

INCERTEZA, PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Juan da Silva Barcelos de Campos¹
Paulo José Saraiva²
Thierry Molnar Prates³

RESUMO

O objetivo desse artigo é analisar como a preferência pela liquidez afeta o desenvolvimento econômico em momentos de incerteza. A literatura necessária para desenvolver todo o referencial teórico foi fundamentada a partir de uma ampla pesquisa bibliográfica em artigos e livros, no qual se observou que os postulados keynesianos e pós keynesianos da preferência pela liquidez em uma economia monetária da produção atuam de forma preponderante na atividade econômica por meio do investimento, impactando invariavelmente o desenvolvimento econômico em um sistema capitalista. Tal fato se deve a existência de recursos ociosos que em uma economia monetária de produção, tem o seu impulso para o crescimento econômico oriundo da esfera monetária. As instituições têm um papel muito importante no redirecionamento da economia para a estabilidade, ao passo que o governo deve sempre reduzir as incertezas e influenciar as expectativas dos agentes econômicos, para que assim, as tendências cíclicas que ocorrem devido a livre operação das forças de mercado sejam minimizadas.

Palavras-chaves: Incerteza; Preferência pela liquidez e investimento.

UNCERTAINTY, LIQUIDITY PREFERENCE AND ECONOMIC DEVELOPMENT

ABSTRACT

The objective of this article is to analyze how liquidity preference affects economic development in times of uncertainty. The literature needed to develop the entire theoretical framework was based on extensive bibliographical research in articles and books, in which it was observed that the Keynesian and post-Keynesian postulates of liquidity preference in a monetary economy of production act preponderantly on economic activity through investment, invariably impacting economic development in a capitalist system. This is due to the existence of idle resources which, in a monetary economy of production, have their impetus for economic growth coming from the monetary sphere. Institutions play a very important role in redirecting the economy towards stability, while the government must always reduce uncertainties and influence the expectations of economic agents, so that the cyclical trends that occur due to the free operation of market forces are minimized.

Keywords: Uncertainty; Liquidity preference and investment.

¹ Economista. Mestre em Economia pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro no Programa de Pós Graduação em Economia Regional e Desenvolvimento e Doutorando em Economia do programa Cedeplar na UFMG. E-mail: uanc32@ufrj.br

² Doutor em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Professor e Diretor de Unidade de Ensino na Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro e professor no Programa de Pós-graduação em Economia Regional e Desenvolvimento da UFRRJ. E-mail: pjsaraiva@terra.com.br

³ Doutor em Economia pela Universidade Federal do Paraná. Professor da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro e professor no Programa de Pós-graduação em Economia Regional e Desenvolvimento da UFRRJ. Pesquisas na área de Desenvolvimento econômico e Economia Industrial. E-mail: thierry_prates@hotmail.com



1 INTRODUÇÃO

A utilização de política monetária (PM) com o propósito de afetar o desenvolvimento econômico, não são defendidas pela ortodoxia econômica. Tais correntes de pensamento, acreditam que a PM não têm efeitos na economia ao longo prazo, uma vez que a moeda é somente um véu em um mundo ergódico (FRIEDMAN, 1968; LUCAS, 1972). Por outro lado, os postulados pós keynesianos apontam uma atuação muito importante da PM para a economia, uma vez que essa escola de pensamento considera o mundo regido por processos não-ergódicos (CHICK, 2003, p. 11), em que nos períodos de grande incerteza sobre o futuro, os agentes econômicos em busca de se resguardarem de perdas futuras, podem modificar suas carteiras de portfólios de acordo com suas prioridades de investimentos (KEYNES, 1936; WELLS, 1983). Essas mudanças no portfólio dos agentes econômicos estão ligadas a decisão de retenção de moeda, ou seja, a preferência pela liquidez dos agentes econômicos.

Diante dessa situação, acredita-se que em momentos de incertezas, a preferência pela liquidez é um fator determinante para a disponibilidade ou não de recursos para o financiamento de investimentos e para a decisão de gastos dos agentes econômicos (MINSKY, 1986). Dito isso, em razão da hipótese desse artigo ser que a preferência pela liquidez, em momento de incertezas, pode incentivar a transferência de recursos da circulação industrial para a circulação financeira, vice e versa (CARVALHO, 2005), o objetivo principal deste artigo é analisar como a preferência pela liquidez afeta o desenvolvimento econômico em momentos de incerteza. Para tanto, a metodologia abordada foi a pesquisa bibliográfica, em artigos e livros que abordassem temáticas como a incerteza fundamental, preferência pela liquidez e o desenvolvimento econômico em uma economia monetária de produção.

A incerteza fundamental, sustentada pela visão de um mundo não ergódico parte da hipótese de que algumas premissas não somente podem ser desconhecidas no momento da decisão, mas também podem ser incognoscíveis, isto é, não é possível obter probabilidades numericamente significativas no momento da decisão (RESENDE; TERRA, 2020). Já a preferência pela liquidez é definida em função dos motivos para a retenção de moeda, além de ser uma teoria da determinação das taxas de juros, uma vez que as mudanças na preferência pela

liquidez provocam variações na taxa de juros até o ponto em que as expectativas dos agentes econômicos se contrabalanceiem ao nível essencial para satisfazer seus desejos de renunciar a liquidez (KEYNES, 1936).

