

A Teoria da Firma Pós-Keynesiana: uma Revisão dos Elementos Relevantes

A Review of the Relevant Aspects of the Post-Keynesian Firm Theory

Gabriela Lima Aidar*

Fábio Henrique Bittes Terra**

Resumo: O objetivo deste artigo é buscar e reunir elementos microeconômicos em meio às obras de Keynes e dos pós-keynesianos. Para tanto realizou-se uma revisão da literatura sobre a teoria da firma nessa perspectiva teórica, a partir da percepção de que a microeconomia não é um 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. A contribuição desta revisão reúne e adensa os desenvolvimentos feitos sobre o assunto.

Palavras-chave: Keynes. Pós-keynesianos. Microeconomia.

Abstract: This paper aims to rescue and condense microeconomic elements that can be found in the oeuvre of Keynes and the Post Keynesians. To do so, this paper undertakes a vast review of the literature on the theory of the firm in this theoretical perspective, based on the perception that this is not a standard research agenda in post Keynesian literature. Therefore, there are two gaps on the Post Keynesian theory: on the one hand, there is a lack regarding a consolidated and firm theory; on the other hand, updated references on the subject are not frequently seeing. The contribution of this review gathers and thickens the developments made on the subject.

Keywords: Keynes. Post Keynesians. Microeconomics.

JEL Classification: E12; D00; D21.

1 Introdução

A obra de Keynes é amplamente conhecida pelas suas contribuições em macroeconomia – disciplina da ciência econômica em que ele é, inclusive, reconhecido como fundador. Contudo, é possível perceber desenvolvimentos microeconômicos em seus escritos, a exemplo dos fatores objetivos e subjetivos da

* Doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia (UFU). E-mail: gabrielaaidar@gmail.com

** Doutor em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Professor adjunto do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia (UFU). E-mail: ffbterra@ie.ufu.br

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. Esses elementos serviram de referência à microfundamentação da macroeconomia pós-keynesiana. Entretanto, trabalhos que se dediquem especificamente à microeconomia pós-keynesiana de inspiração keynesiana são escassos, principalmente em língua portuguesa.

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

Esta revisão da literatura se justifica por ofertar àqueles interessados, tanto na perspectiva pós-keynesiana, quanto na microeconomia heterodoxa, uma fonte de informações condensadas *vis-à-vis* o quadro disperso disponível na literatura. A revisão é feita em dois âmbitos da microeconomia pós-keynesiana: de incerteza e tomada de decisão do empresário quando da sua presença; e no da teoria da firma, discriminando-se os elementos que a caracterizam, como seus objetivos, o que a constitui, os mercados em que atua, suas decisões de preço e de produção e suas limitações. Ademais, será feita uma breve discussão sobre a mudança tecnológica e suas repercussões sobre a firma. Como não poderia deixar de ser, isso será feito no contexto das economias monetárias da produção, forma pela qual Keynes conceituou o sistema capitalista.

Para tanto, além desta introdução, este artigo estrutura-se em mais cinco seções: na segunda se contextualiza o cenário em que a firma keynesiana atua, as economias monetárias da produção; na terceira se discute a microeconomia pós-keynesiana em termos do comportamento do agente sob incerteza, seja individual ou do ambiente, a bem de se apresentarem as condições que cercam a tomada de decisão de investimento do empresário; na quarta se centra na microeconomia da teoria da firma pós-keynesiana, dividindo-se em duas subseções, uma que discorre sobre o objetivo e a constituição da firma e outra que debate os tipos de mercado, as decisões de preço e de produção e as limitações enfrentadas pela firma; na quinta se debatem as mudanças tecnológicas e suas repercussões sobre a firma; por fim, na sexta se traçam as considerações finais do artigo.

