

A macrodinâmica do capitalismo na perspectiva pós-keynesiana: considerações teóricas e implicações de políticas em contraponto ao novo consenso macroeconômico^a

The Macrodynamics of Capitalism in the Post-Keynesian Perspective: Theoretical Considerations and Policy Implications as Opposed to the New Macroeconomic Consensus

Bruno Pacheco Heringer^b 

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política, São Paulo (SP), Brasil

Joelmir Pereira Lira^c 

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política, São Paulo (SP), Brasil

Resumo: Este trabalho tem por objetivo resgatar a teoria macroeconômica pós-keynesiana, caracterizada como alternativa ao paradigma ortodoxo identificado como “Novo Consenso Macroeconômico”. Para tanto, além de pontuarmos os principais elementos do paradigma, tecemos algumas considerações acerca das origens e principais contribuições do pós-keynesianismo, identificando-o como vertente de pensamento no âmbito da heterodoxia. Como resultado das considerações teóricas traçadas, foram elaboradas algumas implicações de política econômica no sentido de atenuar as deficiências do capitalismo, compreendido dentro do conceito de “economia monetária da produção”, contrastando brevemente, ao final, com algumas das recomendações do Novo Consenso.

Palavras-chave: Pós-keynesianismo. Heterodoxia. Macroeconomia. Capitalismo.

Editora responsável: Maríndia Brites

^a Submissão: 02/10/2024 | Aprovação: 17/02/2025 | DOI: 10.5380/re.v46i88.97183

^b heringer.bruno@outlook.com

^c joelmirlira@gmail.com

Ambos os autores foram responsáveis pela concepção, pesquisa de dados e/ou documentos, análise dos dados e/ou documentos, participação ativa na discussão dos resultados e revisão e aprovação da versão final.



Esta publicação está licenciada sob os termos de
Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional

Abstract: This paper seeks to recover the post-keynesian macroeconomic theory, characterized as an alternative to the orthodox paradigm identified as ‘New Macroeconomic Consensus’. Accordingly, aside from pointing out the main underpinnings of the paradigm, we draw some considerations regarding the origins and main contributions of post-keynesianism, identifying it as a stream of thought within heterodoxy. As a result of the theoretical considerations drawn, some economic policy implications were elaborated toward alleviating capitalism’s deficiencies, comprehended within the concept of “monetary economy of production”, concluding with a brief contrast to some of the New Consensus’ recommendations.

Keywords: Post-Keynesianism. Heterodoxy. Macroeconomics. Capitalism.

JEL: E12. E61. P11.

1. Introdução

O paradigma dominante no pensamento macroeconômico, designado como “Novo Consenso Macroeconômico”, é resultado da conjugação dos principais aspectos metodológicos e substantivos que configuram as vertentes Monetarista, Novo-Clássica, Ciclos Reais e Novo-Keynesiana. Podendo ser visto como uma nova síntese neoclássica, é marcado pela adoção das expectativas racionais, da neutralidade da moeda no longo prazo e existência de taxa natural de desemprego no longo prazo, além de orientação da política monetária ser estabilizadora de preços ao seguir uma regra de Taylor (Taylor, 1998; Goodfriend; King, 1997; Lavoie, 2014; Paula; Saraiva, 2022).

No entanto, as sucessivas volatilidades pelas quais passam as economias capitalistas, e em particular as consequências nefastas para a economia mundial após a Crise de 2008 sinalizaram as debilidades que o Novo Consenso Macroeconômico trouxe na elaboração das políticas econômicas, e em particular da capacidade de os mercados se autorregularem.

Com isso, justifica-se uma abordagem alternativa, respaldada no pensamento de Keynes e que acentua que, em virtude das volatilidades sofridas pelas economias capitalistas, é necessário escopo tempestivo de instrumentos voltados para solucionar os problemas por que passam tais economias.

Uma retomada do pensamento pós-keynesiano, assim, se faz necessária de modo a mitigar os grandes problemas macroeconômicos: desemprego involuntário, hiato do produto, ciclos econômicos, para citar alguns. Este artigo não pretende, no entanto, dirimir as eventuais discussões internas entre as vertentes que compõem o núcleo teórico pós-keynesiano, ou mesmo entre seus autores representativos. Tampouco faremos uma discussão sobre a política comercial/contas externas ou políticas setoriais.

Nosso objetivo principal, desse modo, consiste em compreender a macrodinâmica do capitalismo pela ótica pós-keynesiana como um sistema inerentemente instável, sujeito a volatilidades que o tornam propenso a operar abaixo do pleno emprego. Para tanto, realizamos uma revisão bibliográfica, destacando as contribuições tanto do Novo Consenso Macroeconômico como do pós-keynesianismo, pontuando alguns de seus pilares teóricos e implicações práticas, detalhando para o caso deste, em termos de políticas domésticas, enfatizando as políticas fiscal, monetária e de rendas. Como segundo objetivo

específico contrastamos a abordagem pós-keynesiana com o Novo Consenso Macroeconômico.