Portanto, a preferência pela liquidez ao ser uma teoria da determinação da taxa de juros, e, a taxa de juros em um mundo não-ergódico afetar o preço de demanda por bens de capital e o preço de oferta de investimento. Pressupõe-se, nesse sentido, que a preferência pela liquidez interfere significativamente nos ciclos econômicos, uma vez que quaisquer condições que afetem as decisões dos indivíduos em investir em bens de capital, são significativos para impactarem a demanda agregada (KEYNES, 1936).

O presente artigo está dividido em quatro seções; além desta breve introdução. Na segunda seção se descreve o caminho percorrido no pensamento de Keynes, iniciando com o conceito de probabilidade e avançando para o conceito de incerteza fundamental. Já na terceira seção se designa a apresentar a teoria da preferência pela liquidez e suas relações com a demanda pela moeda; a quarta seção demonstra os efeitos que a política monetária através da preferência pela liquidez em momentos de incerteza tem no desenvolvimento econômico; por fim, na última seção são apresentadas as considerações finais.

2 A INCERTEZA

John Maynard Keynes antes de se tornar economista, foi um estudante de probabilidade. Ele observava a probabilidade de modo diferente da abordagem neoclássica, na medida em que ele examinava a probabilidade como base para a tomada de decisões e não como uma estatística descritiva. Essa distinção foi a condição chave para a evolução de toda sua teoria (CARVALHO, 1988).

A probabilidade no referencial teórico neoclássico assume que a acumulação de conhecimento não pode alterar as probabilidades, pois esta já revela precisamente todas as formas que a aleatoriedade pode assumir; isto é, o acúmulo de conhecimento não altera as probabilidades, pois a aleatoriedade é uma característica do objeto do conhecimento, não do conhecimento em si (CARVALHO, 1988, 2020).

Esse comportamento é conhecido como um comportamento de ergodicidade, a ergodicidade assume a condição de estabilidade de processos estocásticos a

partir de observações repetidas, ou seja, em um mundo de ergodicidade a replicabilidade deve ocorrer e os processos devem ser independentes do tempo. No entanto, para Keynes a probabilidade é a base para a tomada de decisões e é vista como uma condição individualizada por definição para cada relação probabilística, em que quanto maior for o agrupamento de conhecimento adquirido e quanto mais se distribui certeza, mais preparados e adequados serão os resultados obtidos pelos agentes econômicos. Nessa perspectiva, tem-se que a probabilidade keynesiana resulta de processos efetivos de tomada de decisão e não no estudo da lógica probabilística (CARVALHO, 1988, 2020; CHICK, 2003).

Com os avanços dos seus estudos, Keynes mudou-se de um conhecimento adquirido por meio de observações direta para uma visão de expectativas e fragilidade das informações. Essa mudança ocorreu porque Keynes observou que em algumas circunstâncias a sustentação advinda do conhecimento direto poderia não ser capaz de gerar um conjunto suficiente de premissas verdadeiras, já que os processos podem ser complexos demais para serem reconstruídos na imaginação e em muitos casos o conhecimento direto pode ser totalmente impossível, em razão de mesmo ao aceitar que todo conhecimento direto é conhecimento verdadeiro, isso não significa necessariamente que todo conhecimento direto é conhecimento completo. Essa forma de pensar conceituou o que ficou conhecido como incerteza fundamental (CARVALHO, 1988).

A incerteza fundamental é, de acordo com Resende e Terra (2020), a existência da impossibilidade de se ter um conhecimento do futuro que abrange todas as informações necessárias para se tomar uma decisão no presente. Diante desses posicionamentos, Dequech (1999) expõe que a incerteza fundamental tem duas naturezas, uma é a epistemológica e a outra é a ontológica. A natureza epistemológica se refere ao tipo de conhecimento que as pessoas podem ou não podem ter da realidade, enquanto a natureza ontológica se refere a realidade em si, realidade essa que é incapaz de ser plenamente conhecida, uma vez que está em incessante transformação (DEQUECH, 1999; RESENDE; TERRA, 2020).

Portanto, como existe a impossibilidade de se ter um conhecimento completo, a tomada decisão se fundamenta sobre o contexto de que ela é tomada em referência aos resultados que se acredita ter com cada escolha gerada, em que nessas condições a escolha racional é sempre aquela que maximiza a possibilidade

de adquirir o resultado mais desejado, mesmo que por mais incertos sejam os fundamentos para essa decisão. Diante disso, conclui-se que tomar decisões não é apenas reagir de forma automática a estímulos contínuos, mas sim não poder ser redutível à mera adaptação (CARVALHO, 1988; RESENDE; TERRA, 2020).

Keynes (1936) sabendo que as decisões são tomadas em referência aos resultados que se acredita ter com cada escolha tomada, aponta que em razão das expectativas de curto prazo poderem ser revistas e mudadas, o longo prazo nada mais é que a acumulação das medidas adotadas no curto prazo, uma vez que o futuro econômico depende de fatores históricos.

