Terra (2011, p.277),

[...] o homem é criativo, de modo que o destino do mundo não se configura como algo a ser desvelado, mas criado por ele. Assim, as decisões de ação dos agentes, a todo instante, construirão trajetórias histórico-institucionais para a sociedade e, não obstante, resultarão em contextos não plenamente cognoscíveis.

Esse fato justifica a abordagem dinâmica ao invés de estática. As ações dos indivíduos alteram o meio e as condições futuras de maneira imprevisível. Por isso, há desconhecimento fundamental acerca do futuro; há incerteza.

Segundo Busato (2006) “o aumento na preferência pela liquidez, ao aumentar a taxa de

juros, reduz os projetos lucrativos, que associada a redução no consumo atual (decorrente da maior preferência pela liquidez) provoca uma queda nas expectativas sobre o consumo futuro”. Afirmando que, para que isso não ocorresse seria necessário que a eficiência marginal do capital aumentasse para compensar o aumento da preferência pela liquidez. Mas, em geral, a incerteza que provoca a queda da eficiência marginal do capital, leva também os agentes a recomprem seus portfólios em busca de maior segurança e liquidez. Para ilustrar este argumento veja a passagem a seguir:

Quando se adota uma perspectiva mais pessimista a respeito de futuros rendimentos, não existe razão para que haja uma reduzida propensão a entesourar. Na verdade, as condições que agravam um dos fatores tendem, via de regra, a agravar o outro. Isto porque as mesmas circunstâncias que levam a perspectivas pessimistas sobre rendimentos futuros conseguem aumentar a propensão a entesourar. (KEYNES, 1984, p.175).

Em síntese, as condições de incerteza que deprimem a eficiência marginal do capital são as mesmas que aumentam a preferência pela liquidez, pressionando a taxa de juros.

III.3. – Síntese dos determinantes do investimento e dinâmica associada a tais decisões

Como se apresentou acima, o investimento privado depende da eficiência marginal do capital e da taxa de juros. Não é de se estranhar que ele esteja tão sujeito a mudanças repentinas. Essa instabilidade potencial do investimento é assim expressa por Keynes (1984, p.175):

Não é surpreendente que o volume de investimento [...] flutue muito através do tempo. Isso porque ele depende de dois conjuntos de opiniões sobre o futuro – nenhum dos quais se apoia num fundamento adequado ou seguro -, sobre a propensão a entesourar e sobre a futura rentabilidade dos ativos de capital.

Os bens de capital têm “rendimento prospectivo” e “preço de oferta”. O rendimento prospectivo se refere ao fluxo de renda constituído pelos ganhos e custos esperados associados à compra do equipamento. O preço de oferta é “o preço que é exatamente suficiente para induzir um fabricante a produzir uma nova unidade suplementar desse capital, isto é, aquilo a que, por vezes, se chama *custo de reposição*” (KEYNES, 2012, p.120).

Ao ponderar o investimento, o empresário coteja a eficiência marginal do capital e a taxa de juros. A eficiência marginal do capital varia em relação inversa com o investimento (KEYNES, 2012, p.121). Quando o investimento é elevado, aumenta a demanda por bens de capital, e o custo de reposição se encarece. Além disso, o rendimento prospectivo é inversamente relacionado à quantidade de capital. Simetricamente, quando o investimento é baixo, a depreciação corrói o estoque de capital; então, os rendimentos prospectivos se recuperam, e o investimento torna a crescer.

On the one side, the diminishing marginal productivity of each successive increment of capital goods will reduce the prospective yield (series of annual returns); and, on the other side, the *cost* of a unit of capital goods will increase since a larger volume of investment will put pressure on the facilities for producing that type of capital. (HANSEN, 1953, p.119)

Além disso, a eficiência marginal converge para a taxa de juros (KEYNES, 2012, p.121-122). Enquanto ela superar a taxa de juros, os empresários investem. Em consequência do aumento do investimento, a eficiência marginal do capital declina. O investimento se estabiliza no momento em que a eficiência marginal do capital se iguala à taxa de juros.

Riscos decorrentes da incerteza cerceiam o investimento. Ao decidir investir, o empresário se fia em expectativas a respeito do rendimento, e ele lida com o risco de frustração delas. Esse risco se estende ao credor, pois a superestimação do rendimento prospectivo implicaria inadimplência. Quanto maior for o risco percebido, maior deve ser o retorno potencial, isto é, maior deve ser a diferença entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros.

O investimento também depende da concessão de crédito. Assim, o grau de confiança dos credores é importante na medida em que determina as condições da oferta de crédito — o volume e os juros. Para fomentar o investimento, requer-se bom grau de confiança dos credores. A deterioração do grau de confiança deles deflagraria uma crise, encetada pela contração do crédito.

Também propalam o investimento o chamado *animal spirits*, “um impulso espontâneo de agir em vez de não fazer nada” (KEYNES, 2012, p.145). Eles respaldam o ímpeto de investir de cada empresário.

In Keynes’s theory, although investment spending depends on expectations regarding future market demand, and the resulting profitability accruing to the future output of today’s investment projects, entrepreneurs recognize that this future market demand cannot be reliably predicted. Consequently, investment spending by entrepreneurs is more the result of what Keynes called “animal spirits” and other autonomous forces motivating entrepreneurs, than some actuarial estimate of future profits. (DAVIDSON. 2007, p. 60)

III.4 Dinâmica

A existência de equilíbrio requer que as expectativas dos empresários se confirmem. Isso é improvável, pois as bases das expectativas são frágeis. Portanto, o equilíbrio é raro e quando ocorre é acidental (ANDRADE, 1987, p.87).

Não há equilíbrio de longo prazo. Para que a economia convirja a uma posição de longo prazo estável, as expectativas têm que permanecer constantes até a consolidação do nível de emprego associado a ela (KEYNES, 2012, p.42). Na prática, isso não ocorre.

Mesmo se as expectativas permanecessem constantes após uma mudança, a realização do equilíbrio de longo prazo seria controversa. “Assim, uma simples mudança de expectativa pode, pelo desenrolar do seu processo, provocar oscilação comparável a um movimento cíclico.” (KEYNES, 2012, p.43). A melhoria das expectativas induz os empresários a elevar o nível de investimento, emprego e produção. A resposta dos empresários pode ser exagerada em relação às novas expectativas, desencadeando uma flutuação cíclica. Eles elevam o emprego acima do equilíbrio de longo prazo. Depois, terão que ajustá-lo e diminuí-lo para se aproximar desse equilíbrio. Dessa maneira, a passagem para um novo equilíbrio de expectativas não é retilínea, ela tem oscilações.

A instabilidade dos estados de expectativa gera desordem na economia. Em qualquer momento, atuam forças oriundas de diferentes estados de expectativas conducentes a diferentes equilíbrios de longo prazo que não se realizarão.

Mas a evolução real dos acontecimentos é ainda mais complexa, pois o estado das expectativas está sujeito a variações constantes, surgindo novas expectativas antes mesmo de a anterior alteração ter esgotado todos os seus efeitos, de modo que a máquina econômica está continuamente ocupada com numerosas atividades que se sobrepõem, cuja existência se deve aos vários estados anteriores das expectativas. (KEYNES, 2012, p.43-44)

Portanto, o nível de atividade depende da conjuntura de vários períodos precedentes. Os estados de expectativa desses momentos justificaram decisões passadas que repercutem no nível de atividade corrente. As expectativas anteriores estão cristalizadas no estoque de capital presente (KEYNES, 2012, p.44).

Por se assentar sobre bases frágeis, as expectativas, que dependem essencialmente da crença (ou não) na continuidade e no grau de confiança nessa forma de realizar previsões, são suscetíveis a alterações abruptas. A emergência de uma informação nova, a mudança da conjuntura social ou apenas a mudança de percepção dos agentes pode transformar as expectativas.

As expectativas, sobretudo suas mudanças, desempenham papel crucial na dinâmica. Por depender delas, a eficiência marginal do capital é volátil. Ela pode variar bruscamente, expandindo ou reduzindo o espectro de investimentos viáveis, acarretando alterações significativas na atividade econômica.

The key to Keynes' theory is his emphasis on the problem inherent in the calculation of the [marginal efficiency of investment]. Since this value requires firms to forecast returns in future time periods, the level of investment will fall or rise with the perceived profitability from future business activity. And since expectations of future profitability are volatile, we can expect investment to also follow a volatile time path. (ANDERSON; GOLDSMITH, 1997)

O investimento é central na dinâmica porque é um fenômeno de longa repercussão na economia.

É pela existência de um equipamento duradouro que a economia futura se encontra ligada à economia presente. Por conseguinte, as expectativas quanto ao futuro deverão afetar o presente por intermédio do preço da procura dos equipamentos duradouros. (KEYNES, 2012, p.130)

Keynes afirma que o exame das flutuações econômicas requer o exame da propensão a consumir, da preferência pela liquidez e da eficiência marginal do capital. No entanto, afirma que “o caráter essencial do ciclo econômico e, sobretudo, a regularidade de ocorrência e duração que justificam a denominação *ciclo*, se devem principalmente ao modo como flutua a eficiência marginal do capital (Keynes, 2012, p.284). O movimento cíclico da eficiência marginal do capital se relaciona às flutuações econômicas. Ela varia em relação negativa com o investimento. No período de prosperidade, as expectativas e a confiança se fortalecem, a eficiência marginal do capital se eleva, e o investimento cresce. O aumento do estoque do capital eventualmente deprime o rendimento esperado, reduzindo a eficiência marginal do capital e o investimento, convertendo prosperidade em recessão. A eficiência marginal do capital se movimenta de modo contracíclico e subjaz a oscilação da economia na medida em que ela empurra o investimento na direção contrária à que ele se desloca. Nesse processo, atua o efeito multiplicador, que magnifica a flutuação da renda, dada a oscilação do investimento.