2 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” (KEYNES, 1979, p. 77), implicando, como lembra Carvalho (1992), uma relação de equilíbrio entre a renda gerada na produção e a demanda pela oferta produzida. Assim, desequilíbrios entre oferta e demanda não são persistentes, “[...] já que as informações sobre os excedentes da oferta são coexistentes com as informações quanto aos excedentes da demanda” (CARVALHO, 1992, p. 39). Desse modo, a moeda tem um caráter neutro, ou seja, é meramente um meio de troca, incapaz de alterar variáveis reais. Nesse sentido, Keynes (1979, 1996) concebe o sistema econômico como uma economia empresarial, monetária da produção ou não neutra. Nela, os fatores de produção são contratados pelos empresários, porém o mecanismo gravitacional pró-equilíbrio presente na economia clássica 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, para Keynes, não é neutra e, portanto, exerce efeitos reais no sistema econômico. Nas economias monetárias da produção, a moeda é o objetivo final do empresário. Este 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. Se a moeda não for usada para colocar a produção em marcha, isto é, contratar fatores de produção, dá-se origem ao desemprego 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 (KEYNES, 1996, p. 53).

Nas economias monetárias, “[...] o volume de emprego, a desutilidade marginal que é igual à 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, definida como 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 e, 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. Contudo, por equilíbrio não se deve compreender como 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. Esse 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 atingir seu objetivo como indivíduo de ampliar do montante de moeda que possuem. Isso permite à firma ter uma influência em toda economia, e é a partir disso que o segundo princípio surge.

O segundo princípio trata da posição dominante que as firmas possuem na economia, dado que 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” (CARVALHO, 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 nível 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, visto 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, já que suas informações ainda 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 são, então, as expectativas que os indivíduos possuem sobre o futuro. O indivíduo desconhece o futuro, e não existem meios que possam antecipá-lo, dado que ainda está por ser construído, sem que se saiba qual trajetória histórica seguirá.

O quinto princípio de 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, sua dificuldade em estabelecer uma coordenação produtiva *ex ante* decorre da temporalidade e da incerteza que envolvem seu processo produtivo. A partir disso, os empresários criam técnicas para coordenar suas operações e ter 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 princípio destacado por Carvalho (1992) é o papel da moeda. Em economias monetárias, a moeda exerce três funções: a) unidade de conta de todas as transações econômicas diferidas ou à vista; b) meio de troca – ou meio de pagamento, quando aquisição e liquidação não são concomitantes; e c) reserva de valor, pois 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 a uma peculiaridade sua, 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” (KEYNES, 1996, 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, 1973a, p. 408-409).

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, subdividindo-se em motivo-renda e motivo-negócios, que se relacionam à garantia de recursos entre o momento do desembolso e o do recebimento da renda nas transações familiares e empresariais, respectivamente. O motivo-precaução atina-se ao comportamento do indivíduo em face de acontecimentos inesperados, adversos ou oportunidades de lucros, que decorrem por 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 [...] trará [para o indivíduo] no futuro” (KEYNES, 1996, p. 177). Por fim, o motivo *finance* é fundamental para o investimento uma vez que se refere à demanda de moeda para financiar despesas planejadas em investimento.

Consoante Carvalho (1989, p. 187), “[...] pela incerteza que cerca o futuro mais distante, a moeda se torna um ativo, um competidor pela demanda dos detentores de riqueza”. 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 econômica,¹ pois, sempre que ativos financeiros ou moeda forem preferidas ao investimento produtivo, fatores de produção não serão contratados, implicando arrefecimento da dinâmica econômica.

Em suma, a economia monetária da produção é o cenário em que a firma pós-keynesiana atua, e, nessa economia, sua importância é crucial, pois o processo produtivo que ela põe em marcha é a locomotiva da trajetória econômica. É a firma que emprega fatores de produção, gerando renda e riqueza. Porém, há incerteza, que faz com que o empresário paute suas decisões a partir de suas expectativas, e, em última instância, a relação desse elemento subjetivo com as taxas de

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

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, o âmbito macroeconômico 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 a outro âmbito da microeconomia pós-keynesiana, qual seja, o da racionalidade e do comportamento dos agentes sob incerteza.