Diante dessa condição, do futuro econômico depender de fatores históricos, é que incerteza e risco probabilístico são conceitualmente bem diferentes. Já que o risco probabilístico impõe que os processos econômicos devem caminhar sempre para a mesma (média) direção, fazendo, nesse sentido, com que as pessoas formulem funções de probabilidades em relação a ocorrência de fenômenos passados (DEQUECH, 1999).

É por esse motivo que no pensamento keynesiano a probabilidade ortodoxa não é válida nas condições macroeconômicas, uma vez que ela é calculada a partir de repetidas experiências que são inalteradas com o passar do tempo; diferente da incerteza que se justifica na premissa de que mesmo se tendo informações sobre o passado e o presente, as experiências não podem ser mantidas em mesmas condições no futuro. Nesse sentido, justifica-se assim a razão de Keynes dar uma posição primordial ao conceito de incerteza nos seus estudos, uma vez que é racionalmente insustentável acreditar que os agentes econômicos formem expectativas dedicadas às questões muito incertas, e sim é mais sustentável acreditar que eles formem suas expectativas por fatos que tem confiança (BRAGA, RAIMUNDINI; BIANCHI, 2010; CARVALHO, 1988; WEISS; PRATES, 2017).

3 A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

Tendo como referência um mundo não ergódico, na qual existe a incapacidade do conhecimento completo, fazendo com que seja impossível uma inferência matemática simples, completa e sem variância, a economia é designada como um ambiente de não-ergodicidade, isto é, os processos econômicos não são estacionários (DEQUECH, 1999). Essa condição de não-ergodicidade implica em

uma economia ligada ao princípio de não-neutralidade da moeda, nem no curto prazo e nem no longo prazo.

Essa perspectiva da não-neutralidade da moeda no longo prazo é uma importante diferença entre as escolas pós-keynesianas e os neoclássicos⁴. Davidson (1988) expõe que a visão neoclássica considera a moeda neutra no longo prazo, uma condição de ergodicidade; enquanto a keynesiana considera a moeda como não neutra nem no curto prazo e nem no longo prazo, uma condição de não-ergodicidade.

A não neutralidade da moeda no longo prazo obedece às três condições, segundo Amado (2000): (i) tempo, (ii) incerteza e (iii) moeda. A condição de tempo segundo a autora, refere-se ao seu caráter histórico, uma vez que o processo decisório dos intermediadores econômicos é tomado tendo como referência as expectativas em relação aos resultados de seus processos de produção num tempo distante. Já a condição de incerteza se envolve no processo de tomada de decisões dos agentes econômicos. E a condição de moeda se envolve numa perspectiva do papel da moeda na teoria da preferência pela liquidez, em que no “Um Tratado sobre a Moeda”, Keynes (1935) estabeleceu um conceito para desenvolver a preferência por liquidez e a determinação da taxa de juros ao separar a demanda por moeda em dois tipos de circulações: circulação industrial e circulação financeira.

A circulação industrial compreende as operações referentes a quantidade de dinheiro necessária para a aquisição de bens e serviços diretamente relacionados com a produção, distribuição e venda do fluxo dos produtos. Essa circulação equivale a teoria quantitativa da moeda (TQM)⁵. Já a circulação financeira compreende as operações com ativos financeiros, servindo não somente como um meio de circulação, mas também como um meio para reter riqueza (KEYNES, 1935).

Essas formas de demandar moeda são intimamente relacionados com a teoria da demanda por moeda apresentada na “A Teoria geral do Emprego, do juro e da moeda” de 1936. Em que a circulação industrial se transforma no motivo transacional e a circulação financeira se transforma nos motivos precaução e especulação (WELLS, 1983). Além desses motivos, um outro motivo para demandar

⁴ Para saber mais sobre a neutralidade da moeda, ver Fridman (1968) e Lucas (1972).

⁵ A TQM estabelece que o estoque de moeda é o principal determinante no nível geral de preços. Essa hipótese é uma conclusão dos economistas clássicos/neoclássicos, a partir da ideia de que o produto real a preços constantes depende unicamente das variáveis reais e a circulação da moeda varia de forma constante no curto prazo (CORAZZA; KREMER, 2003).

moeda é conhecido na literatura, que é o motivo financeiro. Carvalho (1996) descreve o motivo financeiro como uma ponte entre a circulação industrial e a circulação financeira, em virtude de se referir a quantidade de moedas que são preservadas antes das compras de bens de investimento. Destaca-se que motivo financeiro é diferente do motivo transacional, já que no motivo financeiro a demanda muda de acordo com as mudanças nos gastos discricionários, enquanto no transacional a demanda depende do nível de renda.

Segundo Keynes (1936), o motivo transação e precaução ocorrem em função da renda e o motivo especulação ocorre dependente da maneira inversa à taxa de juros. No entanto, Kahn (1972) evidenciou que Keynes impôs uma ambiguidade em sua teoria da demanda por moeda, porque ao mesmo tempo que Keynes disse que o motivo precaução ocorre em função da renda, ele também expôs que o motivo precaução ocorre em função da incerteza. Diante disso, Kahn (1972) descreve que os motivos precaução e especulação são decisivos na retenção da moeda, uma vez que quanto maior a incerteza mais os agentes econômicos demandarão moeda por motivo precaução e menos os especuladores demandarão moeda para ganharem lucro com as informações sobre o futuro. À vista disso, Chick (1991) descreve que a demanda por moeda por motivo especulativo forneceu a razão que ligava a demanda por moeda à taxa de juros, uma vez que a partir do motivo especulativo estabeleceu-se o preço da taxa de juros.