De modo a contextualizar o presente artigo, evocando essa ideia de ‘macrodinâmica’, recorreremos à discussão de Possas (1987) acerca da dinâmica capitalista. A abordagem estática, com sua noção de equilíbrio, findaria por distorcer os fenômenos mais característicos do capitalismo, a saber, que a tomada de decisão é realizada em contexto descentralizado em que os agentes gozam de autonomia, e ainda que tais decisões sejam interdependentes tanto em virtude das consequências de ações já tomadas quanto das expectativas de ações futuras (Possas, 1987). Consequentemente, o elemento temporal possui papel indispensável na compreensão da dinâmica capitalista, uma vez que as decisões empresariais de investimento são tomadas em contexto de incerteza não probabilística. Considerando ainda que a moeda, por sua propriedade de reserva de valor, pode ser entesourada, engendra as precondições para a existência de disrupções na cadeia de produção e consumo (Possas, 1987).

Apesar de os modelos de Schumpeter e Harrod acerca da dinâmica capitalista apresentarem apontamentos relevantes, é a contribuição de Keynes que Possas (1987) enfatiza, tendo em vista que incorporou na análise econômica as expectativas como elemento-chave para compreender as intensas volatilidades no produto e renda. Essa leitura, que concatena elementos de incerteza e decisão de investimento, sinaliza que “se exija de uma teoria da dinâmica capitalista, quando menos, uma necessária *compatibilidade* com ele, entendido como um referencial teórico mínimo obrigatório” (Possas, 1987, p. 37, grifo do autor).

Ao tomarmos essa leitura da dinâmica capitalista como um processo de desequilíbrio, ela pode ser compreendida em dois componentes: ciclos econômicos e tendência econômica. Os ciclos econômicos tomam a forma de quatro fases possíveis, quais sejam, prosperidade, recessão, depressão e recuperação¹; tal fenômeno decorreria da flutuação da demanda efetiva em condições dadas de produção, perfil de consumo e instituições. Por sua vez, a tendência econômica seria exatamente a modificação estrutural dessas condições (Possas, 1987).

¹ Resumidamente, as quatro fases denotam a teoria schumpeteriana dos ciclos, contemplando as fases da recessão e recuperação como trajetórias em direção a um equilíbrio, e as fases de prosperidade e depressão como desvios do equilíbrio. Para uma discussão aprofundada e crítica, ver o penúltimo capítulo de Possas (1987).

Tendo como pano de fundo essa macrodinâmica², o presente artigo possui seis seções. Além desta introdução, a seção seguinte traça um breve resumo das contribuições do Novo Consenso Macroeconômico e suas implicações. A terceira seção elabora os elementos fundacionais do pensamento econômico pós-keynesiano, no contexto da heterodoxia, bem como sua origem. Na sequência, a quarta seção identifica os motivos pelos quais as economias capitalistas são inerentemente instáveis, tomando o conceito de ‘economia monetária da produção’ como cerne da discussão, indicando algumas implicações em termos de políticas econômicas. A quinta seção realiza uma discussão a partir dos fundamentos dispostos visando um contraste entre a abordagem pós-keynesiana e as recomendações de políticas do Novo Consenso Macroeconômico, com destaque para o caráter estabilizador cumprido pela política monetária nesta. Na sexta seção concluímos retomando alguns dos pontos levantados no artigo, destacando a importância do pensamento pós-keynesiano como alternativa à ortodoxia.

2. Um breve esboço do novo consenso macroeconômico

A elaboração de um regime de políticas macroeconômicas pressupõe um arcabouço teórico que não apenas designe certas conexões causais, como também investigue os principais problemas por que passam as economias contemporâneas. Nesse sentido, o paradigma com que trabalha o economista sugere determinados meios considerados adequados para a consecução dos fins desejados. Tal é a posição sugerida por Taylor (1997), que ressalta que um consenso teórico foi paulatinamente erigido entre os macroeconomistas, com consequências sobre a condução da política econômica e mesmo nos centros acadêmicos. Nossa discussão, portanto, requer um breve esboço das principais contribuições que esse paradigma postula.

Na visão de Taylor (1998, p. 233, tradução nossa), o que denominamos de ‘Novo Consenso Macroeconômico’ é composto por

um conjunto de princípios-chave — um núcleo — de macroeconomia sobre o qual existe amplo consenso. Este núcleo é o resultado dos muito recentes debates sobre keynesianismo,

² Cabe salientar que nossa discussão apenas considera, como meio introdutório, essa conceituação da dinâmica capitalista de Possas (1987), tendo em vista que não nos aprofundaremos nas teorias de ciclos e tendência.

monetarismo, teoria de crescimento neoclássica, teoria de ciclos reais de negócios e expectativas racionais.

Verifica-se a existência de pontos centrais de convergência na análise macroeconômica que emergiram após a década de 70 como um “porto seguro”, isso após anos de acalorados debates, em que economistas contemporâneos puderam somar as contribuições de diferentes escolas de pensamento, e promover o avanço da disciplina em direção a respostas para os problemas então vigentes. É nesse sentido que argumenta McCallum (1999) ao apontar que essa década é marcada por uma transição institucional e no pensamento macroeconômico, respectivamente, com a queda da ordem monetária de Bretton Woods e uma série de publicações de Robert Lucas, Thomas Sargent e Alan Walters que introduziram o conceito de expectativas racionais³.