As características do mercado de capital acentuam a flutuação da eficiência marginal do capital. Os investidores que operam em bolsas de valores ambicionam ganhos de capital no curtíssimo prazo, às vezes em um dia. Eles não se preocupam com a rentabilidade futura dos investimentos e agem como especuladores. O comportamento de manada que eles engrossam agrava a queda do rendimento prospectivo quando há revisão negativa das expectativas (BURKETT; WOHR, 1987, p.47). Isso aumenta a volatilidade da eficiência marginal do capital e do investimento, bem como da renda.

Durante as crises, há amortecimento do efeito multiplicador. Nesses períodos, a queda da eficiência marginal do capital normalmente vem acompanhada da redução na propensão marginal a consumir (KEYNES, 2012, p. 289).

As crises operam de maneira particular em relação aos ciclos. Entenda-se crise por queda abrupta da atividade e do emprego. Ela decorre da revisão repentina das expectativas e da confiança para baixo.

As flutuações da atividade e do emprego se devem a fragilidade das expectativas. Como o investimento depende fortemente delas, ele também sofre movimentos bruscos e inesperados. “A situação a que me refiro como típica [...] [é] aquela em que o investimento se efetua em condições instáveis e efêmeras por ser suscitado por expectativas condenadas a sair defraudadas.” (KEYNES, 2012, p.291)

As crises decorrem da queda da confiança. Há forte ajuste negativo das expectativas; os empresários reduzem significativamente o rendimento esperado do investimento. Em consequência, a eficiência marginal do capital e o investimento despencam.

Com a elevação da incerteza e a depressão das expectativas, a preferência pela liquidez cresce. Então, os agentes se recusam a imobilizar seus ativos em um investimento que levará anos para se tornar líquido. Ao mesmo tempo, eles exigem alta taxa de juros para abdicar da moeda e da segurança que ela provê. Nesse cenário, as pessoas retêm moeda e reduzem o investimento.

Além do movimento regular do ciclo, a queda abrupta da eficiência marginal do capital explica as crises. Eventualmente, quedas da taxa de juros iniciam crises, porém essa não é a norma.

Mas diria que uma explicação mais normal da crise, e muitas vezes a sua explicação predominante, não é primordialmente uma alta da taxa de juro, mas um repentino colapso da eficiência marginal do capital. (KEYNES, 2012, p.286)

Com efeito, a elevação da taxa de juros segue a queda abrupta da eficiência marginal do capital. A deterioração das expectativas quanto aos rendimentos futuros intensifica a incerteza, assim, aumenta a preferência pela liquidez: para se proteger, os agentes retêm mais moeda. Em consequência, a taxa de juros cresce, o que obstrui o investimento ainda mais.

Para debelar a crise, não basta reduzir a taxa de juros — embora seja útil e, mesmo, necessário. É forçoso elevar a eficiência marginal do capital (KEYNES, 2012, p.287). Isso requer a recuperação das expectativas e da confiança. Os empresários investirão somente quando os rendimentos esperados crescerem.

A variação de estoques desempenha um papel importante na dinâmica (KEYNES, 2012, p.289). Quando sobrevém a crise, os empresários não conseguem vender toda a produção. Parte

dela se incorpora aos estoques. Por isso, o custo de manutenção do estoque se eleva, e aumenta o ônus sobre o empresário. Além disso, as mercadorias encalhadas desestimulam o investimento.

Quando ocorre a retomada econômica, os estoques declinam. Os empresários percebem a recuperação da demanda pela venda dos produtos que estavam empatados. À medida que os estoques minguam, evidencia-se a necessidade de aumentar a produção em um primeiro momento e do investimento em seguida.

O boom econômico se dá de maneira simétrica. A euforia a respeito do futuro se dissemina, e os agentes superestimam o rendimento prospectivo. A eficiência marginal do capital aumenta, e o otimismo reduz a preferência por liquidez e, em consequência, os juros. Então, o investimento dispara, e os agentes realizam projetos cujo retorno real será inferior ao esperado. Eventualmente, a falta de base desse otimismo se revela, e a confiança despenca, iniciando a crise (DAVIDSON, 2009, p.98).

Expectativas desajustadas estão no cerne de booms e crises. No primeiro caso, elas são superestimadas, e há otimismo excessivo; no segundo, elas são subestimadas, e há pessimismo.

Thus, booms and depressions reflect the violent swings of expectations toward over-optimism and over-pessimism. In an upswing, the investor's speculative and gambling instinct for profitable gain which is based on the expectation of other businesses expanding, most often leads to over-expansion. During a downswing, the individual investor's instinct for minimizing losses and surviving, which is based on the anticipated contraction of other businesses, most often leads to over-contraction. (BURKETT; WOHAR, 1987, p.42)

O tempo de recuperação da crise depende de algumas circunstâncias. Eventualmente, a queda do estoque de capital elevará a eficiência marginal do capital, reanimando o investimento e a economia. Esse processo depende do tempo de vida útil do maquinário e das transformações tecnológicas, na medida em que elas determinam a obsolescência dos bens de capital (BURKETT; WOHAR, 1987, p.42).

Além disso, a duração da crise depende positivamente do custo de estoque. Se os estoques persistirem, os empresários relutarão em investir porque o custo de mantê-los os onera e porque eles têm mercadorias encalhadas.

A despeito de choques eventuais, para Keynes (2012, p.225), a economia não é “violentamente instável”. Há perturbações inopinadas, no entanto, elas se dissipam

gradualmente e raramente causam grandes traumas. Apesar da estabilidade, a economia opera cronicamente abaixo do pleno emprego.

As expectativas e o grau de confiança, bem como a variação deles, são a principal força da dinâmica de Keynes. Elas atingem simultaneamente a eficiência marginal do capital e a taxa de juros. Com isso, a avaliação do empresário a respeito do investimento muda, e alteram-se os níveis de inversão e de renda.

III.5 Conclusão

Em Keynes, as flutuações econômicas se devem à fragilidade das expectativas. As expectativas e o grau de confiança são essencialmente estáveis, mas são suscetíveis a mudanças bruscas que atingem o nível de investimento e, através do multiplicador, a renda. Keynes (2012, p.284) identifica três variáveis preponderantes no ciclo: “Verifica-se, em especial, que as flutuações da propensão ao consumo, do estado da preferência pela liquidez e da eficiência marginal do capital desempenham todas um papel no ciclo.”

A propensão ao consumo é importante no ciclo, pois ela dá o multiplicador. Ele determina em que medida uma perturbação em algum gasto se transpõe para a renda. Se ele for elevado, pequenas variações negativas no investimento deflagram oscilações relevantes na renda.

O estado de preferência por liquidez é uma sinalização da percepção da incerteza. Se a incerteza for grande, a preferência pela liquidez será alta, então, os agentes relutarão em investir e reterão moeda. Além disso, o aumento da demanda por moeda eleva a taxa de juros, o que redobra o estímulo negativo sobre o investimento.

A eficiência marginal do capital é preponderante no ciclo, pois ela determina o investimento. Ela depende de expectativas criadas em contextos de incerteza, portanto, está sujeita a flutuações significativas que se transpõem para o investimento e, então, para a renda. Quanto à tendência, Keynes não discute apropriadamente seus determinantes, mas contém os elementos que nos permitem extrair algumas conclusões. Se a acumulação de capital depende das expectativas de demanda, sob determinada convenção, a conjuntura atual é utilizada para calcular a renda prospectiva, obviamente fatores que aumentam a renda – gastos autônomos – induzirão a demanda e, por conseguinte, o investimento oferecendo um caminho para a compreensão da tendência de crescimento.

CAPÍTULO IV – Uma discussão sobre as possibilidades de integração entre Kalecki e Keynes

Kalecki e Keynes foram pioneiros na formulação do Princípio da Demanda Efetiva. Portanto, suas teorias têm em comum os corolários do P.D.E.. O gasto determina a renda, em consequência, conforme Kriesler (2002, p.628), (1) o investimento determina a poupança; (2) a redução salarial não aumenta o nível de emprego — somente a expansão da demanda o faz; (3) as variáveis monetárias influenciam a economia, bem como as variáveis reais;(4) não há mecanismo de ajuste que garanta o pleno emprego.

Além disso, Keynes e Kalecki convergem acerca da preponderância do investimento na determinação da renda e na compreensão das flutuações econômicas.

For both Keynes and Kalecki the key element in the determination of the level of economic activity in any short period in a capitalistic economy is the rate of investment that firms have decided to implement. (ASIMAKOPULOS, 1983, p.221)

Kalecki e Keynes concordam na oposição à Lei de Say. Além disso, para eles, a economia normalmente opera em subemprego porque não há garantias de que a demanda efetiva baste para assegurar o pleno emprego. “Kalecki’s contribution, like Keynes’, was to show that there was no automatic mechanism that could restore full employment in capitalist economies. Both explicitly denied the validity of Say’s Law.” (KRIESLER, 2002, p. 625)

Há proximidade na crítica que Keynes e Kalecki fazem à ortodoxia. Ambos acreditam que não há garantias de que o capitalismo conduza automaticamente ao pleno emprego. Segundo Sebastiani (1994, p. 78), “For both Keynes and Kalecki, therefore, stagnation is a situation a *laissez-faire* economy may undergo in the long period”.