Carvalho (1996) descreve que a preferência pela liquidez é definida em função das razões para retenção de moeda e como uma teoria da determinação das taxas de juros. O que vai de encontro do senso comum, qual supõe que a preferência pela liquidez venha se tratar de uma teoria da demanda por moeda. À vista disso, o autor realça que a preferência pela liquidez está ligada intimamente à taxa de juros e pode ser considerada uma teoria da precificação de ativos. Observa-se que no pensamento keynesiano a taxa de juros tem um papel diferente do pensamento neoclássico, em razão de Keynes (1936) considerar a taxa de juros como o determinante para o desejo de manter a riqueza em forma líquida, isto é, a preferência pela liquidez remete o grau e não uma dicotomia; enquanto para o pensamento neoclássico a taxa de juros é considerada como o mecanismo de equilíbrio entre poupança e investimento no nível de pleno emprego.

Logo, para Keynes (1936), a taxa de juros é uma recompensa para se renunciar a liquidez e está associada a uma redistribuição da retenção dos recursos líquidos; não sendo dessa forma a preferência pela liquidez uma teoria da demanda da moeda, já que sua variação não altera a quantidade de moeda na economia; mas sim provoca a variação na taxa de juros até que as expectativas se contrabalanceiem ao nível essencial para satisfazer o desejo de renunciar a liquidez de cada indivíduo (KEYNES, 1936).

Conforme explicita Carvalho (1996), esse contrabalanceamento na taxa de juros é explicado pela noção de Ursos e Touros, em que o equilíbrio da taxa de juros se estabelece quando ursos e touros satisfazem suas operações financeiras. Os ursos são aqueles que preferem reter moeda quando as suas expectativas são de aumentos nas taxas de juros no futuro, dessa maneira, eles demandam títulos quando a diferença entre a taxa corrente de juros de mercado e a taxa normal de juros é menor que zero. Já os touros são aqueles que esperam as quedas nas taxas de juros para comprarem títulos, e demandam dinheiro para usar na compra de títulos quando a diferença entre a taxa corrente de juros de mercado e a taxa normal de juros é maior que zero. O equilíbrio da taxa de juros nesse sistema econômico se estabelece quando ursos e touros satisfazem suas operações financeiras.

Perante o exposto, é possível averiguar o porquê a preferência pela liquidez está ligada intimamente à taxa de juros e é considerada uma teoria da precificação de ativos. Ao passo que os indivíduos analisam diversos ativos com diferentes prêmios de liquidez e diferentes rendimentos monetários que compensem sua iliquidez relativa em comparação a moeda, eles acabam decidindo sua escolha do portfólio apoiados no trade-off entre liquidez e rentabilidade, em que quando o ativo tem uma liquidez menor, ele deve oferecer um pagamento maior; e quando o ativo tem uma liquidez maior, deve oferecer um pagamento menor (CARVALHO, 1996; HICKS, 1962).

À vista disso, constata-se que a única escolha favorável para quem pensa em ceder liquidez é um ativo que pague taxa de juros, que é denominado como ativo de letra, esse tipo de ativo é conhecido como de relevante rentabilidade de capital e de longo prazo. O outro tipo de ativo existente é o ativo moeda, esse ativo é conhecido como de curto prazo e de irrelevante rentabilidade de capital. Contudo, mesmo a escolha favorável sendo a de ativo de letra, o ativo moeda ao ser o que tem a maior

liquidez, pelo fato da moeda cumprir a sua função de valor, dá aos agentes econômicos que a detêm uma posição mais conveniente diante da incerteza, pois propicia aos indivíduos sob condição de incerteza reconhecerem que a posse da moeda possibilita a flexibilidade para oportunidades de rendimentos e segurança (CARVALHO, 1996, 2020).

A equação (1) representa o preço de um ativo segundo Keynes (1936, p. 222-223):

$$r = q - c + a + l \quad (1)$$

Onde:

r = preço do ativo;

q = rendimento esperado do ativo;

c = custo de manutenção incorrido na conservação do ativo;

a = apreciação ou depreciação esperada do valor-capital do ativo; e

l = o prêmio de liquidez

Portanto, é possível evidenciar que a retenção da moeda pelos agentes econômicos é usada como uma medida de desconfiança em relação aos próprios cálculos e convenções realizadas sobre as consequências futuras. Por isso, a moeda além de ser usada para obter bens e serviços relacionados a produção e venda de fluxos de capital, pode ser usada para obter ativos financeiros ou ser mantida em papel-moeda na intenção de se proteger contra a incerteza, uma vez que o futuro é incerto (WELLS, 1983).