Mishkin (2012), por sua vez, relaciona os princípios teóricos que nortearam as decisões dos bancos centrais em nível global depois da década de 70, visando a estabilidade macroeconômica. Segundo ele, são enumerados em nove pontos: (i) a inflação é um fenômeno monetário; (ii) estabilidade de preços é benéfica; (iii) não há dilema entre inflação e desemprego no longo prazo; (iv) importância da variável de ‘expectativas’; (v) função resposta (Regra de Taylor) da política monetária visa estabilidade de preços; (vi) política monetária deve contemplar problema da inconsistência temporal; (vii) independência do Banco Central; (viii) credibilidade do Banco Central favorece estabilidade de preços; e (ix) instabilidade financeira possui papel na explicação dos ciclos econômicos.

Complementarmente, Blinder (1997) sugere que a macroeconomia contemporânea possui quatro suposições fundamentais: variáveis nominais (preço e salário) são relativamente rígidas no curto prazo; a demanda agregada afeta o produto apenas no curto prazo; a demanda (em particular o investimento) é sensível a variações na taxa de juro definida pela política monetária; e há relação entre variação no produto e variação no desemprego, regularidade constatada pela Lei de Okun.

³ Em suma, os modelos com expectativas racionais são caracterizados por agentes que procuram incorporar todas as informações relevantes ao tomarem decisões, antecipando os efeitos suscitados por choques exógenos ou políticas econômicas. Está presente, em particular, a suposição de que os agentes conhecem a distribuição de probabilidades associadas a variáveis aleatórias.

As políticas econômicas pró-estabilização derivadas desses elementos principais podem ser agrupadas em três sentidos: (i) política monetária como instrumento de combate à inflação, (ii) independência do Banco Central com o Regime de Metas de Inflação e (iii) Regra de Taylor como determinante do nível da taxa de juros.

Sobre esse primeiro fundamento, nota-se que, em um contexto no qual admite-se agentes econômicos racionais que contemplam informações relevantes para tomarem suas decisões, o comportamento dos preços serve como espécie de “âncora” de referência. A política monetária seria a principal responsável por garantir essa estabilidade de preços (Goodfriend; King, 1997), por meio de seus instrumentos como a taxa de compulsório, taxa de redesconto e *open-market*, com especial ênfase no controle da taxa de juro de curto prazo.

Mishkin (2011), nesse sentido, advertiria sobre o risco de a condução das políticas econômicas resultar no problema da dominância fiscal. O fenômeno ocorre quando, na busca pela estabilidade de preços, a autoridade monetária sofre restrição em sua eficácia diante da ocorrência de déficits fiscais volumosos. Isto é, haveria notória contradição nos objetivos a serem perseguidos entre, por um lado, uma política fiscal que prezasse por geração de renda e emprego no curto prazo com pressões inflacionárias, e por outro uma política monetária contracionista. Nesse sentido, poder-se-ia falar que o Novo Consenso Macroeconômico defende a “dominância monetária”, a saber, que a política fiscal deve se orientar de acordo com o objetivo da política monetária de estabilizar preços.

A independência do Banco Central constituiria uma condição indispensável para a eficácia das políticas de estabilização, assegurando que a execução da política monetária não seja cooptada pelo governo central, em particular em anos eleitorais. Dessa forma, e concatenando com o elemento de expectativas, essa autonomia na tomada de decisão da política monetária traria credibilidade ao objetivo de estabilidade de preços, estimulando empresários a investirem, implicitamente presente na posição de Taylor (1997, p. 234, tradução nossa): “[...] as expectativas das pessoas são altamente sensíveis a política, e assim, as expectativas importam para avaliar o impacto da política monetária e fiscal”.

Por fim, a política monetária, de modo a ser crível, deve se orientar a partir de uma função resposta (Regra de Taylor) que defina um certo patamar de juro que

regule a demanda agregada⁴, trazendo a inflação para a meta almejada. Este ponto leva em consideração a percepção de que são as forças de oferta, em particular o aumento nos insumos e na tecnologia, formalizadas em uma função de produção, que determinam o crescimento do produto no longo prazo, de modo que as políticas de estímulo à demanda são apenas eficazes no curto prazo onde imperam rigidezes nos preços, ao passo que as economias convergiriam para um patamar natural de desemprego no longo prazo, sendo que qualquer política expansionista implicaria apenas inflação neste caso (Taylor, 1997).

Os pontos relevantes podem ser resumidos em que a estabilidade de preços, considerando uma taxa natural de desemprego determinada por fatores de oferta e neutralidade da moeda no longo prazo, deve ser atingida mediante uma Regra de Taylor por um banco central independente, cuja credibilidade auxilia a afastar o problema da inconsistência temporal da política econômica⁵. Consequentemente, o Novo Consenso Macroeconômico se coloca como um paradigma teórico e de políticas organizado, cujas contribuições devem ser consideradas em qualquer exame das condições macroeconômicas contemporâneas.

3. Fundação do pós-keynesianismo

O pós-keynesianismo se coloca como vertente heterodoxa que busca resgatar e aprofundar as contribuições originais de Keynes, algo não trivial ao considerarmos que aquilo que foi assimilado pelo pensamento econômico convencional é uma versão esterilizada de suas ideias, tal como apontado por Minsky (2008). Se justifica, assim, esboçarmos brevemente a posição histórica do pensamento pós-keynesiano antes de adentrarmos em suas contribuições.