O caráter eminentemente dinâmico do pensamento desses autores se evidencia pela inviabilidade do equilíbrio estável para ambos. O equilíbrio é inexequível pelo próprio caráter dinâmico e temporal da economia. Qualquer tentativa de ajuste em direção a um equilíbrio é frustrada, pois quando as ações que conduzem a esse ponto de equilíbrio se completarem, as circunstâncias serão diferentes, e o possível ponto de equilíbrio será outro.

Também é importante considerar a herança intelectual de Keynes e Kalecki. Ela influencia a visão que eles têm da economia e a maneira como eles apresentam seus modelos.

As diferenças de origem influenciaram as interpretações correntes dos dois autores. A formação marshalliana de Keynes permitiu que os Velhos Keynesianos cooptassem sua teoria

e realizassem a Síntese Neoclássica, distorcendo aspectos importantes de seu pensamento. Em contrapartida, para López e Mott (1999, p.299), a querência marxista de Kalecki ensejou uma apresentação contundente e incontroversa de suas ideias. Robinson (1980 [1964] *apud* LÓPEZ; MOTT, 1999, p.298) afirma que Kalecki defende muitas ideias da Teoria Geral com mais propriedade do que Keynes.

Em suma, há evidências contrárias e favoráveis à integração das teorias de Kalecki e Keynes. Cumpre investigar as possibilidades de integração entre as dinâmicas deles. Para isso, requer-se o exame das semelhanças, que avalizam a integração, e das diferenças, que a obstruem.

IV.1 – O investimento

O caráter temporal do investimento

Tanto Kalecki como Keynes salientam o papel do investimento na determinação da renda. Para eles, o investimento é o componente primacial na dinâmica da economia. Por isso, Kalecki considera claramente o efeito dual e defasado do investimento para a compreensão do ciclo; enquanto Keynes considera as mudanças na eficiência marginal do capital, decorrentes endogenamente das mudanças no prognóstico e exogenamente de mudanças no grau de confiança — e, por extensão, do investimento — como a principal causa das flutuações econômicas.

Além disso, Keynes e Kalecki ponderam o aspecto temporal do investimento, o que é fundamental para uma análise dinâmica. No pensamento de Keynes, investir é uma aposta contra o futuro incerto, uma vez que a despeito da renda atual ser utilizada para tal fim, ela não é um indicador apropriado da renda prospectiva. (CARVALHO, 1988, p.758); Kalecki, ao discutir o investimento, ressalta as defasagens existentes entre a mudança nas variáveis que impactam o investimento e sua relação, bem como entre a sua decisão e a sua concretização (KALECKI, 1977, p.117).

Kalecki calca sua teoria do investimento em microfundamentos. Seu ponto de partida é a taxa de decisões dos empresários, posteriormente ele passa ao investimento. Kalecki critica Keynes por negligenciar as tomadas de decisão de investimento dos empresários (COURVISANOS, 1996, p.159).

López e Mott (1999) ressaltam que há uma discordância a respeito da fixidez dos níveis de investimento e consumo correntes. Para Kalecki, eles são fixos e insensíveis a mudanças

conjunturais porque são dados por decisões passadas. Ademais, os agentes não respondem a mudanças de expectativas explicitamente. Keynes rechaça essa ideia. Para ele, o investimento não é inteiramente determinado por decisões anteriores. Os estoques podem variar, pode-se alterar a velocidade de implantação do investimento realizado, e o hiato temporal entre a ação das pessoas e seu efeito sobre a renda é curto (LÓPEZ; MOTT, 1999, p.295).

López e Mott (1999, p. 299) defendem que o investimento em capital fixo é insensível à conjuntura vigente. Como Kalecki propunha, ele é determinado em períodos anteriores. Mesmo que o investimento não seja coerente com a situação corrente, os empresários o mantêm se a decisão tiver sido tomada antes. Contudo, os autores ressaltam que Keynes estaria certo acerca do investimento em estoque, que é volátil.

Tecnologia

Além disso, há diferenças a respeito do papel da tecnologia na determinação do investimento e da renda. Em Kalecki, a tecnologia, inclusa nos fatores de desenvolvimento, influencia a rentabilidade, o investimento e a renda no longo prazo. Portanto, para que o investimento e a renda tenham tendência crescente no longo prazo, deve haver avanços tecnológicos. Em contrapartida, Keynes não examina extensamente a influência da tecnologia sobre o investimento e tampouco dedica, na TG, atenção aos fatores de tendência. Ele apenas menciona que a tecnologia altera a eficiência marginal do capital e, por essa via, atinge o investimento (SAWYER, 1985, p.194).

Financiamento

Tanto Keynes quanto Kalecki apontam a disponibilidade de financiamento como uma possível restrição ao investimento. Kalecki apresenta o princípio do risco crescente, de acordo com o qual o tamanho da firma limita a contração de crédito e o investimento. Igualmente, Keynes condiciona o investimento ao financiamento.

Embora o investimento se financie de acordo com o P.D.E., o financiamento é necessário. Para aumentar o nível de investimento, é necessária a expansão do crédito. Kalecki acredita que esse crédito circula na economia e retorna para o sistema bancário em um ano (ASIMAKOPULOS, 1983, p. 223).

De acordo com Asimakopulos (1983, p. 225), Kalecki foi displicente a respeito do intervalo necessário para o crédito retornar aos bancos. Esse movimento requer a operação

integral do multiplicador, o que leva tempo. Além disso, Asimakopulos (1983, p.225) acredita que Kalecki negligencia o financiamento de longo prazo, essencial para o investimento. Por isso, ele diz que a abordagem do financiamento, investimento e poupança é ‘falha’ em Kalecki.

Para Keynes, o investimento possivelmente requer moeda/crédito antes de se concretizar, acarretando o aumento da demanda por moeda/crédito. Assim, há convergência com Kalecki a respeito da eventual necessidade de elevação da oferta de moeda/crédito para respaldar o aumento do investimento. (ASIMAKOPULOS, 1983, p.225-227). “From this perspective Keynes argues (as did Kalecki) that a flow of new finance is only required when the rate of investment is to be increased since the current rate of investment is releasing finance equal in value to itself.” (ASIMAKOPULOS, 1983, p.227)

Assim, o sistema bancário condiciona a elevação do nível de investimento. Em uma situação de aumento da demanda por investimento, somente se os bancos proverem financiamento suficiente, o investimento e a renda crescerão de fato. Isso porque, conquanto o investimento não requeira poupança, ele requer financiamento.

Para que o investimento cresça de maneira sustentável, os bancos devem aumentar a oferta de crédito continuamente. Para isso, o crédito ofertado deve retornar ao banco em tempo suficiente. Contudo, para que a moeda volte para os bancos, o efeito multiplicador deve agir completamente.

It is not enough to have *ex post* saving equal to *ex post* investment (this equality, of course, holds all times as a result of the national accounts identities) in order for saving to be potentially available to repay the bank loans which made possible the increase in investment. (ASIMAKOPULOS, 1983, p.227)

Asimakopulos (1983, p.228) acredita que o problema da necessidade de financiamento é relevante, e a igualdade *ex post* entre poupança e investimento não o elimina. Para ele, Keynes e Kalecki têm abordagem semelhante a respeito do financiamento e incorrem no mesmo equívoco. Eles minimizam a importância do financiamento por subestimar o tempo necessário para a operação integral do multiplicador. Em consequência desse tempo, há demora na restauração da liquidez dos bancos, e, por conseguinte, na manutenção da oferta de crédito, imprescindível para uma trajetória de crescimento sustentável do investimento. Dessa maneira, a necessidade de financiamento é uma restrição significativa à expansão do investimento das firmas.

Mott (1985, p. 228) refuta Asimakopulos (1983). Segundo ela, “changes in investment spendings should induce the kind of movement in the long end of the market (bonds and shares)

that will support the new investment”. Por esse ponto de vista, minora-se a necessidade de financiamento.

Taxa de juros

Em Keynes, a comparação entre a taxa de juros e a eficiência marginal do capital norteia a decisão de investir. Keynes, diferente de Kalecki, aborda a decisão de investir a partir de uma ‘teoria geral da aplicação de capital’ na qual o investimento produtivo é uma das opções de portfólio. Em Kalecki, a taxa de juros é negligenciável. Ele aponta que a taxa de juros de longo prazo não varia durante o ciclo (KALECKI, 1977, p.120) e, portanto, ela é desprezível para a determinação do investimento.

Os dois rejeitam a teoria clássica dos juros segundo a qual os juros variam de modo a assegurar o equilíbrio entre poupança e investimento. Eles adotam a ideia de que a taxa de juros é um fenômeno monetário.

Kalecki (like Keynes) viewed the rate of interest as in some sense a monetary phenomenon, and specifically not as a mechanism for bringing about the equality between saving and investment. (SAWYER, 2004, p.53)

Mott (1985, p.224) argumenta que o princípio do risco crescente de Kalecki é uma versão da preferência pela liquidez keynesiana. O aumento do risco é paralelo ao aumento da preferência pela liquidez. A elevação do endividamento da firma reduz a confiança no desempenho dela e no pagamento do empréstimo. Então, à medida que o risco aumenta, a queda da confiança eleva a preferência pela liquidez.

Tanto o risco crescente quanto a preferência pela liquidez tratam da busca por segurança das pessoas e do preço da segurança. Abrir mão de liquidez ou contrair um empréstimo diminui a segurança. Assim, quanto maior a avaliação dos perigos, maior será a recompensa necessária para abdicar da segurança; ou seja, maior a taxa de juros para renunciar a liquidez e maior a taxa de juros para conceder empréstimo a um agente endividado.

