

DEMANDA EFETIVA, INVESTIMENTO E DINÂMICA

A ATUALIDADE DE KALECKI PARA A TEORIA MACROECONÔMICA

*Mario Luiz Possas*¹

Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Av. Pasteur, 250
CEP 22290-240, Praia Vermelha, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, e-mail: possas@ie.ufrj.br

RESUMO A macroeconomia *mainstream* afastou-se inteiramente de suas origens remotas em Keynes e Kalecki, substituindo o princípio da demanda efetiva (PDE) pela macroeconomia da oferta, o investimento pela poupança e a dinâmica pelo equilíbrio como norma. O artigo discute, na oportunidade do centenário de Kalecki, a importância da sua contribuição para a reconstrução de uma teoria macroeconômica que: (i) explique, pelo PDE, as relações básicas de determinação causal das variáveis econômicas sem qualquer referência ao equilíbrio; (ii) supere assim o falso papel relevante atribuído à poupança; e (iii) traga de volta a macrodinâmica para o centro na análise do funcionamento da economia capitalista.

Palavras-chave: dinâmica macroeconômica; Kalecki; demanda efetiva; investimento e poupança

EFFECTIVE DEMAND, INVESTMENT, AND DYNAMICS: THE MODERNITY OF KALECKIAN THOUGHT FOR MACROECONOMIC THEORY

ABSTRACT Mainstream macroeconomics has fled away completely from its remote origins in Keynes and Kalecki, replacing the principle of effective demand (PED) by supply macroeconomics, investment by savings and dynamics by equilibrium as a norm. This article discusses, in the event of Kalecki's centennial, the importance of his contribution for the reconstruction of a macroeconomic theory capable of (i) explaining, through PED, the basic causal relations among economic variables without any reference to equilibrium; (ii) thus invalidating the false relevant role ascribed to savings; and (iii) bringing macrodynamics back to the core of the analysis of the capitalist economy.

Key words: macroeconomic dynamics; Kalecki; effective demand; investment and savings

1. INTRODUÇÃO

A contribuição de Kalecki à teoria econômica não se restringe à macroeconomia, mas é certamente nesta que alcança sua mais alta expressão. O objetivo deste artigo é rever três questões teóricas de macroeconomia — mas com grande impacto em política econômica — em que suas intervenções foram mais notáveis, e que por sua radicalidade e originalidade têm interesse duradouro.

A primeira questão — inclusive do ponto de vista lógico —, a ser tratada na seção 2, é a formulação do princípio da demanda efetiva. Em sua obra principal,² Kalecki faz uma formulação lapidar desse princípio (curiosamente sem explicitá-lo), mais simples e mais geral do que a de Keynes, que ressalta especialmente a relação unívoca de causalidade gastorenda, dispensando com lógica cristalina as noções habituais de equilíbrio tão caras aos economistas das mais diversas formações. Ao ser expulsa do paraíso das relações econômicas elementares da macroeconomia (e não só desta, a rigor), a noção de equilíbrio pode desaparecer sem retorno e sem deixar vestígio.

A seção 3 trata de um velho tema, tão polêmico quanto crucial para a análise macroeconômica, especialmente nas versões keynesianas heterodoxas: a relação poupança-investimento. Mais uma vez Kalecki nos brinda, no mesmo capítulo, com uma demonstração óbvia — essencialmente idêntica à de Keynes, só que mais simples e direta — de como o investimento (entre outras variáveis, no caso geral) determina uma poupança necessariamente igual e simultânea, que representa a liberação de recursos líquidos de igual montante. Assim a poupança, estando condenada a ser igual ao investimento, não tem nenhuma importância econômica, ao contrário da opinião prevalente até hoje no senso comum dos economistas, inclusive de muitos dos que se dizem keynesianos.

A seção 4 conclui com uma revisão geral e sucinta de como Kalecki vê a dinâmica da economia capitalista como um aspecto central do seu funcionamento, especialmente no que se refere à instabilidade e às flutuações do nível de atividade. Sua teoria do ciclo econômico não esgota o tema da dinâmica (nem tem essa intenção), mas tem o mérito de apontar, de forma analiticamente robusta, para um resultado teoricamente radical: a economia

capitalista, operando em condições de rotina econômica e estrutura estável, não tende para algum estado estacionário e/ou de equilíbrio geral, mas para *flutuações* (ou seja, é dinamicamente instável); e que o crescimento a longo prazo, qualquer que seja a sua trajetória temporal, depende crucialmente de fatores autônomos de demanda (basicamente, investimento autônomo).

2. DEMANDA EFETIVA, CAUSALIDADE E EQUILÍBRIO

A percepção de que o princípio da demanda efetiva (PDE) é mesmo um “princípio”, obrigatoriamente anterior à formulação de teorias macroeconômicas, tanto por sua generalidade (de uma “antilei de Say”) quanto por sua essencialidade (estabelece as relações básicas de determinação da macroeconomia), esteve presente em Keynes³ e em Kalecki.⁴ Mas em Keynes ele é em boa medida obscurecido pela dificuldade do autor em expô-lo claramente num contexto em que pretende, paradoxalmente, enfatizar a determinação *ex ante* da produção e do emprego.⁵ Já em Kalecki, para quem o nível de emprego permanecia apenas subjacente, como uma decorrência implícita da validação de um certo volume de produção pelas vendas (demanda), o foco puro e exclusivo no resultado *ex post* permitiu tornar mais claro o essencial — que o PDE⁶ consiste na *determinação unilateral* das receitas (rendas) pelo gasto; em outras palavras, na constatação de que nas transações mercantis a única decisão autônoma é a *de gastar* (comprar, converter dinheiro em mercadoria).⁷

De fato, é esse o *insight* notável de Kalecki no famoso trecho, logo no início deste texto, em que, frente à igualdade contábil entre os lucros brutos e o gasto capitalista em investimento e consumo,⁸ se pergunta pelo significado da equação — isto é, pelo *sentido* de sua *determinação*, se dos lucros para o gasto ou vice-versa. E conclui, ao inverso do senso comum, que ela se dá do gasto para o rendimento (no caso, os lucros) — porque os capitalistas *não* podem decidir alterar o que *ganham*, mas só podem decidir o que *gastam* (em investimento ou em consumo); logo, é a soma dos seus gastos que determina a sua renda, e não o contrário.

É admirável a lucidez expressa na idéia mesma de formular essa questão, quanto à possibilidade de determinação *causal unilateral* em uma simples igualdade contábil, que em um economista comum despertaria, no máxi-

mo, a desconfiança de que alguma relação de “equilíbrio” poderia estar subjacente. Entretanto, o notório laconismo de Kalecki pode ter sido aqui contraproducente, ao deixar de explicitar ou aprofundar implicações teóricas de uma proposição ao mesmo tempo tão fundamental e tão surpreendente. A habitual resistência a idéias novas, que Keynes tanto lamentou em contexto semelhante, tende a rejeitar esse tipo de formulação, ainda que não explicitamente, como sendo idiossincrática ou parcial, excessivamente fora dos cânones de uma ciência que se pretende séria — o que infelizmente, para a grande maioria dos economistas, se identifica com o uso sistemático e compulsivo da noção de equilíbrio.

Seria uma perda inestimável deixar de fazer algum esforço de aprofundamento e generalização de uma idéia tão rica, até para que seu real alcance fique mais claro. Fiz nesse sentido, há muito tempo, uma tentativa de sistematizar a versão de Kalecki do PDE em um contexto que me parece o mais simples e mais geral em que pode ser formulado, de modo a explicitar mais claramente as condições lógicas e teóricas que são *estritamente necessárias e suficientes* para a sua validade.⁹ Em síntese, despindo essa proposição básica de causalidade unilateral do gasto para a renda de suas roupagens teóricas particulares — o tipo e o nível de agregação, os componentes *ex ante* dos rendimentos, o conceito de valor adicionado, a explicitação ou não da distribuição de renda, e tantas outras opções, relevantes no seu próprio contexto, mas que nada têm a acrescentar ao PDE em si —, pode-se chegar ao essencial do princípio. Este pode então ser redefinido em um nível de generalidade que o torna compatível com as mais variadas especificações teóricas, e por isso mesmo em certa medida “pré-teórico”: uma espécie de “antilei de Say”, tão básico e tão geral quanto seria essa lei se fosse verdadeira; apenas não é axiomático porque é um teorema, isto é, uma proposição teórica demonstrável.

A formulação mais simples é a seguinte: numa dada economia mercantil — e *portanto* monetária, onde o dinheiro cumpre todas as suas funções (meio de circulação, unidade de conta, meio de pagamento) —, em toda transação de compra e venda existe apenas *uma decisão autônoma*: a de *gastar*. Em conseqüência, todo gasto *determina* uma receita de igual magnitude. Por agregação, o total do gasto em um dado período contábil é sempre igual e determina o total da receita.