3 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 (1999, p. 415-416), 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”. Neste sentido, o autor argumenta que situações de incerteza fundamental se espalham nas decisões que dependem, então, da qualidade e da intensidade das informações disponíveis aos indivíduos e de sua disposição otimista. Dessa forma, entende-se que a incerteza fundamental pode ocorrer em graus, que vão desde a ignorância completa, 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, 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: a) a epistemológica, que se relaciona ao processo de conhecimento do indivíduo; e b) a ontológica, pertinente ao ambiente. Ressalta-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 Goudard e Terra (2014), argumentando que a incerteza epistemológica considera a probabilidade em termos qualitativos, ofertando conhecimento com argumentos conclusivos incertos e não demonstrativos, tal qual desenvolveu Keynes (1921). Por isso, para Dequech,

[...] 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 (DEQUECH, 2004, p. 368).

Conforme Dequech (2004), a incerteza epistemológica é a maneira pela qual o indivíduo obtém conhecimento. A inspiração do autor é o trabalho de 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 de 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 conhece, fazendo com que a conclusão sob determinada situação possa ser “duvidosa, indefinida ou apenas provável” (KEYNES, 1973b, p. 5). Nessas condições, Dequech (2004) argumenta que 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 de a realidade estar em constante mutação, pois o ambiente se altera devido às ações dos indivíduos. Sempre 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, 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. Dessa 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, grifo nosso).

A relação entre a incerteza do indivíduo e a no ambiente salienta a relevância das expectativas dos empresários para a tomada de decisão. Ela é a resposta do indivíduo, ou do empresário no âmbito da firma, à incerteza tanto epistemológica quanto ontológica *vis-à-vis* à necessidade de se tomar decisões para que se aumente a acumulação de capital. Nesse particular, as expectativas podem ser de curto e de longo prazos. As de curto prazo determinam o volume de produto a ser

ofertado e seu respectivo preço, enquanto que as 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. 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 econômico,² até que expectativas mais animadas surjam e revertam a tendência de estagnação. Nesse 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. 78-79).

Keynes (1996) destaca, então, que as expectativas dependem não só do prognóstico com que são feitas, mas também da confiança com a qual o referido prognóstico é realizado. Assim, entra em cena o estado de confiança, que é o grau de crença racional que o indivíduo tem sobre o que espera do futuro. Em outros termos, importam as expectativas e o quanto o decisor acredita nela, isto é, o seu estado de confiança nas conclusões a que chegou. No caso do empresário, à medida que tem uma maior confiança nas informações que conhece, é capaz de destinar um montante maior de sua renda ao investimento, caso chegue a conclusões em que confia. Por fim, quando o empresário crê em suas expectativas e opta pelo investimento em detrimento da retenção de moeda, 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 do presente, o desconhecido futuro. Ao agir assim, o empresário compra bens de capital que dão vazão a processos produtivos empregadores de recursos antes ociosos. Nesse processo, ele cria estoque de capital, conferindo maior rique-

2 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).

za à sociedade. Logo, é a iniciativa particular dos empresários que movimenta a economia e “[...] determina 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.

4 A Teoria da Firma Pós-Keynesiana: o Objetivo e a Constituição da 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 de seus objetivos, 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. De acordo com Keynes (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 de seu estado de confiança 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. Percebe-se o fator criativo da decisão – no qual ações futuras são criadas a partir de decisões presentes, mesmo diante de um futuro que está em contínua construção (DAVIDSON, 1996).

