

# INCERTEZA E INSTITUCIONALISMO: MODELO MENTAL DE DECISÕES E POLÍTICAS ECONÔMICAS EM KEYNES

Leandro Vieira Lima Araújo  
Luana Naves Ferreira Silva  
Raphael Guilherme Araujo Torrezan<sup>1</sup>

## RESUMO:

Pretende-se por meio deste artigo mostrar evidências de aproximação teórica entre a economia monetária definida por Keynes, fundamentada nos atributos de incerteza e tomada de decisões, e algumas abordagens de cunho institucionalista. Sob esta pretensão, busca-se discutir a articulação de políticas econômicas pensadas num mundo de incerteza e expectativas que logo levam a ideia de instituições para se entender como agentes, sociedade e *policymakers* se comportam. Para tanto, mostrar-se-ão que decisões políticas necessariamente precisam incorporar o caráter evolucionário da economia, a administração psicológica e comportamental dos agentes, a instabilidade inerente à economia e os canais de transmissão monetária, financeira e real dentro da sistemática econômica, que são também fortes aproximações institucionais na economia monetária de produção.

**Palavras-chave:** Economia Institucional; Keynes; Política Econômica

## ABSTRACT:

The present essay intended to show theoretical approach evidences between institutionalism and the Keynes' monetary economics, which is based on attributes such uncertainty and decisions making. The main question from this pretension is show the coordination of economic policies, designed in a world where uncertainty and expectations lead to think institutions as a key for the understanding of how the economy agents, society and policymakers behave. So, will be shown that political decisions necessarily need to incorporate the evolutionary aspect of the economy, the psychological and behavioral management of agents, the inherent instability of the economy and the monetary, financial or real transmission channels within economy systematics, which are also strong institutional approaches in a monetary production economy.

**Keywords:** Institutional Economics; Keynes; Economic Policies

JEL: E12; E14; E61

Interesse de submissão: Área 1: Macroeconomia, política econômica e financiamento do desenvolvimento.

---

<sup>1</sup>Respectivamente, em ordem alfabética:

Doutorando em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (PPGE – UFRGS). E-mail: leanvla@hotmail.com

Mestranda em Economia pela Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho” (UNESP – FCL/Ar). E-mail: luana\_nfs@hotmail.com

Mestrando em Economia pela Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho” (UNESP – FCL/Ar). E-mail: raphatorrezan@hotmail.com

## 1. INTRODUÇÃO

A economia monetária de produção foi a forma pela qual John Maynard Keynes conceituou o sistema capitalista. Definem este sistema as noções de tempo, incerteza, expectativas, o papel institucional da moeda ao desempenhar funções primordiais na alocação da riqueza e geração do emprego, bem como a construção mental do modelo de tomada de decisões dos agentes. Sobre estes atributos essenciais da economia, pretende-se analisar a proposição de políticas econômicas para um mundo positivo, permeado e necessitado de um arcabouço institucional coerente com a realidade em questão.

Dessa forma, à luz de abordagens de autores institucionalistas, busca-se delinear o ambiente institucional em que os indivíduos se inserem e se comportam. Para tanto, traz-se a necessidade de uma definição ampla de incerteza para Keynes, dos primeiros aspectos institucionais que fazem interface à sua teoria, bem como dos organismos e autoridades responsáveis pela elaboração do planejamento e de intervenções na economia, que também convém trata-los como instituições essenciais para o funcionamento do capitalismo.

Embora haja esforços mais precisos ou específicos sobre a tentativa de aproximar a teoria keynesiana e institucional, esse artigo se restringe na ideia de tornar claras as definições de uma economia, para que se pense em políticas econômicas do tipo que se chamarão de keynesianas. Estas conexões são, a priori, mais claras quando se pensa num mundo de incerteza e expectativas que logo levam a ideia de instituições. No entanto, mostrar-se-ão evidências de que o caráter evolucionário da economia, a administração psicológica e comportamental dos agentes, a instabilidade inerente à economia e os canais de transmissão monetária, financeira e real dentro da sistemática econômica são também fortes aproximações institucionais na economia monetária de produção.

É inegável que as contribuições de Keynes para a economia promoveram uma verdadeira revolução que ecoa até os dias atuais. Tais ideias decorreram de suas observações feitas em um período de mudanças nas estruturas sociais, políticas e econômicas mundiais. Desta forma, compreende-se diversos pontos sobre o comportamento da economia e de seus agentes, sob uma perspectiva pouco usual na época.

Essa nova interpretação contestou a teoria clássica vigente na época, a qual percebia as vicissitudes econômicas como parte de um sistema fechado com um alto potencial de previsibilidade e que se apoiavam em modelos que tendiam ao equilíbrio, sem maiores surpresas, nos quais os fatos se repetiriam sistematicamente constituindo um futuro ideal e, por assim dizer, mecânico. Neste aspecto, ficará evidente um dos contatos institucionais com esta teoria: o caráter não teleológico de uma economia evolucionária em que o “ótimo” é apenas ocasional.

A abordagem keynesiana de formulação de políticas econômicas também mostra divergências em relação ao que a teoria clássica compactuava. Ao incorporar as noções de incerteza, expectativas e tomada de decisões dos agentes, o modo de pensar as políticas econômicas se modifica. Entra em cena o tratamento do policymaker como um dos agentes que se submetem a construção mental de tomada de decisões. Além disso, o mundo em que os agentes estão inseridos é incerto e requer que existam mecanismo que sinalizem e deem credibilidade para que eles possam tomar suas decisões de forma menos arriscada. Dessa forma, as políticas econômicas conseguem atingir seu papel de sustentação do nível de demanda agregada compatíveis com pleno emprego.

Um marco significativo da teoria proposta por Keynes em “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” (a partir de agora denominado apenas de TG) é a mudança na perspectiva de visão econômica e a ânsia por uma compreensão realista dos eventos que apoiaram-se de forma substancial nas noções de Incerteza. Ao passo que a noção deste conceito influenciou a compreensão do comportamento dos agentes e, conseqüentemente, dos seus desdobramentos no ambiente econômico, subverte-se à ideia de que os agentes estavam mais ou menos certos de suas escolhas futuras por meio de informações passadas ou por cálculos probabilísticos. Destaca-se que, portanto, a noção de que a realidade é permeada por uma incerteza imensurável e irredutível. Sob este ponto de vista, é necessário destacar que as instituições – ou até mesmo as políticas econômicas – não são resultado ou existem para fins de mensurar e calibrar a incerteza, mas sim para dar condições à tomada de decisões num ambiente fundamentalmente incerto.

Diante disso, o presente artigo foi estruturado em quatro sessões, além desta introdução. Na seção 2, que se segue, apresentam-se os conceitos de probabilidade e incerteza na visão de Keynes. Na seção 3, a partir da temática da incerteza apresentada na seção anterior, insere-se a discussão sobre institucionalismo e tomada de decisões, de forma a mostrar os quão interligados estão estes conceitos. A seção 4 traz um desdobramento dessa interação entre incerteza, instituições e tomada de decisões, a partir da formulação de políticas econômicas keynesianas. Por fim, na seção 5 são apresentadas as considerações finais.

## **2. PROBABILIDADE E INCERTEZA NA PERSPECITVA KEYNESIANA**

### *2.1. A probabilidade para Keynes*

Keynes, antes de mais nada, era um estudioso de probabilidade e sabia da importância prática de tal instrumento para a formulação e compreensão de expectativas e tomada de decisões dos agentes econômicos (CARVALHO, 1988). Dessa maneira, compreendia que algumas ferramentas estatísticas eram aplicadas na economia de forma equivocada.