Para Mott (2004, p.80), o princípio do risco crescente de Kalecki respalda as conclusões principais da *Teoria Geral*.

Keynes’s ideas about investment, consumption, liquidity preference, and the like, which seem to be based on perhaps plausible but nevertheless ‘ad hoc’ insights from the point of view of neoclassical economics can through the principle of increasing risk become grounded in some fundamental principles of the income distribution and capital accumulation processes of a capitalist economic system. Relations which Keynes presented as dependent upon ‘psychological’ considerations can now be seen to be determined by income categories and their role in determining consumption and accumulation. (MOTT, 2004, p.80)

A ausência de uma formulação equivalente ao princípio do risco crescente poderia ser considerada uma lacuna no pensamento de Keynes, visto que não há restrições para a contração de financiamento; é como se qualquer um pudesse investir. Segundo Sebastiani, essa característica se deve, à formação de Keynes:

Keynes' (not to speak of the traditional theory's) lack of attention to the different ways of financing investments implies indifference on the part of investors, which in turn means that accumulation of capital is within range even of those who do not personally owe capital; evidently this is the aspect where social mobility comes into play. Keynes' full liberal optimism leads him to conclude that entrepreneurial capability (or, more generally, 'enterprise') is sufficient for attaining the ownership and control of the means of production. For Kalecki, instead, ownership of capital is the only condition that counts (SEBASTIANI, 1994, p. 67)

Expectativas

Kalecki apresenta as decisões de investir através de uma forma funcional bem definida. Isso revela que, para ele, o investimento depende de fatores objetivos e quantificáveis. Entretanto, ao tratar do investimento, Keynes dispensa diretamente fórmulas ou funções matemáticas, apesar de apresentar os elementos que possibilitem fazê-lo. Isso é coerente com a sua crença de que fatores psicológicos (portanto, não quantificáveis) assumem papel relevante na determinação do investimento.

López e Mott (1999, p.294) ressaltam que Kalecki não ignorava a existência de expectativas e confiança. Por um lado, para ele, esses elementos não influenciam a decisão de investir, pois o empresário é insensível a forças psicológicas e responde apenas a alterações em variáveis observáveis. Nesse sentido, Kalecki critica a ênfase de Keynes em fatores psicológicos e a decorrente instabilidade do investimento. “For Kalecki, the expected profitability of investment did not change with new subjective expectations.” (LÓPEZ; MOTT, 1999, p. 296). Por outro lado, pode-se considerar o modelo de Kalecki como um modelo de expectativas essencialmente adaptativas.

É possível defender que a integração de expectativas no modelo de Kalecki é viável. Kalecki (1977, p.118) escreve: “Quando se pesa a lucratividade de novos projetos de investimento, os lucros esperados são considerados com relação ao novo capital em equipamento”. Forçosamente, os lucros esperados estão associados a algum tipo de expectativa adaptativa. Pode-se argumentar que a variação dos lucros consta na função de investimento porque prenuncia a lucratividade futura. Assim, os lucros são um farol para definir os lucros esperados (POSSAS; BALTAR, 1981).

Com essa leitura de Kalecki, vincula-se a expectativa de lucros à decisão de investir. Para Possas e Baltar (1981, p.144), “as variações [da taxa de lucro efetiva] devem apenas representar, no modelo (como variável *proxy*), as modificações na taxa esperada de rentabilidade”. Ressalta-se que variações da taxa de lucro atingem os lucros esperados somente se decorrerem de alterações na demanda efetiva, e não nos custos (POSSAS; BALTAR, 1981, p.145). De maneira semelhante, o estoque de capital, que influencia negativamente o investimento, influencia negativamente os lucros.

Keynes (2012) ressalta que as expectativas de longo prazo dependem em parte de fatores que são razoavelmente conhecidos (o estado atual das coisas, demanda atual, concorrência, preço, custos etc.) e em parte de fatores sobre os quais se conhece muito pouco ou nada. Ressalta ainda que os agentes necessitam uma forma de lidar com o inconveniente de que nada sabemos sobre o futuro, por esse motivo adotam convenções no processo de formação de expectativas. Adotar o comportamento convencional significa adotar algum tipo de regra prática como acreditar que o *status quo* persistirá (exceto se houver evidência significativa de alguma mudança importante). Nesse sentido, assim como para Kalecki, são a conjuntura e os resultados correntes que embasam as decisões de investimento dos agentes. No entanto, associado a tal forma de formular seus prognósticos, os agentes atribuem graus de confiança que estão mais sujeitos a mudanças exógenas (ao modelo). Decorre dessa leitura de Kalecki e da teoria de Keynes que a conjuntura vigente molda as expectativas e as decisões dos agentes, permitindo um tipo de integração. (Busato&Reif&Possas, 2016).

A inexistência de exame das expectativas e da incerteza se deve ao propósito da teoria de Kalecki. López e Assous (2010) defendem que Kalecki não abordou as crises do tipo que Keynes detalhou. Seu objetivo era oferecer um modelo geral do investimento e da dinâmica dele e da renda.

Now, we must make it clear that Kalecki did not purport to consider all those factors that can affect investment. Rather, his objective was to formulate a general theory of investment decisions under normal conditions; thus excluding situations such as “crisis of confidence”. (LÓPEZ; ASSOUS, 2010, p.8)

Keynes e Kalecki tinham objetivos diferentes em seus estudos da dinâmica. Por um lado, Kalecki ambicionava desvelar os movimentos cíclicos da economia. Por outro lado, Keynes pretendia, entre outras coisas, mostrar a possibilidade de subemprego persistente e a insuficiência de demanda efetiva. A explicitação de um movimento cíclico e periódico não era a seu objetivo principal, apesar de ele ter dedicado o capítulo 22 da Teoria Geral ao tema e naquele momento ter dado uma explicação muito próxima daquela oferecida por Kalecki.

A economia capitalista, segundo Keynes, não estava dotada de mecanismos endógenos de promoção e manutenção do pleno emprego. Isto não era apenas uma característica das fases de baixa cíclica, como na tradição pré-keynesiana, mas da própria forma de operação “tendencial” do sistema. Este ponto é enfatizado, deste modo, pelo tratamento estático dado por Keynes, em contraste com a dinâmica presente nas teorias de ciclo. (CARVALHO, 1988, p. 757)

Kalecki pretendia delinear e explicar os ciclos econômicos. Estes, por definição, exigem regularidade. Assim, por privilegiar o ciclo e a regularidade, o modelo de Kalecki pode ser considerado incompatível com as expectativas exógenas. As expectativas e as variações bruscas delas causam perturbações que rompem o comportamento previsível do ciclo.

Carvalho (1988, p. 750) escreve:

modelos de moto perpétuo não podem conferir nenhum papel essencial a expectativas ou tomada de decisões. Qualquer papel deste tipo fatalmente romperia a regularidade que é proposta como o principal aspecto do ciclo.

Kalecki reconhece as expectativas de maneira sub-reptícia quando fala em “lucros esperados”. Ao mesmo tempo, ele elabora seu modelo de investimento com uma equação despojada de quaisquer fatores psicológicos como expectativas.

[A desconsideração pura e simples de expectativas, seja por fazer algum tipo de menção superficial a elas, seguida por alguma forma de reduzi-las a uma variável corrente,] foi a escolha de Kalecki (1971, Cap. 1). O ciclo passa então a ser inteiramente construído à base de relações entre dados objetivos: lucros realizados, investimento realizado, demanda realizada, renda recebida, etc. As hipóteses referentes as expectativas são sempre artificiais. Para algumas decisões, como a de investimento, não é plausível supor que o empresário simplesmente projete dados correntes para o futuro distante. (CARVALHO, 1988, p.750)

De acordo com Carvalho (1988), Kalecki despreza as expectativas e a incerteza ao explicar as flutuações do investimento. Para Kalecki, o movimento do investimento se autorregula; ou seja, o próprio investimento é a causa de suas flutuações. As forças que influenciam o investimento decorrem do próprio investimento.

IV.2 – Algumas interpretações

Leituras peculiares de Kalecki e Keynes conduzem a opiniões distintas a respeito dos autores e da possibilidade de integração entre eles. De acordo com Davidson (2000, p.4), para explicar a operação das economias abaixo do pleno emprego, Kalecki coloca a distribuição de renda e o grau de monopólio, enquanto Keynes se ampara nas propriedades da moeda.

Davidson (2000, p.4-6) reconhece semelhanças entre Keynes e Kalecki. O multiplicador, mecanismo fundamental da dinâmica em Keynes, também está presente em Kalecki, e o P.D.E. deles é similar. Entretanto, para Davidson, essas semelhanças não ensejam

a integração, pois o pensamento de Kalecki não é compatível com o aspecto nevrálgico da revolução keynesiana: as ideias a respeito do papel da moeda.

The major difference between their analyses is what underlies the principle of effective demand in terms of an integrated theory of money, uncertainty, the role of the interest rate, and investment spending decisions. (DAVIDSON, 2000, p.10)

Davidson defende que, apesar de justificada por algumas similaridades, a integração entre Kalecki e Keynes é espúria. Kalecki não apresenta uma abordagem inovadora e relevante sobre a economia monetária; a taxa de juros, a demanda por moeda e questões afins recebem pouca atenção em sua teoria. Além disso, Kalecki não elabora uma teoria da moeda desenvolvida como a de Keynes, ele não reconhece a especulação como motivo de demanda, por isso, sua determinação da taxa de juros é incompleta e incompatível em relação à teoria de Keynes (DAVIDSON, 2000, p.8-9). Ao contrário de Keynes, ele não tem uma noção de incerteza e despreza a relevância das expectativas.