Mencionando John Edward King e Frederic Sterling Lee, Lavoie (2014) indica diferentes interpretações acerca da década em que se origina o pós-keynesianismo: se na década de 30, quando Keynes e seus pares, dentre eles Joan

⁴ Salienta-se que a inflação, nessa abordagem, tende a ser vista como decorrente de um excesso de demanda, exigindo uma política fiscal equilibrada e política monetária que persiga uma meta de inflação. No contexto da obtenção da meta de inflação, Taylor (2000) reitera que uma âncora monetária, isto é, um banco central que defina uma meta de crescimento do estoque de moeda, não seria desejável ao ser comparada com a administração da taxa de juro de curto prazo.

⁵ O problema da inconsistência temporal reside em que os *policy-makers*, estimulados por ganhos de curto prazo mediante políticas expansionistas, verão esses ganhos desaparecerem no longo prazo em que vigorariam as condições da NAIRU, esta sendo o acrônimo de *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*.

Robinson e Richard Kahn, discorreram sobre questões relacionadas ao desemprego; se na década de 50 com Joan Robinson e Nicholas Kaldor elaborando teorias de distribuição de renda; se na década de 60 com as discussões entre as Cambridges americana e britânica acerca da teoria do capital; ou então na década de 70 quando autores americanos consolidam aspectos ‘positivos’ da vertente na forma de um novo paradigma econômico, marcando uma teoria da firma, da formação de preços e do emprego. Na década de 70, em particular, houve a fundação de dois periódicos que abriram espaço para o pós-keynesianismo: *Cambridge Journal of Economics* e *Journal of Post Keynesian Economics*, este fundado por Sidney Weintraub e Paul Davidson, dois importantes membros da vertente (Lavoie, 2014; King, 2002). Adicionalmente, foram realizadas conferências voltadas a temas pós-keynesianos, como na Escola de Verão de Trieste, outra no estado do Tennessee, na Inglaterra e na Austrália, além de um grupo de estudos estabelecido em 1988 por Victoria Chick e Philip Arestis (Dow, 1991).

Seguindo Richard Holt, Davidson (2005) entende haver duas grandes correntes dentro do pós-keynesianismo⁶, as quais são divididas segundo enfoque analítico: a Europeia, a qual inclui Geoff Harcourt, Richard Kahn, Nicholas Kaldor, Michal Kalecki, Joan Robinson e Piero Sraffa; e a Americana, incluindo Victoria Chick, Alfred Eichner, Jan Kregel, Hyman Minsky, Basil Moore, George Shackle, Sidney Weintraub e Paul Davidson.

Em linhas gerais, pode-se dizer que o pensamento econômico está dividido em dois campos: ortodoxo e heterodoxo. O pensamento pós-keynesiano é uma vertente dentro da heterodoxia, porém, conforme relata Davidson (2005), existem aqueles que se identificam como pós-keynesianos sem adotarem o núcleo das contribuições de Keynes⁷. Por isso se faz necessário entender tanto a perspectiva heterodoxa como um todo para então identificar a diferença específica do pós-keynesianismo, o que torna um economista membro da vertente.

⁶ Diferentes autores identificaram diversamente as correntes dentro do pós-keynesianismo, como citadas em Lavoie (2014). Para dar um exemplo, o próprio Lavoie (2014) identifica cinco delas: fundamentalistas, kaleckianos, sraffianos, institucionalistas e kaldorianos

⁷ O próprio Davidson (2005) opina que apenas podem se considerar como pós-keynesianos aqueles que empregam o princípio da demanda efetiva e a noção de preferência por liquidez.

Seguindo Lavoie (2014), é possível traçar um contraste entre ambas as abordagens (ortodoxa e heterodoxa) segundo cinco características: ontologia, racionalidade, método, núcleo econômico e núcleo político.

A primeira característica diz respeito à natureza do objeto ou fenômeno estudado. Por um lado, ortodoxos tendem a empregar o instrumentalismo, justificando suas teorias não em termos da fidelidade da representação, como por seu poder preditivo, por outro lado os heterodoxos adotando o realismo, entendido como a necessidade de representações descritivamente verdadeiras dos objetos e fenômenos estudados (Lavoie, 2014). Em outras palavras, a heterodoxia conclui que se exige “uma abstração, não uma ficção” (Lavoie, 2014, p. 13, tradução nossa), o que quer dizer que as teorias não podem distorcer a realidade estudada em nome da simplificação⁸.

As duas características seguintes dizem respeito às propriedades e relações dos agentes estudados. Se a ortodoxia analisa os processos econômicos a partir de indivíduos dotados de autonomia e racionalidade plena, a heterodoxia supõe que os mesmos processos devem ser entendidos a partir de indivíduos socialmente posicionados, cujos comportamentos são heterogêneos e possuem racionalidade limitada pelo volume de informações e suas cognições (Lavoie, 2014).

Por fim, os dois últimos pontos sinalizam tanto o enfoque dado para o problema econômico quanto sua operação. Ao passo que a ortodoxia opera em um mundo de escassez de recursos no qual os mercados são capazes de alocarem de forma ótima os recursos, a heterodoxia visualiza como as economias reais são passíveis de abundância de recursos, mas cuja utilização pelos mercados autônomos não seria satisfatória (Lavoie, 2014).