Na visão de Keynes, a teoria que abordava a formulação das decisões dos agentes era permeada por problemas. A presença de um conceito no qual os indivíduos basicamente analisavam o passado e assim realizavam seus atos, somando-se a fatores como conhecimentos simétricos, realizando seus julgamentos através de um estudo de frequência de eventos, configurava-se em um abandono metodológico sobre os eventos futuros.

A partir destas observações Keynes escreveu em 1921 “*Treatise on Probability*”, trabalho que apresentava com maestria uma nova forma de se analisar os eventos probabilísticos e, conseqüentemente, a maneira diferente que estes influenciavam o meio. O objetivo principal do trabalho de Keynes não era compreender a lógica da probabilidade e seus princípios, mas, sim, como se configurava a relação entre a probabilidade e a decisão dos agentes, além da inter-relação entre estas partes.

*Let our premisses consist of any set of propositions h, and our conclusion consist of any set of propositions a, then, if a knowledge of h justifies a rational belief in a of degree a, we say that there is a probability-relation of degree a between a and h (KEYNES, 1921, p.3-4).*

Em “*Treatise on Probability*” (a partir de agora denominada de TP), o método indutivo não é desenvolvido exclusivamente como uma teoria epistemológica. Como mostrado em Carvalho (2014), a contribuição de Keynes parte do princípio de que as informações, experiências e dados acerca do passado jamais representarão de forma fidedigna o futuro, já que este é dependente também das ações do presente. Lawson (1985) aponta a contraposição da visão de probabilidade desenvolvida por Keynes frente à teoria clássica, alegando que suas preocupações não se limitavam a uma esfera física, mas também era influenciada pela forma como o mundo é pensando, assim o trabalho de Keynes possuía um poderio lógico e filosófico em sua abordagem da probabilidade.

Para Carvalho (1988) a principal diferença entre a teoria da frequência e a abordagem proposta por Keynes é que a primeira coloca a probabilidade como uma relação entre eventos, resumindo-os a caracterizações numéricas de um mundo já estabelecido, sendo que não há qualquer acumulação de conhecimento, que poderia influenciar as escolhas futuras. A abordagem de Keynes, em contrapartida, mostrou que as probabilidades possuem relações individuais e descrevem apenas uma parcela de uma miríade de informações. Ao passo que a análise por frequência muitas vezes pode resultar apenas em indicadores ou informações que não representam nada de substancial para a tomada de decisões.

A lógica por trás deste trabalho é que indicadores estimados através do passado podem se sobrepor e não conseguirem contemplar todas as informações, levando o agente a um impasse em relação a qual informação deve escolher para a tomada de decisões. Algo que para a teoria ortodoxa tradicional responder-se-ia com tentativas de olhar o passado sistematicamente.

Na TP, as ações dos agentes econômicos estão relacionadas ao tipo de informação disponível, à experiência dos envolvidos e à intuição, sendo que não consiste em uma escolha aleatória, mas como um resultado da situação em que os agentes se encontram. Diferentemente dos estudos probabilísticos da época, Keynes imaginava que as probabilidades tradicionais eram casos especiais, sendo valores intermediários entre a verdade e a falsidade (CATÃO, 1992).

O conhecimento dos agentes também detém importância na TP (LAWSON, 1985), dado que as avaliações probabilísticas dos agentes estão sujeitas a este arcabouço de informações. Porém, este conhecimento não é determinado exclusivamente pela observação de resultados passados, mas, sim, através de uma série de experiências. Para Ferrari e Terra (2011), o conhecimento dos agentes é obtido por meio de uma série de experiências oriundas do uso de sentidos, da compreensão de significados e de dados derivados dos fatos.

No entanto, Keynes categoriza o conhecimento em duas formas: direto e indireto. O primeiro refere-se ao arcabouço de informações que todos os agentes detêm, sejam estes dados disponíveis, experiências passadas ou impressões de alguma situação. Por outro lado, o conhecimento indireto surge no momento em que ocorre a reflexão sobre estes dados.

*In this way, therefore, I distinguish between direct and indirect knowledge, between that part of our rational belief which is based on direct knowledge and that part which is based on argument* (KEYNES, 1921, p.13).

O autor conclui demonstrando que as expectativas racionais dos agentes estão distantes de um ideário. O cenário probabilístico desenvolvido com base em suas afirmações dita que a certeza que se espera de uma teoria de frequência não passa de uma crença racional individual:

*Of probability we can say no more than that it is a lower degree of rational belief than certainty; and we may say, if we like, that it deals with degrees of certainty (KEYNES, 1921, p. 15).*

Desta forma, em TP, o conhecimento intuitivo ganha significativa importância fugindo dos pressupostos clássicos nos quais a observação do passado seria o suficiente para tomada de decisões. Dequech (1998) aponta que Keynes demonstrou que os agentes determinavam seu conhecimento provável através de poucas evidências e não utilizavam um extenso arcabouço informacional que contemplava todos os dados necessários.

Outro fator substancial para esta análise probabilística está ligado ao conceito de “*weight*,” que consiste no peso atribuído das informações dentro do conjunto de probabilidades (DEQUECH, 1998 p.22). Para Carvalho (1988), o “*weight*” reafirma de forma positiva ou negativa determinados argumentos alterando o grau de confiança ou crença do indivíduo na formulação de suas expectativas.

A partir destas premissas já é possível observar uma forte dicotomia entre as abordagens clássica e a de Keynes. Ao subverter postulados clássicos que determinavam a decisão dos agentes, Keynes saiu de um território um tanto irreal, trazendo uma luz a uma problemática ainda pouco explorada. É interessante observar esta dicotomia na formação de expectativas dos agentes e notar que a abordagem proposta na TP passa a tratar as decisões de forma sofisticada, colocando o processo de pensar do indivíduo a frente de qualquer generalização.

## 2.2 O conceito de incerteza

Como visto na seção anterior, a preocupação de Keynes com uma representação lógica das situações econômicas é uma constante em seus estudos e trabalhos. Na TG, o conceito de incerteza, então, ganha maior clareza teórica na própria definição do autor.

Knight (1921) apontava que o risco poderia ser mensurado através de um conjunto de probabilidades quantificáveis, sendo a incerteza o contraponto disto, possuindo valores não mensuráveis. Em termos gerais, o lucro seria uma receita residual derivada da incerteza, dado que não é predeterminado. No entanto, apesar dos avanços propostos, as contribuições do autor foram pequenas, não se posicionando de maneira incisiva frente a pressupostos clássicos, tais quais a existência de um equilíbrio estável e de um estado natural para a economia (KNIGHT, 1921; ANDRADE, 2011).

A incerteza em Keynes faz interface realista, principalmente para a formulação das expectativas dos agentes que, perante a incerteza desenvolveram um comportamento defensivo afetando, inclusive, a determinação do produto e do emprego. As colocações desenvolvidas pelo autor são uma contraposição clara à ideais clássicos, como os vistos em Marshall, Edgeworth e Pigou, onde os agentes detinham mais ou menos conhecimento acerca dos eventos futuros.

*By ‘uncertain’ knowledge, let me explain, I do not mean merely to distinguish what is known for certain from what is only probable. The game of roulette is not subject, in this sense, to uncertainty; nor is the prospect of a Victory bond being drawn. Or, again, the expectation of life is only slightly uncertain. Even the weather is only moderately uncertain. The sense in which I am using the term is that in which the prospect of a European war is uncertain, or the price of copper and the rate of interest twenty years hence, or the obsolescence of a new invention, or the position of private wealthowners in the social system in*

1970. *About these matters there is no scientific basis on which to form any calculable probability whatever. We simply do not know* (KEYNES, 1937, p.213-214).

Keynes (1937) não tenta distinguir estes conceitos entre algo certo e algo provável, mas como a falta de informações acerca do futuro, nas impossibilidades impostas pela não-previsibilidade dos eventos que podem ocorrer frente a determinado horizonte temporal ou sujeito a certas mudanças estruturais.