Além disso, para Davidson (2000), a justificativa da falta de obrigatoriedade do pleno emprego é insuficiente em Kalecki. Para ele, na teoria de Kalecki, a economia opera abaixo do pleno emprego por causa de um pormenor do modelo — a concorrência imperfeita. Não se trataria de uma característica geral da economia capitalista, como é para Keynes.

Kregel (1989) também diferencia Keynes e Kalecki pela atenção que dispensaram a questões monetárias. Em sua leitura, a moeda é irrelevante na análise de Kalecki.

Kriesler (2002) refuta os principais argumentos sustentados por Davidson (2000). Ele acredita ser incorreta a leitura de que, na teoria de Kalecki, o caráter imperfeito da concorrência é a causa do subemprego. Ademais, a crítica que Davidson (2000) faz às insuficiências da teoria monetária de Kalecki são exageradas.

Além disso, Kriesler (2002) defende que Davidson (2000) erra ao atribuir à concorrência imperfeita um papel central no pensamento de Kalecki. Kalecki adota a hipótese da concorrência imperfeita por realismo; suas conclusões acerca da economia capitalista seriam válidas mesmo em concorrência perfeita. Embora para ele, de fato, a concorrência imperfeita acentue a dificuldade de atingir o pleno emprego.

Tanto Kalecki quanto Keynes rechaçam a solução clássica para o subemprego (KRIESLER, 2002, p.625). De acordo com ela, basta reduzir os salários reais para elevar o nível de emprego e eliminar o desemprego involuntário. Keynes pondera que a redução dos salários reais diminui o consumo, o que incide sobre a renda através do multiplicador. Então,

pelo contrário, a redução dos salários reais reduz a renda. Kalecki também acredita que a redução do salário, ao não ser integralmente repassada para preços muda a distribuição em favor dos lucros e reduz o multiplicador e a renda.

Kriesler (2002) contesta ainda as declarações de Davidson (2000) a respeito do respaldo monetário e financeiro da teoria de Kalecki. Kriesler (2002, p. 627) ressalta que, para Kalecki, embora a taxa de juros de longo prazo não seja relevante na determinação do investimento, a oferta de crédito é. Assim, o sistema bancário exerce uma influência significativa sobre o investimento. Sawyer (2004) acredita que Kalecki teve “insights” valiosos sobre a moeda, a finança e o sistema monetário.

No entanto, Kriesler (2002, p.628) endossa uma crítica de Davidson (2000) a Kalecki. Ele concorda que Kalecki negligenciou o papel da incerteza.

Ainda segundo Kriesler (2002, p. 628-629), Davidson (2000) ignora os as formulações da teoria de Kalecki que superam seus equivalentes em Keynes. Para ele, ao contrário da teoria de Keynes, a de Kalecki tem

1. well-developed microfoundations
 2. endogenous money
 3. a central role for distribution, and
 4. the importance of imperfect competition
- (KRIESLER, 2002, p.629)

Assim, as teorias de Keynes e Kalecki têm particularidades. Por um lado, a teoria de Keynes desenvolve suas ideias sobre a moeda com mais sofisticação do que Kalecki e trata da incerteza. Por outro lado, Kalecki deixa explícita a microfundamentação de sua teoria; confere centralidade à distribuição de renda — tema que Keynes abordou apenas tangencialmente ao sugerir que a propensão a consumir se altera conforme a renda; e, ao contrário de Keynes, adota o pressuposto de concorrência imperfeita, que aporta realismo ao seu modelo. Cada teoria tem deficiências e superioridades em relação a outra. A integração enriquece as duas e resulta num corpo teórico mais completo e melhor do que alguma delas só.

Embora faça uma leitura de Keynes e Kalecki diferente de Davidson, Sawyer (1985) acredita que a despeito de algumas semelhanças, as teorias de Keynes e Kalecki são consideravelmente diferentes. A integração é possível em alguns aspectos, porém, em geral, deve-se tratar as teorias separadamente.

De acordo com Sawyer (1985, p.185) mesmo a compatibilidade a respeito do P.D.E. em Keynes e Kalecki — ponto pacífico para muitos — é ilegítima. Para ele, Kalecki tem

background ricardiano-marxista, enquanto Keynes tem origem neoclássica. Trata-se de duas vertentes rivais, portanto, sob essa perspectiva, a integração é proibida.

López (2002, p. 620) mitiga o argumento de incompatibilidade de origens intelectuais. Ele discorda da redução da formação de Kalecki à teoria marxista. Segundo ele, Kalecki dominava a teoria neoclássica e escreveu artigos sobre esse tema. Com esse argumento, é possível eliminar a ideia de incompatibilidade de Sawyer em suas premissas.

IV.3 – Algumas semelhanças e diferenças

Como dito, tanto Keynes como Kalecki acreditam que o investimento é o fenômeno primordial para explicar a dinâmica da economia.

Até aqui, chamamos a atenção para o fato de que tanto em Keynes quanto em Kalecki o investimento [...] surge como processo auto-explicativo e auto-sustentável; gera os fundos necessários a sua própria existência e reflete a própria natureza do processo de demanda agregada. (LIMA, 1983, p.96)

O investimento é o principal responsável pela determinação da renda e pela dinâmica no capitalismo. Em Keynes, ele está sujeito a variações inopinadas decorrentes de alteração do ambiente psicológico (grau de confiança). Em Kalecki, ele é o componente da demanda que flutua com autonomia.

Para alguns autores, a preponderância do investimento na dinâmica somada à estrutura do capitalismo resulta em instabilidade. Os indivíduos agem livremente; não há mecanismos de coordenação. As decisões de investir são desarticuladas, o que culminaria em desordem na economia

Esta instabilidade tem origem no âmbito das decisões de investimentos realizadas individualmente, livres de qualquer regulação pública ou coletiva, baseadas exclusivamente nos cálculos capitalistas e percepções dos empresários em relação ao comportamento futuro das variáveis que afetam a estrutura de custos e os preços dos bens e serviços produzidos para fins de acumulação de riqueza sob a forma monetária. (VASQUEZ; OLIVEIRA, 2009, p.131)

Assim, na medida em que o investimento é o principal determinante da renda, sua instabilidade se transfere à toda a economia.

López (2002, p.13) aponta algumas semelhanças entre Keynes e Kalecki. (1) Ambos dominavam a teoria neoclássica; (2) eles não restringiam seus desenvolvimentos teóricos a abstrações, mas examinavam os problemas contemporâneos. A depressão dos anos 1930 exerceu grande influência sobre eles.

Há similaridades na natureza do investimento segundo ambos os autores. Eles concordam que o investimento aumenta o estoque de capital mais rapidamente do que a demanda (SEBASTIANI, 1989, p.81). Como Keynes adota o P.D.E., se a capacidade de produção crescer sem contrapartida da demanda, o investimento declina (bem como a demanda) e causa desemprego. Em Kalecki, essa questão é patente, pois a demanda (através da variação de lucros) e o estoque de capital estão presentes na função de investimento.

Além disso, tanto para Kalecki como para Keynes, as variações do investimento se amplificam na renda. Ou seja, uma dada variação do investimento acarreta uma alteração maior na renda, através do multiplicador, conceito adaptado de Kahn

Em Kalecki, a distribuição de renda é o parâmetro que medeia a transposição do investimento à renda. A distribuição funcional da renda é dada. Então, um fluxo de investimento implica um volume de renda para os capitalistas e, dada a distribuição, aumenta a renda dos trabalhadores e, assim, a renda total. Se o investimento varia, a renda dos capitalistas também se altera e, por meio dos parâmetros distributivos, toda a renda se altera.

Também há algumas tensões entre Kalecki e Keynes. Kalecki foi crítico à teoria de investimento de Keynes. Sawyer (1985, p. 47) sumariza algumas de suas críticas: (1) ao contrário de Keynes, Kalecki é explícito ao delimitar as decisões de investimento e o próprio investimento; (2) a teoria de investimento de Kalecki é mais completa no plano macro na medida em que ela “incorporates conditions (such as investment expenditures equal to savings) which apply only at the aggregate level and not at the firm level”.

Adicionalmente, Kalecki critica a determinação do investimento pela eficiência marginal do capital. Keynes sustenta que se a eficiência marginal do capital superar a taxa de juros, há investimento. Kalecki identifica circularidade nesse argumento. Em uma economia com determinação da renda pelo lado da demanda, os fluxos de rendimento do investimento e, portanto, a eficiência marginal do capital, dependem do nível de demanda (SAWYER, 1985, p.47). Sob essa perspectiva, como o investimento compõe a demanda, a eficiência marginal do capital depende do investimento ao mesmo tempo que o determina.

Para Kalecki, segundo Sawyer (1985), é inadequado enquadrar a eficiência marginal do capital como determinante do investimento porque ele a influencia. Ao decidir investir, os agentes elevam a demanda e, por esse raciocínio, a eficiência marginal do capital. Então, em resposta ao aumento da eficiência marginal, eles redobram o investimento, o que eleva a

eficiência e estimula o investimento novamente. Por essa interpretação, trata-se de um processo explosivo e irrazoável.