Entretanto, de que forma as 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 (1996, p. 156), “[...] 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”. 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, então, 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 capital.³

As expectativas de retorno no longo prazo, ou seja, durante a vida útil do bem de capital adquirido pelo investidor são, segundo Feijó (1993b, p. 92), “[...] fundamentalmente independentes, em sua formação, de expectativas de curto prazo [...]”. 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 efetivar o investimento exclusivamente sobre seu estado de confiança nas expectativas de longo prazo. O que os resultados de curto prazo – e não as expectativas de curto prazo – oferece às expectativas de longo prazo de um empresário em particular são dados que ele usa para formar sua opinião e seu estado de confiança sobre o que um novo investimento futuro poderá lhe trazer. Essa independência entre as expectativas de curto e longo prazos de um empresário implica que, como Wood (1980) afirma, uma vez praticada a expectativa de longo prazo via realização do investimento, o empresário a qualifique como imutável e adote todas as medidas de curto prazo necessárias para buscar que o longo prazo, da maneira como foi esperado, seja atingido.

As expectativas de curto prazo, por sua vez, podem ser entendidas como os ajustes nos preços e na produção durante a vida útil de um bem de capital. Logo, esse tipo de expectativa é posterior à decisão de longo prazo. As expectativas de curto prazo podem, e via de regra o são, ser refeitas várias vezes ao longo da duração de um ativo de capital, contudo a expectativa de longo prazo já foi consumada autonomamente em relação ao que seriam as expectativas de curto prazo. Nesse

3 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 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.

sentido, se os resultados de curto prazo são bons, ou seja, a demanda efetiva está sendo equivalente à oferta produzida, novas expectativas positivas de longo prazo podem ser formadas, levando os empresários a realizarem investimentos *ex post*, os quais serão explicados a seguir. Caso contrário, se a demanda efetiva é ruim ao longo de vários períodos que conformam um longo prazo, a expectativa que gerou o investimento é frustrada. Nesse particular, por um lado, diversas expectativas de curto prazo podem ter sido alteradas, para fazer-se cumprir o que os empresários esperavam da já definida expectativa de longo prazo e, por outro lado, os dados efetivos do curto prazo, quando ruins, implicam formação de expectativas descrentes sobre um novo longo período, desanimando a confiança empresarial e amainando seus *animal spirits*.

Ademais, baseado em Dequech (1999), o que se pode apontar de interação entre expectativas de curto e de longo prazo diz respeito à forma pela qual as expectativas de diferentes agentes se relacionam. Nesse sentido, a expectativa de longo prazo de um empresário pode se frustrar, pois as expectativas de curto prazo de preço e produção de outros empresários, bem como uma maior demanda precaucional por moeda dos consumidores podem levar à insuficiência de demanda efetiva. Por consequência, o empresário terá, então, piores expectativas de longo prazo desse momento em diante, visto a frustração de sua esperança anterior. Sob a mesma lógica, porém em sentido contrário, desanimadas expectativas de longo prazo de um empresário também culminam em menor demanda efetiva por investimento, implicando piores resultados de curto prazo para produtores de insumos e bens de capital, o que pode conduzi-los a novas expectativas de curto prazo, para que alcancem aquilo que esperavam do longo prazo. Portanto, a interação das expectativas de curto e longo prazos de diferentes agentes é importante para a dinâmica do capitalismo, como aponta Keynes (1996), em decorrência do impacto que ambas possuem sobre a demanda agregada e, conseqüentemente, sobre novas expectativas futuras feitas por um empresário em particular e sobre as várias expectativas de curto prazo feitas por diversos empresários. Então,

[...] 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 deve aos vários estados anteriores das expectativas (KEYNES, 1996, p. 80).

Diante da percepção de que a eficiência marginal do capital é, em parte, a expressão das expectativas que cercam a decisão de longo prazo, e 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 da eficiência marginal do capital com a taxa de juros, pois esse é o caminho pelo qual o empresário buscará mensurar os custos de oportunidade entre ativos mais líquidos, remunerados pelas taxas de juros e os menos líquidos – de capital –, cujo retorno é esperado. Caso os empresários esperem 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” (KEYNES, 1996, p. 154-155, grifo nosso).

