

A teoria da firma pós-keynesiana: uma revisão em busca dos elementos relevantes

Gabriela Lima Aidar¹
Fábio Henrique Bittes Terra²

Resumo: Há uma teoria da firma pós-keynesiana? Sim, há, embora com pouca difusão, seja nos próprios veios pós-keynesianos, seja na literatura microeconômica de inspiração crítica à teoria neoclássica. Neste particular, o objetivo deste artigo é buscar e reunir elementos microeconômicos em meio às obras de Keynes e dos pós-keynesianos, a fim de se realizar uma revisão da literatura sobre a teoria da firma nesta perspectiva teórica. Como se perceberá, a microeconomia não é tema recorrente na literatura pós-keynesiana, o que gera duas lacunas, por um lado, de uma teoria consolidada de firma e, por outro lado, de referências mais atuais sobre o tema. Eis a contribuição desta revisão: reunir e adensar os desenvolvimentos feitos sobre o assunto.

Palavras-chave: Keynes; Pós-keynesianos; Microeconomia; Teoria da Firma; Empresário.

Abstract: Is there a theory of the firm in the Post Keynesian theory? One might positively answer to this question. Nevertheless, he or she should recognise that the Post Keynesian theory of firm is scarcely disseminated either inside of the Post Keynesian theory or in the microeconomics critical of the neoclassical theory. Hence, this paper aims to rescue and condense microeconomic elements that can be found in the oeuvre of Keynes and the Post Keynesians. As shall be noticed, microeconomics is a theme not often treated in the Post Keynesian literature, bringing about two lacks in the theory, of a consolidate theory of the firm and of up-to-date references. In this sense, the contribution of this paper is to reunite and summarize the developments about the Post Keynesian microeconomics theory of the firm.

Key-words: Keynes; Post Keynesians; Microeconomics; Theory of the Firm; Entrepreneur.

¹ Doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia.

² Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia.

Introdução

A obra de Keynes é amplamente conhecida pelas suas contribuições em macroeconomia – disciplina da ciência econômica, inclusive, em que ele é reconhecido como fundador. Contudo, é possível perceber desenvolvimentos microeconômicos em seus escritos, à exemplo dos fatores objetivos e subjetivos da propensão a consumir, a racionalidade do agente face à incerteza e, em específico sobre a teoria da firma, os processos de tomada de decisão de investimento dos empresários. Estes elementos serviram de referência à microfundamentação da macroeconomia pós-keynesiana. Entretanto, trabalhos que se dediquem especificamente à microeconomia pós-keynesiana são escassos, principalmente em língua portuguesa.

É nesta lacuna que este artigo se encaixa. Sem a intenção de propor nenhuma contribuição original, o objetivo deste trabalho é revisar a literatura sobre a teoria da firma pós-keynesiana, a fim de reunir e adensar as contribuições sobre o assunto. A revisão perpassará a obra de Keynes, em específico os debates sobre a incerteza e a inexorável presença dela no processo de tomada de decisão de investimento do empresário, e depois condensará os desenvolvimentos dos autores pós-keynesianos. Cabe destacar, por um lado, que este artigo não se dedicará a revisar a teoria kaleckiana, que serve de referência à teoria da firma pós-keynesiana em maior intensidade do que a do próprio Keynes. Por outro lado, uma característica da teoria da firma pós-keynesiana é que ela não é tão vasta e, por isso, não será constante o recurso a referências atuais.

Esta revisão da literatura é justificada por ela ofertar àqueles interessados tanto na perspectiva pós-keynesiana, quanto na microeconomia heterodoxa, uma fonte de informações condensada *vis-à-vis* o quadro disperso disponível na literatura. A revisão será feita em dois âmbitos da microeconomia pós-keynesiana, quais sejam, a incerteza e a tomada de decisão do empresário na presença dela e a teoria da firma, discriminando-se os elementos que a caracterizam, a saber, seus objetivos, o que a constitui, os mercados em que atua, as suas decisões de preço e de produção e as suas limitações. Ademais, será feita uma breve discussão sobre as mudanças tecnológicas e suas repercussões sobre a firma. Como não poderia ser diferente, isso será feito no contexto

das economias monetárias da produção, forma pela qual Keynes definiu o sistema capitalista.

Para tanto, além desta introdução, este artigo estrutura-se em mais quatro seções. Na primeira, contextualiza-se o cenário em que a firma keynesiana atua, as economias monetárias da produção. Na seção 2 será discutido a microeconomia pós-keynesiana em termos do comportamento do agente sob incerteza, seja a individual, seja a do ambiente, a bem de se apresentarem as condições que cercam a tomada de decisão de investimento do empresário. A seção 3 centra-se na microeconomia da teoria da firma pós-keynesiana e será dividida em duas subseções, para discutir as características apontadas pelos pós-keynesianos como circundando a firma. Já a seção 4 debate as mudanças tecnológicas e as suas repercussões sobre a firma, enquanto que a última seção traz as considerações finais do artigo.

1 A economia monetária de produção

Segundo Keynes, a teoria clássica propõe um modelo de economia cooperativa, concebendo “uma comunidade em que os fatores de produção são recompensados dividindo-se em proporções acordadas o produto real de seus esforços cooperativos” (1979, p. 77). Existe, como lembra Carvalho (1992), uma relação de equilíbrio entre a renda gerada na produção e a demanda por bens produzidos. Assim, desequilíbrios entre oferta e demanda não são persistentes, “já que a informação sobre os excedentes da oferta são coexistentes com as informações quanto aos excedentes da demanda” (1992, p.39). Neste contexto, a moeda tem um caráter neutro, ou seja, ela existe meramente como meio de troca, incapaz de alterar as variáveis reais do sistema. Por decorrência do conhecimento dos bens e serviços que serão partilhados por cada fator de produção no momento em que eles se engajam no processo produtivo, motivando-os a ofertar ou não sua mão de obra, nas economias cooperativas considera-se apenas a existência dos desempregos friccional, de curto prazo e que deriva de imperfeições de ajustamento no mercado de trabalho e voluntário, causado pela recusa do trabalhador em aceitar o salário vigente – ou seja, o produto que lhe será partilhado, isto é, sua produtividade marginal.

Em contrapartida à economia cooperativa, Keynes (1979; 1996) concebe o sistema econômico como uma economia empresarial, economia monetária da produção ou economia não-neutra. Nela, os fatores de produção são contratados pelos empresários, porém o mecanismo gravitacional pró-equilíbrio presente na economia cooperativa, não existe. Dessa forma, na economia empresarial “o processo de produção não poderá iniciar, a menos que a receita de moeda prevista de uma venda seja pelo menos igual aos custos monetários que poderiam ser evitados por não começar o processo produtivo” (Keynes, 1979, p.78).

Isso mostra a relevância dada pelo empresário à posse de moeda, e abre espaço para a principal divergência entre Keynes e os clássicos, a moeda, que para Keynes não é neutra e exerce efeitos reais no sistema econômico. Nas economias monetárias da produção, a moeda não é apenas intermediária das trocas, mas o objetivo final do empresário. Ele usa a sua riqueza monetária para obter fatores de produção e insumos que, levados ao processo produtivo, podem permitir que mais moeda seja acumulada. Eis o significado de economia monetária da produção. Nela, se a moeda não for usada para colocar a produção em marcha, isto é, contratar fatores de produção, surge nas economias monetárias um terceiro tipo possível de desemprego – o involuntário.

Ele ocorre porque os trabalhadores não definem sua disposição ao trabalho visando a variáveis reais que lhes ofereçam determinado nível de utilidade. Segundo Keynes, os contratos salariais são feitos em moeda, portanto, são monetários, de forma que a oferta de trabalho do mundo clássico, determinada pela desutilidade marginal do trabalho fica, então, indeterminada nas economias monetárias. Logicamente, abre-se a possibilidade de que o desemprego seja involuntário. Nas palavras de Keynes,

existem desempregados involuntários quando, no caso de uma ligeira elevação dos preços dos bens de consumo de assalariados relativamente aos salários nominais, tanto a oferta agregada de mão-de-obra disposta a trabalhar pelo salário nominal corrente quanto a procura agregada da mesma ao dito salário são maiores que o volume de emprego existente (1996, p. 53, grifos do autor).