A simplicidade extrema, em um tema controvertido, precisa ser explicada. Cabem assim algumas observações sobre essa formulação, todas no sentido de assinalar o que *não* é necessário para a proposição do PDE:

(i) Não é preciso supor uma *economia capitalista* plenamente constituída e desenvolvida (com a presença de capital, lucros e trabalho assalariado), mas somente uma *economia mercantil* “simples”, com a condição básica de que ela seja *monetária*, isto é, não seja de escambo — o que é claramente uma condição geral aplicável a uma economia mercantil.¹⁰ Em consequência, supõe-se que o dinheiro tenha todas as funções que lhe são inerentes, exceto a função tipicamente capitalista de um ativo (no caso, a moeda) por meio do qual o dinheiro possa tornar-se capital. A implicação da presença do dinheiro em uma economia mercantil é que, de acordo com Marx, ele é um intermediário *obrigatório* de todas as trocas, e por isso se torna, não mais um meio apenas, mas um fim para cada produtor individual que se defronta obrigatoriamente com o mercado — sem o que uma sociedade baseada na divisão social do trabalho não poderia se reproduzir.¹¹ Logo, existe uma *assimetria* entre dinheiro e mercadoria, e portanto entre o *gasto* (compra) e a *receita* (venda), segundo a qual *só o gasto*, que pressupõe a posse de poder de compra universal — a *finalidade* de todo o processo de troca —, pode resultar de uma decisão efetivamente *autônoma*, na medida em que *dispõe livremente* desse poder de compra. Claro que essas propriedades estão presentes no capitalismo, que é a forma mais desenvolvida de economia mercantil, pelo que o PDE *a fortiori* será válido numa economia capitalista.

(ii) *Não* é preciso formular o PDE em termos agregados, nem ele implica algum conceito estritamente macroeconômico; de fato, a formulação acima é a mais “microeconômica” possível, em nível de cada transação individual. O resultado agregado é um mero *corolário*: dado que em cada operação de compra e venda o gasto determina a receita, durante um período de tempo contábil arbitrário o *total de gastos* sempre será *igual* e *determinará* o *total da receita*.

(iii) *Não* é preciso formular o PDE em termos de valor adicionado ou *renda*: a relação de causalidade se estabelece em nível mais genérico, a partir da assimetria entre dinheiro e mercadoria, e portanto entre gasto e receita. A referência usual à renda decorre do hábito adquirido na macroeconomia, pelo menos desde Keynes¹² e também adotado por Kalecki, de trabalhar por

conveniência com agregados expressos em termos de renda ou valor adicionado para evitar eventual dupla contagem ou minimizar as dificuldades de mensuração não-ambígua de agregados quando expressos em termos de valor da produção. Da mesma forma, é simples questão de conveniência analítica tratar o produto agregado em termos de componentes de produto setorial de bens finais — consumo e investimento em Keynes, investimento e consumo desmembrado entre capitalistas e trabalhadores em Kalecki. O “gasto” que “determina a renda” não é só em bens finais!

(iv) Não é preciso relacionar o PDE — e, em consequência, a refutação da lei de Say — com a função consumo, e em particular com a suposição de Keynes de uma propensão marginal a consumir menor que um.¹³ A existência mesma de uma função consumo da renda é inteiramente irrelevante para a validade do PDE. Quem é (ou não) gasto não é a *renda* (um *fluxo*) — cuja *única* relação necessária com o gasto é a de ser *determinada* por ele;¹⁴ mas o *poder de compra* (um estoque), que pode ser mais ou menos influenciado pela renda prévia (dependendo principalmente do nível de riqueza de cada agente considerado), mas certamente pode ser afetado por diversas outras variáveis, especialmente o *crédito*. Nesse sentido, e de um ponto de vista puramente lógico, *todo gasto é autônomo* em relação à renda prévia — inclusive o consumo. A hipótese de uma função consumo estrita da renda, hoje mais discutível do que nunca, é uma questão empírica, irrelevante para a validade do PDE e para a invalidade da lei de Say.

(v) Não é preciso invocar a ocorrência de “entesouramento”, no jargão clássico e marxista, ou de “preferência por liquidez”, na terminologia keynesiana, ou qualquer outro tipo de “vazamento” monetário de renda entre um dado rendimento e o gasto subsequente, para validar o PDE e invalidar a lei de Say — e isso *exatamente* pelas mesmas razões que acabam de ser apontadas. A *autonomia* essencial de todo e qualquer gasto (e não só o consumo) em relação à renda prévia, devida à possibilidade em princípio de se gastar indeterminadamente *mais* ou *menos* do que ela em um dado período seguinte — já que, vale repetir, gasta-se não “a renda”, mas *a partir* de um dado *poder de compra*, que tem relação parcial e indireta com a renda —, torna *irrelevante* a tradicional questão, hoje em desuso, de “quanto” de uma renda prévia é ou não gasto; assim como a questão correlata de que seria a presença do dinheiro como intermediário obrigatório das trocas

numa economia mercantil que permitiria afirmar a supremacia do PDE sobre a lei de Say.

É verdade que a presença do dinheiro, como mostrou Marx, é suficiente para rejeitar a lei de Say,¹⁵ e assim mostrar a possibilidade teórica das crises, já mesmo no âmbito de uma economia mercantil simples. Também é verdade, como se viu, que ela é essencial à demonstração do PDE; *mas não isoladamente*, senão *juntamente* com os demais elementos constitutivos de uma economia mercantil, notadamente a divisão social do trabalho e a ausência de coordenação consciente do processo de troca (que Marx denominou “anarquia da produção”). Seria portanto um erro considerá-la de algum modo a responsável isolada pelas crises, pelo desemprego etc.; foi esse erro teórico que levou a uma longa tradição de identificação incorreta do PDE com o suposto “problema” da “insuficiência da demanda efetiva” no campo heterodoxo, de marxistas a keynesianos de esquerda. O PDE não tem qualquer “viés de baixa” intrínseco; a renda e o emprego serão sempre derivados da demanda efetiva, e portanto daquilo que os agentes decidirem autonomamente gastar, a partir de suas expectativas.

(vi) Finalmente, não é preciso — mais até, seria *altamente enganoso* — expressar o PDE em termos de *equilíbrio*, seja entre oferta e demanda (agregadas ou não), seja entre produto e renda, seja entre investimento e poupança, seja mesmo em termos de “equilíbrio dos consumidores” (ao supor que estejam operando sobre uma dada função consumo, e com isso, por exemplo, maximizando alguma função utilidade intertemporal). Uma das propriedades que conferem maior robustez ao PDE é que ele *independe* de qualquer hipótese de *equilíbrio*, seja de que tipo for, sendo até mesmo compatível com qualquer padrão de racionalidade que se queira adotar — incluindo comportamentos irracionais!¹⁶ Tudo o que importa é que o *gasto realizado* — por qualquer motivo — *determinará* a renda, e, por extensão (numa sucessão temporal de períodos curtos, de que Keynes trata mas não Kalecki), o nível de atividade, inclusive o emprego, de uma economia.

Não é possível exagerar a importância dessa última conclusão. Em termos mais gerais e abstratos, o que se está sublinhando, principalmente a partir do *insight* de Kalecki em sua forma peculiar de exprimir o PDE, é que o equilíbrio *não é* um conceito *necessário* do ponto de vista da *determinação teórica* das variáveis em macroeconomia,¹⁷ ainda que pudesse ter algum ou-

tro sentido (no que não acredito). Elas têm sua *determinação* básica, incluindo a dimensão *quantitativa*, estabelecida a partir de uma relação *causal unilateral*, do gasto para a renda, quaisquer que sejam o nível de agregação e o recorte setorial e de renda adotados. As equações básicas da macroeconomia de Kalecki — assim como, em certa medida, de Keynes — são relações contábeis *acrescidas* implicitamente de uma *determinação unilateral* do dispêndio/produto para os rendimentos. Assim, por exemplo, a renda nacional (Y), decomposta por Kalecki em lucros brutos (P) e salários (W),

$$Y = P + W \quad (1)$$

é vista, no caso geral (incluindo governo e setor externo), como igual por definição contábil, *mas também determinada* pelos gastos associados aos diversos componentes do produto, como indica a seta na equação abaixo:

$$Y \stackrel{\leftarrow}{=} I + C_k + C_w + G + (X - M) \quad (2)$$

em que, como é usual, Y é a renda, I o investimento, C_w o consumo dos assalariados, C_k o consumo dos capitalistas (ou a partir dos lucros), $(X - M)$ o saldo do comércio exterior entre exportações (X) e importações (M) de bens e serviços, e G o gasto público.