Nesse particular, é possível distinguir em Keynes (1996) dois tipos de investimento, o *ex ante* e o *ex post*. O primeiro se trata do investimento que antecede o processo produtivo, ou seja, é aquele planejado para que a produção se inicie. O segundo 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, notadamente o *ex ante*, o financiamento. Para efetivá-lo, principalmente o de maior envergadura e tempo de maturação, as condições correntes de financiamento disponível ao empresário são cruciais, a ponto de nos debates que se seguiram à *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, o motivo *finance* de demanda por moeda fosse incorporado aos demais motivos apresentados por Keynes. 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, Keynes, na *Teoria Geral*, 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” (KEYNES, 1996, p. 91-92).

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 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).

Segundo Eichner (1985), a decisão de investimento *ex post* envolve a necessidade de 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; KENYON, 1992). Eichner (1985, p. 10) 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”. Dado seu poder de mercado, a firma manipula seus preços e, assim, sua margem, para obter um fluxo de recursos que a permita investir mais. Já 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 bancários e outras formas de dívida, como debêntures e dívidas privadas, como sugere Eichner (1983, 1985), ou o lançamento de ações, como destaca Feijó (1993b). A oferta de financiamento depende da disponibilidade de crédito no mercado de capitais e, em especial, das concessões de empréstimo do sistema bancário (KEYNES, 1996).⁴ São eles “[...] que organizam e administram um fundo rotativo de recursos líquidos [...]” (KEYNES, 1996, p. 93), que independe da poupança *ex ante*. De uma forma geral, os financiamentos externos se relacionam 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 da queda na demanda decorrente do aumento de preços na busca do autofinanciamento. Enquanto isso, a obtenção de recursos via financiamento externo está sujeita a 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, da taxa de juros.

Em suma, o objetivo da firma em atingir lucros crescentes é perseguido pelo empresário em sua decisão de investimento *ex ante*, que é formada pelas expecta-

4 Não é por menos que, para Keynes (1996, p. 96), “[...] 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”.

tivas de longo prazo que ele possui. Essas expectativas são expressas na eficiência marginal do capital, que se concretiza na demanda, ou não, por investimentos. Para além, considerando todos esses aspectos, o motivo *finance* aparece como elemento importante do processo decisório, já que representa a demanda por crédito de curto prazo necessária para o financiamento do investimento *ex ante*. Então, realizado o investimento, se espera que gere renda, possibilitando tanto que a firma consiga converter sua dívida de curto prazo em *funding* de longo termo (dado o desenvolvimento do sistema financeiro), quanto que gere meios internos e externos para financiar seu investimento *ex post*, o que a permite crescer e acumular capital ao longo do tempo.

4.1 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 oligopólio.⁵ O competitivo é 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 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. Nesse caso, a firma possui menor controle sobre suas rendas esperadas e margens desejadas, 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. Na mesma 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 por meio de manipulação de preços e da produção, principalmente pelo manejo dos estoques no curto prazo e investimento em capital produtivo – tecnologia, inclusive – no longo prazo.

5 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 controle sobre suas decisões de oferta, embora não saiba qual será o comportamento da demanda.

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 atua. Por exemplo, quando uma firma entra em um mercado, 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, nessas condições, seu maior intento de lucro for confirmado pela demanda, a firma reúne condições de se colocar em um círculo virtuoso competitividade-lucros.

Feita a distinção dos mercados, cabe debater como neles se dão as decisões de preço e produção. Constituída a firma pela decisão de investimento, essas 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*. Nesse 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 de investimentos *ex post*. Nesse 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 a cada preço marcado. Dessa forma, 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” (EICHNER, 1985, p. 4). Todavia, há um limite no poder de marcação de preços, 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: a) substituição do produto por um semelhante e de menor preço; b) atração e entrada de novos concorrentes por causa da ampla margem com relação aos custos; e c) 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 atinge seu limite de expansão por meio de 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. Sempre que a firma opta 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 a firma 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 ofertar, e, como Keynes (1996) denota, se baseia nas expectativas de curto prazo do empresário, tanto as relacionadas aos custos, quanto as relacionadas ao resultado das vendas da produção que foi colocada em marcha.⁶ É, então, pautada pelas expectativas sobre o comportamento do mercado, e são essas expectativas que determinam o volume de emprego efetivamente ofertado pelas empresas. Des-