Nas economias monetárias, “o volume de emprego, a desutilidade marginal que é igual a utilidade do produto marginal, pode ser não rentável em termos de moeda” (Keynes, 1979, p. 79). Isso ocorre por causa das flutuações da demanda efetiva, que é o

ponto em que a demanda agregada intercepta o volume de oferta levado ao mercado pelo conjunto dos empresários. A demanda efetiva pode deter diversos pontos. Dentre eles, o de equilíbrio ocorre quando oferta e demanda se encontram no ponto planejado pelo empresário, isto é, a demanda que ele esperava ocorreu e seu produto foi procurado por outros agentes. Contudo, por equilíbrio não se deve compreender pleno emprego, que é apenas um dos pontos possíveis – e raro – da demanda efetiva. Entretanto, quando a demanda intersecciona a oferta em um ponto aquém do produzido tem-se um ponto crítico do sistema econômico: o de insuficiência de demanda efetiva.

A partir de Carvalho (1992), pode-se entender o conceito de economias monetárias da produção como o núcleo duro da perspectiva pós-keynesiana e a envolvê-lo estão seis princípios que o autor aponta conformarem os pilares da referida teoria. O primeiro princípio diz respeito à importância do processo produtivo para a dinâmica econômica. Este princípio tem como pano de fundo o papel da firma como entidade especial, pois ela é a materialização das decisões empresariais, além de ser a concretização da acumulação de capital do sistema econômico. O paralelo é claro: em economias monetárias, a produção é o elemento central para que riqueza seja gerada e é a firma que a faz. É por meio de firmas que os empresários buscam o acúmulo de capital, já que usam da produção para atingirem seu objetivo de ampliarem do montante de moeda que detêm. Isso permite à firma ter uma influência em toda economia e é a partir disso que o segundo princípio surge.

Tal princípio trata da posição dominante que as firmas possuem na economia, dado que elas têm a possibilidade de determinar os níveis de emprego, renda e riqueza, já que materializam as decisões de investimento e produção. Por isso, Carvalho aponta que “empregados e poupadores se adaptam às decisões da firma” (1992, p.45). Assim, para que exista emprego, renda e poupança, o empresário “aumenta sua produção, baseado na sua expectativa quanto ao lucro monetário” (Keynes, 1979, p.82), de forma que o volume de emprego dependerá do volume de negócios das firmas. As assimetrias de poder também podem ser percebidas na relação entre o sistema financeiro e as firmas, haja vista que se o primeiro decide não financiar os projetos de investimento das últimas, o emprego, a renda e a acumulação de riqueza serão afetados. Portanto, de

acordo com os dois princípios, as firmas têm um papel especial e, ademais, exercem um poder diferenciado nas economias monetárias.

O terceiro princípio ressalta a importância do tempo no sistema econômico. O processo produtivo demanda tempo para ser cumprido, desde a produção e a incorporação dos custos até a demanda dessa produção pelo consumidor. Somado a isso, como lembra Carvalho (1992), diferentes indústrias empregam métodos produtivos distintos, fazendo com que a duração do processo produtivo não seja, portanto, uniforme para a indústria em geral. Não obstante, a principal ideia do princípio da temporalidade da produção é que o tempo é unidirecional, ou seja, não há possibilidade de reversão das decisões já realizadas.

O quarto princípio apontado por Carvalho (1992) diz respeito ao papel da incerteza. Por conta do caráter não-ergódico da realidade, em que os dados do passado não circundam um ponto médio observável a ponto de permitirem esperanças matemáticas robustas, o futuro não pode ser conhecido, pois as informações dele não existem no momento em que o empresário toma sua decisão de produzir e/ou investir. A contrapartida da incerteza nos processos de tomada de decisão, então, são as expectativas que os indivíduos possuem sobre o futuro. O indivíduo desconhece o futuro e não existem meios que possam antecipá-lo, dado que ele ainda está por ser construído sem que se saiba qual trajetória histórica seguirá.

O quinto princípio posto por Carvalho (1992) é o da coordenação. Os indivíduos tomam decisões de forma completamente isolada, e via de regra, os objetivos de tais decisões não são coincidentes. No caso específico da firma, dadas a temporalidade e a incerteza que envolvem o processo produtivo, ela tem dificuldade em estabelecer uma coordenação produtiva *ex ante*. A partir disso, os empresários criam técnicas para coordenarem suas operações e terem maior estabilidade em seus processos, aumentando a confiança que têm em suas expectativas. Por exemplo os empresários realizam contratos monetários para diminuir “a incerteza, estabelecendo fluxos de recursos, real e financeiros, com calendarização e prazo, assegurando aos produtores a disponibilidade de recursos, por um lado, e a existência de saída para os seus produtos, por outro” (Carvalho, 1992, p.48).

O último dos princípios destacados por Carvalho (1992) é o papel da moeda. Em economias monetárias, a moeda exerce três funções: ela é unidade de conta de todas as transações econômicas diferidas ou à vista; meio de troca – ou meio de pagamento, quando aquisição e liquidação não são concomitantes; e, reserva de valor, pois, ela transporta a riqueza dos agentes pelo tempo, tendo liquidez máxima para realizar pagamentos na medida em que a unidade de conta for a moeda em que a riqueza do agente está acumulada. Tais características são garantidas à moeda devido à uma peculiaridade dela, qual seja, suas negligenciáveis elasticidades de produção e de substituição. Dada a primeira característica “a moeda não se pode produzir facilmente – os empresários não podem aplicar à vontade trabalho para produzir dinheiro em quantidades crescentes à medida que seu preço sobe em termos de unidades de salários” (Keynes, 1996, p.225). Por sua vez, a elasticidade de substituição negligenciável “significa que, quando o seu valor de troca [da moeda], sobe não aparece nenhuma tendência para substituí-la por algum outro fator” (*ibidem*, p.226). Então, a economia monetária da produção

é uma economia em que a moeda desempenha um papel próprio que afeta motivos e decisões e é, em suma, um dos fatores operacionais nesta situação, de modo que o curso dos acontecimentos não pode ser previsto, a longo prazo ou a curto, sem o conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro estado e o último (Keynes, 1973, p. 408-9).

No desenvolvimento de sua teoria monetária, Keynes (1996) aponta três motivos que levam os indivíduos a demandar moeda, isto é, a exercer sua preferência pela liquidez. O primeiro motivo é a demanda de moeda para transações, e subdivide-se em motivo-renda e motivo-negócios, que se relacionam à garantia de recursos entre o momento do desembolso e do recebimento da renda nas transações familiares e empresariais, respectivamente. O motivo-precaução atina-se ao comportamento cauteloso do indivíduo face a acontecimentos inesperados, adversos ou oportunidades de lucros, que decorrem de o futuro ser incerto. O motivo-especulação tem papel crucial, pois é um dos fatores determinantes da taxa de juros e centra-se no “propósito de obter lucros por saber melhor o que o mercado que o trará o futuro” (1996, p. 177).

Por fim, o motivo *finance* é fundamental para o investimento uma vez que se refere à demanda de moeda para despesas planejadas com investimento.

Consoante Carvalho “pela incerteza que cerca o futuro mais distante, a moeda se torna um ativo, um competidor pela demanda dos detentores de riqueza” (1989, p. 187). Logo, as flutuações na demanda efetiva, que causam o ciclo econômico, ocorrerão sempre que em alternativa à decisão de investimento, o empresário optar pela retenção da moeda, ou seja, quando ele exercer sua maior preferência pela liquidez. Sendo a moeda o ativo mais líquido do sistema econômico e, ao mesmo tempo, reserva de valor, as decisões de investimento produtivo dos empresários levam em consideração o custo de oportunidade de se abrir mão da posse de moeda. Por isso, a taxa de juros da moeda é, junto com as expectativas, um dos elementos condicionantes da dinâmica econômica³, pois, sempre que ativos financeiros ou moeda forem preferidas ao investimento produtivo, fatores de produção não serão contratados, implicando piores níveis de emprego, arrefecimento da geração de renda e estagnação da produção e da riqueza.

Em suma, a economia monetária da produção é o cenário em que a firma pós-keynesiana atua. Sua importância nesta economia é crucial, pois o processo produtivo que ela põe em marcha é a locomotiva do sistema econômico. É a firma que emprega fatores de produção, gerando renda e riqueza. Porém, há incerteza, que faz com que o empresário pautar suas decisões a partir de suas expectativas e, em última instância, a relação deste elemento subjetivo com as taxas de juros e o retorno esperado dos ativos produtivos pode implicar que ele demande moeda ou ativos financeiros e não fatores de produção e bens de capital. Logo, quando as expectativas – portanto, um elemento microeconômico – conduzem à preferência pela liquidez, a dinâmica macroeconômica se altera, não apenas no curto, mas também no longo prazo. Assim sendo, antes de se passar à revisão da teoria da firma, faz-se necessário repassar um outro âmbito da microeconomia pós-keynesiana, qual seja, o da racionalidade e do comportamento dos agentes sob incerteza.