No caso simplificado, em que Kalecki abstrai governo e setor externo, a equação anterior se reduz a:

$$Y \stackrel{\leftarrow}{=} I + C_k + C_w \quad (3)$$

que, juntamente com (1) e ainda supondo que a propensão a consumir dos trabalhadores é igual a 1 (ou seja, $C_w = W$), resulta na já referida equação dos lucros, com a mesma causalidade unidirecional dos gastos capitalistas para a sua renda:

$$P \stackrel{\leftarrow}{=} I + C_k \quad (4)$$

Com o descarte da noção de equilíbrio e o estabelecimento de um tipo de relação de determinação distinto, creio que se podem identificar claramente benefícios tanto “*afirmativos*” quanto “*restritivos*” da introdução do PDE nessa forma e nesse nível básico da análise macroeconômica. No primeiro caso se incluem principalmente dois resultados: (1) a ênfase causal na *de-*

manda, presente tanto em Keynes quanto em Kalecki, que a “tesoura” marshalliana, tão atrativa para os economistas ortodoxos, rejeita por princípio, e que foi rapidamente descaracterizada pela teoria macroeconômica neoclássica subsequente, a ponto de que hoje a disciplina chegou mesmo a inverter aquela ênfase original;¹⁸ e (2) a abertura para a análise *dinâmica*, que permanece apenas latente em Keynes mas que Kalecki tão bem desenvolve — como veremos na última seção — e é grandemente facilitada pela exclusão do equilíbrio, que além de enganoso é teoricamente desnecessário e de compatibilidade mais problemática com uma análise dinâmica. No segundo caso, destaca-se a maior facilidade de esclarecimento dos motivos que devem levar à rejeição das várias interpretações equívocas que as abordagens macroeconômicas dominantes — sejam pré-keynesianas, keynesianas neoclássicas (incluindo as chamadas novokeynesianas), antikeynesianas (como as chamadas novoclássicas) ou apenas convencionais — fazem de agregados macroeconômicos, especialmente da poupança e sua relação com o investimento, como veremos na seção a seguir.

3. A RELAÇÃO POUPANÇA-INVESTIMENTO

Apesar da multiplicidade de conceituações de que a poupança foi objeto na teoria econômica, pelo menos sua definição contábil tornou-se razoavelmente consensual a partir do desenvolvimento das técnicas de contabilidade social, especialmente após a obra de Keynes. Desde então aceita-se amplamente que a poupança — podendo ser real ou nominal, bruta ou líquida, além de outros detalhes contábeis que podemos deixar de lado — seja definida como o fluxo de renda correspondente à diferença entre a renda disponível (após impostos) e o consumo. Isso significa que divergências quanto à sua conceituação e significado econômico estarão refletindo diferenças teóricas, e *não* meramente definicionais.

Kalecki mostra¹⁹ como, no caso geral, a poupança agregada é determinada a partir da equação (2) de determinação da renda: introduzindo-se os impostos menos transferências (representados a seguir por T) e subtraindo-os de ambos os lados da equação, determina-se a renda disponível; subtraindo, além disso, de ambos os membros o consumo total (dos capitalistas e dos trabalhadores), obtém-se a poupança total (S):

$$S \stackrel{\equiv}{=} I + (X - M) + (G - T). \quad (5)$$

É essencial observar que *permanece*, proveniente da equação (2), como decorrência lógica do PDE, a relação de *determinação* unilateral do gasto para a renda — neste caso, do *investimento*, somado ao *saldo da balança comercial* e ao *déficit público*, para a *poupança*. É claro ainda que, se os saldos do governo e do setor externo forem nulos, a poupança será igual ao investimento — sendo por ele *necessariamente* determinada.

Como na formulação do PDE acima, é importante destacar aquilo que, embora muitas vezes arraigado no senso comum, *não* caracteriza a poupança *nem* a sua relação com o investimento:

(i) A poupança *não* financia o investimento, em nenhum sentido teoricamente inteligível. Primeiro, porque ela não precede, nem temporal nem logicamente, o investimento (inexiste logicamente uma poupança *ex ante*); ela é por definição um fluxo de rendimentos *simultâneo* ao investimento²⁰ e *por ele determinado*. Segundo, porque quem financia o investimento é o *crédito*, este sim, um *estoque* — de poder de compra, criado *ex nihil* pelo sistema bancário — que *precede* lógica e temporalmente o investimento; aliás, costuma ser essencial para viabilizar os investimentos devido à magnitude normalmente elevada desses *vis-à-vis* às receitas líquidas correntes capitalizadas pelas empresas.

A alegação, às vezes encontrada em autores pós-keynesianos, de que a poupança, se não contribui para o financiamento do investimento, é importante para o seu *fundings*, mediante o alongamento dos prazos de aplicação essenciais para viabilizar o investimento em escala agregada significativa, incorre em um erro conceitual. Quem pode contribuir para tanto é a “poupança” em sentido coloquial, às vezes associada a aplicações em fundos de investimento, que constitui um *estoque* e nada tem a ver com o *fluxo* macroeconômico chamado poupança; no máximo, esta dá indiretamente uma contribuição marginal para eles, dependendo de *se*²¹ e *como* o estoque de riqueza derivado da poupança é transformado em aplicação financeira. Por outro lado, quando afirma que o investimento se “financia a si próprio”²² Kalecki está, na forma um tanto imprecisa em que cunha suas frases de efeito, chamando a atenção para dois aspectos: (1) que a poupança *não* financia o investimento; e (2) que o próprio gasto realizado na compra (eventualmente financiada) de bens de investimento gera instantaneamente

lucros, com eles poupança e, finalmente mas não menos importante, libera um igual montante de liquidez à disposição do conjunto dos capitalistas no sistema bancário.²³

(ii) A poupança *não* resulta de “atos” voluntários por parte dos agentes econômicos: ela é, como qualquer outra variável de renda, estritamente *residual*, isto é, *determinada* por *outras variáveis* (de gasto). É, aliás, o que diz expressamente Keynes na *Teoria geral*,²⁴ que, como se sabe, mudou inteiramente a sua concepção a esse respeito em relação ao *Treatise on Money*, tornando-a no essencial idêntica à de Kalecki. Por isso, a determinação de um montante qualquer, individual ou agregado, de poupança *não pode*, em nome de nenhuma opção teórica, e por razões de ordem lógica derivadas do PDE, *ser objeto ou resultado da vontade ou da decisão dos agentes* — como, por exemplo, na forma neoclássica ainda hoje mais difundida, deixando o consumo para uma data futura e emprestando os recursos correspondentes em função crescente da taxa de juros. Em poucas palavras: de acordo com o PDE, não se pode decidir o que se ganha, mas sim o que se gasta; logo, *não se pode decidir a diferença* entre o que se ganha — no caso, a renda — e o que se gasta — no caso, o consumo. O que é chamado no quotidiano de “poupança”, como vimos, não é em absoluto poupança no sentido técnico: é uma *aplicação de capital*, ou seja, uma decisão de composição da carteira de ativos de um agente, e portanto relativa ao seu *estoque* de riqueza, e não a um eventual *fluxo* — por definição prévio, e já extinto economicamente — de poupança que tenha efetuado. A poupança é tão *residual e involuntária* quanto a renda.²⁵

Como corolário dessa argumentação, cabe ainda questionar um dos instrumentos de análise mais elementares e corriqueiros utilizados em macroeconomia “aberta”. Tomando-se novamente a equação (5), que determina a poupança total, acompanhemos o seguinte procedimento convencional: redefina-se essa poupança total como poupança privada (o que é válido), denotando-a por S_p ; e defina-se como “poupança do governo” (S_g), por raciocínio análogo, o termo $(T - G)$, e como “poupança externa” (S_x) — nesse caso por pura simetria — o déficit da balança comercial $(M - X)$. Tem-se então, reagrupando os termos:

$$S_p + S_g + S_x = I. \quad (6)$$

Note-se que, embora não esteja “errada” em sentido formal — é mera derivação matemática da equação da poupança, com redefinições —, essa forma de apresentação pode prestar-se, e de fato se presta com freqüência, a interpretações enganosas, quando não claramente incompatíveis com o PDE. Primeiro, porque *desapareceu* a relação de determinação, simbolizada pela seta, uma vez que se encontram de *ambos* os lados da equação componentes autônomos de gasto: afinal, não é por passarem a ser chamados de “despoupança” que o déficit público e o superávit externo deixam de ser determinados por gastos autônomos. Segundo, porque essa equação (6) é um convite — geralmente aceito pelos economistas das mais variadas extrações teóricas — à interpretação errônea de que o lado esquerdo, a “poupança total”, mediante a contribuição de cada um dos seus “componentes”, *financia* o lado direito, o investimento. Mais ainda, quase sempre se argumenta como se os “esforços” (*sic*) de poupança dos setores privado, público e externo fossem *complementares*.

Ora, o erro é triplo: primeiro, como vimos, porque a poupança é sempre involuntária e não pode resultar do esforço de ninguém. Segundo, conforme item anterior, porque ela não financia nenhum gasto. Terceiro, e mais sutil, porque tais “componentes” *não são complementares entre si*, como parece sugerir a forma de apresentação: a troca de posição, na equação, do déficit do governo e do saldo do comércio exterior não impede que contínuem, *juntamente com o investimento, co-determinando a poupança* (privada). Assim, por exemplo, em nenhuma hipótese um eventual nível baixo da “poupança privada” — que nada mais é que a poupança na definição usual, adotada por Kalecki — poderia ser “reforçado” por um aumento quer da “poupança do governo”, quer da “poupança externa”. *Ao contrário*: dado o investimento, tais aumentos teriam necessariamente o efeito de *diminuir ainda mais* a poupança privada! A causalidade envolvida só fica clara retornando-se à equação (5), onde se vê que a poupança privada é *determinada* pelo investimento e pelas outras duas “despoupanças”, não tendo possibilidade de apresentar qualquer variação autônoma. Portanto, na equação (6), enquanto por um lado a poupança privada não pode se modificar independentemente, por outro lado qualquer alteração autônoma nas poupanças “externa” e “pública” implicará fatalmente alteração *inversa e da mesma magnitude* na poupança privada, para um dado investimento; da

mesma forma que uma alteração no investimento *ceteris paribus* provocará efeito *direto e de igual magnitude*, apenas sobre a poupança privada e não sobre os outros dois componentes, que são basicamente²⁶ autônomos. A conclusão rigorosa à luz do PDE é que, para um dado nível de investimento, a poupança privada é *determinada* pelos outros dois componentes de “poupança”, *variando inversamente com cada um deles*. Em outras palavras, a suposta complementaridade entre os componentes de poupança é mera aparência enganosa: a poupança privada *sempre* se reduz *pro tanto* frente a um aumento autônomo das “poupanças” pública e externa, tanto quanto frente a uma redução autônoma do investimento.