6 A fim de ilustração, Keynes (1996, p. 60) 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”.

se modo, espera-se que, em um mercado competitivo, caso as expectativas não sejam atendidas, o empresário atue sobre as pequenas margens de preços para capturar a demanda, para obter lucros. 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 conseguinte, de emprego, via de regra, se baseia 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 observa 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 detém e, com o passar do tempo, acumula conhecimento do mercado em que atua. Nesse particular, uma importante característica que Feijó (1993b) traz à discussão sobre a decisão de produção é que esta depende da percepção que os empresários têm sobre os preços futuros, pois, afinal, é isso o 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) define como capital produtivo. Neste 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 (1996, p. 81, grifo nosso) 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”. 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 movimenta-

ções 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 produção.⁷

Pois bem, até aqui foram evidenciados o ambiente econômico no qual a firma está inserida, depois sua formação por meio do investimento *ex ante* para concretizar o desejo de seus detentores de obterem lucro monetário e, finalmente, o seu crescimento a longo prazo por meio de 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 esses 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 o processo inovativo. Esse é o tema da próxima seção.

5 Mudanças Tecnológicas, Cesta de Recursos e suas Repercussões sobre a Firma

Feijó (1993a, 1993b) argumenta que há limites para a competitividade da firma, decorrentes da sua capacidade de 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 de sua utilização 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.

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 que a tecnologia será capaz de responder às alterações de mercado. Nesse ponto, o investimento em tecnologia pode tanto potencializar a competitividade da firma, caso o empresário consiga ter

7 Nesse particular, Galbraith (1988, p. 16) 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”.

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 (1988, p. 23), 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”. 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 a partir do seu conhecimento em alguma tecnologia desenvolvida previamente, dificultando e encarecendo a alteração da trajetória 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. 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 a 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 à efetividade do investimento. O fato de as mudanças tecnológicas seguirem uma trajetória permite que a firma responda de forma mais competitiva às alterações do mercado, pois inovações anteriormente acertadas geram redução de custo e maior produtividade, colocando a firma à frente de seus concorrentes. Assim, para Richardson (2002), a inovação, em especial a radical, é uma condição necessária 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” (RICHARDSON, 2002, p. 23).

Voltando-se a Galbraith (1988), a 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. Ademais, Richardson (2002) destaca que existem tanto capacitações que estão associadas às relações internas ou estruturais da firma, quanto externas, que vão além da agregação das qualificações de seus funcionários. As capacitações internas dizem respeito aos recursos da empresa, as habilidades de seus funcionários e, em especial, à 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 essa 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 qualquer uma de suas 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. Nesse 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, ampliando o desconhecimento das firmas com relação às tecnologias das rivais e as possibilidades de defasagem ou sucesso da sua própria tecnologia. Nesse ponto, a coordenação exerce papel fundamental, via contratos, para que as firmas consigam obter o máximo de informações necessárias para sua produção. Assim, a firma será capaz de promover mais – e mais eficientes – mudanças tecnológicas, mas isso no caso de as relações entre as capacitações internas e externas serem limitadas e o planejamento não ser 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, 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, 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 garantir a obtenção de lucro a longo prazo.

Outra perspectiva teórica com possibilidades de contribuir com elementos relevantes à teoria da firma pós-keynesiana é a *resource-based view* (RBV), decorrente do trabalho de Penrose (2006). Os recursos são os principais atores na RBV e são eles, sejam tangíveis e/ou intangíveis, que permitem a caracterização de uma firma e a amplitude de sua atuação – nos âmbitos produtivo, financeiro e humano. Para que a firma exista, a princípio, basta que a sua estrutura produtiva esteja estabelecida, o que inclui o arcabouço físico e os fatores de produção, viabilizados pelos fatores financeiros. Esses dois fatores, atrelados ao fator humano, possibilitam a continuidade da firma no tempo.