³ A rigor, o conceito da eficiência marginal do capital deveria estar apresentado nesta seção. Contudo, ela será descrita na seção 3, sobre a teoria da firma, para fins de uma melhor coesão na argumentação do artigo.

2 O caminho para a teoria da firma: as incertezas, as expectativas, o estado de confiança e o papel do empresário nas economias monetárias

A incerteza em Keynes é, segundo Dequech, *fundamental*, isto é “ao menos alguma informação sobre eventos futuros não pode ser conhecida no momento da decisão, porque essa informação não existe e não pode ser retirada de qualquer banco de dados existente” (1999, p. 415-16). Neste sentido, o autor argumenta que situações de incerteza fundamental espalham-se em diferentes tipos de decisões que dependem, assim, da qualidade e da intensidade das informações disponíveis aos indivíduos e da disposição otimista dele. Dessa forma, entende-se que a incerteza fundamental pode ocorrer em graus, que vão desde a ignorância completa do indivíduo, o pior dos casos, até a certeza, o melhor dos casos, mas talvez impossível de ser alcançada no mais das vezes. A título de ilustração, Dequech (2000) argumenta que uma das razões que faz com que o indivíduo opte pela liquidez é a precaução da espera para obter mais informações a fim de alterar seu grau de incerteza. Se o referido indivíduo for um empresário, ele postergará o investimento até que consiga a quantidade, com qualidade, de informações que entenda suficientemente satisfatória para a tomada de decisão.

Nesse particular, a incerteza fundamental possui duas naturezas: (i) a epistemológica, que se relaciona ao processo de conhecimento do indivíduo e (ii) a ontológica, pertinente ao ambiente. Ressalte-se que há controvérsias na literatura, pois Davidson (1996) entende a incerteza epistemológica como risco, de forma que o futuro é conhecido, podendo ser mensurável. Porém, baseados no Tratado da Probabilidade (Keynes, 1921), outros autores pós-keynesianos não concordam com a posição de Davidson (1996), como Dequech (2004) e Terra e Goudard (2014), argumentando que a incerteza epistemológica diz respeito à orientação da probabilidade em termos qualitativos, ofertando conhecimento com argumentos conclusivos incertos e não demonstrativos, tal qual desenvolveu Keynes (1921). Por isso, Dequech afirma que

a noção de incerteza é sempre epistemológica no sentido de que ela é associada com a falta de algum tipo de conhecimento, e conhecimento é o tema da epistemologia; ao mesmo tempo que, a noção de incerteza sempre tem uma visão associada da realidade, e, por conseguinte, tem

uma contrapartida ontológica, dado que a ontologia refere-se ao estudo da natureza da realidade (2004, p. 368).

Conforme Dequech (2004), a incerteza epistemológica é lida como a maneira pela qual o indivíduo obtém conhecimento. A inspiração do autor é Keynes (1921), em que a incerteza relaciona-se ao conhecimento e tem como pano de fundo a probabilidade qualitativa. O conhecimento é resultado de uma combinação de conhecimentos diretos obtidos por meio de informações disponíveis e compreendidas pelo indivíduo e conhecimentos indiretos, raciocinados a partir do conhecimento direto. A probabilidade é subjetiva, já que depende da forma pela qual o indivíduo elabora o conhecimento, raciocinando a partir de uma série de proposições que ele conhece, fazendo com que a conclusão sob determinada situação possa ser “duvidosa, indefinida ou apenas provável” (Keynes, 1973, p. 5). Nestas condições, argumenta Dequech (2004), até mesmo o indivíduo com uma grande quantidade de informações e conhecimento não é capaz de saber com certeza, pois há sempre algum dado necessário ao conhecimento pleno que é desconhecido pelo tomador de decisão.

O caráter ontológico da incerteza decorre da realidade estar em constante mutação, pois o ambiente se altera devido às ações dos indivíduos. Sem que algum indivíduo age, altera-se o curto e o longo prazos de uma forma imprevisível. Davidson (1996) define a incerteza ontológica, como oriunda do caráter não-ergódico da realidade, cujos dados não caminham em torno de uma média, seja no tempo, seja no espaço, de forma que seu valor esperado não pode ser conhecido por procedimentos estatísticos. Isso, faz com que o indivíduo não consiga obter, *a priori*, todas as informações sobre o futuro, de modo que este é necessariamente incerto. Desta forma,

os tomadores de decisão reconhecem que a realidade externa na qual eles operam [é] [...] não só incerta, mas também *transmutável* ou *criativa*. [...] no sentido de que o futuro pode ser permanentemente alterado em natureza e substância por ações individuais de grupo e/ou governamentais, na maioria das vezes de maneiras não completamente previsíveis pelos criadores da mudança (Davidson, 1996, p. 482, grifos do autor).

A relação entre a incerteza do indivíduo e no ambiente salienta a relevância das expectativas dos empresários para a tomada de decisão, seja de curto ou de longo

prazos. Elas são as respostas do indivíduo, ou do empresário no âmbito da firma, à incerteza tanto à epistemológica quanto à ontológica *vis-a-vis* a necessidade de se tomarem decisões para que se aumente a acumulação de capital. Nesse particular, as expectativas podem ser de curto e de longo prazos. As primeiras determinam o volume de produto a ser oferecido por uma empresa, e seu respectivo preço enquanto que as expectativas de longo prazo relacionam-se imediatamente com o investimento, isto é, com a aquisição de ativos de capital que o empresário espera que lhe ofereça uma série de retornos futuros suficientes para lhe garantir lucro monetário. Por isso, segundo Keynes (1996), quando há uma piora nas expectativas verifica-se o ciclo redutor do emprego, da renda e da riqueza. Uma vez que determinadas firmas e/ou ramos industriais sejam afetados pela oscilação econômica, novos investimentos deixam de ser feitos e a estagnação espalha-se pelo sistema econômico⁴, até que expectativas mais animadas surjam e revertam a tendência de estagnação. Neste sentido,

se [se supuser] que certo estado de expectativa dure o tempo suficiente para que seus efeitos sobre o emprego sejam tão completos que, em termos gerais, não haja nenhuma parcela do nível de emprego existente que não seja produto deste estado de expectativas, o volume estável do emprego a longo prazo corresponde a esse estado de expectativa (KEYNES, 1996, p. 78-9).

Keynes (1996) destaca, então, que as expectativas dependem não só do prognóstico com que são elas feitas, mas também da confiança com a qual o referido prognóstico é realizado. Entra em cena o estado de confiança, que é o grau de crença racional que o indivíduo tem sobre o que ele espera do futuro. Em outros termos, importam as expectativas e o quanto o decisor acredita nela, isto é o estado de confiança dele nas conclusões a que chegou. No caso do empresário, à medida que ele tem uma maior confiança nas informações que conhece, ele é capaz de destinar um montante maior de sua renda ao investimento, caso chegue a conclusões em que confia. Por fim,

⁴ Conforme a firma aumenta seus investimentos, com a geração de mais emprego, aumentam-se os fluxos de rendas, e, por consequência, o estoque de capital social é ampliado. Para melhor apreender esse caminho, deve-se olhar para os dois gastos que seguem a decisão do empresário “o primeiro são os montantes que ele paga aos fatores de produção (excetuando-se os que paga a outros empresários) por seus serviços habituais [custo de fatores empregados]; a segunda são os montantes que paga a outros empresários pelo que lhes compra, juntamente com o sacrifício que faz utilizando o seu equipamento em vez de o deixar ocioso [custo de uso]” (KEYNES, 1996, p. 59).

quando o empresário crê em suas expectativas e opta pelo investimento em detrimento da retenção de moeda, ele exerce seu *animal spirit*, pois confronta o desconhecido para efetivar sua vontade de acumular.

Em suma, o empresário tem um papel indiscutivelmente importante para Keynes e os pós-keynesianos. É ele que mesmo diante de incerteza é otimista em seu estado de confiança e exerce seu *animal spirit*, enfrentando em suas decisões presentes, o desconhecido futuro. Ao assim agir, o empresário compra bens de capital que dão vazão a processos produtivos empregadores de recursos antes ociosos. Neste processo, ele amplia, cria estoque de capital, conferindo maior riqueza à sociedade. Logo, é a iniciativa particular dos empresários que movimenta a economia, “são as decisões dos empresários que determinam o ritmo e a estrutura da atividade produtiva, o que equivale a dizer que é a dinâmica da economia como um todo que se subordina ao objetivo de multiplicação de riqueza monetária” (Carvalho, 1989, p. 183). Logo, a decisão do empresário é decisiva para a firma, como se verá a seguir.