(iii) Por fim, a poupança *não* requer nenhuma noção de *equilíbrio* para ser definida. Não se trata apenas da notória rejeição da (neo)clássica noção de que a igualdade poupança-investimento se daria mediante o ajustamento da taxa de juros a uma posição de equilíbrio, como nas teorias de “fundo de empréstimo” ou semelhantes, o que foi feito explicitamente tanto por Keynes como por Kalecki. O senso comum macroeconômico considera essencial para essa rejeição que a poupança *não* seja função da taxa de juros — o que certamente é uma condição suficiente, mas mal-formulada. De acordo com os argumentos anteriores, com base no PDE, a poupança *não é função de coisa alguma* — pela simples razão de que é *totalmente determinada* pelo investimento (no caso simplificado; *mutatis mutandis*, no caso geral). Mas a tradição keynesiana convencional — em Kalecki existe o mesmo raciocínio, ainda que atenuado pela presença explícita da distribuição de renda — acrescenta que ela é função do nível de renda, como decorrência da função consumo: se este é uma dada função da renda, não há como negar que a poupança, seu complemento em relação à renda, também o seja. Tampouco há como negar que em várias passagens na *Teoria geral* Keynes assumiu claramente essa posição.

Como conciliar a aparente contradição? Reconhecendo que ela é aparente. Por um lado, a contabilidade e o PDE conjuntamente asseguram que a poupança seja *sempre igual e determinada* pelo investimento. Por outro lado, assumir alguma função consumo *não* implica supor que o consumo seja *sempre* uma proporção desejada da renda — ou ainda, que os consumidores estejam sempre em “equilíbrio”. Isto só poderá acontecer, mesmo assim condicionado a uma *tendência efetiva* e não apenas a uma possibilidade

lógica, decorrido o “tempo necessário” para que o consumo e a renda se ajustem em níveis tais que a diferença entre eles seja igual ao investimento dado (o mesmo vale para o modelo de Kalecki, feita a devida adaptação para uma dada distribuição de renda) — obviamente o conhecido mecanismo multiplicador, presente tanto em Keynes quanto em Kalecki.²⁷ Acontece que aquele “tempo necessário” para o ajustamento é *indeterminado*, podendo situar-se *entre zero e infinito*; o multiplicador é um mecanismo potencial, típico de estática comparativa, e por isso sem definição temporal precisa, uma vez que depende totalmente de como se comportam as expectativas de curto prazo (ligadas às decisões de produção), além de supor o investimento constante durante o ajuste.²⁸

Assim, os consumidores podem permanecer *indefinidamente* em “desequilíbrio” em termos de suas decisões de consumir como proporção da renda corrente, mesmo que se assuma a existência de funções consumo desse tipo (o que é muito discutível); ou, em outras palavras, realizando *indefinidamente* níveis *involuntários* de *poupança*, sem que isso acarrete qualquer problema nem para a hipótese de que *exista* uma dada função consumo no nível individual e, portanto, agregado, nem (muito menos) para a determinação contábil e causal do PDE, pela qual a poupança *permanecerá continuamente* igual ao investimento. O “tempo” que o efeito multiplicador pode “levar” para completar-se é uma falsa questão, tanto do ponto de vista lógico (já que é um efeito apenas potencial, e não dinâmico) quanto em suas implicações para a determinação da poupança.²⁹ O que não deveria surpreender, se considerarmos que à luz do PDE *a renda é tão involuntária quanto a poupança*. Por que então deveríamos estranhar que os consumidores permaneçam indefinidamente em desequilíbrio quanto às proporções da *renda* que consomem ou que poupam, se *tudo* o que podem decidir é o *consumo*?

✱✱

Resta concluir que *todo* o peso da teoria recai sobre o *investimento*, e *nenhum* sobre a *poupança*, de forma totalmente contrária ao senso comum dos “leigos” tanto quanto dos economistas. Simplesmente *desaparece* a “relação” poupança-investimento para qualquer efeito teórico ou prático relevante, em detrimento de toneladas de papel produzidas sobre ela. O pro-

blema econômico central para a análise do funcionamento da economia capitalista, como Kalecki corretamente identificou, volta-se para a teoria dos *determinantes do investimento* e de seus efeitos. É o que será abordado na próxima seção.

4. INVESTIMENTO, DINÂMICA E INSTABILIDADE DA ECONOMIA CAPITALISTA

O investimento era, para os fundadores da macroeconomia, a variável central para explicar o funcionamento da economia capitalista em seu conjunto, pelos seus impactos quer sobre a determinação do nível de atividade, quer sobre a sua dinâmica.³⁰ Essa centralidade não deriva certamente do peso do investimento no produto de uma economia capitalista, que é muito inferior ao do consumo; mas de sua muito maior *autonomia* em relação ao nível de atividade,³¹ o que o torna uma variável-chave para a determinação endógena não apenas desse mesmo *nível de atividade*, como também de suas *variações*, eventualmente de suas *flutuações* e mesmo de sua possível *instabilidade*.

É lamentável que esse tipo de *insight* teórico tenha-se dissipado ao longo dos anos, a ponto de que a macroeconomia contemporânea não dá qualquer destaque à análise do investimento, quase na mesma medida em que relega no máximo à “História do Pensamento Econômico” a centralidade teórica da demanda justificada pelo PDE. Isto porque o papel crucial do investimento como variável *determinante* macroeconômica decorre exatamente da ênfase na *demanda* como determinante do nível de atividade: o efeito multiplicador, não por acaso quase inteiramente abandonado pelo ensino e pela análise macroeconômica atual, é apenas a ilustração mais didática e difundida dessa vinculação entre a importância macroeconômica do investimento (comparativamente ao consumo e aos demais componentes, exógenos, da demanda agregada) e a importância da demanda efetiva como princípio de determinação causal do nível de atividade econômica.

Embora Kalecki não tenha chegado a elaborar uma teoria do 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 os seus efeitos *dinâmicos*.³² Em

contrapartida, seu maior defeito em comparação com Keynes é a ausência de um tratamento explícito das expectativas.³³

Por outro lado, é fundamental assinalar desde já o que acredito ser uma *premissa metodológica central* (ainda que em boa medida implícita), não só do modelo de investimento de Kalecki, mas de *toda* a sua teoria da dinâmica econômica capitalista, a saber: a *estrutura econômica estável* — significando ausência de mudanças tecnológicas, das estruturas produtiva e de mercado, e da política econômica. Como se verá adiante, tal pressuposto subjacente ajuda a compreender mais precisamente não só o *alcance da teoria*, mas muito do que pode aparecer à primeira vista como sendo suas *limitações*.

Em suas sucessivas formas de apresentação, o modelo kaleckiano dos determinantes do investimento preserva alguns pontos básicos em comum. Do ponto de vista da estrutura do modelo, o investimento (particularmente em capital fixo) é função (i) do *nível* de atividade, em geral por influência da acumulação interna de lucros das empresas, que tendem em certa medida a reinvesti-los; (ii) das *variações* desse nível, expressas geralmente em termos de variações da taxa de lucro; e (iii) de componentes *exógenos*, relacionados com oportunidades de investimento não derivadas da atividade corrente, basicamente ditadas pelo ritmo de inovações e por outras fontes de mudança estrutural.

Na versão de 1954, que considero a mais completa, esse modelo é expresso pela seguinte equação (agregada, mas que reflete as decisões individuais dos empresários), bastante conhecida dos estudiosos de Kalecki:³⁴

$$F_{t+\tau} = aS_t + b\Delta P_t / \Delta t - c\Delta K_t / \Delta t + d, \quad (7)$$

onde F é o investimento em capital fixo; (τ) a defasagem média entre as encomendas e a entrada em operação do novo investimento; S a poupança bruta agregada, tomada como *proxy* da acumulação interna de lucros das empresas (lucros retidos para capitalização); K_t o estoque de capital ao final do período t ; e o termo independente d capta as decisões de investir autônomas (que o autor associa a “fatores de desenvolvimento”, basicamente inovações e outros investimentos que independem do nível corrente de atividade).³⁵ Os três componentes estruturais mencionados acima estão assim presentes: o termo aS_t exprime a influência do *nível* corrente de atividade; a combinação de $b\Delta P_t / \Delta t$ com $-c\Delta K_t / \Delta t$ exprime a influência das *variações*

do nível de atividade; e o termo d representa o componente *autônomo* do investimento.