De fato, conforme apontaram Arestis (1990, 1996) e Lavoie (2014), o pós-keynesianismo é uma vertente que se caracteriza por ser mais do que apenas uma reação ao *mainstream*, propondo também tratamentos ‘positivos’ no tocante a abordagem mais adequada para entender os processos econômicos. Em outros termos, pode-se indicar o caráter ‘positivo’ do pós-keynesianismo:

Teoria pós-keynesiana é uma continuação direta da tradição macroeconômica de Keynes, compreendida como teoria e método, que foi iniciada em 1936. Ela sustenta a exigência de

⁸ Jespersen (2009) constata que a teoria pós-keynesiana possui quatro elementos ontológicos próprios: decisão é tomada em meio a incerteza; as economias são macroeconomicamente uma unidade integral; o desenvolvimento econômico não é compatível com o conceito de equilíbrio; e o contexto histórico importa

uma política econômica ativa derivada das análises de dentro do arcabouço de um panorama macroeconômico aberto (Jespersen, 2009, p. 19, tradução nossa).

Isto é, existiriam elementos em comum que permitiriam identificar os membros dessa vertente, os quais foram designados por Dow (1991) nos níveis metodológico, ideológico e substantivo, e servirão como pano de fundo para a discussão a seguir⁹.

Em nível metodológico, há que se notar que o próprio Keynes, ao falecer, deixou para trás materiais a serem reconstruídos (Jespersen, 2009), o que se pode argumentar que foi trabalhado pelos economistas pós-keynesianos em sete pontos. O primeiro é uma negação da simplificação analítica na forma de categorias duais, pois nosso objeto de estudo (e.g., tipos de comportamentos econômicos) tanto é heterogêneo quanto é passível de transformação ao longo do tempo¹⁰, enquanto o segundo entende que a análise econômica é frequentemente condicionada pelo ambiente no qual se encontra o economista, não sendo possível separar ciência econômica positiva da normativa (Dow, 1991).

O terceiro ponto destaca que não podemos separar processos econômicos micros dos macros, ao passo que a percepção das ações econômicas como condicionadas pelo meio configura o quarto ponto a respeito da abordagem holista (Dow, 1991). Ambos os pontos podem ser explanados outrossim ao notar-se que “os mercados individuais não podem ser analisados independentemente um do outro, porque a suposição de que ‘tudo o mais é constante’ não se aplica ao nível macro” (Jespersen, 2009, p. 22, tradução nossa).

A ideia de que sistemas econômicos devem ser vistos como sistemas abertos, que devem ser abordados de maneira interdisciplinar com auxílio de outros campos do conhecimento, além da adoção do realismo metodológico, configuram os pontos quinto ao sétimo (Dow, 1991).

⁹ Não pretendemos entrar em detalhes sobre todos os elementos substantivos (conteúdo) da teoria pós-keynesiana por ela tratados, os quais contemplam também ciclos econômicos, crescimento econômico e formação de preços. Alternativamente, Jespersen (2009) identificou sete pontos que marcam a metodologia pós-keynesiana, mas que serão apenas mencionados aqui: macroeconomia enquanto fenômeno histórico deve ser entendida de maneira interdisciplinar; agentes formam expectativas em contexto de incerteza; não se pode transitar de microfundamentações para os grandes agregados sem notar existência de estruturas e instituições; distribuição de renda, riqueza e poder afeta processos macroeconômicos; investimentos, ao contrário de aplicações financeiras, são irreversíveis; mudanças demográfica e tecnológica acentuam incerteza; e esgotamento de recursos naturais acentua incerteza.

¹⁰ Refere-se, por exemplo, a identificar agentes como plenamente racionais ou irracionais.

Lee (2002) elabora que a adoção do realismo crítico¹¹ por parte dos pós-keynesianos obedece a uma preocupação de articular teorias que expliquem de maneira fidedigna os processos aos quais se referem, existindo três níveis da realidade econômica: percepção dos eventos; os eventos em si; e os mecanismos causais e estruturas por trás dos eventos. Existem quatro proposições dessa abordagem: as economias possuem uma dimensão perceptível e outra convoluta, em que esta se refere a mecanismos causais e estruturas; tanto os eventos quanto os mecanismos causais e estruturas existem independente de nossa explicação; os eventos são resultantes de tais mecanismos e estruturas; e eventos decorrem da interação e atuação de inúmeros mecanismos e estruturas (Lee, 2002).

Mais especificamente, Arestis (1996) explica que o realismo crítico adotado pela teoria pós-keynesiana emprega o método de retrodução, diferente da indução e dedução, pois a partir de um conjunto de fatos representativos deduz-se os mecanismos causais por trás daquele fenômeno. Em outras palavras, se trata de uma forma de elaborar teorias a partir de abstrações que sejam representativas da realidade estudada, sem a pretensão de serem universalmente válidas, uma vez que o fenômeno econômico é tanto diverso como se encontra em constante evolução.

Isso também pressupõe que o sistema econômico analisado não tenha conexões causais ou regularidades entre eventos observáveis frequentes, pois o fenômeno analisado é extremamente complexo (Arestis, 1996), o que pode ser descrito da seguinte forma: “Não se pode de uma vez por todas criar um único modelo de equilíbrio geral o qual, com precisão análoga ao de relógio, descreve e prevê o desenvolvimento macroeconômico” (Jespersen, 2009, p. 46, tradução nossa).