3 A teoria da firma pós-keynesiana

3.1 O objetivo e a constituição da firma

Ressaltadas a não-neutralidade da moeda na economia monetária de produção e, por isso, o seu papel essencial no sistema econômico e o papel do empresário em perseguir seu objetivo de acumular riqueza, compreende-se qual a lógica de existência e como surge a firma. É pela decisão de investir em ativos produtivos, como a estrutura física e os bens de capital, que o empresário é capaz de dar início ao seu processo acumulativo. Esses tipos de ativos possuem a característica de serem “de longa duração, [permitindo] que sobrevivam por muitos períodos de produção” (Feijó, 1993b, p. 91). Logo, a firma pós-keynesiana é o local por excelência do processo produtivo e é resultante das decisões de investimento do empresário. Ela é, então, a materialização do objetivo dele, qual seja, a busca do lucro monetário. Para que se alcance tal objetivo, o crescimento a longo prazo é fundamental, pois isso permite à firma sobreviver e continuar lucrando.

A constituição da firma tem um caráter subjetivo, pois depende da decisão de investimento do empresário. De acordo com Keynes (1921; 1996), tal decisão é um

processo que, por um lado, leva em consideração tanto evidências mais ou menos conhecidas pelo empresário, quanto expectativas sobre resultados futuros. Por outro lado, a firma também dependerá da confiança que o empresário depositar nas expectativas que formulou, ou nos termos de Keynes (1921), no grau de crença racional que ele tiver nas conclusões que raciocinou. De acordo com Keynes (1996), o empresário em uma economia monetária precisa ponderar o custo de oportunidade que a taxa de juros representa ao investimento produtivo, a depender da relação incerteza *versus* rentabilidade que o estado de confiança dele apontar em suas expectativas.

A moeda ou ativos financeiros facilmente conversíveis nela são a segurança para eventuais desconfianças dos empresários. Em oposição, a confiança em suas conclusões materializa-se pela abertura de mão da liquidez, que se torna bens de capital, emprego e renda para os fatores de produção e para os ofertantes de matérias primas e elementos acessórios ao processo produtivo iniciado pelo investimento. Perceba-se o fator *criativo* da decisão – no qual ações futuras são criadas a partir de decisões do presente, mesmo diante de um futuro que está em contínua construção (Davidson, 1996). Destaca-se, como sugere Carvalho (1992), que ainda que existam algumas práticas sociais como leis, costumes e convenções, que estabeleçam constância na evolução sócio-institucional, a incerteza é inerente à decisão de investimento e, mesmo que o empresário desfrute de um número razoável de informações futuras, a sua aposta é tomada mediante expectativas e não, certezas.

Entretanto, de que forma essas expectativas são expressas no processo de tomada de decisão, ou seja, como é possível percebê-las? A eficiência marginal do capital exerce essa função, como um dos determinantes fundamentais do investimento. Segundo Keynes “a escala de eficiência marginal do capital é de fundamental importância, por ser, sobretudo através [dela] (muito mais do que a taxa de juros) que a expectativa do futuro influi sobre o presente” (1996, p. 156). Quando um investimento é realizado, o empresário passa a ter a possibilidade de obter rendas futuras, por meio da venda de seus produtos, enquanto esse investimento tiver vida útil. Os empresários detêm, ao realizarem seus planos de investimento, uma expectativa do preço de demanda – retorno total líquido – da venda dos bens ou serviços que produzirão que será confrontada com o preço de oferta do ativo de capital – custo do investimento – que

viabilizará a referida produção. Essa relação entre a renda esperada do investimento e o preço de oferta do ativo de capital é a eficiência marginal do capital⁵.

Definido que as expectativas empresariais de curto e longo prazos representam outra condição para a tomada de decisão de investimento, Kregel (1976) destaca três situações em que as expectativas aparecem nas obras de Keynes. O modelo de equilíbrio estático destaca que o estado de expectativas de curto e de longo prazos é dado e imutável, de forma que o sistema não se move. Para Kregel, esta “era a forma mais adequada para mostrar que o ponto de demanda efetiva poderia ocorrer, pelo menos no pleno emprego, para um determinado estado de expectativa, e isso foi independente do processo pelo qual o sistema reagiu às expectativas frustradas” (1976, p. 214).

No equilíbrio estacionário, o estado de expectativa de longo prazo continua sendo dado e constante, mesmo diante da possibilidade de ocorrerem desapontamentos nas expectativas de curto prazo. Em linha, Feijó diz que “expectativas de longo prazo são fundamentalmente independentes, em sua formação, de expectativas de curto prazo” (1993b, p. 92). Elas não podem ser conferidas, como ressalta a autora, por meio de resultados obtidos no curto prazo e, assim, os empresários sustentam suas decisões de investimento sobre seu estado de confiança nas expectativas de longo prazo. O mesmo afirma Wood (1980), ao admitir que quando uma decisão de investimento é tomada, o empresário a qualifica como imutável, e medidas de curto prazo são realizadas para buscar que o longo prazo, da maneira como foi esperado, seja atingido.

Por fim, Kregel (1976) aponta que a última interação de expectativas de Keynes é o modelo dinâmico, em que o equilíbrio é instável, se alterando sempre que as expectativas individuais de curto prazo sobre resultados particulares forem

⁵ A eficiência marginal do capital é inversamente relacionada com o volume de investimento, porque, pelo lado da renda esperada, o retorno de um bem diminui quando ele é mais ofertado e, pelo lado dos custos, o preço de oferta do bem de capital aumenta pela pressão de demanda que mais investimentos causam sobre as firmas que o produzem. No curto prazo, o comportamento é mais explicado pelo segundo caso, devido à inelasticidade de oferta dos produtores de bens de capital, enquanto no longo prazo, a expectativa de uma redução da renda esperada pela menor escassez do produto do ativo de capital reduz a eficiência marginal do capital (Keynes, 1996). Como se pode perceber, a eficiência marginal do capital depende não só da situação corrente, mas principalmente da expectativa do empresário. Por exemplo, a possibilidade do surgimento de máquinas mais eficientes e com novas tecnologias faz com que o capital empregado hoje tenha que competir com o que poderá ser empregado amanhã por outra firma, desanimando as expectativas e, logo, a eficiência marginal do capital.

desapontadas, e caso sejam, elas têm a capacidade de afetar as expectativas de longo prazo. Logo, há uma interdependência das expectativas de curto e de longo prazo que se dá à medida que “os resultados de curto prazo de uma pessoa dependem parcialmente do estado de expectativa de longo prazo de outra pessoa” (Dequech, 1999, p. 69). Baseando-se em Dequech (1999), neste modelo, as expectativas de curto e de longo prazo são interdependentes, pois é a expectativa de longo prazo, condutora dos investimentos, que permite, que uma vez constituída a firma, as expectativas de curto prazo guiem decisões de produção e de preço.

Por sinal, estas duas últimas decisões são tomadas para conseguirem, tudo o mais constante, os fluxos de receitas suficientes para que a firma consiga lucrar a ponto de se autofinanciar ou ter bons indicadores para perseguir fontes de financiamento externo. Esta interação entre expectativas de curto e de longo prazo é crucial para a dinâmica profícua do capitalismo como apontou Keynes (1996, cap. 5). Dequech (1999) argumenta, além disso, que as expectativas de curto e longo prazos têm certo grau de exogeneidade, também sendo determinadas pelo conhecimento, pelo otimismo espontâneo⁶, pela criatividade, e pelo estado de confiança do empresário. A exogeneidade parte do pressuposto de que, de alguma forma, o empresário estabelece as suas expectativas sobre alguns acontecimentos passados recentes. Isso faz com que o estado de expectativa de curto prazo esteja sujeito a mudanças pela possibilidade de alterações repentinas nos resultados, nas condições e, então, nas previsões de curto prazo dos empresários (Dequech, 1999). O mesmo vale para o estado de expectativa de longo prazo, uma vez que “as expectativas de longo prazo estão sujeitas a revisões imprevistas [...], o fator das expectativas correntes de longo prazo não pode, nem sequer aproximadamente, ser eliminado ou substituído pelos resultados realizados” (Keynes, 1996, p. 81). Nesse particular,

⁶ Para Dequech (1999), otimismo espontâneo é uma posição otimista capaz de influenciar as expectativas, um termo semelhante, mas não idêntico, ao *animal spirits* utilizado por Keynes. Aquele autor argumenta que a principal distinção entre a sua definição de *otimismo espontâneo* e a definição de *animal spirits* (1996) é que Keynes não distinguiu explicitamente a influência do *animal spirits* no caso das expectativas e no caso do estado de confiança, enquanto que Dequech o faz: “o *animal spirits* afeta apenas a confiança, mas também as próprias expectativas, via otimismo espontâneo” (1999, p. 420).

o curso real dos acontecimentos é mais complicado ainda, pois o estado de expectativas está sujeito a variações constantes, surgindo uma nova expectativa antes que a anterior haja produzido todo o seu efeito, de tal modo que o mecanismo econômico está sempre ocupado com numerosas atividades que se sobrepõem, cuja existência se devem aos vários estados anteriores das expectativas (Keynes, 1996, p. 80).