Sobre essa bem-conhecida equação, basta registrar brevemente que:

(i) o primeiro termo procura captar basicamente a influência positiva sobre as decisões de investir da capacidade de autofinanciamento das empresas, seja diretamente, seja principalmente por permitir reduzir o nível de endividamento e com isso habilitar-se a novos empréstimos sem incorrer em um “risco crescente” de insolvência associado ao endividamento crescente;³⁶

(ii) o segundo e o terceiro termos, tomados em conjunto, representam uma linearização aproximada da taxa de variação da taxa de lucros. Dada a já referida premissa assumida por Kalecki ao longo de todo o seu modelo macroeconômico, de uma *estrutura econômica estável*, segue-se que tais variações estão traduzindo apenas os fatores *conjunturais* que afetam a taxa de lucros — essencialmente o *grau de utilização* da capacidade produtiva. Assim, a interpretação mais coerente (sugerida pelo próprio autor) é que o termo em ΔP exprime *ceteris paribus* o efeito positivo sobre o investimento de maior grau de utilização da capacidade, enquanto o termo em $-\Delta K$ exprime o efeito negativo de maior capacidade ociosa, de modo que em conjunto representam o efeito líquido de variações no grau de utilização;

(iii) o termo independente d , como mencionamos, condensa todos os componentes autônomos do investimento, isto é, que não são diretamente afetados pela atividade econômica corrente e rotineira. Seu tratamento exógeno no modelo é coerente com a análise sistemática de uma estrutura econômica estável adotada pelo autor, com o que os fatores de mudança estrutural *devem mesmo* ser explicados *ad hoc*. Abrange especialmente os investimentos em inovações e aqueles de longa maturação, cuja rentabilidade esperada não pode resultar da projeção dos resultados correntes.

Convém nesse ponto fazer uma digressão teórica. Em comparação com a teoria de Keynes, as principais lacunas do modelo de Kalecki seriam a ausência de tratamento da taxa de juros e da formação de expectativas de longo prazo. Quanto ao primeiro aspecto, uma discussão prévia do autor³⁷ justificou deixá-la de lado tanto por seu comportamento estável a longo prazo quanto pela premissa de que a política monetária seja também estável e não muito restritiva (de maneira tal que a taxa de juros não chegue a prejudicar

os investimentos).³⁸ Quanto às expectativas, o problema é um pouco mais complexo. Na verdade, os modelos de investimento e ciclo de Kalecki têm sido acusados por diferentes autores, de Schumpeter a pós-keynesianos, de conterem pouca historicidade e excesso de “mecanicismo”, parte do qual se deve, ao menos do ponto de vista pós-keynesiano, à ausência de uma análise de expectativas. No caso presente, creio que há um mal-entendido que pode ser sanado satisfatoriamente.

Vale retomar aqui a premissa de *estrutura econômica estável* do modelo de Kalecki e explorar brevemente uma possível implicação desta para a análise de expectativas. Em primeiro lugar, é preciso admitir que o autor simplesmente *não* introduziu expectativas em nenhum de seu modelos; ao menos, não de forma explícita, o que, a meu ver, é mesmo passível de sérias críticas. O que quero apontar é outro aspecto, que acredito ser mais relevante: seu modelo é *inteiramente compatível* com a adoção de uma hipótese de expectativas que hoje seriam chamadas de “adaptativas” — de resto, mais ou menos implícitas em todos os principais modelos neokeynesianos de crescimento e ciclo econômico, de Harrod-Domar a Pasinetti, que assumiram alguma versão simples de função investimento baseada no princípio do acelerador. Em suas diferentes versões, esse princípio traduz o essencial desse conceito de expectativas, ao conter implicitamente projeções e/ou correções das expectativas em função de resultados de mercado recém-observados.³⁹

O modelo de investimento de Kalecki, embora não seja estritamente do tipo acelerador, segue essencialmente o mesmo critério, particularmente visível nos componentes da equação que captam a variação *observada* da taxa de lucros como *proxy* da variação do *grau de utilização* da capacidade produtiva [item (ii) acima]. Isto porque essa variação pode ser interpretada como *esperada*, mediante uma simples *projeção* da *observada*. A *rationale* de se formar expectativas dessa maneira pode ser explicada a partir de um *insight* notável de Keynes em sua análise das expectativas de longo prazo, particularmente sob incerteza “forte” ou “Knightiana” (não redutível a risco), sistematicamente assumida por Keynes.

O raciocínio segue duas etapas: em primeiro lugar, a formação de expectativas de longo prazo sob incerteza, *em condições de relativa estabilidade das variáveis relevantes*, tende a seguir um *padrão compartilhado* pela maior parte do mercado (chamado por Keynes de “*convenção*”).⁴⁰ Em segundo lugar,

a forma *mais simples imaginável* de comportamento “convencional” na formação dessas expectativas consiste na *projeção*, para um período à frente, do comportamento de taxas de crescimento de mercado recém-observadas — o que Keynes chamou de “teoria prática do futuro”⁴¹ —, coincidindo também, especificamente, com a forma mais simples possível de “expectativas adaptativas”. Portanto, dada a premissa de *estrutura estável* do modelo de Kalecki, está justificada a adoção do critério projetivo em seu modelo, que pode ser interpretado como contendo implicitamente expectativas “convencionais”, de tipo adaptativo de um período. Desse modo Keynes, paradoxalmente, pode ajudar a dar fundamentação teórica a um tipo de modelo que a maioria dos keynesianos “puros” — os pós-keynesianos — considera teoricamente seu “antípoda” e primitivo, pela ausência de expectativas explícitas.

Retornando ao modelo de Kalecki, o passo seguinte na direção de um modelo dinâmico completo é adicionar à equação (7) do investimento algum tipo de relação inversa entre nível de atividade e investimento — isto é, do investimento para a renda, ao estilo dos modelos neokeynesianos de crescimento e ciclo baseados na interação multiplicador-acelerador. É o que faz Kalecki, cujo modelo de ciclo econômico, apesar de não adotar estritamente uma função tipo acelerador para o investimento, pode ser considerado estruturalmente parte dessa mesma “família” de modelos neokeynesianos. Para tanto retoma o seu próprio multiplicador, que se desdobra em duas etapas: o efeito de variações do investimento sobre os lucros (dada a propensão a consumir dos capitalistas), e destes sobre a renda (dados os parâmetros distributivos setoriais que explicam a participação agregada dos salários e lucros na renda).⁴² Após adicionar ao investimento a variação de estoques, substituir ambos os efeitos multiplicadores na equação (7), converter ΔK em investimento em capital fixo e S em investimento, e remanejando os termos, Kalecki obtém finalmente a seguinte equação dinâmica expressa em termos do investimento líquido i (sem reconstituir aqui essas passagens formais):

$$i_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} i_t + \mu \frac{\Delta i_t}{\Delta t} + g, \quad (8)$$

onde $\theta \approx \tau$, μ é um parâmetro função direta do multiplicador⁴³ e g é função

direta do componente autônomo do investimento d e inversa da depreciação do capital fixo.⁴⁴

Essa equação a diferenças finitas linear, com termo independente constante (embora possa modificar-se a “longo prazo”), tem como solução possível (ainda que não necessária, dependendo dos valores dos parâmetros) uma trajetória de *flutuações* em torno a uma *tendência* definida exogenamente pelo componente g . Kalecki explora intuitivamente, sem seguir na formalização, as propriedades dessa trajetória, especialmente assumindo que os parâmetros, sob valores realistas, permitam a ocorrência de flutuações.

No entanto, é muito fácil obter uma *solução formal* a partir desse ponto, o que permite dar uma interpretação mais precisa do comportamento da trajetória em função dos valores dos parâmetros. Sem a intenção de reproduzir aqui todas as conseqüências desse procedimento,⁴⁵ basta notar que a equação (8) pode ser facilmente posta na forma canônica de uma equação a diferenças finitas, apenas introduzindo a seguinte condição adicional:

$$\Delta t = \theta = 1, \quad (9)$$

que, na verdade, envolve *duas* condições: (i) tomar o intervalo médio de reação dos empresários, Δt , frente ao comportamento do grau de utilização da capacidade, como *igual* à defasagem θ entre encomenda e construção dos investimentos, na suposição razoável de que os empresários tomam o *mesmo* período de maturação do investimento θ tanto como intervalo de referência para formar suas expectativas acerca do período seguinte durante o qual o novo investimento estará operando, quanto como *período de investimento*, ou seja, como o intervalo normal entre duas decisões consecutivas de investir; e (ii) tomar *este mesmo* intervalo de tempo como unidade de tempo do modelo — em lugar, por exemplo, de um período meramente contábil, como é mais usual.