No tocante ao segundo nível, ideológico, os pós-keynesianos podem ser considerados como algo reformistas, pois defendem atuação estatal no sentido de mitigar alguns dos problemas existentes em uma economia capitalista, tais como desemprego, desigualdade de renda, poder de mercado e instabilidades (Dow, 1991). Veremos na próxima seção como a teoria pós-keynesiana compreende o papel das políticas econômicas em uma economia capitalista, seus objetivos e instrumentos.

¹¹ Resumidamente, o realismo crítico surge como resposta a dominância do positivismo, este propondo raciocínio axiomático-dedutivo a partir do qual se derivam conclusões universalmente válidas (Jespersen, 2009).

Em nível substantivo ou de conteúdo, por sua vez, destacaremos apenas alguns dos elementos indicados por Lavoie (2014) que caracterizam a leitura pós-keynesiana, quais sejam: princípio da demanda efetiva, importância das instituições, tempo histórico, incerteza e não-ergodicidade¹².

O princípio da demanda efetiva é possivelmente a maior contribuição de Keynes para a ciência econômica, e sua importância não deve ser subestimada. Reforçando essa percepção, Palley (1996, p. 26, tradução nossa) aponta que “economistas pós-keynesianos interpretam *A Teoria Geral* e a revolução keynesiana como inaugurando uma formulação inédita do equilíbrio, no centro do qual reside o princípio da demanda efetiva”.

O objetivo do princípio da demanda efetiva é refutar a Lei de Say, segundo a qual é a oferta dos fatores de produção que determina o produto, gerando também a demanda necessária para se igualarem oferta e demanda (Dow, 1991). Mais especificamente, a Lei de Say, marco da ortodoxia, assegura não apenas que inexista superprodução generalizada (*general glut*), como também que o nível de produto será equivalente ao patamar de pleno emprego, isto é, no qual inexistente desemprego involuntário e capacidade ociosa¹³.

Palley (1996) observa que, para vigorar, a Lei de Say assume que exista um único ponto de equilíbrio determinado pelo lado da oferta e que a flexibilidade nominal nos salários propicia caminho ao pleno emprego, a conclusão sendo que tanto o produto quanto o emprego são determinados no mercado de trabalho. Mais além, o investimento pressupõe uma poupança anterior, de modo que também nesse caso existe uma restrição pelo lado da oferta.

O caráter revolucionário do princípio da demanda efetiva, seguida de perto pelos pós-keynesianos, consiste, em última instância, na inversão de causalidade entre poupança e investimento, em que esta passa a determinar aquela. A demanda efetiva constitui um ponto de interseção entre oferta agregada e a demanda agregada *esperada* pelos empresários, de modo que não deve ser confundida com a demanda agregada em si, pois esta representa a receita prospectada pelos

¹² Ele também destaca, dentre outros, o conceito de economia monetária da produção, algo que será elaborado na próxima seção.

¹³ Anteciparemos uma crítica associada ao conceito de economia monetária de produção ao notar que é apenas em economias nas quais toda produção é voltada a satisfação de uma necessidade de consumo que tal igualdade entre oferta e demanda pode ocorrer, uma vez que a introdução da moeda no sistema cumpre mais do que apenas papel de meio de pagamento, pois indivíduos podem optar por reterem moeda, gerando possível desequilíbrio.

empresários e a demanda efetiva indica o emprego necessário para certo nível de produção definido (Chick, 1984).

Esse princípio também se faz presente na determinação do emprego na visão pós-keynesiana. Os trabalhadores tomam como referência para ofertar trabalho não o salário real como o nominal, as empresas contratando certo número de trabalhadores considerando dado salário nominal, e, o que é igualmente relevante, a variação no emprego não depende da flexibilidade do salário nominal (Amadeo, 1995). Deste modo, a perspectiva do produto determinado pela demanda enfatiza que existem diferentes pontos de equilíbrio possíveis¹⁴ e que a mera flexibilidade nos salários nominais não propicia retorno ao pleno emprego (Palley, 1996). Conforme apontado por Keynes (1996, p. 64): “A propensão a consumir e o nível do novo investimento é que determinam, conjuntamente, o nível de emprego, e é este que, certamente, determina o nível de salários reais — não o inverso”.

Uma das implicações mais relevantes dessa leitura consiste em se notar que a teoria pós-keynesiana, diferente da ortodoxa, dá pouca atenção a ideia de escassez dos bens, uma vez que as condições produtivas sinalizam excesso de capacidade e, portanto, existem recursos ociosos disponíveis para serem utilizados (Lavoie, 2014; Arestis, 1990). Conforme relata Lavoie (2014, p. 24, tradução nossa): “O princípio da escassez é substituído pelo princípio da demanda efetiva. A verdadeira restrição não é a oferta, como a demanda efetiva”.

Mas o que levaria uma economia a operar abaixo do pleno emprego? A resposta para os pós-keynesianos reside na posição peculiar que ocupa a variável do investimento. Podendo ser visto como o componente mais volátil da demanda agregada, os investimentos feitos por empresários, conforme aponta Jespersen (2009), possuem três determinantes: eficiência marginal do capital, taxa de juro e estado de confiança.