Em suma, as decisões dos agentes estão vinculadas a conhecimentos prévios, medidos e testados, mas sofrem interferência daquilo que é desconhecido e simplesmente não se sabe, sendo impossível sua quantificação. Onde o tempo exerce uma grande influência, dado que não é possível predizer aquilo que está por vir, como o peso de uma inovação ou mudanças que alteram as estruturas já estabelecidas (CARVALHO, 1988; DEQUECH, 2004; KEYNES, 1937; LAWSON, 1985).

### **3. INSTITUCIONALISMO, INCERTEZA E TOMADA DE DECISÕES**

A configuração de uma economia monetária de produção e a discussão das políticas propositivas à ela enseja diretamente o entendimento preliminar de um mecanismo capitalista dotados de instituições. O conceito de instituição deve ser entendido além do espectro corporativo e de organização, tais quais os bancos, as instituições financeiras e outros organismos de intermediação e controle. Instituições são também propriedades emergentes do próprio sistema capitalista neste escopo keynesiano, cuja análise parte logo das propriedades da moeda – institucionalmente designada para desempenhar funções primordiais na economia.

Sob contexto de incerteza, a moeda se revela não neutra e desempenha um papel essencial a respeito da composição de carteiras, da preferência por ativos líquidos e, especialmente, da psicologia circunscrita na tomada de decisões dos indivíduos, a qual será a variável chave para se entender a dinâmica do investimento e, assim, do processo multiplicador da atividade econômica e da geração do emprego. No capítulo 12 da TG, Keynes (1996) já proveu argumentos sob um arcabouço conceitual para lidar com questões entre a tomada de decisões, convenções, psicologia individual e as instituições. Estas características são o que um estudioso teórico, um formulador de política ou autoridades devem ter em mente: uma noção exata de como funciona o ambiente que buscam examinar.

O conceito de *estado de confiança* é o primeiro mecanismo que busca lidar com os obstáculos expectacionais para a concretização de decisões. Isto é, Keynes destaca que o caráter de expectativas sobre o investimento depende essencialmente do ambiente institucional em que se colocam as decisões econômicas. Se pensarmos numa taxa de juros constante, a depender do grau de estabilidade do contexto em que se interagem as decisões e as instituições, o grau de confiança também varia. Intuitivamente, quanto maiores forem a robustez ou reputação de uma instituição, sob maior estabilidade sensitiva para tomada de decisões os indivíduos estariam e, assim, um cenário com maior propensão à tomada de decisões se emerge.

É importante ressaltar que a classificação das instituições – robustez, reputação e estabilidade – não se finaliza à determinação teleológica do conceito institucional. O arcabouço institucional estável remete ao processo evolutivo das relações capitalistas que culminam em instituições que se modificaram ou nasceram de e para o processo das

atividades de uma economia monetária de produção. Por esta razão, apresenta-se não uma ideia de que instituições se impõe sobre a economia, mas que as instituições se emergem deste cenário e consigam fazer face às condutas, convenções e hábitos dos indivíduos neste sistema.

Uma resolução realística deste argumento é o fato de que, apesar da incerteza reinante sobre conhecimento do futuro, a sociedade não deixa de tomar decisões o tempo todo, seja sob ativos líquidos ou tomando riscos no mercado financeiro ou capital produtivo. Agentes nesta economia não ergódica tenderão projetar-se sob métodos para lidar com a incerteza e expectativas. O comportamento individual tenderá a seguir regras de efeitos convencional, habitual e institucional, fenômenos estes que possuem impacto sobre a psicologia e os princípios heurísticos que guiam a ação diante de atributos expectacionais e subjetivos.

Enseja-se, portanto, que o investimento não irá necessariamente responder à mudança nas taxas de juros, uma vez que ele é substancialmente concebido por variáveis psicológicas e institucionais, fornecendo a concepção de um processo complexo e que envolve interações sistêmicas. Por exemplo, dado um atual declínio na taxa de juros, o investimento pode não responder caso o estado de confiança dos indivíduos esteja perturbado negativamente. Embora a taxa de juros, mesmo na teoria keynesiana, manifesta-se como um elemento necessário para influenciar o investimento, ela não é decisiva. Esta observação possui duas consequências nesta análise: a percepção de que políticas monetárias não envolvem necessariamente a manutenção de taxas de juros favoráveis ao investimento e que a abordagem institucionalista deve ser levada em conta nesta análise de tomada de decisões de forma *apriorística*.

Tendo em vista essa classificação da economia, propõe-se averiguar as conexões entre conceitos da teoria keynesiana e de pós-keynesianos à teoria institucionalista a respeito do sistema capitalista, discutindo-se sob aspectos selecionados de conceitos e com algum grau de diversidade das principais vertentes institucionalistas. A ideia não é explorar profundamente as contradições e as principais entre as duas teorias, mas levantar evidências de que se envolve muita dificuldade em tratar uma economia monetária de produção negligenciando a discussão institucional. Por terceiro, apresentam-se, brevemente, algumas ideias conclusivas deste esforço teórico para o tratamento políticas e organismos da economia que delineiam o processo de tomada de decisões sobre incerteza.

### *3.1 Conexões institucionais ao modelo mental das decisões*

À primeira vista – embora manifesta-se aqui o esforço de mostrar que a contribuição irá mais adiante –, o esforço teórico institucionalista possui um contato forte com questões da esfera macroeconômica e, isto posto, é essencial para dar fôlego ao debate sobre a realidade de diversas economias. Salienta-se que, embora parta-se para compreender questões da macro, o mecanismo que a teoria keynesiana e institucionalista fornecem possui fundamentos microestruturados, tal qual a própria formulação mental individual para a tomada de decisões. Para os argumentos propostos nesta seção, parte-se, portanto, da premissa de que a circunstância econômica contemporânea é um resultado histórico que conforma incerteza, hábito, comportamento convencional e regras de conduta, sejam elas formais ou não. Dessa forma, objetiva-se apresentar as possíveis interações do estudo institucional ao capitalismo apresentado aos moldes da teoria de Keynes. Isto é, mostrar-se-á que as ideias keynesianas no âmbito da tomada de decisões podem ser expressas, em grande medida, sob arcabouços teóricos institucionalistas.

Sob a ótica do antigo institucionalismo, alguns dos respaldos de Commons (1931) à teoria keynesiana remetem-se ao plano do comportamento dos indivíduos. Segundo o autor, os agentes necessitam determinar *padrões* que direcionam ações coletivas capazes de expandir ou inibir a ação individual, exatamente pela insuficiência de conhecimento acerca de noções ótimas de seu comportamento. Este contato teórico institucional e keynesiano é também revisado por Ferrari Filho e Conceição (2005) e Atkinson e Oleson Jr. (1998). O fato de que os indivíduos desconhecem o caminho teleológico ao eficiente, analogamente reinvoça o caráter de incerteza em que se insere a ação econômica dos indivíduos e, se estabelece a necessidade de uma manifestação de estado de confiança que, por sua vez, seria uma analogia ao compromisso entre as instituições e os indivíduos.

Para garantir esquivas às interpretações conceituais equivocadas, reitera-se que as instituições, por definição, desempenham um papel crucial no desempenho econômico, mas que elas não emergem de uma lógica que parte de um contexto ineficiente se buscando um estágio ótimo – ou que garantem este estágio. Na verdade, pressupõe-se um caráter dinâmico de avaliação institucional, que não necessariamente perpassará algum ponto ótimo desejado, em que muito menos há garantias para manter um estágio “eficiente”. A evolução e adaptação institucional provem de suas capacidades de adaptação e correspondências sociais – o que Veblen, sob influência teórica da biologia e darwinismo, referenciou como abordagem evolucionária.