Diante da percepção que a eficiência marginal do capital é a expressão das expectativas que cerceiam o processo decisório de investir, com o papel essencial da moeda nas economias monetárias da produção, “o investimento vai variar até aquele ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado” (Keynes, 1996, p.150). Então, o montante de investimento é definido pelo confronto entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros corrente, pois este é o caminho pelo qual o empresário buscará mensurar os custos de oportunidade entre ativos mais líquidos, remunerados pelas taxas de juros do mercado e ativos menos líquidos – de capital – cujo retorno é esperado. Caso os empresários esperem uma baixa no valor da moeda, ou seja, uma redução da taxa de juros, a demanda por investimentos aumenta, em virtude dos menores custos de oportunidade, logo, “se a taxa de juros subisse *pari passu* com a eficiência marginal do capital, a expectativa da alta de preços *não* teria efeitos estimulantes, pois o estímulo à produção depende do aumento da eficiência marginal de certo volume de capital *relativamente* à taxa de juros” (1996, p. 154-5, grifos do autor).

Neste particular, é possível distinguir em Keynes (1996) dois tipos de investimento, o *ex ante* e o *ex post*. No primeiro caso, trata-se de um investimento que antecede o processo produtivo, ou seja, é aquele que é planejado para que a produção se inicie. O segundo caso faz alusão ao investimento que dará continuidade à produção, possibilitando à firma permanecer em seu processo de crescimento e acumulação. Nesse particular, a literatura pós-keynesiana destaca outro fator crucial à decisão de investimento *ex ante*, o financiamento. Para a efetivação do investimento, principalmente o de maior envergadura e tempo de maturação, a disponibilidade de crédito é um elemento crucial, a ponto de nos debates que se seguiram à Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (TG), o motivo *finance* de demanda por moeda fosse incorporado aos demais motivos apresentados por Keynes (1996). O *finance*, é

inicialmente um contrato de dívida de curto prazo que permite ao empresário realizar seu projeto de investimento e que, com o passar do tempo, precisa ser convertida em *funding*, isto é, dívida de longo prazo. Com o *finance* já em mente na TG, Keynes ressalta que “o investimento *ex ante* é um fenômeno importante, genuíno, na medida em que decisões têm de ser tomadas e o crédito ou financiamento é fornecido bem antes do processo efetivo de investimento” (1996, p. 91-2.).

À medida que o investimento é realizado, a atividade industrial é estimulada e geram-se rendas que serão divididas entre consumo e poupança. A poupança exerce um papel *ex post* ao investimento realizado e a sua função é “consolidar (mas não financiar) a acumulação de capital, reduzindo a instabilidade financeira que acompanha o crescimento econômico e proporcionando sustentabilidade ao mesmo” (Resende, 2007, p. 136). Assim,

haverá sempre exatamente suficiente poupança *ex post* para promover o investimento *ex post* e, desse modo, liberar o financiamento que este estava antes empregando. O mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por causa de falta de dinheiro, mas nunca se congestionará por falta de poupança (Keynes, 1996, p. 96.).

Esse processo de consolidação da acumulação de capital representa o *funding*. Eichner (1985) destaca que a decisão de investimento *ex post* envolve a firma ser capaz de gerar financiamento interno e/ou externo. O *funding* interno geralmente é obtido por meio da margem de lucro da firma, estabelecida a partir do seu planejamento para subutilização da capacidade produtiva e da determinação de preço e de produção (Harcourt e Kenyon, 1992). Eichner argumenta que a margem de lucro é determinada a partir da “demanda (curva da eficiência marginal do capital) e da oferta de fundos adicionais de investimento por parte da firma ou grupo de firmas que têm, dentro da indústria, o poder de estabelecer o preço — poder este exercido, na maioria dos casos, pelo líder de preços na indústria” (1985, p. 10). Devido à condição de poder, a firma manipula seus preços e, assim, sua margem, para obter um fluxo de recursos que a permita investimentos mais. O tamanho da margem depende do poder de marcação de preços da empresa, que será analisado na próxima seção.

Já as vias de financiamento externo podem ser os empréstimos, como sugere Eichner (1983; 1985), ou o lançamento de ações, como destaca Feijó (1993b). A oferta

de financiamento depende da disponibilidade de crédito que será dada pelo mercado de capitais e, em especial, pelo sistema bancário (Keynes, 1996). Neste interim, a especificidade dos bancos é eles serem capazes de conceder crédito sem que seja necessária a formação de poupança prévia⁷. São eles “que organizam e administram um fundo rotativo de recursos líquidos” (Keynes, 1996, p. 93), que independe da poupança *ex ante*, tratando-se apenas de uma transação contábil. De uma forma geral, os financiamentos externos relacionam-se a

tomar emprestado significa que a firma assume contratos de dívida, correndo o risco de se tornar insolvente. O custo explícito desta escolha é a taxa de juros. O lançamento de ações, por outro lado, implica o comprometimento de pagar dividendos e implicitamente traz o risco de o grupo de direção da firma perder seu controle. (Feijó, 1993b, p. 91).

A opção pelo financiamento interno se dá via redução gradual do fluxo de caixa da firma a longo prazo por causa do aumento de preços na busca do financiamento interno. Enquanto isso, a obtenção de recursos via financiamento externo está sujeita à uma taxa de juros na obtenção de crédito. Diante disso, Eichner (1985) defende que os investimentos financiados a partir dos fundos internos à firma são a maioria e o seu custo, a redução do fluxo de receita, é geralmente próximo ao do financiamento externo, ou seja, a taxa de juros.

Em suma, o objetivo da firma em atingir lucros monetários crescentes é perseguido pelo empresário em sua decisão de investimento *ex ante*, que depende, a princípio, de suas expectativas de curto e, sobretudo, de longo prazo. Para esse objetivo, assume-se que essas expectativas são inter-relacionadas de maneira que as de curto prazo são capazes de afetar as de longo prazo, ambas influenciando sobre a decisão de investimento. Essas expectativas são expressas na eficiência marginal do capital, que se concretiza na demanda, ou não, por investimentos de uma firma. Para além, considerando todos esses aspectos, o motivo *finance* aparece como elemento importante

⁷ Não é por menos que para Keynes “os bancos detêm, em geral, a posição-chave na transição de uma escala inferior de atividade para uma mais elevada. Se se recusam a um afrouxamento, o crescente congestionamento do mercado de empréstimos a curto prazo ou do mercado de novas emissões, conforme o caso, inibirá a melhoria, não importa quão frugal o público se proponha a ser a partir de suas rendas futuras (1996, p. 96).

desse processo decisório, já que representa a demanda por créditos de curto prazo necessária para o financiamento do investimento *ex ante*. Então, realizado o investimento, espera-se que ele gere renda, possibilitando tanto que a firma consiga converter sua dívida de curto prazo em *funding* de longo termo quanto que ela gere meios internos e externos para financiar seu investimento *ex post*.

3.2 Tipos de mercado, decisões de preço e produção e suas limitações

Para a teoria pós-keynesiana (ARESTIS, 2003; EICHNER, 1983) existem dois tipos de mercado a serem considerados: o competitivo e o oligopólio⁸. O competitivo configura uma estrutura em que há um número grande de firmas, cujos produtos são semelhantes e, por isso, substitutos entre si, além de ser um mercado de mais fácil entrada, em relação ao oligopólio. Isso faz com que esse tipo de mercado seja mais volátil, com preços e produção sofrendo alterações no curto prazo, à medida que o comportamento da demanda altera-se em relação ao que é esperado pelos empresários. Neste caso, a firma possui menor controle sobre as suas renda esperada e margem desejada, já que possui um poder de mercado restrito. Por fim, seu poder de decisão sobre os preços e produção é reduzido, ainda que exista.