¹⁴ É importante ressaltar a constatação de Jespersen (2009) sobre o conceito de ‘equilíbrio’ em Keynes, o qual não se refere necessariamente a uma situação *market-clearing*, como a uma estabilização da economia com ociosidade e desemprego involuntário, configurando o *standstill*. Mais além, se refere ao termo ‘incubo do equilíbrio’ empregado por John King ao tratar das diferentes acepções do conceito de equilíbrio (Jespersen, 2009). Entretanto, é preciso qualificar essa postura ao notar-se que o sistema de Keynes não necessariamente implica qualquer tipo de equilíbrio, em particular no sentido de uma economia que opere sobre um ponto de demanda efetiva. Nesse sentido, Chick (1984) sublinha que a interpretação neoclássica segundo a qual Keynes sempre assumia o desemprego involuntário em contexto de equilíbrio é equivocada, pois não está garantido que os empresários definirão um tal nível de produto/emprego que corresponda a demanda efetiva *esperada*.

A eficiência marginal do capital se refere à taxa que, descontando a valor presente o fluxo de remunerações futuras *esperadas*, iguala ao preço de oferta *corrente* ou custo de reposição dos bens de capital (Keynes, 1996). Isto é, se trata de uma taxa de retorno exigida para tornar o empresário indiferente ao investir ou não.

A decisão de investir, portanto, decorre da lucratividade esperada do investimento, a qual depende da eficiência marginal do investimento relacionada ao crescimento esperado nas vendas (Arestis, 1990). Porém, o empresário individual toma sua decisão de investir considerando não apenas as diferentes rentabilidades esperadas de investimentos alternativos, como também o retorno sobre aplicações financeiras. O cerne da decisão foi explicado por Keynes (1996, p. 150): “Em outras palavras o investimento vai variar até aquele ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros de mercado”.

Porém, as decisões de investimento são feitas considerando cenários prospectados pelos empresários, e é possível que a construção de tais cenários seja extremamente complexa. De fato, os investimentos empresariais, os quais são mais diretamente governados pela eficiência marginal do capital, dependem da formação das expectativas de *longo prazo*, função do estado de confiança dos empresários inclusive quanto à atmosfera política e social (Keynes, 1996).

Nesse sentido, é preciso também indicarmos uma distinção feita por Lavoie (2014) entre certeza, risco e incerteza: ações certas são aquelas cujos resultados são invariáveis e conhecidos; ações arriscadas são aquelas cujos resultados possíveis são passíveis de atribuição probabilística¹⁵; e ações incertas são aquelas cujos resultados possíveis e probabilidades são desconhecidos.

Ênfase deve ser dada ao caso da incerteza, em que a tomada de decisão e as expectativas dos agentes são formadas em contexto não probabilístico. A literatura pós-keynesiana, em particular, salientou a noção de ‘incerteza fundamental’¹⁶, a qual diz respeito a esse elemento não probabilístico e desconhecido da tomada de

¹⁵ Uma situação imersa em risco é aquela na qual: todos os resultados possíveis são conhecidos; a probabilidade de certo evento ocorrer é conhecida; e os resultados são independentes (Jespersen, 2009).

¹⁶ Arestis (1996) aponta para um componente social da incerteza quando ressalta que ela não se refere apenas ao desconhecimento de eventos futuros, como também ao desconhecimento das ações dos demais agentes. Essa dimensão de incerteza, inclusive, pode levar a atenuação da eficiência alocativa propiciada pelo mecanismo de preços, uma vez que estes não necessariamente refletirão as consequências das ações dos indivíduos no futuro (Arestis, 1990).

decisão¹⁷, a qual pode ser dividida em duas interpretações: incerteza fundamental ontológica, em que a incerteza é um fato irremediável do mundo social, pois as próprias ações individuais engendram alterações imprevisíveis nos cenários futuros; e incerteza fundamental epistêmica, a qual pode se referir a incerteza que decorre da carência de informações (incerteza substantiva) ou limitação cognitiva (incerteza procedural) (Lavoie, 2014).

Esse contexto incerto apontado pelos pós-keynesianos evoca a propriedade de não-ergodicidade das economias reais, isto é, que os processos econômicos ocorrem no tempo histórico e dificilmente se repetem (Davidson, 2005). Essa propriedade das economias é destacada por Carvalho (1992, p. 62-63, tradução nossa):

Em um mundo Keynesiano, um mundo não-ergódico, não existem trajetos inevitáveis, pré-definidos para a economia. Agentes têm de criar por si suas próprias imagens de sequências e agirem sobre elas. Como resultado, a história vai resultar da fusão das ações dos homens, de uma forma que não é realmente previsível a qualquer um deles, tampouco para um observador externo.

A mesma dimensão de incerteza também é responsável pelo surgimento de instituições que complementem os mercados ao coordenarem os agentes. Assim se justifica que contratos sejam firmados em termos nominais e que, por vezes, a tomada de decisão não siga uma estratégia ponderada e analisada, como opta-se por convenções (Palley, 1996). A existência dos contratos nominais serve como atenuante da incerteza, na medida em que os assegura aos empresários uma forma de coordenar os custos operacionais com a produção (Davidson, 2005).

Com isso, pode-se notar que a teoria pós-keynesiana opera em um nível de abstração bem menor em relação a ortodoxia, de feita que suas análises trazem suposições mais próximas das condições do mundo real. No entanto, é preciso considerar, a seguir, o modo como tal abordagem lidou com o que pode ser considerado como seu maior problema de pesquisa: a macrodinâmica do capitalismo.