But history records more frequent and more spectacular instances of the triumph of imbecible institutions over life and culture than of peoples who have by force of instinctive insight saved themselves alive out of a desperately precarious institutional situation, such as now (1913) faces the peoples of Christendom (VEBLEN apud DUGGER, 1988, p. 4).

A busca teórica deste contato entre ciências econômicas e instituições não se limitam ao antigo institucionalismo. A Nova Economia Institucional (NEI) e os Neoinstitucionalistas resgatam vários aspectos destas questões. Sob o horizonte do problema e objetivo deste trabalho, apresentar-se-á as ideias centrais destas vertentes em que se inferem a discussão que prioriza o escopo deste artigo.

Correspondente às contribuições da NEI, North (1994) argumenta que a teoria neoclássica negligenciou questões cruciais para o entendimento da economia, tais quais as instituições e o atributo temporal. O autor nota que o desempenho da economia depende de forças institucionais<sup>2</sup> que se formam ao longo do tempo, com efeitos *path-dependent* (cumulativos), em que cultura e aprendizado são intimamente relacionados. Nesta vertente, “*there is no guarantee that the beliefs and institutions that involve through time will produce economic growth*” (NORTH, 1994, p. 363), de forma que o alcance ao estado ótimo de um arranjo institucional seria apenas um evento ocasional, isto é, não se remete necessariamente à criação de instituições socialmente eficientes.

Insera-se esta compreensão de North (1994) à luz da teoria de tomada de decisões sob incerteza keynesiana. Nesta tentativa, o arranjo institucional em conformidade com o ambiente propício para decisões de investimento é uma questão que envolve fatores incógnitos, bem como os seus resultados. Um aspecto chave é visualizar o processo de aprendizado no tempo dos indivíduos, os quais atuam por meio de condutas para se fazer face à insegurança da incerteza. Por sua vez, portanto, emerge um novo aspecto

---

<sup>2</sup> É necessário destacar que o conceito de instituição possui distinções às formulações de Veblen. North incorpora a noção de restrições formais e informais que determinam a ação humana, enquanto instituições para Veblen envolvem hábitos de pensamento mais amplo, não necessariamente restritivos.



importante nesta discussão: a economia evolucionária, tema que não entrará nos esforços desse artigo, mas que faz interface teórica para estruturar os argumentos aqui apresentados.

Partindo-se para uma visão particular e, em certo grau, restritamente financeira do institucionalismo, embora também importante, Minsky (1995; 1996), faz proposições pós-keynesianas diretas sobre o institucionalismo como componente do processo e essencial no sistema capitalista. Segundo o autor, moeda por si só é a principal instituição de uma economia monetária de produção e, então, não há como pensar economia sem pensar em instituições (MINSKY, 1982). Destacar-se-ão três contribuições de Minsky.

### 3.2 A leitura de Minsky sobre incerteza keynesiana e institucionalismo

Primeiramente, ao buscar explicar os fenômenos desestabilizadores da economia oriundos da dinâmica financeira e da expansão de razões dívida-patrimônio, Minsky (1995) argumenta que durante os ciclos econômicos percebem-se mudanças significativas na evolução dos arranjos institucionais como respostas às forças do mercado e resultado de processos e legislação. Ao longo do tempo, a dinâmica econômica impactará em variações nos preços de diversos ativos, modificando processos de pagamento, graus de liquidez e, então, capacidades do governo e das autoridades monetárias em desempenhar funções institucionais e políticas fundamentais para a sustentabilidade desta dinâmica. A compreensão institucional, portanto, permeia todas estas mudanças, desde a formação de carteira dos agentes, que envolve existência de contratos e organismos intermediadores para fornecer credibilidade neste mecanismo, como também a própria manutenção de estruturas capazes de absorver riscos, regulamentar o processo de precificação dos ativos como também de manter um sistema financeiro estável.

A segunda contribuição enseja evidenciar que Keynes possui uma versão do mundo em que as “crenças” dos aspectos reais do mundo são frutos de modelos mentais que levam a proposições sobre o comportamento na economia real. Esta abordagem vincula a dependência das instituições na concepção destes modelos mentais. Incerteza constrói um cenário em que o grau de racionalidade nos modelos delineia a ação, submetendo-se a determinação dos preços de ativos financeiros e de capital produtivo e a estrutura de compromissos para o financiamento de posições individuais no mercado. A ideia fundamental é que há uma forte conexão entre as relações monetárias e financeiras numa economia capitalista que é permeada pela existência de instituições para tanto e também porque demanda-se a existência delas para o sucesso do capitalismo (MINSKY, 1996).

Por terceiro, Minsky (1996) argumenta que a incerteza é uma propriedade profunda de uma miríade de agentes independentes que tomam decisões que terão impactos no decorrer do tempo e estes impactos repercutirão de forma agregada no futuro. À construção dos modelos mentais neste aspecto e, inclusive, das formas de esquivar das dificuldades acarretadas pela incerteza, como o comportamento convencional ou se referenciar em estruturas de confianças, são em grande parte guiadas pela percepção do mundo exterior ao indivíduo e é neste ambiente em que se encontram as instituições: o governo, as autoridades monetárias, o sistema financeiro, os hábitos sociais, etc.

Além dessas contribuições, outra evidência institucional em sua teoria é quando Minsky (1982) apresenta a noção de duas instituições especiais requeridas em uma economia moderna: o *Big Bank* e o *Big Government*. Em suma, o *Big Bank* deveria se envolver de forma instável na dinâmica de políticas econômicas de forma a garantir o empréstimo de última instância, a política monetária não restrita à controle de oferta de

moeda, mas que busque eliminar distorções nos preços dos ativos e que permita uma estrutura de financiamento dos agentes de forma sustentável às relações dívida-patrimônio. Por sua vez, o *Big Government* estaria relacionado com medidas fiscais dedicadas à estabilização da economia, especialmente quando se manifestam as crises financeiras que se espraiam pela atividade econômica de forma geral, permitindo dar choques anticíclicos a fim de garantir certa manutenção da demanda agregada nestes momentos adversos (MINSKY, 1996).

### 3.3 Uma concepção de economia monetária institucional

O esforço que se pretendeu até aqui era de evidenciar que o contato institucional com o sistema capitalista descrito pela teoria keynesiana possui um espectro grande de interfaces. Por um lado, há a aproximação da noção dinâmica da economia, contraposta às noções teleológicas de correntes (neo)clássicas. Revela-se uma economia dotada de agentes submersos em incerteza quanto ao futuro e com racionalidade restrita de sua percepção sobre o mundo, tornando o comportamento humano sujeito a tentativas sem garantias de eficiência ou com resultados óbvios, e as instituições estão neste mesmo processo. O processo evolucionário das instituições é, assim, revelado, negando a ideia de que instituições são impostas ou definidas localmente num processo histórico, mas que emergem de uma sistemática do comportamento social.

Por outro lado, uma outra forma de se observar a conexão institucional à teoria keynesiana, diz respeito às necessidades do sistema capitalista e das propriedades da formulação mental da tomada de decisões dos agentes de forma concreta. Isto é, os agentes constantemente modificam suas carteiras – entre todo o espectro de ativos: moeda; bens de capital; e demais ativos financeiros – e, para tanto, buscam tomar decisões de acordo com um comportamento habitual, convencional ou institucional que se submetem. A racionalidade não é plena, o que faz emergir o conceito de *grau de confiança* (ou aversão ao risco), o qual será diretamente influenciado a depender da estrutura e estabilidade do arranjo institucional do sistema capitalista em questão. Sob uma estrutura institucional frágil ou instável, este aspecto tende a revelar uma maior sensação pessimista no comportamento individual, o que realça a preferência pela liquidez em detrimento de ativos de capital (investimento), impactando a atividade econômica como um todo. Dessa forma, almeja-se que as instituições sejam propriedades emergentes, manifestando-se como reações mútuas entre as necessidades sociais deste sistema em constante mutação, não impostas para contextos estáticos.