No oligopólio, tanto o preço quanto a produção são variáveis caracterizadas por certa constância ao longo do tempo, sobre as quais a firma tem elevado poder de decisão. Em linha, Feijó (1993b) aponta que a tendência nesse mercado é a firma, em particular a líder, se encontrar em uma fase avançada ou madura, no qual firmas marginais já foram eliminadas ou simplesmente exercem o papel de seguidoras. Dessa forma, “não haverá a flutuação efetiva dos preços correntes, mas apenas a nocional, isto é, a avaliação dos empresários de quanto o preço corrente deveria flutuar para reestabelecer a relação adequada com o preço normal do bem” (Feijó, 1993b, p. 88). Porém, nesse cenário a competição entre as poucas grandes firmas é maior, na luta por uma maior parcela do mercado. A competição, geralmente, ocorre via manipulação de

⁸ Os pós-keynesianos consideram que para o monopólio não é necessário o esforço de compreender as decisões de preço e produção, porque é a situação na qual a firma monopolista terá total controle sobre suas decisões de oferta, embora ela não saiba qual será o comportamento da demanda.

preços e da produção, principalmente pelo manejo dos estoques no curto prazo, e investimento em capital produtivo – tecnologia inclusive – no longo prazo.

Logo, é importante notar que existe uma diferença quando se fala em mercado competitivo e competitividade entre firmas. Esta última noção alude ao comportamento da firma, independentemente do mercado no qual ela atua. Por exemplo, quando uma firma entra em um mercado, ela estará inicialmente mais suscetível aos resultados dele, tendo um poder menor de determinação dos preços e baixa capacidade de ampliação da sua margem de lucro. Ao longo do tempo, quando a firma adquire maior competitividade, em seu processo de amadurecimento no mercado, ela obtém melhores condições de ditar a margem sobre seus custos. Se, nestas condições, seu maior lucro for confirmado pela demanda, a firma reúne condições de colocar-se em um círculo virtuoso competitividade-lucros.

Feita a distinção dos mercados, cabe agora debater como neles se dão as decisões de preço e produção. Constituída a firma pela decisão de investimento, estas duas decisões entram em cena buscando viabilizar, em primeira instância, que a firma lucre e sobreviva, e, em última instância, que cresça, por meio dos investimentos *ex post*. Neste sentido, Feijó (1993b) argumenta que na decisão de preços, a realização do objetivo da firma dependerá da forma pela qual ela consegue manipular seus preços a bem de estabelecer seu *mark-up* dos preços sobre os custos de produção. Vale ressaltar, como o faz Feijó (1993b), que a decisão de preço e, por consequência, do *mark-up*, ainda que de curto prazo, traz consigo uma importante questão de longo prazo, pois “incorpora uma decisão sobre a taxa a qual a firma irá crescer no longo prazo” (FEIJÓ, 1993b, p. 89). Pode-se perceber, portanto, que existe uma ligação entre as decisões de preço e investimento, já que a primeira é um dos caminhos pelo qual a firma será capaz de obter uma de suas formas de financiamento para realizar investimentos *ex post*. Neste contexto, Eichner (1985) denota que há dois tipos de marcação de preço, relacionados ao mercado em que a firma atua.

Em um mercado competitivo, os preços estão altamente relacionados à demanda, e à oferta. A marcação dos preços no oligopólio é mais independente, isto é, a firma determina seus preços a partir de seus custos totais, inclusive os de captação de recursos, claro, sem desconsiderar as repostas da demanda à cada preço marcado. Neste

sentido, os preços são resultado do acréscimo “de uma porcentagem de *mark-up* aos seus custos médio totais de produção” (Eichner, 1985, p. 4) e as firmas que não possuem essa prática simplesmente cobram “os preços estabelecidos pelas empresas [...] líderes” (*ibidem*, p. 4). Todavia, há um limite no poder de marcação de preços, para aumento dos lucros e promoção do crescimento da firma a longo prazo, principalmente em oligopólios com maior competição, pois preços maiores podem gerar o efeito contrário ao desejado – a diminuição do fluxo da receita. As causas disso são: (i) de substituição do produto por um semelhante e menor preço; (ii) de atração e entrada de novos concorrentes por causa da ampla margem com relação aos custos; e (iii) de uma intervenção governamental, principalmente em ramos industriais de oferta de serviços públicos ou de primeira necessidade. Dessa forma, esses três fatores são capazes de limitar a busca pela liderança de preços, sujeitando uma firma no oligopólio a efeitos típicos de um mercado competitivo. Ademais, o uso da variável preço em busca de maior poder de mercado pela firma, de acordo com Eichner (1985), pode negativamente afetar o fluxo da receita de duas formas, por um lado, pela possível queda da demanda quando a firma eleva seus preços, seja buscando financiar o investimento *ex post*, seja querendo aumentar arbitrariamente seus lucros e, por outro lado, devido à guerra de preços para evitar a entrada de um concorrente.

Como fontes de competitividade quando a marcação de preços se esgotar, Harcourt e Kenyon (1992) e Feijó (1993b) apresentam o planejamento da capacidade de produção como estratégias de competição das empresas no oligopólio. Para Harcourt e Kenyon (1992) a firma não tem justificativa para operar em sua capacidade plena. Ela utilizará alguma ociosidade da capacidade produtiva como salvaguarda para atender a alterações na demanda no curtíssimo prazo. Ademais, Feijó (1993b) destaca a diferenciação de produtos como um caminho para ampliação de competitividade e busca de maior poder de mercado e, assim, “o aspecto competitivo do preço é atenuado” (Feijó, 1993b, p. 90).

Ainda como uma estratégia para desviar-se da limitação de marcação de preços, Feijó (1993b), aponta para a diversificação como uma solução que uma firma já estabelecida em um mercado consolidado e com vantagens de preço estáveis encontra para dar continuidade ao seu crescimento. Isso ocorre na medida em que ela atinge seu

limite de crescimento via preços e, por consequência, de estabelecimento de margem, fazendo com que uma maneira eficiente de buscar a continuidade de seu crescimento a longo prazo seja buscando novos mercados para investir. Todas as vezes que a firma optar por investir em um novo mercado, esse processo de busca pelo poder mercado se inicia novamente. A entrada em um novo mercado não implica deixar de investir no mercado em que ela já é estabelecida, mas apenas abranger seu leque de investimentos para novos mercados, inclusive nos quais o mecanismo de determinação de preços tem papel competitivo relevante.

Por sua vez, a decisão de produção é a quantidade que a firma escolhe produzir e, como Keynes (1996) denota, baseia-se nas expectativas de curto prazo do empresário, tanto as relacionadas aos custos, quanto ao resultado das vendas da produção que foi colocada em marcha⁹. Ela é, então, pautada pelas expectativas sobre o comportamento do mercado e são essas expectativas que determinam o volume de emprego efetivamente ofertado pelas empresas. Neste sentido, espera-se que em um mercado competitivo, caso as expectativas não sejam atendidas, o empresário atuará sobre as pequenas margens de preços para capturar a demanda, para obter lucros monetários. O ajuste a curto prazo, como ressalta Keynes (1996), afetará o volume de emprego escolhido pelo empresário e, por conseguinte, o custo dos fatores de produção, seja reduzindo-os, quando o empresário resolve não continuar empregando o volume que contratou no período anterior, seja elevando, no caso contrário.

Keynes (1996) aponta que a decisão de produção, e por consequência, de emprego, via de regra baseia-se em um pensamento convencional de que os resultados futuros serão repetições das vendas correntes. Ver-se-á tal situação, em especial em mercados maduros e consolidados, nos quais existem maior estabilidade e constância dos resultados obtidos, sugerindo uma previsão menos incerta da trajetória do mercado, como observou Eichner (1985). Isso se sustenta, pelo que foi definido acerca da incerteza, de maneira que o empresário, dado um ambiente incerto, toma suas decisões mediante o conjunto de informação que ele detém e, com o passar do tempo, com o

⁹ A fim de ilustração, Keynes argumenta que “um empresário que tenha de tomar uma decisão prática a respeito da sua escala de produção não terá, naturalmente, uma única expectativa indubitável sobre qual será a receita de venda de uma produção determinada, mas várias expectativas hipotéticas, formuladas com graus variáveis de probabilidade e de exatidão” (1996, p. 60).

conhecimento que ele adquire do mercado em que atua. Nesse particular, uma importante característica que Feijó (1993b) traz à discussão sobre a decisão de produção é que ela depende da percepção que os empresários têm sobre os preços futuros, afinal, é isso que eles esperam receber pelo esforço produtivo. Assim sendo, Feijó (1993b) afirma que a decisão de produção também é estabelecida pela relação entre os preços corrente e futuro.