The first aspect of [Kalecki's] criticism is that the marginal efficiency of capital depends on the general level of demand, which in turn depends on investment expenditure. If firms plan to invest more in a future period than they are currently doing, then in that future period demand (and hence profits) will be higher, because of the higher investment. The marginal efficiency of capital will then have risen, and firms will again plan to increase investment. This cumulative aspect of investment was omitted from Keynes (and is omitted from the neo-classical approach), (SAWYER, 1985, p. 47-48)

Keynes também teceu críticas à teoria de Kalecki. Ele critica o uso de premissas implícitas ou com pouca justificção. Para Keynes, Kalecki erra ao dispensar pouca atenção a fundamentação de seus pressupostos e, em vez disso, se concentra na exposição matemática (CARABELLI; CEDRINI, 2017, p.22).

Mais uma vez, a diferença entre Keynes e Kalecki remonta a fundamentos intelectuais distintos. Para Keynes, a economia é uma ciência moral, e fatores psicológicos são preponderantes na conduta dos agentes; nesse caso, “instrumentos matemáticos” não são “ferramentas produtivas” em qualquer situação (CARABELLI; CEDRINI, 2017, p17-21), o que obstrui a construção de equações matemáticas e modelos preditivos, sem as devidas ressalvas. Keynes criticou a ênfase de Kalecki na abordagem matemática (CARABELLI; CEDRINI, p.22). Em contrapartida, Kalecki tinha formação em engenharia; talvez por isso, enxergasse a economia de maneira análoga à física (CARABELLI, CEDRINI, 2017, p.13). De fato, os ciclos, tais como os apresenta Kalecki, e suas características, como a periodicidade, são extensamente estudados na física.

Há diferenças na visão das crises. Para Keynes, as crises não são inerentes ao ciclo e são inevitáveis (CARVALHO, 1988, p. 18). Em contrapartida, para Kalecki, a recessão é parte inextricável do ciclo econômico.

Esta discordância justifica a dessemelhança de ênfase a respeito do combate e prevenção a crises. Keynes dispensa bastante atenção a esse problema. Ele prescreve política fiscal e, em menor grau, monetária anticíclicas para reverter crises. Entretanto, Kalecki não se engajou intensamente nesse tema, o que é coerente com a sua teoria. Se os ciclos econômicos são regulares e de tipo moto perpétuo, é inelutável que a economia experimente recessões periodicamente; não há como preveni-las.

Kalecki (1977, p.152) admite a ocorrência de choques que rompem a regularidade do ciclo. As relações dadas por sua função de investimento são “estocásticas”, isto é, sujeitas a

perturbações aleatórias”. Então, Kalecki diz que é necessário adicionar à essa função o item ε , que representa essas perturbações ou “choques irregulares”.

Entretanto, o aspecto preponderante da teoria é o ciclo econômico puro, que implica regularidade e previsibilidade. Embora Kalecki mencione esses choques, ele não os detalha, não os explica detidamente, nem trata das suas causas. Na versão canônica de seu modelo, eles não ocorrem.

Esta lacuna enseja a integração com Keynes. De fato, Keynes aprofundou a ocorrência de choques ou quebras estruturais mais bruscas. Por causa da incerteza e da instabilidade das expectativas, devidas a mudanças no grau de confiança, a sua economia é suscetível a perturbações inopinadas. A adoção de elementos eminentes do pensamento de Keynes, como a incerteza e as expectativas, autoriza o tratamento qualificado da estocasticidade da economia.

Uma diferença importante é o tratamento dispensado à distribuição de renda. Em Kalecki, a distribuição funcional é um dos determinantes da renda. Dados os gastos dos capitalistas, quanto mais a distribuição favorecer os trabalhadores, maior será o multiplicador e, portanto, a renda. Em Keynes, esse aspecto está omissivo.

A diferença a respeito da distribuição de renda não obstaculiza a integração. É possível aportar a análise da distribuição ao modelo de Keynes. Ademais, essa diferença não é marcante. Para Possas (1987, p. 95) distribuição da renda em Kalecki não desempenha nenhum papel determinante na dinâmica. Ela é condicionante e paramétrica, e serve sobretudo para mediar a relação entre investimento (variável central da dinâmica) e a renda.

Na *Teoria Geral*, Keynes dispensa pouca atenção à distribuição da renda. Ele a menciona ao afirmar que os empresários têm propensão a consumir “inferior à média para o conjunto da comunidade” (Keynes, 1936, p.109). Portanto, a distribuição funcional da renda influencia a propensão marginal a consumir. Assim, quanto mais a distribuição favorecer os trabalhadores, maior será a propensão a consumir da sociedade. A distribuição funcional da renda tem implicações diretas sobre a dinâmica na medida em que a propensão marginal a consumir determina o multiplicador.

A escassez de considerações a respeito da distribuição de renda enfraquece a teoria de Keynes. A posição financeira dos agentes influencia sua disposição de abdicar da liquidez (MOTT, 1985, p. 226). As circunstâncias dos agentes, inclusive sua riqueza e renda, impactam sua postura em relação à liquidez.

IV. 4 – Dinâmica

A proeminência do investimento na dinâmica se transfere àqueles que o realizam — os empresários. Por ter origem marxista, Kalecki incorpora a divisão de classes em sua teoria. Os empresários têm primazia na economia na medida em que seu gasto determina a renda, e o gasto dos trabalhadores é igual aos salários.

A definição dos atores nas teorias de Keynes e Kalecki varia conforme sua formação intelectual. Por ter origem neoclássica, Keynes pendia para abordagem individualista, em vez de de classes. Nisso, ele se opunha a Kalecki. Sawyer (1985, p.188) escreve: “whilst Keynes used households and firms as the aggregates for economic agents, Kalecki used groupings of workers and capitalists”.

Contudo, a divisão em classes não é de todo incompatível com o pensamento de Keynes — embora ele tenha sido um lorde liberal e rejeitasse a ideia de luta de classes. Também para Keynes, o empresário é o agente principal na determinação da renda. De acordo com Lima (1992, p.114),

Segundo Keynes, qualquer processo produtivo de natureza mercantil é composto de dois grandes grupos de agentes: os empresários e os trabalhadores. Detentores de equipamentos de capital e de uma dotação de recursos monetários, os empresários, enquanto gestores da máquina produtiva, têm suas decisões — entre elas aquelas referentes ao volume de mão-de-obra a ser demandada — governadas pelas expectativas de rentabilidade futura do curso de ação escolhido. Por sua vez, os trabalhadores, ausentes das decisões sobre o volume de emprego a ser gerado, limitam sua participação ao papel de meros ofertantes de mão-de-obra.

Não se pode desprezar as diferenças de formação entre Kalecki e Keynes. Eles tinham divergências metodológicas significativas que implicam objetivos distintos. À luz disso, é possível compreender por que a teoria de Keynes tem menos enfoque na dinâmica do que a de Kalecki. Com efeito, para Kalecki, a abordagem de Keynes era estática (LÓPEZ; MOTT, 1999, 293).

Essa divergência se manifesta também na opinião dos autores a respeito do longo prazo. Kalecki estudou o longo prazo e sua relação com os movimentos cíclicos. À diferença dele, Keynes, apesar de possuir os elementos necessários para pensar o longo prazo, dispensou pouca atenção a horizontes mais distantes. “[Keynes’] was a very short-run theory because the medium and long-run could not be analyzed.” (LÓPEZ; MOTT, 1999, p.293)

A visão de Keynes a respeito do longo prazo se coaduna com sua perspectiva a respeito das decisões dos agentes. Na teoria de Keynes, os agentes lidam com contextos de alta incerteza acerca do futuro e, por isso, encurtam ao máximo o horizonte de suas decisões. Em

consequência da incerteza e da suscetibilidade das expectativas e do grau de confiança a mudanças, o futuro longínquo é insondável. Nesse quadro, é inviável tratar do longo prazo.

Kalecki critica Keynes pela pouca ênfase que dá ao caráter dinâmico do investimento. “In his review of the *General Theory*, Kalecki could, however, blame Keynes for applying a static analysis to an intrinsically dynamic element, investment” (CARABELLI; CEDRINI, 2017, p.15)

Para Castro (1986, p. 287), Keynes não consegue “integrar o ciclo à *Teoria Geral*”. Apesar disso, Keynes sugere uma descrição do ciclo ao defender que a eficiência marginal oscila, variando negativamente com o estoque de capital, e impondo movimento periódico ao investimento. De fato, Keynes reconheceu a importância dos ciclos (CASTRO, 1986, p. 281). Malgrado a instabilidade e a incerteza, é viável falar em ciclos, caracterizados por regularidade.

Além disso — e indo agora ao principal —, se os agentes econômicos efetivamente agissem como se a cada momento qualquer mudança pudesse ocorrer, a economia haveria de proceder como um caleidoscópio. Se, porém, o comportamento da economia apresenta, contrariamente, cadência e regularidade num grau suficiente para que se possa falar em ciclos (Keynes estaria seguramente de acordo com isto), há que convir que a incerteza — não obstante inerente ao comportamento humano — não impede que os agentes econômicos se comportem de forma (em alguma medida) predizível. (CASTRO, 1986, p.290)

Possas (1986, p. 307) discorda da opinião de que a *Teoria Geral* seja estática. Para ele,

não seria demasiado afirmar que a análise de Keynes na *Teoria Geral*, não é estática, porque identifica e constrói os ingredientes básicos para o entendimento da natureza *temporal* do funcionamento da economia capitalista, e que exclui-la do conjunto de reflexões sistemáticas sobre o tema a pretexto do “método estático” seria, mais que injusto, inconsequente.