À luz desta aproximação teórica, evidencia-se a necessidade de políticas e articulações institucionais capazes de lidar com uma economia contratual, em constante mudanças e, especialmente, com um ambiente de tomada de decisões fortemente predominado pela incerteza.

## 4. FORMULAÇÃO DE POLÍTICAS ECONÔMICAS EM UM CONTEXTO INCERTO E INSTITUCIONAL

O estudo dos escritos de Keynes revela um esforço por parte do autor em buscar alternativas à ortodoxia, visando definir muitas vezes, seus embasamentos e, principalmente, os fundamentos que o distinguem da teoria ortodoxa. A exemplo disso, Keynes se dedica à distinção entre o que ele denominou de “economia de trocas reais” e

“economia monetária”, na primeira a moeda seria utilizada como mero elo neutro das transações, sem o reconhecimento de que ela influencia os motivos e as decisões dos agentes. Por outro lado, na economia monetária, a moeda é ativa, pois possui um papel por si mesmo, e afeta as motivações e decisões dos agentes de tal forma que a ocorrência dos eventos, tanto de curto quanto de longo prazo, não pode ser prevista sem a compreensão do comportamento da moeda entre os períodos (KEYNES, 1933a).

A fim de melhor distinguir a teoria mais generalizada que ele propõe da Economia Clássica, Keynes analisa as condições em que os postulados da teoria clássica seriam satisfeitos. Tal teoria pressupõe que cada fator de produção aceita como forma de remuneração uma quantia predeterminada do produto corrente esperado, seja em dinheiro, seja em termos de alguma coisa que tenha valor de troca igual ao daquela parcela predeterminada. Segundo Keynes (1933b), uma comunidade que remunera os fatores de produção pela divisão em proporções acordadas do produto real é o tipo mais simples de uma sociedade que satisfaz os pressupostos da teoria clássica e pode ser denominada de “economia de salários reais” ou “economia cooperativa”. Um segundo tipo de sociedade, nomeado de “economia empresarial neutra” ou apenas “economia neutra”, é caracterizado por depender da classe dos empresários para iniciar o processo produtivo, eles empregam os fatores de produção com moeda e prospectam seu reembolso a partir da venda futura do produto por moeda desde que o total das rendas correntes dos fatores de produção seja necessariamente gasta, direta ou indiretamente, na compra do próprio produto corrente.

Nenhum dos tipos de sociedade expostos acima seria o modelo vivenciado pelas sociedades atuais, Keynes (1933b) afirma que o modelo atual é pautado por um terceiro tipo de sociedade, “economia de salários monetários” ou “economia empresarial”, na qual o processo de produção só é iniciado se os retornos monetários esperados da venda do produto sejam no mínimo iguais aos custos monetários despendidos para iniciar o processo. Percebe-se que nos dois primeiros tipos de sociedade não há obstáculo ao emprego de uma unidade adicional de trabalho, desde que a adição desta unidade ao produto social esperado tenha um valor de troca suficiente para compensar a desutilidade do emprego adicional, o que satisfaz o segundo postulado da teoria clássica. No entanto, em uma economia empresarial a produção não ocorre se o gasto na contratação de fatores de produção não gerar um produto que se espera vender por no mínimo o valor do gasto, condições que não satisfazem o segundo postulado, ao menos se estiver se tratando de uma economia neutra (KEYNES, 1933b).

Essa distinção do tipo de sociedade da qual o autor está tratando é importante não só para demonstrar o esforço em se desprender da ortodoxia, bem como para dar sustentação aos princípios que Keynes irá defender ao longo de seus estudos. Decorre do entendimento da sociedade como uma sociedade empresarial, o surgimento dos princípios da demanda efetiva e de pleno emprego sob a perspectiva keynesiana, soma-se ainda a postura keynesiana em relação à intervenção do Estado na economia e seus desdobramentos no que se refere à formulação de políticas econômicas, o que será abordado mais especificamente nesta sessão.

É sabido que a visão ortodoxa compactua com a ideia de um Estado minimalista, no qual as políticas ativistas não geram efeitos permanentes em variáveis reais (produto e emprego, por exemplo), as políticas keynesianas, ao contrário e de forma geral, almejam o alcance do nível de pleno emprego.

A trajetória bibliográfica de Keynes revela a crença do autor diante do potencial do Estado em desempenhar uma postura construtiva no que se refere à prosperidade das

economias de mercado. Em TG o autor pontua dois problemas fundamentais do capitalismo moderno, quais sejam: a excessiva concentração de renda e riqueza (que leva à separação de classes) e a incapacidade do capitalismo moderno em produzir, de forma contínua, um nível de demanda agregada capaz de alcançar e sustentar o pleno emprego e a total utilização da capacidade produtiva, nas palavras do autor: “Os principais defeitos da sociedade econômica em que vivemos são a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e sua arbitrária e desigual distribuição de riqueza e das rendas” (KEYNES, 1996, p.341).

A questão da distribuição de renda e de riquezas está diretamente relacionada ao conceito de propensão a consumir<sup>3</sup>, pois uma baixa propensão a consumir da classe mais abastada prejudica enormemente a sustentação do pleno emprego e a plena utilização da capacidade produtiva, isso porque enquanto os donos da maior parcela da renda consomem relativamente pouco, a classe pobre que proporcionalmente consome mais é impedida de exercer seu potencial de consumo devido à insuficiência de recursos, com isso a demanda total por bens de consumo se enfraquece gerando um estímulo negativo para os produtores de bens de consumo e, indiretamente, desestimulando também os produtores de bens de investimento:

Dentro dos limites da existência do pleno emprego, o crescimento do capital não depende absolutamente de uma baixa propensão a consumir, mas é, ao contrário, reprimido pela mesma, e que apenas em condições de pleno emprego pode uma baixa propensão a consumir levar ao crescimento do capital. Ademais, a experiência ensina que, nas condições existentes, a poupança por meio de instituições e de fundos de amortização é mais que adequada, e que as medidas destinadas a redistribuir a renda no sentido de aumentar a propensão a consumir podem ser muito favoráveis ao crescimento do capital (KEYNES, 1996, p.341).

A motivação principal da escrita da TG é explicar o que leva a demanda agregada a não atingir os níveis adequados ou não conseguir se sustentar, exatamente o segundo problema apontado por Keynes. Este acreditava que o combate ao desemprego requereria uma postura do Estado no sentido de perceber as insuficiências da demanda e agir de forma ativa. Em uma economia empresarial, a expectativa de demanda dos empresários irá determinar o nível de atividade da economia, diante de expectativas positivas os empresários contratarão trabalhadores para produzir e, a depender do quão favorável forem as expectativas, investirão na ampliação da capacidade produtiva através da aquisição de novos equipamentos. Para tal, a expectativa de demanda futura deve ser forte e durável.

É, portanto, a capacidade (ou não) do empresário de prever a demanda futura que irá determinar seu sucesso ou seu fracasso. Diante da incerteza sobre o futuro, aqueles empreendedores mais capazes nesse exercício de antecipação de demanda, serão mais bem sucedidos e recompensados. Por outro lado, aqueles não tão capazes incorreram em perdas e pagarão por elas podendo, inclusive, decretar falência:

Se a demanda efetiva se mostra deficiente, não só o desperdício de recursos causa no público um escândalo intolerável, como também o empreendedor

---

<sup>3</sup> “A relação entre a renda de uma comunidade e o que se pode esperar que ela gaste em consumo, designado por *D1*, dependerá das características psicológicas da comunidade, a que chamaremos de sua *propensão a consumir*” (KEYNES, 1996, p.63).

individual que tenta pô-los em ação joga um jogo com cartas marcadas contra si. O jogo de que participa contém muitos zeros, de modo que os jogadores *em conjunto* acabarão perdendo se tiverem bastante energia e confiança para jogar todas as cartas. O crescimento da riqueza mundial tem sido menor, até agora, que o volume agregado das poupanças individuais, e a diferença corresponde às perdas sofridas por aqueles cuja coragem e iniciativa não foram suplementadas por uma habilidade excepcional ou por uma sorte fora do comum. Se a demanda efetiva for adequada, porém, serão suficientes apenas habilidade e sorte normais (KEYNES, 1996, p.347).

