

## **OS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO: A ABORDAGEM KALECKIANA**

SILVINHA PINTO VASCONCELOS\*

### **RESUMO**

Este trabalho apresenta a formulação kaleckiana acerca dos fatores que influenciam o investimento nas economias capitalistas.

### **1 - INTRODUÇÃO**

Michal Kalecki identificou o investimento como uma variável fundamental na dinâmica econômica, e o estudo dos fatores que o influenciam forneceria as bases para a formulação de sua Teoria do Crescimento Econômico. Dessa forma, na medida em que, para conhecer a dinâmica que move a economia, torna-se necessário conhecer as razões que levam os capitalistas a investir, Kalecki procurou formular uma explicação para os elementos que determinam o investimento. Portanto, este estudo visa a expor a abordagem de Kalecki acerca dos elementos que influenciam o investimento, dado o papel estratégico que o autor atribui a essa variável na determinação da renda nacional, dos ciclos e do crescimento econômico.

### **2 - O FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO: O PAPEL DAS TAXAS DE JUROS E DO CAPITAL EMPRESARIAL**

Muitos autores, de diferentes correntes do pensamento econômico, identificaram a taxa de juros como uma variável de importância significativa na determinação do investimento. Kalecki, porém, refutou essa concepção, pois, para o autor, o papel da taxa de juros no processo de acumulação de capital é secundário. A explicação simplificada dessa afirmação está no fato de a taxa de juros de longo prazo (a qual afeta o volume de empréstimo para investimento) ter um caráter relativamente estável. Portanto, se a taxa de

---

\* Professora do Dep. de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis - FURG.

juros de longo prazo é estável dentro de um mesmo ciclo, então ela não exerce influência direta sobre as decisões de investimento.<sup>1</sup>

Outra idéia refutada por Kalecki diz respeito à acessibilidade que se atribui ao investimento, como se houvesse uma democracia econômica onde qualquer pessoa com habilidade empresarial pudesse obter capital para iniciar um negócio (Kalecki, 1983). Ao tratar dos determinantes do investimento, o autor leva em conta o fato de que o volume de investimento a ser efetuado está limitado pela dimensão do capital empresarial (capital próprio da firma). Em outros termos, o capital empresarial limita o montante do investimento na medida em que é ele que determina o grau de acesso da firma ao mercado de capitais e também o grau de risco do investimento a ser efetuado.

Estabelecido o papel que Kalecki atribui às taxas de juros e ao capital empresarial no financiamento do investimento, cabe encontrar seus determinantes.

### 3 - OS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO

Em uma primeira formulação acerca dos determinantes do investimento<sup>2</sup>, Kalecki relaciona três fatores que influenciam as decisões dos capitalistas: a acumulação interna de capital pelas empresas (ou disponibilidade de recursos financeiros próprios); as variações no lucro; as variações no estoque de capital fixo. Além dessas três variáveis, na equação dos determinantes do investimento é incluído um outro fator, que refletiria mudanças tecnológicas.

No que diz respeito ao primeiro fator, quanto maior o nível de atividade econômica, maior a poupança bruta das empresas que tende a ser investida, o que aumenta o capital empresarial e a possibilidade da firma de utilizar empréstimos para seu investimento.<sup>3</sup>

A decisão de efetuar o investimento em capital fixo depende também das variações nas taxas de lucros. Mesmo dispondo de poupanças

---

<sup>1</sup> A explicação pormenorizada acerca da formação das taxas de juros de longo e curto prazo se encontra em Miglioli (1987).

<sup>2</sup> O autor adota dois supostos simplificadores básicos: o sistema econômico é fechado e sem governo; e considera-se apenas o investimento em capital fixo, deixando de lado a acumulação em estoques.

<sup>3</sup> Kalecki leva em consideração que a poupança interna dos capitalistas (eS<sub>i</sub>) é parte significativa da poupança total da sociedade (aS<sub>i</sub>), simplificando então o modelo, ao utilizar esta última.

a investir, os capitalistas só se decidirão a fazê-lo se as variações na taxa de lucro forem favoráveis. Assim, as decisões de investimento variam no mesmo sentido da taxa de lucro. Contudo, o investimento é influenciado negativamente pelo acréscimo no estoque de capital, pois um estoque maior significa uma redução na taxa de lucro.<sup>4</sup>

Então, os determinantes do investimento seriam:

$$I_{t+v} = aS_t + d\Delta P_t - c\Delta K_t + B \quad (1),$$

com:

$I_{t+v}$  : investimento no tempo  $t+v$ ;

$aS_t$  : poupança bruta total no momento anterior;

$\Delta P_t$  : aumento no lucro;

$\Delta K_t$  : aumento no estoque de capital fixo;

$B$  : parâmetro que reflete mudanças tecnológicas.

Coefficientes  $a$ ,  $b$  e  $c$ : expressam a intensidade com que o investimento em  $t + v$  reage em função, respectivamente, da poupança total no momento  $t$  e das variações no lucro e no estoque de capital no momento anterior ao momento  $t + v$ .

Apesar de Kalecki ter considerado elementos de maior poder explicativo, uma observação que pode ser feita acerca da formulação anterior é de que esta não expressa o investimento dos capitalistas como um todo, mas individualmente. Em outros termos, a equação anterior não considera que os capitalistas não investem como classe, ou seja, que a decisão de investimento dos capitalistas está ligada à concorrência entre eles (Miglioli, 1987). Por esse motivo, o autor chega a uma nova formulação para os determinantes do investimento.