E em virtude da moeda poder ser usada como depósito de riqueza e como uma forma de medir o grau de incerteza com as expectativas futuras (STUDART, 1995), os indivíduos podem demandar menos por bens de investimento, uma vez que cada ativo é demandado de acordo com os ganhos que oferecem pelos seus riscos. Nesse sentido, a liquidez é apreciada em um ambiente de incerteza, já que oferece aos agentes econômicos a opção de não se tornarem dependentes de um futuro incerto, ao passo que a moeda dá diversas possibilidades de flexibilizar, organizar e redistribuir riquezas com o passar do tempo, expõe que os indivíduos ao poderem alterar as condições à vista de suas necessidades de liquidez, determinam a cada momento com que possam ser formados novos empreendimentos e os empreendimentos antigos possam ser retomados ou abandonados (WELLS, 1983).

Logo, a preferência pela liquidez ao realçar o papel singular da moeda nas economias monetárias, ao passo que enfatiza a demanda por moeda devido a sua posição de ativo, apresenta-se como um determinante para o crescimento econômico. Em razão de não ser estabelecida exclusivamente em função das atividades ligadas à especulação, mas sim, de modo igual, determinar o investimento produtivo de longo prazo (CARVALHO, 2020; HERSCOVICI, 2020).

4 O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

O investimento é o principal componente no crescimento em uma economia capitalista, mesmo os salários e os orçamentos governamentais sendo mecanismos econômicos que amplificam ou amortecem a instabilidade econômica. Na economia capitalista os lucros motivam e recompensam as decisões de investimentos, porque funcionam como o mecanismo para validar os investimentos passados e induzir aos investimentos futuros, devido a isto, tem-se que a expectativa em relação ao rendimento é um aspecto de extrema importância para a tomada de decisões dos agentes econômicos no presente (MINSKY, 1986).

Keynes (1936) descreve que as expectativas podem ser divididas em dois grupos: (i) expectativa de curto prazo e (ii) expectativa de longo prazo. A expectativa de curto prazo é relacionada ao preço que o fabricante espera receber pelo seu produto vendido no presente; enquanto a expectativa de longo prazo é relacionada ao rendimento esperado pelo fabricante no futuro. Para Keynes (1936), o comportamento de cada firma é determinado pelas expectativas de curto prazo, expectativa essa que é ligada as expectativas relativas ao custo de produção em diferentes escalas e as expectativas relativas ao produto da venda desta produção. No entanto, as tomadas de decisões são feitas perante “à luz das expectativas atuais a respeito dos custos e das vendas futuras” (KEYNES, 1936, p.78).

A relação entre a renda esperada de um bem de capital e seu preço de oferta (custo de reposição) corrente é conhecido como a eficiência marginal do capital. Keynes (1936) definiu esse conceito como uma taxa de desconto que torna o valor presente do fluxo das rendas esperadas do capital igual ao seu preço de oferta. Ele ainda aponta que o incentivo a investir depende da curva de demanda por

investimento⁶ e a taxa de juros, em que a eficiência marginal do capital deve ser igual ou superior a taxa de juros do mercado⁷ para que haja investimentos.

Em vista disso, a expectativa em relação ao rendimento e a taxa de juros são aspectos de extrema importância para a tomada de decisões dos agentes econômicos no presente, percebe-se que para o crescimento econômico ocorrer devem ser criadas expectativas otimistas. Em razão de qualquer expectativa de maiores vendas no futuro, os agentes econômicos demandarem um estoque mínimo de insumos e outros produtos, o que conseqüentemente geraria um processo de encadeamento na cadeia produtiva, tanto do lado da demanda quanto do lado da oferta (DAVIDSON, 2011).

Logo, para que ocorram os investimentos, os agentes econômicos devem estar otimistas em relação as suas expectativas (animal spirits) de vendas, uma vez que os bens de capital tem baixa liquidez, o que dificultaria a mudança rápida de um bem de capital para um ativo de letra ou ativo moeda. O comportamento convencional é um importante aspecto que influencia o animal spirits, já que as convenções reduzem as incertezas ao afetarem o grau de confiança que cada um tem em suas expectativas. Assim, como as expectativas de vendas são um estímulo para o instinto espontâneo em agir dos indivíduos e o comportamento convencional é um fator importante no grau de confiança dos indivíduos, a demanda agregada deve estar sempre aquecida para se criar uma convenção otimista na economia (KEYNES, 1936).

A seguir, apresenta-se a equação (2) da curva de demanda agregada para uma economia fechada segundo Studart (1995, p.3).

$$D = c(N, w) + I(r, E) \quad (2)$$

Onde:

c = consumo,

N = quantidade de emprego

w = salário médio,

⁶ A curva da eficiência marginal do capital também é conhecida como a curva de demanda por investimento (KEYNES, 1936, cap. 11).

⁷ A taxa de juros de curto prazo é determinada pelas autoridades monetárias (Keynes, 1936, cap. 15; Kaldor, 1939). Enquanto, a taxa de juros de longo prazo depende da preferência pela liquidez dos indivíduos (Keynes, 1936, cap. 15). A importância das taxas de juros de longo prazo reside em ser aquela que compete com a eficiência marginal do capital.

I = investimento,

r = taxa de juros e

E = o estado de expectativas de longo prazo.