A incerteza está presente no momento da decisão no empresário, o futuro é incerto e desconhecem-se aqueles que serão bem sucedidos, bem como aqueles que estarão fadados ao fracasso. É nesse momento que o “*animal spirits*” de alguns empresários se sobressai e os motiva a investirem em novos empreendimentos, porém não são todos que estarão dispostos a arriscar. Aqueles mais avessos ao risco, com perfil mais cauteloso, procurarão formas mais seguras para empregar suas riquezas, ou seja, darão preferência a ativos líquidos, dentre eles está a moeda, a qual exerce papel fundamental na análise de Keynes.

A importância da moeda na análise do autor reside na sua relação com o problema da demanda efetiva<sup>4</sup>: empresários que, mesmo diante da incerteza sobre o futuro se arriscam e investem, geram empregos e riqueza para a sociedade, enquanto que aqueles empresários suscetíveis à incerteza e que optam pelos ativos líquidos, contribuem para com o desemprego e o não crescimento econômico. Não são apenas os empresários que são acometidos pela incerteza, os consumidores quando estão receosos para com o futuro deixam de consumir para reter moeda, assim também desestimulam a economia e favorecem a elevação do desemprego.

É sob esse contexto que a intervenção do Estado – e a estrutura institucional – torna-se necessária. Em economias empresariais existe uma grande dependência em relação à disposição dos empresários em produzir e também investir, no entanto essa disposição é um componente completamente instável, já que depende das expectativas incertas da demanda futura. Um empresário estará menos disposto a investir sempre que encontrar motivos para acreditar que a demanda agregada não será capaz de absorver a produção ou mesmo quando o nível de incerteza for elevado, tornando o futuro opaco e impossibilitando as previsões de demanda com relativo grau de confiança.

Por isso, enquanto a ampliação das funções do governo, que supõe a tarefa de ajustar a propensão a consumir com o incentivo para investir, poderia parecer a um publicista do século XIX ou a um financista americano contemporâneo uma terrível transgressão do individualismo, eu a defendo, ao contrário, como o único meio exequível de evitar a destruição total das instituições econômicas atuais e como condição de um bem-sucedido exercício da iniciativa individual (KEYNES, 1996, p.347).

A releitura da obra de Keynes feita por alguns autores, como Carvalho (2008), descreve melhor no que consistem as políticas econômicas keynesianas:

---

<sup>4</sup> “Portanto, tomando-se o conjunto de transações efetuadas numa economia mercantil durante um período de tempo arbitrário, o fluxo monetário total de receitas, idêntico ao de despesas, a elas correspondente terá sido determinado pelas decisões individuais de *gasto* dos agentes econômicos na aquisição de mercadorias (bens e serviços)” (POSSAS, 1987, p.51).

É neste sentido que o problema do capitalismo, segundo Keynes, não é a alocação, mas a mobilização de recursos. Aquela parcela dos fatores de produção que for empregada, pode estar sendo empregada da melhor forma possível. É com os fatores ociosos que se preocupou Keynes. A política econômica keynesiana não é uma política alocativa, mas uma política de mobilização, uma política macroeconômica, portanto, visando a administrar a demanda agregada de modo a mantê-la no nível adequado à sustentação do pleno emprego. Idealmente, a política econômica keynesiana seria aquela que estimularia empresários a utilizar os fatores de produção disponíveis, deixando inteiramente a seu cargo a decisão de onde empregá-los (CARVALHO, 2008, p.14).

De forma geral, as políticas monetária e fiscal seriam aquelas utilizadas para administrar a demanda, sendo que a política monetária afeta o ajuste das demandas dos agentes econômicos que são motivados a alterar suas escolhas diante do movimento dos preços relativos dos ativos (taxa de juros); enquanto que a política fiscal pode ser afetada pela atuação do governo de duas formas: direta e indireta, na primeira o governo age através de seus gastos, na segunda ocorre a cobrança de tributos sobre os agentes privados.

Nesse sentido, ficaria a política monetária encarregada de administrar a taxa de juros básica da economia promovendo, assim, o alinhamento dos preços relativos dos ativos existentes. Essa administração da taxa de juros torna-se fundamental porque, como relatam Ferrari Filho e Terra (2010):

Pela comparação entre as diversas remunerações factíveis de escolha, os agentes podem destinar seus recursos – caso lhes seja mais vantajoso, em termos de liquidez, custo de carregamento e quase-renda – a ativos não suscetíveis de reprodução fabril, como por exemplo, moedas conversíveis, principalmente quando os investimentos realizados no passado, tais como em bens e serviços, tornaram-se estoques involuntários e expectativas frustradas (FERRARI FILHO; TERRA, 2010, p. 2-3).

Diante da grande influência exercida pela taxa de juros, a autoridade monetária deveria adotar uma postura de sempre manter o público informado sobre o valor da mesma, assim como mantê-la num patamar considerado normal, pelo público, de acordo com seus hábitos e rotina (Ferrari Filho; Terra, 2010).

O nível elevado de incerteza presente no ambiente do qual o empresário faz parte, gera grandes oscilações da taxa de juros, pois os agentes tentam antecipar seus valores visando não incorrerem em altos custos de investimento. Por isso, modificações da taxa de juro que fogem da “normalidade” geram mudanças nas decisões de investimento dos empresários, para evitar que isso ocorra a autoridade monetária deve evitar tais oscilações surpreendentes. Caso contrário, a desconfiança generalizada do público pode tornar a contribuição da política monetária pouco significativa, como apontava Keynes:

[...] não é muito correto que eu confira importância primaz à taxa de juros. Confiro importância primaz à escala de investimentos e me interesso na taxa de juros como um dos elementos para se alcançar isto. Mas, devo considerar a intervenção estatal encorajadora de investimento um fator mais importante (KEYNES, 1980, p. 350, *apud* FERRARI FILHO; TERRA, 2010, p. 3).

Em situações de incerteza mais acentuada, é factível que os agentes fiquem temerosos em colocar em prática seus planos de consumo ou investimento, o Estado, a

fim de manter o nível de demanda, pode compensar essa redução por meio do aumento do seu próprio consumo de bens e serviços, dessa forma o estímulo ao emprego e à utilização da capacidade produtiva se mantém. A operação descrita anteriormente exemplifica uma complementação direta de gastos feita através de despesas do governo, que é uma das formas de se colocar a política fiscal em prática, outra forma seria viabilizar alterações no gasto privado provocando mudanças na renda disponível dos agentes mediante variações dos tributos. Carvalho (2008) detalha como o impacto do gasto do público sobre a demanda:

O impacto do gasto público sobre a demanda agregada e sobre o nível de atividades é semelhante, na teoria keynesiana, ao do gasto com investimentos privados. Cada real gasto pelo governo se transforma em renda para o agente privado que lhe fornece bens e serviços. Com sua renda aumentada pelo valor do gasto público, o agente privado amplia os seus próprios gastos de consumo, de acordo com sua propensão marginal a consumir, aumentando, deste modo, a renda daqueles que atendem à sua demanda de consumo. Também esses últimos consumirão parte da renda que receberam, poupando o restante, transmitindo o impulso de aumento de demanda para os seus próprios fornecedores. Este processo pelo qual a despesa inicial, no caso o gasto público, induz gastos de consumo adicionais é o que Keynes chamou na GT de multiplicador (CARVALHO, 2008, p.15-16).