Além disso, pode-se convencionalmente definir $\Delta i_t = i_t - i_{t-1}$. Com isso e a condição (9), após simples remanejamento dos termos e das defasagens, a equação (8) se reduz a:

$$i_{t+2} - \left(\mu + \frac{a}{1+c}\right)i_{t+1} + \mu i_t = g. \quad (10)$$

Esta é uma equação a diferenças finitas linear de 2ª ordem com termo constante (g), cuja solução homogênea terá a forma de *flutuações* — que

Kalecki procurava explicitar — se e só se suas raízes características forem complexas conjugadas, o que impõe aos parâmetros da equação a condição seguinte:

$$\frac{a}{1+c} < 2\sqrt{\mu} - \mu. \quad (11)$$

Caso a condição (11) para que se obtenham flutuações — a que interessava Kalecki — seja satisfeita, a solução completa do modelo, ou sua trajetória resultante, dada pela soma da solução homogênea com a solução particular, será:

$$\dot{i}_t = Ar^t \cos(\omega t + \varepsilon) + \bar{i}, \quad (12)$$

onde A depende da escala, de ε e das condições iniciais, ε é uma constante de fase arbitrária, $r = \sqrt{\mu}$ é o parâmetro de amplitude das flutuações, $\omega = \frac{2\pi}{T}$, onde T é o período das flutuações expresso em número de períodos de investimento, sendo ω uma função⁴⁷ dos parâmetros μ e $\frac{a}{1+c}$; e \bar{i} é a solução particular (tendência), como dissemos antes uma função crescente do componente autônomo d do investimento, e portanto dos “fatores de desenvolvimento”.

Além disso, a ocorrência de trajetórias explosivas, regulares ou amortecidas — sejam cíclicas ou não — depende apenas do parâmetro μ ; respectivamente, que $\mu > 1$, $\mu = 1$ e $\mu < 1$.

O resultado desse modelo de ciclo econômico de Kalecki — que considero o melhor deste autor⁴⁸ — permite algumas conclusões interessantes, das quais pretendo a seguir destacar uma de ordem modelística e outras duas, bem mais importantes, de ordem teórica.

(i) Mesmo considerando-se que o modelo de Kalecki é *teórico*, e não aplicado, e portanto deve estar imune a críticas quanto ao grau de realismo ou precisão de seus resultados, ele passa no teste de *plausibilidade* da trajetória por ele gerada. De fato, tomando-se os próprios dados utilizados pelo autor ao longo de todo o seu livro, e aplicando-se os valores extremos para cada um dos parâmetros envolvidos, obtêm-se os seguintes intervalos mais prováveis para os parâmetros básicos do modelo, μ e $\frac{a}{1+c}$:

$$0,75 < \mu < 1,12 \quad \text{e} \quad 0,6 < \frac{a}{1+c} < 0,8;$$

donde resulta respectivamente, para os parâmetros de amplitude e o período das flutuações,

$$0,87 < r < 1,06 \quad \text{e} \quad 9,3 < T < 14,5.$$

Note-se que esses valores são bastante “bem-comportados”. O parâmetro r de amplitude se situa em torno de 1, o que significa, caso a condição de ocorrência de ciclo seja cumprida — o que também não requer nenhuma hipótese heróica,⁴⁹ diversamente da maioria dos modelos de acelerador —, que as flutuações serão bastante próximas de regulares. Quanto ao período T do ciclo, situa-se em torno de 11 períodos de investimento; assumindo que estes estejam situados em média um pouco acima de um ano, tem-se algo como um período decenal (ciclo “Juglar”, na denominação de Schumpeter) para as flutuações, exatamente o que os modelos de ciclo vinham buscando há décadas.⁵⁰

(ii) Uma *primeira conclusão teórica central* do modelo de Kalecki, nem sempre bem compreendida, é que a dinâmica por assim dizer “associada à demanda efetiva” da economia capitalista — isto é, abstraindo-se o progresso técnico e as mudanças estruturais — é caracterizada pela ocorrência de *flutuações*. Isto significa basicamente duas coisas: em *primeiro* lugar, que é possível explicar o ciclo econômico *apenas* com o comportamento “rotineiro” do nível de atividade, sem as armas poderosas da mudança estrutural e do progresso técnico, ao contrário do que fez Schumpeter;⁵¹ e, em *segundo*, que mesmo sob condições de *estrutura estável* (o que também pressupõe ausência de *estratégias* não-convencionais ou não-rotineiras por parte dos agentes — inclusive inovações), *ainda assim* a economia *não tenderia* a um equilíbrio em sentido estrito, e menos ainda a um equilíbrio estacionário! Frente à insistência metodológica da teoria ortodoxa na essencialidade do equilíbrio, dificilmente se poderia exagerar a importância desse resultado. Pode-se defini-lo como *uma propriedade dinâmica da economia capitalista associada a uma estrutura estável*: a de que esse sistema econômico é *dinamicamente instável*.⁵² De certo modo, é como se, *não* se tendo introduzido o *equilíbrio* pela porta de entrada (como pressuposto metodológico, no formato neoclássico), *ele não mais retornasse* naturalmente em qualquer outro ponto da análise.⁵³

(iii) Uma *segunda conclusão teórica central* do modelo de Kalecki⁵⁴ é que a dinâmica da economia capitalista pode ser concebida essencialmente como formada por dois componentes *teoricamente* distintos — ou seja, não apenas por um recurso expositivo ou analítico: o componente associado à atuação da “*demanda efetiva*”, isto é, do comportamento do nível corrente de atividade, capaz de produzir (ainda que não necessariamente — depende dos parâmetros) *flutuações*; e o componente de tendência associado à *mudança estrutural*, derivado da atuação dos “fatores de desenvolvimento”, especialmente as inovações em geral e o progresso técnico em particular, que certamente são *endógenos* à economia (ainda que *exógenos* ao modelo) e que produzem trajetórias potencialmente instáveis do ponto de vista estrutural, devido à *mudança estrutural* (de parâmetros, do ponto de vista formal) que eles ensejam.⁵⁵

Claro que a forma particular dessas trajetórias não é predeterminada: dependendo de parâmetros e de hipóteses exógenas de mudança estrutural, o componente de “*demanda efetiva*” pode não apresentar flutuações, enquanto o “*de tendência*” pode apresentar-se como uma “*onda longa*”, do tipo Kondratieff ou semelhante. O que importa aqui não é a forma particular da trajetória gerada, mas o *princípio causal distinto* de atuação desses componentes.

A *combinação* dos dois componentes produzirá, finalmente, uma trajetória dinâmica *integrada*, ainda que as causas específicas não possam ser estritamente unificadas por um princípio causal único ou comum.⁵⁶ Essa combinação se dá na forma de soma dos efeitos apenas sob a condição simplificada (assumida inicialmente por Kalecki mas que pode ser relaxada) de que a equação dinâmica a diferenças seja linear e, principalmente, que o termo independente só varie a “*longo prazo*”, o que é claramente uma hipótese pouco realista. Caso contrário, relaxadas as simplificações, o modelo passa a envolver uma interação efetiva, mais complexa, entre os componentes, o que entretanto não introduz problemas conceituais adicionais.⁵⁷

Ao interpretar dessa forma a trajetória dinâmica resultante, o destaque está sendo dado menos para aquilo que foi objeto central de Kalecki nesse livro (*Teoria da dinâmica econômica*) e ao longo da sua obra macroeconômica, a saber, os efeitos dinâmicos da demanda efetiva, e mais para o caráter *combinado* e eventualmente *complexo* (envolvendo interações) dessa

trajetória, cuja causalidade é, como o próprio autor reconheceu, *necessariamente múltipla*. Que ele tenha dedicado apenas dois capítulos do livro (14 e 15) ao “desenvolvimento”, vale dizer, à “tendência a longo prazo”, e assim os tenha tratado analiticamente como exógenos, em nada muda a conclusão, *essencial*, que a sua teoria do ciclo se incumbiu de revelar mais claramente que qualquer outra: *na ausência desses fatores de desenvolvimento, a economia capitalista não apresentaria tendência positiva* — uma das marcas históricas mais importantes do capitalismo —, e portanto mostraria uma trajetória de *flutuações em torno do estado estacionário*! Dificilmente se encontraria maior elogio à importância crucial do progresso técnico em um autor que dele praticamente não tratou, e que não raro foi acusado de tê-lo negligenciado completamente... Schumpeter não teria feito melhor.

5. CONCLUSÕES

Neste ensaio procurei mostrar sucintamente a importância — e, por isso mesmo, a atualidade — da pouco conhecida contribuição de Kalecki para alguns dos temas centrais da teoria macroeconômica: o princípio da demanda efetiva, a relação poupança-investimento e a dinâmica macroeconômica, que estiveram presentes nada menos que na fundação da disciplina, e foram coerentemente objeto da preocupação contínua desse autor até o fim de sua vida.

A importância de sua contribuição deriva da clareza de pensamento e da profundidade de análise, que tornam suas proposições e seus *insights* mais básicos verdadeiros marcos de referência para a teoria macroeconômica; muito embora a excessiva concisão e alguma curiosa mistura de teoria com proposições *ad hoc* em seus modelos possam às vezes dificultar a compreensão do que é essencial.