A incerteza, ideia central para Keynes, existe porque as decisões dos agentes precisam de tempo para se realizar. Não existe incerteza acerca do presente nem do passado; ela se refere apenas ao futuro. Por posicionar a concretização do investimento no horizonte, é necessário lidar com o desconhecimento acerca do porvir. Assim, o componente temporal da economia é importante em Keynes e torna a sua teoria dinâmica.

Em sua teoria, Kalecki representa um movimento bem-comportado e regular. Dados os parâmetros e as suposições feitas, a função do investimento rege a dinâmica. A regularidade do modelo implica previsibilidade sob estrutura dada; como as flutuações seguem um padrão claro, é possível prever a posição da economia no futuro.

Por isso, o modelo de Kalecki é muitas vezes ‘acusado’ de determinista e se coaduna com o conceito de mecanicismo de Laplace, a saber: “[...] se uma inteligência conhecesse a

posição de todas as partículas de matéria num certo momento, nada seria incerto, e tanto o futuro como o passado seriam evidentes” (GAARDER, 1995, p.197). Tomando os valores dos parâmetros e das variáveis num dado momento, é possível inferir esses valores em qualquer ponto do tempo. Assim, o futuro é plenamente conhecido, e não há incerteza.

Nesse sentido, há uma diferença filosófica no tratamento que Kalecki e Keynes dão ao tempo. No pensamento de Keynes vigora a não-ergodicidade. É impossível prever o futuro com os dados do passado e do presente. Nesse quadro, a ideia de prever os valores das variáveis no futuro, dados os seus valores no presente, é absurda. Claro que essa crítica exagera, visto que Kalecki está propositalmente tratando de uma economia estilizada com estrutura dada.

A capacidade preditiva do modelo de Kalecki — como a de qualquer modelo que se proponha a prever o desenrolar da economia capitalista — é limitada. Agem sobre a economia inúmeros fatores — muitos insondáveis — de várias naturezas. Criar um modelo preditivo de validade duradoura é impossível, e não era o objetivo de Kalecki, dado que ele considera a estrutura constante.

O valor do modelo de Kalecki reside na revelação de relações fundamentais das economias capitalistas. Portanto, a diferença a respeito do conhecimento do futuro não é proibitiva. É possível abstraí-la se houver nessas relações descritas a base para a integração. E mais: sob a intenção de explicar a operação das economias capitalistas, há semelhanças entre Keynes e Kalecki que avalizam a integração.

Para Busato, Reif e Possas (2016, p.5), o modelo de Kalecki se alinha ao de Keynes, se as expectativas forem inalteradas. Enquanto vigora o comportamento convencional e a crença na continuidade, enquanto o grau de confiança permanecer estável e não houver novos fatos relevantes, as expectativas se mantêm.

A deficiência da teoria de Kalecki é a incapacidade de lidar com perturbações inesperadas, que no pensamento de Keynes equivalem a revisão das expectativas ou quebra do grau de confiança. No entanto, a teoria de Keynes fornece aparato para examinar movimentos da dinâmica externos ao padrão cíclico e bem-comportado.

[A formulação de Kalecki], embora útil para explicar as fases regulares — agentes decidindo sob uma forma específica de convenção, projetando o presente sobre o futuro — não é capaz de explicar as alternâncias desprovidas de padrões. As alternâncias presentes no modelo são completamente endógenas e resultam do efeito dual do investimento. (BUSATO; REIF; POSSAS, 2016, p.18)

A teoria de Kalecki é pouco adequada para explicar movimentos imprevistos e agudos que rompem a regularidade do ciclo, como as crises, “the investment function [is] relatively stable in the sense that investment will not fall or rise due to events with a very short life” (LÓPEZ; MOTT, 1999, p.294). A estabilidade em Kalecki se evidencia no fato de ele representar a dinâmica da economia com ciclos regulares e periódicos. Não há movimentos bruscos; o desenvolvimento é gradual e mesmo previsível, dados os parâmetros e as condições iniciais. Assim, somente com a teoria de Kalecki, é difícil explicar quedas abruptas do nível de investimento e da renda, que desviem da trajetória regular do ciclo. Por isso, a integração com Keynes, adiciona uma dimensão valiosa: a possibilidade de tratar de choques com mais apuro.

Nesse sentido, as teorias de Keynes e Kalecki são complementares. Por um lado, Kalecki explica satisfatoriamente os movimentos de causa endógena da economia. Por outro lado, Keynes aporta ferramentas para analisar os movimentos de origem exógena.

Temos, portanto, duas fontes de alterações nas variáveis macroeconômicas. Primeiro, as mudanças endógenas, tal como proposto também no modelo de Kalecki, em que a decepção continuada das expectativas explicará a reversão. E, segundo, as mudanças exógenas, que, mesmo que as expectativas ainda não tenham sido frustradas, poderão ocorrer em virtude de mudanças no grau de confiança, esse sim, exógeno ao modelo. (BUSATO; REIF; POSSAS, 2016, p.21)

Enquanto Kalecki se debruça sobre o movimento regular da economia, Keynes examina a ocorrência de movimentos inopinados. Integrando as duas teorias, resulta que os desvios da trajetória bem-comportada e previsível do ciclo se devem a alteração brusca do grau de confiança (BUSATO; REIF; POSSAS, 2016, p.21-22).

É possível aproximar as opiniões de Keynes e Kalecki a respeito da estabilidade da economia. Para Keynes, usualmente, as flutuações econômicas são brandas; perturbações acentuadas e duradouras são raras. De acordo com López (2002, p.615), Kalecki explica essa característica em seu modelo. As flutuações do investimento são moderadas pela sua dualidade (influências contrárias da demanda e do estoque, decorrentes da realização de investimento); e o investimento gravita ao redor da tendência.

A dinâmica cíclica da economia, enfatizada em Kalecki, não é estranha a Keynes. Com efeito, ele descreve esse tipo de flutuação ao analisar o movimento da eficiência marginal do capital. Esse movimento é similar ao descrito por Kalecki; ele é regular, periódico e alterna prosperidade e contração econômica; a variação do estoque de capital modera o investimento, influenciando-o em sentido contrário à demanda — o que ecoa a dualidade do investimento em

Kalecki; a depreciação é importante durante a recuperação na medida em que reduz o capital e, assim, eleva a expectativa de lucro. Busato, Reif e Possas (2016, p.23) escrevem:

“Isto é, para os dois autores trata-se de uma dinâmica cíclica associada ao efeito dual e defasado do investimento, que é gasto no curto prazo, mas amplia a capacidade decorrido o tempo suficiente, e cedo ou tarde poderá ocorrer uma reversão”.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

As teorias de Keynes e Kalecki têm pontos fortes e deficiências diferentes. Por isso, a discussão da integração entre elas é importante na medida em que, se for viável, resultaria numa teoria mais completa e valiosa do que alguma dessas teorias isolada.

Keynes e Kalecki se aproximam em muitas questões. Ambos atribuem centralidade ao investimento na determinação e na dinâmica da renda; fundamentam seu pensamento no P.D.E. (embora o apresentem de maneiras peculiares). Assim, desarma-se a economia clássica de pleno emprego, segundo a qual o aumento de um gasto acarreta a redução de outro, e elimina-se a restrição que os clássicos impunham à economia. De acordo com López (1986, p.64), “considera-se que a expansão da demanda é, não somente, condição *necessária* para o crescimento de longo prazo, mas também *condição suficiente*”.

O ciclo decorre da natureza do investimento. Em Kalecki, a realização do investimento possui efeito dual, ou seja, ele gera estímulos contrários. Por um lado, ele aumenta a demanda, o que incentiva a realização de mais investimento. Por outro lado, ele expande a capacidade produtiva, o que desencoraja o investimento. O jogo entre essas forças contrárias impõe um movimento cíclico ao investimento. Em Keynes, há incerteza ao redor do investimento, por isso, ele se ancora em expectativas frágeis (fundamentais para a previsão dos rendimentos prospectivos e o cálculo da eficiência marginal do capital) e no grau de confiança, ambos sujeitos a rupturas bruscas.

As diferenças entre as teorias se concentram nas abordagens, nas variáveis proeminentes e nos enfoques dados. Kalecki empreende uma análise pautada por fatores objetivos, com ênfase na dinâmica e no ciclo — o que implica periodicidade e regularidade. Em sua teoria, ele confere centralidade à distribuição de renda, à estrutura de mercado e à dualidade do investimento. Keynes se concentra em fatores psicológicos como confiança e expectativas – e,

por extensão, a eficiência marginal do capital. Mas, segundo Busato & Reif & Possas (2016) Keynes descreve uma forma de lidar com o inconveniente da incerteza e do imprevisível através do comportamento convencional, o que o aproxima de Kalecki nos períodos de ‘normalidade. Além disso, ele é diligente ao tratar da moeda

Keynes relied on the propensity to consume and the marginal efficiency of capital to explain the aggregate expenditure via the concept of effective demand predicated on monetary factors determining the rate of interest; the distribution of income has only secondary importance. Kalecki, on the other hand, gave central stage to the role of income distribution in determining aggregate expenditure and [...] considered money to be unnecessary to his results. (KREGEL, 1989, p.193)

Kalecki se diferencia de Keynes por destacar a distribuição da renda e a estrutura de mercado como determinantes da renda. Além disso, Kalecki enfatiza as características dinâmica e cíclica da economia, mas não incorpora os conceitos de expectativa e incerteza — e nem poderia fazê-lo num modelo tipo moto perpétuo.