É interessante colocar que os gastos públicos que fazem parte da política fiscal defendida por Keynes não são o mesmo que geração de déficits públicos, esses gastos devem ser financiados com a receita oriunda da arrecadação de impostos. Segundo Keynes, existiria ainda a possibilidade, diante de condições excepcionalmente favoráveis, da execução de uma política fiscal ativa sem a necessidade de dispêndio do orçamento público, pois a mesma atuaria diretamente sobre as expectativas dos empresários privados. Isso se daria devido a um efeito puramente informacional: a simples divulgação à sociedade de que o Estado tem condições de prover as possíveis deficiências de demanda agregada através de medidas compensatórias de investimentos públicos causaria uma melhora nas expectativas dos empresários e os estimularia a retomar o nível de investimentos e de produção adequados ao pleno emprego (CARVALHO, 2008).

Percebe-se o quanto um nível elevado de incerteza pode prejudicar a tomada de decisão dos empresários, fazendo com que eles deixem de investir e produzir, levando ao comprometimento do nível de pleno emprego. O “simples” anúncio de que o Estado estaria apto a suprir as carências da demanda agregada já atuaria como um fator redutor das incertezas e propulsor de expectativas mais favoráveis, as quais influenciariam de forma positiva na tomada de decisão dos empresários.

Porém, como a situação colocada acima trata de uma situação excepcional, Keynes concentrou-se no impacto dos gastos públicos sobre a renda, para tanto o autor defendia a existência de dois tipos de orçamento, quais sejam: corrente e de capital. O primeiro, segundo Ferrari Filho e Terra (2010):

O orçamento corrente diz respeito ao fundo de recursos necessários à manutenção dos serviços básicos fornecidos pelo Estado à população sob sua guarda, tais como saúde pública, educação, infra-estrutura urbana, defesa nacional, segurança pública e previdência social (FERRARI FILHO; TERRA, 2010, pg.4).

O orçamento corrente, portanto, inclui a realização de gastos primários para a oferta de determinados bens públicos, sendo assim existe um nível de despesas relativamente fixo, já que a oferta de tais bens é permanente e independe do nível de atividade econômica da sociedade. Para Keynes, o orçamento corrente deveria estar equilibrado sempre, por isso, a rigor, a coordenação da demanda agregada via política fiscal deveria ocorrer através do orçamento de capital o qual, por conter alto teor de discricionariedade, poderia ser colocado em prática de forma gradativa e variada, a depender da situação conjuntural da economia (CARVALHO, 2008).

Soma-se, então, ao orçamento corrente, o orçamento de capital, “é aquele em que se discriminam as despesas públicas referentes a investimentos produtivos levados a cabo pelo Estado para a manutenção da estabilidade no sistema econômico” (Ferrari Filho; Terra, 2010, pg.5). É perceptível que as despesas inclusas no orçamento corrente referem-se àquelas realizadas no intuito de regularizar a demanda agregada.

Ao contrário do orçamento de gastos correntes, o orçamento de capital keynesiano é passível de déficit, este seria coberto necessariamente pelos superávits obtidos no orçamento corrente. Acrescenta-se ainda que o Estado deve se dedicar aos tipos de investimentos que ainda não estejam sendo feitos pela iniciativa privada sendo, portanto, investimentos complementares e não rivais aos feitos pelos empresários, caso contrário estaria ocorrendo má alocação de recursos e redução da eficiência.

Para que a operacionalização da política keynesiana se dê de forma eficaz é necessário que ocorra a validade de certas premissas, as quais devem ser explicitadas, pois a ausência das mesmas pode implicar em comprometimento da administração da demanda agregada. De acordo com Carvalho (2008), são três premissas: (i) estado de expectativa dos agentes privados; (ii) grau de utilização da capacidade produtiva; e (iii) estado dos mercados de capitais.

A primeira premissa, “o estado de expectativa dos agentes privados”, está relacionada ao ambiente no qual os agentes estão inseridos: quando o ambiente é caracterizado pela expectativa de que o governo tem alta propensão a gerar déficits permanentes, a eficácia das medidas adotadas potencialmente se reduzirá devido à antecipação das taxas de juros, esse movimento gera uma alteração perversa dos preços dos ativos, dentre eles os ativos reais. Por isso, é fundamental que o governo se preocupe com a questão do equilíbrio fiscal, pois a constância do mesmo pode ser instrumental na obtenção de resultados positivos da política fiscal (CARVALHO, 2008).

A segunda premissa, “grau de utilização da capacidade produtiva”, está diretamente relacionada ao principal objetivo da política fiscal, qual seja: regularização da demanda agregada objetivando a manutenção do pleno emprego. Assim, em situações em que a economia já se encontra em pleno emprego, a política fiscal não deve ser ativa, pois em tais condições o conjunto das demandas públicas e privadas poderá ser superior à capacidade produtiva do país ocasionando pressões inflacionárias (CARVALHO, 2008).

Por fim, a terceira premissa “estado dos mercados de capitais”, trata da absorção (ou não) de títulos públicos de longo prazo colocados no mercado pelo governo. Diante de déficits o governo pode colocar no mercado títulos de longo prazo, a teoria do multiplicador<sup>5</sup> diz que a demanda total por ativos que é correspondente à poupança

---

<sup>5</sup> “O multiplicador é apenas o resultado do fato de que o gasto de um indivíduo em bens e serviços aumenta a renda do provedor desses mesmos bens e serviços, colocando este último em posição de reajustar seus próprios gastos de consumo, impactando, assim, a renda de um terceiro agente e assim sucessivamente. Note-se, porém, que o multiplicador não é infinito, porque a cada rodada o gasto passado à frente é menor que o recebido, já que cada agente poupa (isto é, deixa de demandar bens e serviços) parte da renda recebida” (CARVALHO, 2008, p.16).



ocasionada pelo gasto público (já descontada da elevação dos impostos provenientes do próprio gasto público) seria exatamente igual ao valor dos títulos que seriam lançados pelo Tesouro no mercado. No entanto, a teoria do multiplicador não garante que os poupadores não possam preferir outros títulos aos do Tesouro, ou mesmo possam optar pela retenção de moeda em casos de alta preferência pela liquidez, ou ainda queiram diversificar suas carteiras e escolha adquirir outros tipos de ativos (CARVALHO, 2008).

Conclui-se que as políticas econômicas keynesianas visam à sustentação da demanda agregada, compatível com o nível de pleno emprego e, não estão, necessariamente, relacionadas à geração de elevados gastos públicos ou mesmo elevados déficits fiscais. Tais políticas auxiliam, também, na redução da incerteza dos agentes e consequentemente, influenciam na tomada de decisão dos mesmos.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diferentemente do que ocorria no mundo clássico, onde os agentes faziam parte de um sistema fechado e que tendia ao equilíbrio, na economia monetária de produção característica do sistema capitalista, segundo Keynes, os empresários dotados de seus *animal spirits* estão envolvidos em um ambiente incerto e nebuloso, o que leva o autor a propor que o Estado intervenha na economia, de modo a assegurar condições mais propícias e, de certa forma, mais seguras, para a tomada de decisão desses empresários.

Como instrumentos de intervenção Estatal, Keynes trata da condução das políticas fiscal e monetária. Esta, centra-se na administração da taxa de juros para que a mesma não se confronte com a opção de investimentos produtivos, o que poderia impactar negativamente sobre o nível de atividade econômica e, consequentemente, sobre a dinâmica produtiva, o nível de demanda, a geração de empregos, riqueza e distribuição de renda. Quanto à política fiscal, Keynes sugere sua instrumentalização a partir de duas vias, quais sejam: tributação e operacionalização de um orçamento subdividido em orçamento corrente e orçamento de capital. Basicamente, o primeiro compreende as despesas relacionadas aos serviços básicos que devem ser providos pelo Estado e deve sempre ser superavitário, enquanto que o orçamento de capital refere-se aos gastos públicos dispendidos no intuito de assegurar um nível de demanda agregado adequado, tais gastos devem ser gastos de forma dar condições e sustentação às expectativas dos empresários. O orçamento de capital pode até ser deficitário e seus déficits devem ser pagos pelo superávit alcançado pelo orçamento corrente.