Quanto à atualidade, não é preciso muito esforço para perceber que em todos esses grandes temas a macroeconomia contemporânea, mais do que nunca dominada pelo conservadorismo mental (além do político), pouco tem a dizer, por tê-los abandonado há muito. E, quando diz alguma coisa — como no caso das banalidades habituais sobre a poupança, inclusive atribuindo a esta um papel descabido como fator de crescimento e desenvolvimento econômico —, é no sentido inverso, de retorno a conceitos pré-Key-

nes e pré-Kalecki. Ou ainda, como no campo da dinâmica macroeconômica, afastando-se totalmente do primado da demanda, derivado logicamente do princípio da demanda efetiva, e centrando-se metodologicamente no conceito de equilíbrio, abandonado por Kalecki.

O retorno a Kalecki não deve ser, portanto, um simples aceno de reconhecimento e justiça a um grande pensador econômico pouco difundido e precocemente esquecido; mas um gesto de sobrevivência crítica, e *portanto* científica, de uma disciplina essencial para a vida social e para a ação pública no capitalismo, mas que se esvai em perda de substância científica e falta de rumo ao mesmo tempo em que se infla de saber convencional.

NOTAS

1. Versão preliminar foi apresentada no Seminário Internacional “Dinâmica Econômica do Capitalismo Contemporâneo: uma Homenagem ao Centenário de Michal Kalecki”, Instituto de Estudos Avançados/USP, São Paulo, 4.10.1999. Agradeço os comentários de um parecerista anônimo da Revista; o *disclaimer* usual se aplica.
2. Kalecki (1954), cap. 3.
3. Keynes (1936), cap. 3.
4. Kalecki (1954), *ibidem*.
5. Essa ênfase é perfeitamente justificável, dadas as preocupações do autor com o nível de emprego, que é determinado *ex ante*; o problemático é só a falta de clareza resultante, uma vez que está tratando aí de *demanda* efetiva.
6. Em nenhum momento explicitado pelo autor.
7. Ver, a respeito, Possas (1987), p. 50 ss.
8. Abstraindo o gasto público e o saldo da balança comercial, e sob a hipótese simplificadora de que os trabalhadores “não poupam” — isto é, sua propensão a consumir é igual a 1: Kalecki (1954), *ibidem*, p. 46.
9. Possas (1987), *ibidem*.
10. Basta lembrar a respeito as opiniões de Marx e de Keynes. Marx, em particular, mostrou cabalmente n’*O capital* como uma economia mercantil se transforma por necessidade lógica (e não só histórica) em uma economia *monetária*. Keynes fez algo semelhante, com escopo mais limitado e em textos póstumos.
11. Essa economia é rígida, como propunha Marx, pela forma simples da circulação de mercadorias M-D-M, na qual o dinheiro *já é necessariamente* um intermediário nas trocas — *ainda que* estas visem, em última análise, ao consumo (produtivo ou não) das mercadorias transacionadas, e não, como no capitalismo já desenvolvido, à valorização do capital, expresso por Marx na forma capitalista de circulação D-M-D’, onde $D' > D$.
12. Ver Keynes (1936), cap. 3, p. 24, nota 2.

13. Ao contrário do que supunha Hansen (1953), cap. 1.
14. Instantaneamente se definidos em uma transação isolada, num espaço de tempo contábil quando agregados.
15. Embora não seja, ao contrário do que pretendem alguns autores marxistas, uma demonstração *avant la lettre* do PDE. Este último *inverte* a causalidade da lei de Say, sendo portanto mais que uma refutação desta. É demonstrando não apenas que a lei de Say está errada, mas que *o seu contrário é verdadeiro*, que ele se torna — repetindo a expressão anterior — uma “antilei de Say”.
16. Ainda que esses possam ou devam não ser considerados relevantes para a análise econômica.
17. Tampouco em microeconomia; mas deixemos de lado esse aspecto.
18. A macroeconomia da “oferta agregada” — ausente analiticamente em Keynes e completamente em Kalecki — veio aumentando de peso desde o advento da curva de Phillips, que, como se sabe, já havia assumido preponderância no debate de política macroeconômica nos anos 60.
19. Kalecki (1954), cap. 3.
20. Uma das questões mais sutis em teoria econômica, nem sempre observada com o necessário cuidado, é a distinção entre estoques e fluxos. Em Economia, diferentemente das Ciências Físicas, os fluxos não são comumente definidos como derivadas temporais de variáveis de estoque, mas como resultados *instantâneos* de transações realizadas — medidos tanto pelo lado do dispêndio (gastos) como da receita (rendimentos, produto etc.); todo fluxo, ao contrário de um estoque, “desaparece” no momento em que é criado. Em nível agregado, são definidos como um somatório dos fluxos individuais ao longo de um *período contábil discreto* arbitrário — não mais instantâneo, apenas porque as transações geralmente não são sincrônicas. A poupança, como o investimento, é por definição um *fluxo*, e *não um estoque, ao contrário do crédito*. Como todo fluxo, é definida no nível desagregado (das transações individuais) de maneira instantânea, e no agregado no mesmo período contábil em que se queira definir o investimento que a determina, no caso simplificado (abstraindo saldos do setor externo e do governo). Só o *poder de compra*, que por definição é um estoque resultante de reservas líquidas ou criado pelo *crédito*, pode *financiar* (no sentido de liberar liquidez para um dispêndio) algum gasto, incluindo o investimento.
21. Não é nem um pouco óbvio que a poupança se “converta” — as aspas derivam do fato, vale repetir, de que o fluxo de poupança já desapareceu quando a riqueza a ela correspondente é aplicada — em ativos financeiros, muito menos vinculados a fundos de investimento. É inteiramente usual manterem-se estoques de riqueza fora do sistema bancário — até mesmo em forma líquida, porém mais freqüentemente em bens duráveis e imóveis.
22. Kalecki (1954), cap. 3, p. 50.
23. Em Kalecki (1935), p. 28-30, encontra-se uma descrição mais detalhada desse mecanismo de criação simultânea de lucros, poupança e liquidez pelo gasto em investimento. A conhecida intervenção de Keynes (1937a) quanto à distinção entre poupança, crédito

- e a liquidez correspondente — o famoso motivo “*finance*” para reter liquidez associada ao investimento —, assim como a impossibilidade lógica de uma “poupança *ex ante*”, é tão ou mais esclarecedora que essa.
24. Keynes (1936), cap. 6, p. 64-65.
 25. Keynes, *ibidem*, chega a afirmar, ao concluir o capítulo de maneira idêntica à famosa passagem de Kalecki sobre a determinação dos lucros antes referida, que “uma decisão de consumir ou não consumir está de fato ao alcance do indivíduo; tal como uma decisão de investir ou não investir”. Mas os montantes de renda e poupança são incapazes de “... assumir um valor independente resultante de um conjunto distinto de decisões tomadas sem relação com as decisões quanto ao consumo e ao investimento. De acordo com este princípio, a concepção de *propensão a consumir* substituirá, no que segue, a propensão ou disposição de poupar” (p. 65; itálico no original).
 26. Embora possa haver, em períodos subseqüentes, algum efeito crescente sobre as importações e sobre as receitas públicas, aumentando assim, em alguma medida, também essas “poupanças”.
 27. Neste último, veja-se *ibidem*, cap. 5.
 28. A respeito, Possas (1987), p. 88-91.
 29. Todo um extenso debate prosperou sobre esse tema no campo pós-keynesiano, a partir de um artigo clássico de Asimakopoulos (1983). A essência do debate, ressalvadas algumas intervenções específicas, está comprometida por esse mal-entendido a respeito do que deve significar uma função consumo *da renda* (e por implicação uma “função poupança”) e um eventual “equilíbrio do consumidor” no contexto do PDE.
 30. Isto vale não só para Kalecki, mas também para Keynes. Que este último não tenha desenvolvido uma teoria dinâmica não impede que tivesse uma idéia clara sobre sua importância e sobre o papel do investimento nela; por exemplo, Keynes (1936), cap. 22.
 31. Assim como, em Keynes, pelo fato de estar apoiado em expectativas de longo prazo essencialmente voláteis devido à presença de incerteza.
 32. Além de ter evitado algumas ambigüidades de origem neoclássica presentes em Keynes, a maioria envolvida no conceito de eficiência marginal do capital e na hipótese de que esta é decrescente com o nível de investimento. Embora tudo isso possa, a meu ver, ser bem esclarecido teoricamente — minha opinião a respeito está condensada em Possas (1987), p. 137 ss —, as ambigüidades e a aparência (mais que o conteúdo) neoclássica afastaram muito autores não-ortodoxos da posição de Keynes, especialmente marxistas e neo-ricardianos.
 33. Este talvez seja um problema datado: não era usual naquela época explicitar expectativas; em geral se supunha implicitamente que eram de tipo adaptativo ou corretivo. Hoje tal procedimento seria considerado inaceitável. De qualquer modo, ter explicitado a questão é um mérito inegável de Keynes, mesmo que se discorde de pontos específicos de sua análise.
 34. Kalecki (1954), cap. 9.
 35. Kalecki (1954), cap. 15.