Então, uma primeira mudança na equação (1) seria a adoção da poupança dos capitalistas ( $eS_t$ ) em vez da poupança total da sociedade ( $aS_t$ ). Outro elemento, que entra no lugar de  $b\Delta P_t$  e  $c\Delta K_t$ , está relacionado com a inovação tecnológica e a concorrência entre os capitalistas. Se, em uma economia capitalista desenvolvida, há considerável capacidade ociosa, o que leva os capitalistas a investirem, segundo Kalecki (apud Miglioli, 1987), é a busca por maiores taxas de lucro no processo produtivo. E os maiores lucros sobre o novo investimento dependeriam do progresso técnico alcançado.

Portanto, sem a inovação tecnológica, uma pequena fração  $n\Delta P$  do lucro seria captada por um novo investimento. Mas, com o progresso técnico, os custos cairiam e o novo equipamento seria responsável por uma parcela

---

<sup>4</sup> Considerando que a taxa de lucro pode ser expressa pela relação entre o lucro  $P$  e o estoque de capital fixo  $K$ , isto é,  $P/K$ .

maior  $dP$  do lucro, que equivale à taxa de depreciação real do estoque de capital. Enquanto o antigo equipamento leva a prejuízos devido à sua obsolescência tecnológica, o novo equipamento conduz a ganhos de lucros (Kalecki, 1983).

Por outro lado, esse processo de busca por maiores lucros pelos capitalistas, mesmo com capacidade ociosa, reflete, além da obsolescência tecnológica, uma situação de concorrência entre os próprios capitalistas.

Para que sejam agregados os aspectos descritos anteriormente, é preciso ter a noção de qual o volume de investimento que os capitalistas esperam obter, ou seja:

$$I' = \frac{n\Delta P + dP}{p'} \quad (2),$$

com:

$I$  = volume de investimento que os capitalistas esperam obter com a massa de lucro  $n\Delta P$  e  $dP$ ;

$n\Delta P$  = lucro esperado pelo acréscimo no lucro total;

$dP$  = lucro esperado pela transferência de lucro do antigo para o novo equipamento;

$p'$  = taxa esperada de lucro.

A suposição feita por Kalecki na formulação dos determinantes do investimento é a seguinte: se a taxa esperada de lucro  $p'$  é igual à taxa vigente de lucro,  $p$ , então as poupanças dos capitalistas estão sendo todas reinvestidas, e o investimento realizado  $I$  é igual ao investimento desejado  $I'$  (que capta  $p'$ ). Assim, no momento  $t+v$ , o volume de investimento em capital fixo  $I_{t+v}$  será:

$$I_{t+v} = eS_t + r(I'_t - I_t) + B \quad (3),$$

com:

$eS_t$  : poupança interna dos capitalistas;

$r(I'_t - I_t)$  : parcela que expressa a influência da diferença entre  $(I'_t - I_t)$  sobre o investimento a ser efetuado em  $t+v$ ; como  $r$  é um coeficiente positivo, a parcela  $(I'_t - I_t)$  será positiva se  $I'_t$  for maior que  $I_t$  e vice-versa.

Nessa nova formulação,  $B$  expressa as influências adicionais, porém diretas, do progresso tecnológico sobre o investimento, enquanto  $dP$  expressa o impacto indireto do progresso tecnológico, que se dá por meio da taxa de lucro. Tem-se, assim, a equação kaleckiana que trata dos determinantes do investimento.

#### 4 - CONCLUSÃO

Kalecki se dedicou amplamente ao estudo da dinâmica econômica das economias capitalistas, ou seja, ao problema da determinação do nível de atividade ao longo do tempo. Nesse contexto, na parte da teoria da dinâmica econômica que trata do problema dos ciclos econômicos, tornou-se imprescindível definir quais os elementos que levam os capitalistas a investir. Assim, da equação dos determinantes do investimento (na qual constam os três fatores mencionados - a poupança interna bruta das empresas, o aumento dos lucros e o aumento do estoque de capital fixo), Kalecki deriva a equação do ciclo econômico. Posteriormente, o progresso técnico passa a ser o principal determinante do investimento.

O que se pode concluir acerca das formulações de Kalecki é que o autor sempre adota como variável estratégica o investimento, na explicação do nível de atividade econômica. Isso porque é essa variável que, adicionada ao estoque de capital existente, amplia a capacidade produtiva e leva ao crescimento econômico no longo prazo. E, por último, é essa variável que, com suas oscilações, desencadeia os ciclos econômicos, devido ao seu caráter único de ser fonte de prosperidade e crise concomitantemente. É tal paradoxo, para Kalecki, não está no caráter ambíguo do investimento, mas sim no objeto da teoria: a economia capitalista.

#### 5 - BIBLIOGRAFIA

1. JAIME, A., JOBIM, G. *A macrodinâmica de Michal Kalecki*. Rio de Janeiro: Graal, 1984. p. 79 -104.
2. KALECKI, M. *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1983. p. 105-115.
3. \_\_\_\_\_. Teoria da dinâmica econômica. In: KALECKI, SRAFFA, ROBINSON. *Os economistas*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
4. MIGLIOLI, J. *Acumulação de capital e demanda efetiva*. São Paulo: T. A. Queiroz, 1987. cap. 22.