Acrescenta-se que a tomada de decisão dos agentes é mais complexa e envolve diversos fatores e conexões sistêmicas que podem não responder apenas aos estímulos oriundos das políticas econômicas colocadas em práticas pelo governo. Suas decisões também são ancoradas por fatores psicológicos e fundamentalmente por fatores institucionais. As instituições estão imersas no contexto econômico e desempenham papel crucial no desempenho da economia e não surgem da lógica de busca ou manutenção de um estágio ótimo, mas, sim, têm um caráter dinâmico de avaliação institucional que está além do alcance de ponto ótimo desejado. Faz-se aqui fundamental destacar que, inclusive, formuladores de políticas econômicas também se submetem a tentativas e erros de decisões. Eles passam por um processo de modelo mental complexo, dado a combinação de contextos de desconhecimento parcial do mundo, de incerteza predominante quanto aspectos do futuro, de fenômenos subjetivos e da estrutura institucional que configura os instrumentos e canais de política econômica.

Reinvoca-se Minsky (1995), que coloca que os ciclos econômicos são acompanhados por mudanças significativas dos arranjos institucionais. Ao longo do

tempo os impactos da dinâmica econômica levam à variações de preço dos ativos gerando alterações nos graus de liquidez e nos processos de pagamento, com isso as capacidades do governo e das autoridades monetárias em desempenhar funções políticas e institucionais que deem sustentabilidade a essa dinâmica também se modifica. Esse processo mostra o quanto a compreensão institucional é intrínseca a essas mudanças e influencia na tomada de decisão dos agentes, bem como na composição de suas carteiras de ativos e estabelecimento de contratos, pois toda atmosfera produtiva e financeira requer organismos confiáveis e estruturas que impliquem em credibilidade e um sistema financeiro estável.

Soma-se ainda a contribuição de Minsky (1982;1986) ao sugerir a existência de duas instituições especiais para as economias modernas, sendo elas: o *Big Bank* (sua atuação se daria de forma instável na dinâmica das políticas econômicas atuando como emprestador de última instância e deveria operacionalizar uma política monetária que não estivesse limitada ao controle de oferta de moeda, mas que se comprometesse com a distorção dos preços relativos) e o *Big Government* (encarregado de políticas fiscais, principalmente em momentos de crise, devendo colocar em práticas choques anticíclicos no intuito de sustentar a demanda agregada).

Assim sendo, existe uma aproximação entre as instituições e a noção dinâmica da economia keynesiana que se contrapõem diretamente às noções teológicas de correntes (neo)clássicas. Ambas partem da concepção de uma economia constituída por agentes submersos em um mundo incerto, com racionalidade restrita e que não necessariamente tomarão decisões que resultarão em resultados eficientes e óbvios. Da mesma forma, as instituições não devem ser compreendidas a partir de uma lógica de imposição, mas como emergentes do comportamento social.

Por fim, percebe-se a relevância da teoria institucional na formulação mental da tomada de decisão dos agentes. O tempo todo os agentes estão modificando suas carteiras em relação aos diversos ativos, sejam eles financeiros, de capital ou mesmo moeda, para isso buscam basear suas decisões, de forma a diminuir a incerteza, em um comportamento habitual, convencional ou institucional. Evidencia-se, portanto, a necessidade de políticas e arranjos institucionais críveis e estáveis, que auxiliem no processo de tomada de decisão dos agentes tomados por alto nível de incerteza.

## REFERÊNCIAS:

ANDRADE, R. P. DE. A construção do conceito de incerteza : **Nova Economia**, v. 21, n. 2, p. 171–195, 2011.

ATKINSON, G.; OLESON JR., T. **Commons and Keynes: Their assault on Laissez Faire**. *Journal of Economic Issues*. Vol. XXXII, n. 4, December. P. 1019-1030.

CARVALHO, F. J. C. Keynes on probability, uncertainty, and decision making. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 11, n. 1, p. 66–81, 1988.

\_\_\_\_\_. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. *Revista Análise Econômica*, Porto Alegre, ano 26, n.50,p.7-25, setembro de 2008.

\_\_\_\_\_. Expectativas, incerteza e convenções. *In*: FILHA, D. M.; PRADO, L. C. D. P.; LASTRES, H. M. M. (Eds.). . **Estratégias De Desenvolvimento, Política Industrial E Inovação: ensaios em memória de Fabio Erber**. 1. ed. Rio de Janeiro: BNDES, 2014. p. 235–258.

CATÃO, L. Do Tratado Sobre a Probabilidade à Teoria Geral: Conceito de Racionalidade em Keynes. **Revista de Economia Política**, v. 12, n. 01, p. 60–75, 1992.

COMMONS, J. R. **Institutional Economics**. *American Economic Review*, vol. 21, pp. 648-657, 1931.

DEQUECH, D. **Rationality and Institutions Under Uncertainty**. [s.l.] University of Cambridge, 1998.

\_\_\_\_\_. Uncertainty: individuals , institutions and technology. **Cambridge Journal of Economics**, v. 28, n. 3, p. 365–378, 2004.

DUGGER, W. **Radical Institutionalism: basic concepts**. *Review of Radical Political Economics*, v. 20, n. 1, p. 1-20, 1988.

FERRARI FILHO, F.; CONCEIÇÃO, O. A. C. **The Concept of Uncertainty in Post Keynesian Theory and in Institutional Economics**. *Journal of Economics Issues*. Vol. XXXIX, n. 3, Setembro, pp. 579-594, 2002.

FERRARI FILHO, F.; TERRA, F.H.B. **As políticas fiscal e monetária em Keynes: reflexões para a economia brasileira no período pós - Plano Real**. III Encontro da Associação Keynesiada Brasileira. Agosto de 2010.

KEYNES, J. M. **A Treatise on Probability**. London: Macmillan, 1921.

\_\_\_\_\_. **A Monetary Theory of Production**. CW, XIII, pp.408-411.

\_\_\_\_\_. **The Distinction between a Co-operative Economy and na Entrepreneur Economy**. CW, XXIX, pp. 76-87.

\_\_\_\_\_. **The general theory of employment, interest and money**. São Pualo: Editora Atlas S.A, 1996.

\_\_\_\_\_. The General Theory of Employment. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 51, n. 2, p. 209–223, 1937.

KNIGHT, F. Risk, Uncertainty, and Profit. **Hart Schaffner Marx prize essays**, v. XXXI, p. 1–173, 1921.

LAWSON, T. Uncertainty and Economic Analysis. **The Economic Journal**, v. 95, n. 380, p. 909–927, 1985.

MINSKY, H. P. **Inflation, Recession, and Economic Policy. Essays on Instability and Finance.** Armonk: M. E. Sharpe. 1982.

\_\_\_\_. **Uncertainty and Institutional Structure of Capitalist Economies.** Journal of Economic Issues, vol. XXX., n. 2, pp. 357-368. 1996.

\_\_\_\_. **Longer Waves in Financial Relations: Financial Factors in the More Severe Depressions.** Journal of Economic Issues, vol. XXII, n. 2, jun, pp. 533-544. 1995.

NORTH, D. C. **Economic Performance Through Time.** The American Economic Review. Vol. 84, n. 3, jun., p. 359-368. 1994.

POSSAS, M.L. **A Dinâmica da Economia Capitalista: uma abordagem teórica.** São Paulo: Brasiliense.