Por essa equação, pode-se examinar o porquê as expectativas e as taxas de juros desempenham um papel importante no desenvolvimento econômico. Já que mudanças dessas variáveis afetam o investimento privado no presente, o que conseqüentemente afeta a quantidade de emprego, mesmo que seja depois de um lapso temporal considerável, dado que o processo de criação de capital leva a um novo nível de emprego e de montante de consumo corrente (KEYNES, 1936).

Portanto, o investimento é a variável que tem a maior relação com a flutuação econômica no capitalismo; não a rigidez do mercado de trabalho. Já que o pleno emprego por não ser um aspecto garantido na visão keynesiana, uma vez que a teoria keynesiana utiliza a demanda efetiva contradizendo a ideia dos economistas clássicos, constata que em uma economia de mercado não existe um sistema auto corrigível que gravita em torno do pleno emprego (STUDART, 1995).

A rigidez do mercado de trabalho não tem tanta relação com os ciclos econômicos nos pensamentos keynesianos, porque diferente da visão neoclássica que acredita que a flexibilidade salarial, ao dar a possibilidade de diminuição salarial, tiraria instantaneamente a economia de uma recessão ao retornar a economia para seu equilíbrio. A visão keynesiana acredita que uma diminuição nos salários afetaria as curvas de oferta e demanda agregada, na medida em que o crescimento econômico, a renda e o emprego são determinadas pelas expectativas de demanda. Portanto, quando os agentes adaptam sua produção de acordo com expectativas de vendas menores do que as vendas atuais, devido a diminuição do salário, os agentes diminuem sua produção ou retêm mais dinheiro em suas posses, em razão de estarem dispostos a encarar seus futuros contratos financeiros, dessa forma impedindo o processo de criação de renda, o conseqüentemente diminui o emprego e a renda. (DAVIDSON, 2011). Essa relação exposta descreve claramente os princípios da demanda agregada segundo Keynes (1936), no qual é a demanda agregada que afeta a oferta agregada, não o contrário, assim questionando a lei de Say.

Nesse sentido, é notório que em uma economia monetária da produção, as taxas de juros e as expectativas de vendas desempenham um papel central, na medida em que influenciam o nível de produção, renda e de emprego.

4.1 O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO EM MOMENTOS DE INCERTEZA

Em virtude da moeda ser usada como instrumento para adiar as escolhas de produção dos agentes econômicos em momentos de incerteza, observa-se que a preferência pela liquidez tem efeitos diversos na economia: uma sendo ao determinar a taxa de juros do longo prazo, qual faz com que recursos da circulação industrial possam ser transferidos para a circulação financeira (WELLS, 1983); a outra sendo no financiamento bancário, assim inibindo os recursos disponibilizados para o investimento (MINSKY, 1986); e uma outra sendo nos fluxos financeiros (PAULA; FRITZ; PRATES, 2015, 2017).

Conforme apresenta Minsky (1986), o financiamento influencia consideravelmente o aumento ou a diminuição do investimento, já que a decisão sobre o financiamento parte do reflexo das opiniões dos agentes econômicos sobre as incertezas futuras, em razão das suas visões se refletirem no passado e criarem expectativas para o futuro e o histórico de sucesso ou fracasso deles serem o que tenderá a diminuir ou aumentar a margem de suas seguranças.

Nesse sentido, Studart (1993) expõe que o financiamento ao investimento viabiliza a criação da renda através do efeito multiplicador, gerando assim o crescimento econômico. O crescimento a partir do financiamento que só é possível à medida que as empresas investidoras contraem empréstimos de curto prazo e tenham a esperança de pagar suas dívidas até que seu investimento amadureça e começa a produzir fluxos adicionais de caixa (STUDART, 1993).

Segundo Amado (2000) a quantidade de fundos disponíveis para o financiamento é determinada somente nas condições em que: (i) as famílias reduzem suas preferências pela liquidez mediante a uma demanda por moeda menor pelos motivos transacional e precaucional; (ii) existe uma expansão na quantidade de moeda bancária; (iii) os empresários tomam o lugar de algumas famílias no acesso ao crédito; ou (iv) outros tomadores de empréstimos têm racionamento de crédito.

E sabendo que o financiamento pode ser a partir somente de duas fontes: (i) as fontes internas, que são aquelas advindas dos fluxos de caixas; e (ii) as fontes externas, que são aquelas advindas de empréstimos de instituições financeiras. Minsky (1986) descreve que por ser tipicamente grande parte do financiamento através de empréstimos bancários, a avaliação cética do banqueiro em relação à economia acaba tendo um papel primordial no crescimento econômico, já que é ele o encarregado de controlar o ritmo dos investimentos através do financiamento disponibilizado para as famílias. Nessa perspectiva, Keynes (1936) acreditava que a preferência pela liquidez dos bancos era extremamente importante.

Logo, observa-se que pelo preço de toda a produção se refletir nas despesas com juros, visto que os empresários pagam juros pelo empréstimo feito com os financiadores, na economia capitalista a taxa de juros afeta de diversas formas o preço dos bens de capital e a oferta de investimentos, uma vez que o preço da demanda por ativos de capital cai à medida que as taxas de juros de longo prazo aumentam e o preço de fornecimento da produção de investimento aumenta à medida que as taxas de juros de curto prazo sobem (MINSKY, 1986).