Compostas de formas diversas, as cestas de recursos determinam a característica de heterogeneidade das firmas, como deixa claro Penrose (2006) ao explicitar a dissemelhança entre os recursos e seus possíveis serviços que podem ser gerados. Ademais, a heterogeneidade é também refletida no posicionamento da firma no mercado no qual atua, que é caracteristicamente oligopólico. O oligopólio significa a presença de competitividade entre as firmas de uma mesma indústria. É a combinação de recursos humanos, produtivos e financeiros de cada firma que confere dinâmica e competitividade a cada uma nos mercados oligopólicos. Ademais, os recursos humanos se destacam. Dentre eles, em especial, o empresário, que faz a firma existir, uma vez que é ele que toma a decisão de investir e criar a estrutura produtiva. Além disso, ele exerce o papel da escolha das melhores combinações de recursos existentes, como também é quem decide pela aquisição de novos. Então, a importância do empresário emerge desde a formação da firma, amplia-se à medida que esta se desenvolve e é perceptível na coordenação das diversas atividades internas e externas. Dessa forma, percebe-se que o papel do empresário, dada a sua essencialidade, é o de enfrentar as condições adversas provocadas pelo tempo e pela incerteza, a fim de alcançar o crescimento desejado para a firma, por meio da manipulação dos recursos disponíveis nela e no mercado.

A pesquisa, o desenvolvimento e a inovação são considerados partes naturais do processo produtivo de uma empresa que busca crescer. As mudanças tecnológicas são constantes e é necessário o seu acompanhamento para que a

firma adquira e seja capaz de manter vantagens competitivas sustentáveis. Se a tecnologia da firma se estagnar, esta não será capaz de seguir competitivamente e enfrentará problemas advindos seja do aumento de produtividade, seja do surgimento de novos produtos de suas concorrentes.

Nesse sentido, assim como Feijó (1993b), Penrose (2006) pontua a diversificação como uma estratégia fundamental que busca garantir um funcionamento interno mais eficiente e superar as limitações inerentes à firma, como a imitabilidade, a substitutibilidade e a coordenação interna. Além disso, a diversificação deverá resultar de uma combinação favorável entre as oportunidades de mercado e a percepção do empresário. Nesse particular, ressaltam-se a leitura do empresário acerca do mercado no qual a firma está inserida e a capacidade dele em alocar os recursos da maneira mais eficiente possível diante de suas limitações. Com isso, a diversificação é mais um elemento chave na estruturação do conceito de firma, como uma estratégia plausível, na qual a inserção tecnológica está presente, para uma firma mais eficiente e com vantagens competitivas sustentáveis. A decisão por diversificar pode ser tomada tanto no suprimento de imperfeições de mercado, quanto na busca de aumentar, dada a cesta de recursos, a rentabilidade da firma a longo prazo. Nesse ínterim, o empresário tem papel essencial, mesmo limitado pelas incertezas, riscos, pelo próprio mercado de recursos estratégicos e pela estrutura organizacional da firma. A escolha por diversificar se dá pela sua decisão em buscar novas oportunidades de produção, baseadas na sua percepção com relação às informações que lhe são disponibilizadas através de transbordamentos de outras firmas e pelo mercado de recursos.

Então, a busca por lucros monetários crescentes por meio de uma vantagem competitiva que se sustente é importante, no sentido de que o empresário procura estabelecer características relevantes para que não só o produto oferecido, mas tudo o que envolve o processo produtivo e a estrutura gerencial sejam favoráveis à firma atingir o seu objetivo. Com isso, percebe-se que a RBV estabelece alguns elementos que podem ser considerados pilares na formação da sua teoria da firma pós-keynesiana, dentre eles: a heterogeneidade da firma; o papel essencial do empresário; a competitividade; o tempo unidirecional e o ambiente incerto; e a atribuição fundamental da tecnologia para o processo produtivo. Todos esses elementos possuem um paralelo com a teoria pós-keynesiana.