Embora Kalecki não tenha chegado a elaborar uma teoria de investimento tão completa e sofisticada como a de Keynes, inclusive pela abrangência monetária e financeira deste último, teve ao menos o mérito de formulá-la de modo *diretamente* voltado para seus efeitos *dinâmicos*. Em contrapartida, seu maior defeito em comparação com Keynes é a ausência de um tratamento explícito das expectativas. (POSSAS, 1999, p.32)

Keynes aporta contribuição única aos temas de incerteza e formação de expectativas. Em consequência, ao contrário de Kalecki, ele fornece explicações para crises bruscas, que rompem a regularidade do ciclo.

O exame de divergências e convergências entre Keynes e Kalecki permite abordagens variadas. Ele depende sobretudo da leitura que se faz desses dois autores. De fato, essas são múltiplas, e também o são as opiniões a respeito da possibilidade de integração.

As leituras de Keynes e Kalecki às vezes são diametrais. Por um lado, para Feiwel (1975, p.164), o pensamento de Kalecki é mais completo do que o de Keynes: “Kalecki’s version was in some ways more truly a *general* theory than Keynes” na medida em que incorpora concorrência imperfeita e a influência do investimento sobre os lucros; assim Kalecki foi mais bem-sucedido do que Keynes na integração dos níveis macro e micro em sua teoria (FEIWEL, 1975, p.196). Por outro lado, Davidson (2002, p. 634) afirma exatamente o oposto: “Kalecki’s theory, like classical theory, happens to be a special case of Keynes’ ‘general theory’”; Davidson considera a teoria de Keynes mais completa pelas ideias a respeito da moeda.

É evidente que integrar duas teorias com raízes diferentes requer ajustes e adaptações. Sob uma perspectiva purista, qualquer integração desfigura os dois modelos de pensamento,

como qualquer leitura inevitavelmente o faz. Portanto, não se trata de avaliar se é possível coordenar as duas teorias mantendo-as intactas — pois é evidente que não. A questão posta é se é viável conjugar duas teorias preservando seus argumentos primaciais — mas, inescapavelmente descartando pontos inadequados e fazendo escolhas parciais diante de pontos conflitantes.

BIBLIOGRAFIA

ANDERSON, Michael A.; GOLDSMITH, Arthur H. Mr Keynes' theory of investment: Do forward looking expectations and weight really matter? **Journal of economic psychology**, v. 18, n. 5, 1997, p. 547-573,

ANDRADE, Rogério, Pereira de. Expectativas, incerteza e instabilidade no capitalismo: uma abordagem a partir de Keynes. **Revista de Economia Política**, v. 7, n. 2, abril-junho, 1987, p. 81-94.

ASIMAKOPULOS, Athanasios. "Kalecki and Keynes on Finance, Investment and Saving". **Cambridge Journal of Economics**, v. 7, n. 3/4, 1983, p. 221-233

BURKETT, Paul; WOHAR Mark. Keynes on Investment and the Business Cycle. **Review of Radical Political Economics**, v. 19, n. 4, 1987, p. 39-54.

BUSATO, Maria Isabel. **Uma discussão teórica sobre a flutuação econômica e tendência ao pleno emprego: vertente tradicional versus uma alternativa (pós)keynesiana**. Dissertação (mestrado em economia) – UFBA, 2006.

BUSATO, Maria Isabel; REIF, Ana Cristina; POSSAS, Mário Luiz. Uma tentativa de integração entre Keynes e Kalecki: investimento e dinâmica. **Universidade Federal do Rio de Janeiro – Instituto de Economia**, 2016, p. 1-21.

CARABELLI, Anna Maria; CEDRINI, Mario Aldo. Keynes against Kalecki on economic method. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 40, n. 3, 2017.

CARVALHO, Fernando J. Keynes, a instabilidade do capitalismo e a teoria dos ciclos econômicos. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, n. 18 v. 5, 1988, p. 711-764.

CASTRO, Antonio Barros de. Keynes e a velha tradição do ciclo. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, n. 16, v. 2, 1986. p. 281-294.

COURVISANOS, Jerry. Keynes and Keynesians on Investment Decision-making A Behavioral Perspective. **History of Economics Review**, n. 25, v. 1, 1996, p. 160-171.

CROTTY, James R. Neoclassical and Keynesian approaches to the theory of investment. **Journal of Post Keynesian Economics**, n. 14, v. 4, 1992, p. 483-496

DAVIDSON, Paul. There are major differences between Kalecki's theory of employment and Keynes' general theory of employment interest and money. **Journal of Post Keynesian Economics**, n. 23, v. 1, 2000, p. 3-25.

_____. **John Maynard Keynes (Great Thinkers in economics series)**. Palgrave Macmillan Limited, 2009.

FEIWEL, George R. Kalecki and Keynes. **De Economist**, v. 123, n. 2, 1975, p. 164-197.

FERRARI FILHO, Fernando; TERRA, F. H. B. As disfunções do capitalismo na visão de Keynes e suas proposições reformistas. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 2, 2011, p. 271-295.

GAARDER, Jostein. **O mundo de Sofia: romance da história da filosofia**. Tradução de João Azenha Jr. Editora Companhia das Letras, São Paulo, 1995.

GLADYS FOSTER, Parker. Keynes and Kalecki on saving and profit: Some Implications. **Journal of Economic Issues**, n. 24, v. 2, 1990, p. 415-422.

HANSEN, Alvin H. **A Guide to Keynes**. New York: McGraw-Hill, 1953.

KALECKI, Michal. [1954] **Teoria da dinâmica econômica: Ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista**. São Paulo: Nova Cultural, 1977.

KEYNES, John M. [1937] A teoria geral do emprego. In: SZMRECSANYI, T. **John Maynard Keynes: economia**. São Paulo: Ática, 1984, p. 167-179.

_____. [1936] **Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda**. Tradução de Manuel Resende; revisão técnica de Alda Couto. São Paulo, Saraiva, 2012.

KREGEL, Jan A. Savings investment and finance in Kalecki's theory. *In*: SEBASTIANI, M. **Kalecki's Relevance Today**, Palgrave Macmillan, London, 1989, p. 193-205.

KRIESLER, Peter. Was Kalecki an "Imperfectionist"? Davidson on Kalecki. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 24, n. 4, 2002. p. 623-629.

LIMA, Gilberto Tadeu. Em busca do tempo perdido: a recuperação pós-keynesiana da economia do emprego de Keynes. (**16º. Prêmio BNDES de Economia**). Rio de Janeiro, editado pelo gabinete da presidência/Departamento de relações institucionais, 1992.

LIMA, João Heraldo. Salários e demanda agregada em Keynes, Kalecki e Marx. **Ensaio FEE**, v. 4, n. 1, p. 91-110, 1983.

LÓPEZ, Julio. Michal Kalecki e a teoria da demanda efetiva. **Revista de Economia Política**, v. 6, n. 3, julho-setembro, 1986, p.58-68.

_____. Two versions of the principle of effective demand: Kalecki and Keynes, **Journal of Post Keynesian Economics**, n. 24, v. 4, 2002, p. 609-621.

LÓPEZ, Julio; ASSOUS, Michaël. **Michal Kalecki, Great Thinkers in Economics**. Palgrave MacMillan, 2010.

LÓPEZ, Julio; MOTT, Tracy. Kalecki versus Keynes on the determinants of investment. **Review of Political Economy**, v. 11, n.3, 1999, p.291-301.

MOTT, Tracy. Towards a post-keynesian formulation of liquidity preference. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 8, n. 2, 1985, p. 222-232.

_____. Kalecki's principle of increasing risk, the distribution of income, and consequences for macroeconomic performance. *In*: SADOWSKI, Z. L.; SZEWORDSKI, A., **Kalecki's Economics Today**. Routledge, 2004, p. 79-86.

POSSAS, Mario Luiz. **A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica**. São Paulo: Editora Brasiliense, 1987.

_____. Demanda efetiva, investimento e dinâmica. **Revista Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, n. 3, v. 2, 1999, p. 17-46.

_____. Para uma releitura teórica da Teoria Geral. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 2, agosto 1986, p. 295-308.

_____. Uma interpretação de pontos controversos da Teoria Geral de Keynes. **Brazilian Keynesian Review**, v. 1, n. 1, p. 1-25, 2015

POSSAS, Mario Luiz; BALTAR, Paulo E. A. Demanda Efetiva em Kalecki. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, n. 11, v 1, abril, 1981, p. 107-160.

ROBINSON, Joan. What has become of the Keynesian Revolution? **Challenge**, v. 16, v. 6, p. 6-11. 1974.

SAWYER, Malcolm C. Kalecki on the trade cycle and economic growth. *In*: KING, J. E., **An alternative macroeconomic theory: the kaleckian model and post-keynesian economics**. Springer, Dordrecht, 1996. p. 93-114.

_____. Money and finance in Kalecki's analysis. *In*: **Kalecki's Economics Today**, Routledge, 2004. p. 53-70.

_____. **The Economics of Michal Kalecki**. London: Macmillan, 1985.

SEBASTIANI, Mario. **Kalecki and Unemployment equilibrium**. Springer, 1994.

_____. Long-period Perspectives on Unemployment in Kalecki and in Keynes. *In*: **Kalecki's Relevance Today**. Palgrave Macmillan, London, 1989, p.81-97.

VAZQUEZ, Daniel Arias; OLIVEIRA, Giuliano Contento de. A instabilidade inerente às economias de mercado: um resgate das ideias de Keynes e de Kalecki. **Pesquisa & Debate. Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política. ISSN 1806-9029**, v. 20, n. 1 (35), 2009.