Dada essas circunstâncias do papel da taxa de juros na economia, pode-se constatar que em uma economia globalizada que existe a hierarquia de moedas, aos países periféricos buscarem atrair capitais e compensarem seu baixo prêmio de iliquidez, oferecem taxas de juros maiores que as dos países centrais, dessa forma, acabam fragilizando o crescimento, a inflação e as condições financeiras desses países (PAULA; FRITZ; PRATES, 2015, 2017).

Portanto, o investimento por ser determinado pela taxa de juros e pelos recursos destinados aos fundos para financiamento, quando os agentes econômicos buscam demandar moeda por motivo precaução ou demandar por motivo especulação; isto é, quando sua preferência pela liquidez é maior; fazem com que troquem seus ativos na sua carteira de portfólios por ativos com taxas de retornos mais altas, essas mudanças na carteira com o intuito de harmonizar suas posses à nova condição de expectativas, induzem a alterações nas taxas de produção de ativos reprodutíveis, ocasionando mudanças também na renda e no emprego, conseqüentemente, fazendo com que o país entre em um momento de instabilidade econômica (CARVALHO, 2015).

A instabilidade é um aspecto fundamental do pensamento minskyano, em que é explicada através da Hipótese de Instabilidade Financeira (HIF) com o intuito de demonstrar os movimentos cíclicos que acontecem na economia capitalista.

De acordo com Lourenço (2006), a Hipótese de Instabilidade Financeira é determinada por dois níveis. O primeiro é caracterizado pelo equilíbrio dinâmico, em que o equilíbrio se estabelece em qualquer nível de produção e emprego e não apenas no de pleno emprego. E o segundo é caracterizado pela condição de incerteza, na qual as mudanças nas expectativas dos agentes são pró-cíclica. Explorando mais esse segundo nível, esse nível descreve que a condução por um comportamento do grau de confiança não muda de forma aleatória ou imprevisível, mas consistente de acordo com os eventos e em função do acúmulo de evidências em prol do acerto ou erro verificados - está intrinsecamente visível como esse segundo nível se assemelha a incerteza fundamental -, e o equilíbrio que pode vir a ser estabelecido e sustentando em um determinado momento será mudado devido às condições endógenas do sistema, em termos, é possível descrever que esse segundo nível é particular de sistemas não lineares.

Minsky (2016) defende na HIF que uma economia capitalista é inerentemente um sistema instável e endogenamente incoerente, por não ter mecanismos endógenos capazes de estabilizar a economia nos níveis de plena ocupação dos fatores de produção. E é considerando essa condição do mundo, que ele apresenta os fundamentos de sua hipótese ao descrever que o capitalismo operando sem restrições e com um sistema sofisticado, complexo e em contínua evolução, alterna em momentos de estabilidades e instabilidades. Os momentos de instabilidades, segundo ele, são em consequência da economia ter um sistema de comportamento endógeno, no qual os ciclos podem ocorrer devido a formação de bolhas especulativas, inflações interativas ou profundas deflações de débitos inter-relacionadas. Assim, quando o comportamento de instabilidade se estabelece apresentando movimentos próprios, ele tenderá a ser revertido devido a restrições realizadas por instituições governamentais, em que através de suas intervenções políticas afetam a estrutura institucional ou as propriedades dos mercados. Essa reversão, segundo Minsky (2016), leva a um novo momento que é marcado por baixos níveis de atividade, e nesse novo momento de estabilidade a busca por

interesses próprios dos agentes leva a expansão econômica, essa expansão pode ocasionar um novo momento de instabilidade ou de estabilidade.

A partir das circunstâncias apresentadas nesse tópico, conclui-se que quando há recursos ociosos em uma economia monetária de produção, o impulso para o crescimento econômico vem da esfera monetária, em que uma combinação entre as especificidades da moeda e das economias monetárias de produção são indutores para o crescimento da economia. Devendo as instituições redirecionem a economia a estabilidade, buscando diminuir incertezas e adaptar as expectativas dos agentes para que não às deixem sujeitas as mudanças imprevisíveis e rápida; assim, diminuindo as tendências cíclicas que ocorrem devido a livre operação das forças de mercado. (AMADO; 2000; MARCATO, 2014).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Fica-se evidente, portanto, que no pensamento keynesiano e pós keynesianos a preferência pela liquidez, desempenha um importante papel na política monetária, afetando diretamente as condições do desenvolvimento econômico. Ao passo que a preferência pela liquidez nos períodos de incerteza faz com que os agentes econômicos modifiquem suas carteiras de portfólios de acordo com suas prioridades de investimentos, incentivando o deslocamento de recursos da circulação industrial para a circulação financeira e vice-versa. Logo, a preferência pela liquidez afeta os determinantes de investimento e conseqüentemente a criação de empregos, de rendas, de produção, dentre outros. E para se reverter as situações de instabilidade econômica, é necessário que as instituições políticas utilizem políticas monetária para influenciar as decisões dos agentes econômicos, tais como: promover uma melhora nas expectativas acerca do nível de atividade econômica e/ou alterando a taxa básica de juros; fazendo assim, com que os agentes econômicos tenham preferências por ativos de capital, desse modo, redirecionando a instabilidade econômica à sua estabilidade, refreando as tendências cíclicas que ocorrem devido a livre operação das forças de mercado.