Outro ponto levantado por Feijó (1993b) diz respeito às mudanças na produção envolverem o que Keynes (1996) definiu como capital produtivo. Nele se concentram todos os bens necessários para o curso da produção, inclusive estoques de matérias primas e de bens prontos para a venda. Os estoques sofrem efeitos imediatos das flutuações da demanda efetiva. Por isso Keynes aponta que “o uso dos fatores de produção e o emprego sofrem a influência da acumulação dos estoques *antes* que os preços tenham baixado ou que a frustração com respeito à produção se reflita numa perda sofrida proporcionalmente à expectativa” (1996, p. 81, grifos do autor). A variação da produção e dos estoques em mercados competitivos, em especial para firmas recém estabelecidas, são mais suscetíveis às alterações da demanda, fazendo com que elas não tenham controle pleno da volatilidade de seus estoques. Assim, choques negativos de demanda, por exemplo, causam instabilidade do processo produtivo e a firma, inexperiente, incorre em maiores custos, devido ao descompasso do que foi planejado em relação à utilização de fatores produtivos. Dessa forma, tem-se a expectativa de que os preços correntes sejam muito voláteis em relação às variações na produção. No oligopólio, as firmas líderes possuem um capital produtivo estabelecido, além de um maior controle sobre seus estoques, em decorrência de sua maturidade e de seu poder de mercado. Isso sugere que a sua produção é geralmente estável, e movimentações inesperadas da demanda são supridas pelo estoque existente ou pelo uso da margem de capacidade produtiva. Então, espera-se que os preços correntes não se alterem intensamente ao variar a produção¹⁰.

Pois bem, até aqui caracterizou-se desde o ambiente econômico no qual a firma está inserida passando pela formação dela por meio do investimento *ex ante* para

¹⁰ Nesse particular, Galbraith lembra que a decisão da produção não advém da vontade do consumidor, mas sim da “grande empresa produtora que se adianta para controlar os mercados que, presume-se, ela deve servir e, mais ainda, para submeter o freguês às necessidades dela” (1988, p. 16).

concretizar o desejo de seus detentores de obterem lucro monetário, chegando até o crescimento a longo prazo dela via investimento *ex post*, sustentado pelas decisões de preço e produção. Essa discussão envolveu, ademais, o papel da incerteza e das expectativas para a atuação do empresário, como também o mercado no qual a firma está inserida e a influência que estes elementos têm sobre a produção como um todo e a marcação dos preços. Porém, existe um elemento importante que deve ser considerado como parte relevante do ritmo de crescimento da firma: as mudanças tecnológicas ou processo inovativo. Este é o tema da próxima seção.

4 Mudanças tecnológicas e suas repercussões sobre a firma

Feijó (1993a; 1993b) deixa claro que há limites para a competitividade da firma decorrente da capacidade dela manipular seus preços. Nesse particular Santos e Crocco (2000) entendem que a consciência da existência desse limite é o ponto de partida para a percepção de que as mudanças tecnológicas são relevantes para os pós-keynesianos, pois são capazes de proporcionar à firma um aumento de competitividade. Se a tecnologia é importante, quais as consequências dela no processo produtivo? Galbraith (1988) enumera seis. A primeira diz respeito ao lapso de tempo entre a decisão de produzir e a realização do produto final. O emprego de tecnologia acompanha a necessidade de evolução do processo produtivo da firma, que passa a ser conduzido com uma maior segmentação das etapas a serem realizadas.

O uso contínuo da tecnologia leva à segunda consequência enumerada por Galbraith (1988), o aumento do capital investido no processo produtivo. Isso envolve a decisão de comprometer o investimento *ex post* em mais um fator incerto além do retorno esperado, que é o tempo em que a tecnologia será capaz de corresponder às alterações de mercado. Neste ponto, o investimento em tecnologia pode tanto potencializar a competitividade da firma, caso o empresário consiga ter uma visão mais próxima da realidade futura, quanto prejudicá-la, com o emprego de uma máquina que se torne defasada antes do período de uso esperado.

Segundo Galbraith, isso sinaliza a terceira consequência, “com o crescimento da tecnologia, o emprego de tempo e dinheiro tende a ser feito de maneira mais inflexível

com relação ao desempenho de determinada tarefa” (1988, p. 23). Em outras palavras, o uso da tecnologia a longo prazo envolve, além de um maior custo, conhecimentos diferentes e específicos. Isso faz com que seja recorrente à firma manter-se em linha com uma trajetória tecnológica, realizando mudanças tecnológicas a partir do seu conhecimento passado em alguma tecnologia desenvolvida previamente, dificultando e encarecendo a alteração da trajetória tecnológica em execução.

Antes de se seguirem às demais consequências, é válido abrir um diálogo entre Galbraith (1988) e Richardson (2002). Este autor aponta que as estruturas das firmas não podem ser pré-definidas, já que são permeadas por circunstâncias distintas. Sendo assim, a estrutura da firma se adapta à medida que alterações surgem no tempo. Richardson (2002) argumenta ainda que os produtos e processos são geralmente objetos de um desenvolvimento contínuo e afetarão, por sua vez, as decisões de investimento, preços e produção. Devido à essa constância, é comum que as firmas realizem inovações de rotina atreladas à confiança do empresário e do conhecimento envolvido no processo produtivo com relação a efetividade do investimento. O fato de as mudanças tecnológicas seguirem uma trajetória permite que a firma responda de maneira mais competitiva às alterações do mercado, pois inovações anteriormente acertadas podem gerar redução de custo e maior produtividade à firma, colocando-a a frente de seus concorrentes. Assim, para Richardson, a inovação, em especial a radical, é uma condição necessária, senão suficiente, para a obtenção de lucros anormais. Todavia, alerta o autor, “quando os produtos e processos são sujeitos a um desenvolvimento contínuo, os lucros anormais desgastam-se em virtude de as empresas serem livres para investir neste desenvolvimento em quaisquer direções que parecem oferecer as melhores perspectivas” (2002, p. 23).

Voltando-se a Galbraith (1988), quarta consequência alude ao conhecimento específico necessário para que a tecnologia seja utilizada eficientemente. Logo, a especialização da mão de obra é requerida, fazendo com que o processo de inovação seja condicionado pelas capacitações inerentes e adquiridas pela firma. Em referência a isso, Richardson (2002) destaca que existem tanto capacitações que estão associadas às relações internas ou estruturais da firma, quanto externas, que vão além da simples agregação das qualificações dos funcionários de uma empresa. As capacitações internas

dizem respeito aos recursos da empresa, as habilidades de seus funcionários e, em especial, a competência do empresário, que é responsável pelo planejamento e pela criação de estratégias para a firma. As capacitações externas dependem da habilidade do empresário em captar informações disponíveis no mercado. É por isso que, de acordo com Santos e Crocco (2000), a firma também deve ser vista como um depósito de conhecimento.

A quinta consequência trata, de acordo com Galbraith (1988), da necessidade de a firma se ordenar, como contrapartida da especialização e a partir de suas capacitações. É esta organização “que faz com que o trabalho de especialistas chegue a um resultado coerente” (Galbraith, 1988, p. 24). À medida que a firma vai se especializando, a organização demanda uma coordenação cada vez mais ampla das tarefas dentro do processo produtivo e das capacitações que as envolvem.

Por fim, a sexta consequência une todas as demais para sugerir que diante de um “aumento do tempo e capital que devem ser investidos, na inflexibilidade desse investimento, das necessidades da grande organização e dos problemas da atitude do mercado sob condições de tecnologia avançada, vem a necessidade do planejamento” (Galbraith, 1988, p. 24). Para tanto, é necessária a atuação do empresário no sentido de tentar prever as necessidades do consumidor, assim como para ser capaz de lidar com qualquer evento inesperado em favor ou não do processo produtivo – em qualquer uma de suas inúmeras etapas. Enquanto que para Eichner (1985) o controle sobre as decisões de preço está relacionado ao tamanho da firma, para Galbraith (1988) quanto maior ela for, maior será sua capacidade de realizar um planejamento industrial mais eficiente, em que a grande organização é capaz de tolerar a incerteza. Neste sentido, a firma lançará mão de instrumentos de coordenação, como apontado por Carvalho (1992), tais quais contratos ou a integração vertical, para minimizar sua dependência em relação ao mercado.