6 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, 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. Nesse 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 geram recursos para autofinanciamento, bem como pela obtenção de recursos externos à firma quando os de autofinanciamento não são suficientes para tanto, possibilitam o crescimento e a continuidade da empresa na busca pelo lucro. A obtenção de lucros crescentes, portanto, associa-se ao poder que a firma possui de manipular seus preços e produção, sendo resultado e, ao mesmo tempo, resultando em uma maior competitividade no mercado em que atua, que são de dois tipos, o competitivo e o oligopólio. Entretanto, as decisões das firmas têm limites. Nesse 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 intrafirma, quanto interfirmas.

Referências

ARESTIS, P. *Financial liberalization and the relationship between finance and growth*. Cambridge, MA: University of Cambridge, June 2005. (CEPP Working Paper, n. 05/05).

CARVALHO, F. J. C. Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In: AMADO, E. J. (Org.). *Ensaios sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989.

_____. *Mr. Keynes and the post Keynesians principles of macroeconomics for a monetary production economy*. Aldershot: Edward Elgar, 1992.

DAVIDSON, P. Reality and economic theory. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 18, n. 4, p. 479-508, 1996.

DEQUECH, D. Expectations and confidence under uncertainty. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 21, n. 3, p. 415-430, 1999.

_____. Fundamental uncertainty and ambiguity. *Eastern Economic Journal*, v. 26, n. 1, p. 41-60, 2000.

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

EICHNER, A. The micro foundations of the corporate economy. *Managerial and Decision Economics*, v. 4, n. 3, p. 136-152, 1983.

_____. Uma teoria da determinação do “mark-up” sob condições de oligopólio. *Ensaio FEE*, v. 6, n. 2, p. 3-22, 1985.

FEIJÓ, C. A. A firma em um ambiente inflacionário: uma visão pós-keynesiana. *Revista Análise Econômica*, v. 11, n. 19, p.122-135, mar. 1993a.

_____. Decisões empresariais numa economia monetária de produção: notas para uma teoria pós-keynesiana da firma. *Revista de Economia Política*, v. 13, n. 1(49), jan./mar. 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. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 7., 2014, São Paulo. São Paulo: Associação Keynesiana Brasileira, 2014.

HARCOURT, G. C.; KENYON, P. Pricing and Investment decisions. *Kyklos*, v. 29, n. 3, p. 449-77, 1992.

KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Atlas, 1996.

_____. *The general theory and after: a supplement*. Cambridge, MA: Macmillan, 1979. v.24. (The collected writings of John Maynard Keynes).

_____. *The general theory and after: part I preparation*. Londres: Macmillan, 1973a. 13 v. (The collected writings of John Maynard Keynes).

_____. *The general theory and after: part II defence and development*. Londres: Macmillan, 1973b. 14 v. (The collected writings of John Maynard Keynes).

_____. *Treatise on probability*. Londres: Macmillan, 1921.

PENROSE, E. *A teoria do crescimento da firma*. Campinas: Unicamp, 2006. (Clássicos da Inovação).

RESENDE, M. F. C. O circuito *finance*: investimento-poupança- *funding* em economias abertas. *Revista de Economia Política*, v. 28, n. 109, p. 136-154, 2007.

RICHARDSON, G. B. Innovation, equilibrium and welfare. In: DOW, S. C.; HILLARD, J. (Eds.). *Post Keynesian econometrics, microeconomics and the theory of the firm*. Aldershot: Edward Elgar, 2002.

SANTOS, F.; CROCCO, M. *Technology and the need for an alternative view of the firm in post Keynesian theory*. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2000. (Texto para Discussão, n. 148).

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

Recebido em: 12/05/2015.

Aceito em: 20/10/2015.