REFERÊNCIAS

AMADO, A. M. Limites monetários ao crescimento: Keynes e a não-neutralidade da moeda. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 21, n. 1, p. 44-81, 2000.

BRAGA, Luciano; RAIMUNDINI, Simone; BIANCHI, Márcia. Incerteza, Preferência pela Liquidez e Insuficiência de Demanda efetiva: evidências empíricas sobre a crise financeira de 2008. **ConTexto**, Porto Alegre, v. 10, n. 17, p. 79-91, 2010.

CARVALHO, Fernando J.C. Keynes on Probability, Uncertainty, and Decision Making. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 11, n. 1, p. 66-81, 1988.

CARVALHO, Fernando J.C. Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 17, n. 2, p. 42-77, 1996.

CARVALHO, Fernando J. C. Uma contribuição ao debate em torno da política monetária e algumas implicações para o caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, v 25, n, 4 (100), 2005.

CARVALHO, Fernando J. C.; SOUZA, Francisco; SICSÚ, João; PAULA, Luiz F. R.; STUDART, Rogério. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora Ltda, 2015.

CARVALHO, Fernando. **Keynes e os pós-keynesianos: princípios de macroeconomia para uma economia monetária de produção**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2020.

CHICK, Victoria. Hicks and Keynes on liquidity preference: a methodological approach. **Review of Political Economy**, v. 3, n. 3, p. 309-319, 1991.

CHICK, Victoria. Sobre sistemas abertos. **Revista da Sociedade de Economia Brasileira**. n. 13, 2003.

CORAZZA, Gentil; KREMER, Rodrigo L. Friedman e o monetarismo: a velha teoria quantitativa da moeda e a moderna escola monetarista. **Revista Análise econômica**, Porto Alegre, v. 21, n. 40, 2003.

DAVIDSON, Paul. A technical definition of uncertainty and the long-run non-neutrality of money. **Journal of Economics**, Cambridge, v. 12, n. 3, p. 329-337, 1988.

DAVIDSON, Paul. **Post Keynesian Macroeconomic Theory**. Second Edition: a foundation for successful economic policies for the twenty-first century. Edward Elgar, 2011.

DEQUECH, David. Incerteza num Sentido Forte: significado e fontes. In **Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1999. Cap. 3.

FRIEDMAN, Milton. The Role Of Monetary Policy. **The American Economic Review**, v. 58, n. 1, 1968.

HERSCOVICI, Alain. Preferência pela liquidez, financeirização e efeitos de propagação: da não neutralidade da moeda à não neutralidade da finança. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 24, n. 2, p. 1-23, 2020.

HICKS, J. R. Liquidity. **The Economic Journal**, v. 72, n. 288, p. 787-802, 1962.

KAHN, R. Selected essays on employment and growth. **Cambridge University Press**, Cambridge, p. 72-96, 1972.

KALDOR, Nicholas. Speculation and Economic Stability. **The Review of Economic Studies**, v. 7, n. 1, p. 1-27, 1939.

KEYNES, J. M. **A treatise on money**. London: Macmillan and CO. Limited, 1935.

KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. London: Palgrave Macmillan, 1936.

LOURENÇO, André L. C. O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, n. 3, p. 445-474, 2006.

LUCAS, R. E., Jr. Expectations and the Neutrality of Money. **Journal of Economic Theory**, v. 4, n. 2, p. 103-24, 1972.

MARCATO, Marília B. Microfundamentos: Hyman P. Minsky e os modelos de fragilidade financeira. **Revista de Economia**, v. 40, n. 2, p. 39-58, 2014.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MINSKY, H.P. Integração financeira e política monetária. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 3, n. 1, p. 21-38, 2016.

PAULA, Luiz F.; FRITZ, Barbara; PRATES, Daniela M. Center and Periphery in International Monetary Relations: implications for macroeconomic policies in emerging economies. **Working Paper Series/ desiguALdades.net**, Berlin, n. 80, 2015.

PAULA, Luiz F.; FRITZ, Barbara; PRATES, Daniela M. Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 40, n. 2, p. 183-202, 2017.

RESENDE, Marco Flávio da Cunha.; TERRA, Fábio. Ciclo, crise e retomada da economia brasileira: avaliação macroeconômica do período 2004-2016. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 29, n. 2, p. 469-496, 2020.

STUDART, Rogério. **Investment Finance in Economic Development**. London: Routledge, 1995.

WEISS, Mauricio A.; PRATES, Daniela M. Análise teórica e empírica dos determinantes dos fluxos de capitais financeiros para os países em desenvolvimento no contexto da globalização financeira. **Nova Economia**, v. 27, n. 2, p. 85-117, 2017.

WELLS, Paul. A post Keynesian View of Liquidity Preference and the Demand for Money. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 5, n. 4, p. 523-536, 1983.