36. Não se trata, obviamente, de uma regressão “pré-keynesiana” (e “pré-kaleckiana”) a uma suposta influência da poupança sobre o investimento; ela aparece aí como *proxy* da poupança das empresas (uma certa fração da poupança privada total), que por sua vez procura indicar sua capacidade de retenção de lucros e, portanto, de autofinanciamento. O problema neste termo está mais na especificação inadequada dessa influência, que a meu ver deveria ser expressa não em termos de uma função linear de uma variável contínua, mas de uma *restrição*, portanto não-linear. Do contrário resulta que, estranhamente, haveria uma tendência ao reinvestimento automático, mesmo na ausência de motivos para investir ligados às condições de mercado — ou seja, mesmo que os demais termos fossem nulos.
37. Kalecki (1954), cap. 7.
38. Cabe aqui um breve comentário sobre a diferença de escopo das teorias de Keynes e de Kalecki. Este último só está desobrigado de introduzir a taxa de juros em sua análise porque ela não se pretende uma discussão teórica geral da aplicação de capital, o que certamente também incluiria ativos financeiros e moeda, e portanto os juros como *remuneração alternativa* ao capital, como em Keynes, e não apenas como custo financeiro do investimento, como em Kalecki.
39. Ver, a respeito, Possas (1987), p. 117-124.
40. Keynes (1936), cap. 12. Embora o autor tenha formulado esse conceito referindo-se à formação de expectativas em mercados financeiros, o contexto geral de análise de expectativas de longo prazo que caracteriza este capítulo como um todo, bem como o conteúdo mesmo do conceito, justifica, a meu ver, estendê-lo inteiramente às expectativas de longo prazo em mercados de produtos, e portanto à análise do investimento produtivo.
41. Keynes (1937b), p. 114-115.
42. Kalecki (1954), cap. 5.
43. A expressão é $\mu = [1/(1 - q)] [b/(1 + c) + e/(1 - \alpha')]$, onde q é a propensão a consumir dos capitalistas, b e c são parâmetros da função investimento — equação (7) —, α' é a participação incremental dos salários e ordenados na renda, modificada pela incidência de impostos sobre os lucros, e e é um parâmetro acelerador do investimento em estoques em relação ao produto.
44. A expressão deste termo é: $g = d' - \delta [1 - a/(1 + c)]$, onde $d' = (c\delta + d)/(1 + c)$, sendo δ a depreciação do capital fixo e d o termo independente de (7), correspondente aos componentes autônomos (de longo prazo) do investimento. Kalecki faz por hipótese $g = 0$, alegando que pretende tratar inicialmente do “ciclo puro”, sem tendência. O procedimento me parece desnecessário, podendo confundir o leitor menos versado em equações diferenciais, ao causar a falsa impressão de que está se referindo a uma economia que pode flutuar em torno de um nível de atividade estacionário (que ele chama, no jargão marxista, de “reprodução simples”), quando na verdade está simplesmente se referindo ao componente de flutuações (solução homogênea da equação diferencial) da trajetória de uma economia capitalista qualquer, em princípio não-estacionária.
45. Ver Possas (1987), p. 149 ss.

46. Note-se de passagem que essa condição inclui, como condição necessária (não suficiente) à ocorrência de flutuações, que $\frac{a}{1+c} < 1$, explicitada mais de uma vez de maneira intuitiva por Kalecki.
47. A expressão é $\omega = \cos^{-1} \frac{\mu + \frac{a}{1+c}}{2\sqrt{\mu}}$.
48. O último modelo de ciclo do autor, desenvolvido em Kalecki (1968), na sua estrutura formal praticamente não difere do de 1954: as flutuações continuam dependendo de que o investimento seja função do nível de atividade e de suas variações, e a tendência continua dependendo de componentes autônomos da demanda agregada, notadamente do investimento. Por outro lado, apresenta, a meu ver, um retrocesso teórico ao tentar sem sucesso introduzir efeitos endógenos do progresso técnico, obscurecendo o resultado antes claro de que o progresso técnico, ainda que “endógeno” no sentido econômico, tem relação com a tendência e não com o ciclo.
49. Basta tomar esses mesmos intervalos de valores de μ e assumir, com todos os argumentos do próprio Kalecki, que $\frac{a}{1+c} < 1$, e aplicá-los na condição de flutuações (11) para constatar que ela se cumpre sem dificuldade. Vale notar também, como fez Kalecki no cap. 13 do mesmo livro, que, mesmo que os parâmetros não determinassem a ocorrência endógena de flutuações ou o fizessem de forma muito amortecida, a simples presença de choques estocásticos exógenos (ligados a inovações, fatores externos etc.) permitiria mantê-las, ainda que de forma mais irregular.
50. Isto porque os ciclos longos, ou de tipo Kondratieff, são muito mais controvertidos, e de qualquer modo dificilmente se submeteriam a uma explicação baseada apenas nos efeitos de demanda efetiva analisados por Kalecki e pelos modelos neokeynesianos, mas requereriam a introdução de progresso técnico e mudanças estruturais, ao estilo de Schumpeter.
51. Que talvez por isso tenha se insurgido agressivamente contra os modelos que chamou de *perpetuum mobile*, referindo-se implicitamente a Kalecki e possivelmente a Frisch, como se fossem algo como “efeitos sem causa”: ver Schumpeter (1942), cap. 4, p. 139. Aqui há um mal-entendido: a “causa” do ciclo em Kalecki é evidentemente *estrutural*, ao estilo dos modelos físicos de oscilações, e não uma causa “eficiente” ou *ad hoc*, como em Schumpeter, para o qual “cada ciclo é um ciclo” e tem uma “causa” historicamente determinada.
52. Ver, a respeito, Vercelli (1991), cap. 3.
53. Há quem tenha se dado ao trabalho de fazer uma varredura desse livro de Kalecki, constatando que, sintomaticamente, *não* é feita em *todo* o livro *uma única referência* à noção de equilíbrio! A única explicação é que Kalecki não era um economista...
54. Esta interpretação é minha: não é claro que o próprio autor tenha extraído essas conclusões, seja porque parecia acreditar que se tratava menos de identificar propriedades dinâmicas puramente teóricas do que de explicar um fenômeno aparentemente real — o dos ciclos econômicos com tendência —, ainda que à época já parecessem cada vez menos observáveis empiricamente; seja porque parecia insatisfeito com sua própria conclusão, tanto que voltou à questão da integração ciclo-tendência, a meu ver sem grande sucesso, em 1968.

55. Para o conceito de instabilidade estrutural, ver Vercelli (1991), cap. 4.
56. Esse tipo de questão — da “integração” entre ciclo e tendência — gerou polêmica na época, da qual o próprio Kalecki participou em boa medida. A meu ver, e curiosamente malgrado a opinião do próprio autor, seu modelo de 1954 já resolvera o problema — de certo modo, mostrando que não havia problema a ser resolvido. De um lado, a necessidade de uma “teoria unificada” é uma quimera sem maior significado, pois afinal o investimento é um só, movido seja pela lógica de acumulação explicada por Marx, seja em nível mais analítico pela teoria da aplicação de capital de Keynes; trata-se apenas de reconhecer que os *motivos* associados à ampliação de capacidade produtiva (investimento “induzido”) e à modernização tecnológica dos equipamentos (investimento “autônomo”) seguem explicações causais distintas. De outro lado, o requisito de integração analítica ou modelística pode ser satisfeito sem maiores dificuldades conceituais, apenas com algum grau de complexidade técnica no caso de se relaxarem as hipóteses simplificadoras de linearidade e tendência constante, e mesmo assim apenas para efeito de desenvolver aplicações do modelo. O próprio Kalecki esboçou um tratamento matemático dessa interação no seu cap. 14, bem como no modelo de 1968.
57. As trajetórias resultantes em condições mais complexas de interação podem ser obtidas, sob hipóteses específicas de comportamento do componentes autônomos de demanda agregada e dos parâmetros, por meio de simulações.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASIMAKOPOULOS, A. (1983) Kalecki and Keynes on finance, investment and saving. *Cambridge Journal of Economics*, 7.
- HANSEN, A. (1953) *A Guide to Keynes*. Nova York: Mc Graw Hill.
- KALECKI, M. (1935) The mechanism of the business upswing. In: *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, 1930-1970*. Cambridge: Cambridge University Press, 1971.
- (1954) *Theory of Economic Dynamics*. 2. ed. Londres: Allen & Unwin, 1965.
- (1968) Trend and the business cycle. In: *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, 1930-1970, op. cit.*, 1971.
- KEYNES, J. M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. 2. ed. Londres: Macmillan, 1973.
- (1937a) Alternative theories of the rate of interest. *Economic Journal*, 47.
- (1937b) The general theory of employment. *Quarterly Journal of Economics*, 51. Reproduzido em D. Moggridge (org.), *The general theory and after — II. Defence and development. The Collected Writings of John Maynard Keynes*, v. XIV. Londres: Macmillan, 1973.
- POSSAS, M. L. (1987) *A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica*. São Paulo: Brasiliense.
- VERCELLI, A. (1991) *Methodological Foundations of Macroeconomics: Keynes and Lucas*. Cambridge: Cambridge University Press.