O aumento da inserção tecnológica nos processos produtivos carrega consigo mais incerteza e informação incompleta, ampliando o desconhecimento das firmas com relação às tecnologias das rivais e as possibilidades de defasagem ou sucesso da sua própria tecnologia. Neste ponto, a coordenação exerce papel fundamental, via contratos, para que as firmas consigam obter o máximo de informações necessárias à sua

produção. Assim, a firma será capaz de promover mais – e eficientes – mudanças tecnológicas. Porém, se as relações entre as capacitações internas e externas são limitadas e o planejamento não se faz mais eficaz para proporcionar crescimento. Dessa forma,

uma empresa tem de buscar outros meios de garantir o futuro. Se, por exemplo, uma empresa requer insumos projetados especificamente para o seu investimento, o que, sem a capacidade adequada, não pode facilmente desenvolvê-la, ela vai ter que procurar acordos com outras empresas, com a qual normalmente será ligada em redes de cooperação e afiliação [...] (Richardson, 2002, p. 19).

Como pontuado na seção anterior, Feijó (1993b) sugere a diversificação do processo produtivo como alternativa à estagnação do crescimento da firma. Com a diversificação, ela é capaz de enfrentar a incerteza, ampliando seu leque de investimentos e, além disso, ela embarca em um novo mercado que a permite não só ter mais espaço para proporcionar maiores margens de lucro via preços e produção, como também, apoiada pelo desenvolvimento de novas tecnologias e um planejamento estruturado, ela terá maior competitividade e por consequência, maior poder de mercado. Dessa forma, a implantação de tecnologia no processo produtivo, apesar de seus entraves como a inerente incerteza sobre seu sucesso e/ou a necessidade de um conjunto de capacitações pré-existentes, é essencial para a sustentação da competitividade de uma firma, sobretudo quando a manipulação de preços e da produção torna-se insuficiente para manter garantir a obtenção de lucro à longo prazo.

Considerações finais

Os elementos para a composição de uma firma pós-keynesiana têm como ponto de partida os agentes atuarem em uma economia monetária da produção, conforme caracterizada por Keynes (1979; 1996). Dado o papel central da moeda enquanto ativo mantenedor da riqueza ao longo do tempo, os empresários passam a ser relevantes no sentido de que são eles os detentores de moeda e se eles optam por retê-la, guiados por suas expectativas materializadas na eficiência marginal do capital e em relação a taxa de juros do mercado, firmas não serão constituídas. Mas, caso suas esperanças estejam

favoráveis ao investimento, haverá emprego de fatores de produção constituídos como o processo produtivo de uma firma. Neste último cenário, o empresário pode não ser capaz – e via de regra não o é – de financiar a totalidade de seu plano de investimento. Neste caso, ele dependerá da disponibilidade de financiamento e incorrerá no motivo *finance* de demanda por moeda.

Após a formação da firma, investimentos *ex post*, viabilizados por decisões de preços e produção que gerem recursos para autofinanciamento, bem como pela obtenção de recursos externos à estrutura da firma quando aqueles recursos não são suficientes para tanto, possibilitam o crescimento e a continuidade dela na busca pelo lucro monetário. A obtenção de lucros crescentes, portanto, associa-se ao poder que a firma possui de manipular seus preços e sua produção, sendo resultado e, ao mesmo tempo, resultando em uma maior competitividade no mercado que atua, de são de dois tipos, competitivo e oligopólio. Entretanto, as decisões das firmas têm limites. Neste sentido, as mudanças tecnológicas são implementadas para que o processo de crescimento continue e se potencialize pela incorporação de novos ativos com potencial de lucro. Por fim, é importante lembrar, que todo esse processo é envolto pela incerteza fundamental, composta pela incerteza inerente ao indivíduo – epistemológica – e a incerteza ontológica ou não-ergódica, presente no ambiente em constante e imprevisível evolução, tanto intra-firma quanto inter-firmas.

Referências

ARESTIS, P. *Financial Liberalization and the Relationship Between Finance and Growth*. CEPP working paper n°. 05/05. University of Cambridge. Junho. 2005.

ASIMAKOPULOS, A. *Keynes's General Theory and Accumulation*. Publicado por: University of Cambridge. 1991.

CARVALHO, F. J. C. Fundamentos da Escola Pós-Keynesiana: A Teoria de Uma Economia Monetária. In: **Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico**. Edward J. Amado, org. São Paulo: Editora Marco Zero. 1989.

_____. *Mr. Keynes and the Post Keynesians Principles of Macroeconomics for a Monetary Production Economy*. Aldershot: Edward Elgar, 1992.

_____. *Sorting out the issues: the two debates (1936/37; 1983-86) on Keynes's finance motive revisited*. **Revista Brasileira de Economia**, vol. 50, n° 3, pp. 312-27. Rio de Janeiro. 1996.

DAVIDSON, P. *Reality and Economic Theory*. **Journal of Post Keynesian Economics**, vol. 18, n°4. 1996.

DEQUECH, D. *Expectations and Confidence under Uncertainty*. **Journal of Post Keynesian Economics**, vol. 21, n° 3, pp. 415-430. 1999.

_____. *Fundamental Uncertainty and Ambiguity*. **Eastern Economic Journal**, vol. 26, n° 1. 2000.

_____. *Uncertainty: individuals, institutions and technology*. **Cambridge Journal of Economics**, vol. 28, n. 3, p. 365-378. 2004.

EICHNER, A. Uma Teoria da Determinação do “Mark-Up” sob Condições de Oligopólio. **Ensaios FEE**, vol. 6, n° 2, pp. 3-22. 1985.

_____. *The Megacorp and Oligopoly: Micro Foundations of Macro Dynamics*. Cambridge University Press, Cambridge, UK. 1976.

_____. *The micro foundations of the corporate economy*, **Managerial and Decision Economics**, vol. 4, n°3, pp.136–152. 1983.

FEIJÓ, C. A. A firma em um Ambiente Inflacionário: uma visão pós-keynesiana. **Revista Análise Econômica**, vol. 11, n°19, p.122-135, março. 1993a.

_____. Decisões empresariais numa economia monetária de produção: notas para uma teoria pós-keynesiana da firma. **Revista de Economia Política**, vol. 13, n° 1 (49), janeiro/março. 1993b.

GALBRAITH, J.K. **O Novo Estado Industrial**. São Paulo: Nova Cultural. 1988.

GOUDARD, G. C; TERRA, F. H. B. Incerteza, tomada de decisão, hábito e instituição: uma possível articulação entre keynesianos e neoinstitucionalistas. **VII Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira**. São Paulo, 2014.

HARCOURT, G. C. e KENYON, P. *Pricing and Investment decisions*. **Kyklos**, vol. 29, n° 3, pp. 449-77.1976.

KEYNES, J. M. *Treatise on probability*. Londres: Macmillan and Co., 1921.

KEYNES, J.M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, 1996.

_____. *Social, Political and Literary Writings. The Collected Writings of Jonh Maynard Keynes*. Volume XXVIII. Londres: Macmillan, 1982.

_____. *The General Theory and After: Part I Preparation. The Collected Writings of Jonh Maynard Keynes*. Volume XIII. Londres: Macmillan, 1973.

_____. *The General Theory and After: Part II Defence and Development. The Collected Writings of Jonh Maynard Keynes*. Volume XIV. Londres: Macmillan, 1973.

_____. *Treatise on Probability. The Collected Writings of Jonh Maynard Keynes. Volume VIII*. Londres: Macmillan, 1973.

KREGEL, J. A. *Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians*. *The Economic Journal*, 86, p. 209-225, 1976.

REZENDE, M. F. C. O circuito *finance*: investimento-poupança- *funding* em economias abertas. *Revista de Economia Política*, 28 (109), pp. 136-154, 2007.

RICHARDSON, G. B. *Innovation, equilibrium and welfare*. In: *Post Keynesian Econometrics, Microeconomics and the Theory of the Firm*. Dow, S. C. e Hillard, J. (eds.), Aldershot: Edward Elgar, 2002.

_____. *The Organization of Industry*. *Economic Journal*, 82, p. 883-896. 1972.

SANTOS, F. e CROCCO, M. *Technology and the Need for an Alternative View of The Firm in Post Keynesian Theory*. Texto para discussão, nº 148. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2000.

WOOD, Adrian. *Uma teoria de lucros*. Rio de Janeiro, Paz e Terra. 1980.