¹⁷ O caráter da incerteza fundamental é bem esboçado por Jespersen (2009, p. 112, tradução nossa): “Ignorância em sua forma extrema é como olhar para dentro de um buraco escuro; você sabe que deve haver algo ali embaixo, mas não tem ideia (ou tem apenas uma vaga ideia) do que pode ser”.

4. A macrodinâmica do capitalismo e implicações para a política econômica

A teoria pós-keynesiana sendo marcada pela preocupação com o realismo das suposições, não seria de surpreender que as análises de economistas dentro dessa vertente se direcionassem para a compreensão do capitalismo tal como ele se apresenta.

Para entender esse ponto, é preciso notar que Keynes teria distinguido dois grandes tipos de economia, dos quais o segundo se subdivide em dois: economia cooperativa é aquela em que o esforço conjunto da comunidade remunera *em espécie* cada fator pela sua contribuição ao produto; em uma economia neutra a produção é encabeçada por um empresário, porém, algum mecanismo assegura que a remuneração em moeda de cada fator seja equivalente, em termos reais, ao caso de uma economia cooperativa; por sua vez, uma economia empresarial é um caso particular do segundo tipo, na qual os fatores são também contratados por um empresário em termos *monetários*, mas em que o mecanismo supracitado inexistente (King, 2002).

É notório que o pós-keynesianismo tenha notado uma peculiaridade fundacional das economias capitalistas, pois que os “Pós-Keynesianos têm como seu programa precisamente desenvolver a nova visão, aquela de uma economia monetária” (Carvalho, 1992, p. 37, tradução nossa).

A ideia de economia monetária da produção ou economia empresarial, portanto, está na natureza do capitalismo, e sua compreensão é fundamental na perspectiva pós-keynesiana. Essa ideia encontra-se já no prefácio de *Teoria Geral*: “Uma economia monetária, iremos ver, é essencialmente uma economia em que as mudanças de pontos de vista sobre o futuro são capazes de influenciar o volume de emprego e não meramente a sua direção” (Keynes, 1996, p. 28). Na discussão que segue, teremos como eixo interpretativo a elaboração feita por Carvalho (1992) acerca dos seis princípios que caracterizam esse tipo de economia.

Uma economia monetária da produção tem como primeira característica o que pode ser designado de ‘princípio da produção’, segundo o qual as firmas não podem ser confundidas com as unidades familiares, pois têm por meta não tanto a obtenção de utilidade, mas, sim, de lucro (Carvalho, 1992).

Uma segunda característica corresponde ao ‘princípio da estratégia dominante’, ou o reconhecimento de que nas economias reais predominam

relações assimétricas em que o poder econômico interfere em variáveis reais, como no caso das firmas que, determinando o investimento a ser feito, selecionam a quantidade de trabalho a ser empregada¹⁸, ou mesmo no caso dos bancos ao discriminarem entre projetos de investimento a serem financiados (Carvalho, 1992).

O terceiro princípio é da temporalidade da atividade econômica, o qual introduz uma dimensão de incerteza na produção na medida em que tanto existe disparidade entre o momento em que se contratam insumos e fatores e o momento prospectado da venda, quanto disparidades temporais entre processos produtivos (Carvalho, 1992). A consequência deste terceiro princípio é que devemos atentar para a questão da coordenação entre agentes:

Keynes e os Pós-Keynesianos consideram explicitamente os atrasos e assincronias que caracterizam a atividade econômica e que impõem a necessidade de considerar como os planos são concebidos e implementados e qual é a natureza da interação entre agentes individuais que é estabelecida¹⁹ (Carvalho, 1992, p. 46, tradução nossa).

O quarto princípio é tomado de Paul Davidson, e corresponde a não-ergodicidade das economias, sublinhando que a dimensão de incerteza não probabilística na qual estão inseridas as ações econômicas (Carvalho, 1992). Na sequência está o ‘princípio da coordenação’, o qual diz respeito à necessidade de os agentes gerarem instituições que atenuem a incerteza em meio a economias onde os planos e ações de inúmeros agentes são formados de maneira descentralizada, uma delas sendo os contratos em moeda ao estipularem os fluxos de recursos, seus períodos e termos²⁰ (Carvalho, 1992). Assim, pode-se dizer que a introdução de determinadas rigidezes nas economias capitalistas não necessariamente representa uma imperfeição.

¹⁸ Dow (1991) explica como os trabalhadores representam o elo fraco da relação de trabalho, uma vez que se por um lado podem (em tempo de prosperidade) exigirem salários nominais mais elevados, por outro as firmas podem elevar os preços concorrentemente. Isso quer dizer que não apenas em termos da empregabilidade como também da remuneração (real) dos trabalhadores a parte dominante é a firma.

¹⁹ Poder-se-ia inserir aqui o conceito de período de produção de Keynes (1996), se referindo ao tempo necessário para realização da elasticidade máxima de emprego considerando a demanda efetiva. A implicação que ele traça é que, a depender se a demanda efetiva atua mais próxima (consumo) ou mais distante dos bens de consumo finais (investimento), a variação no emprego será relativamente menor ou maior.

²⁰ Arestis (1996) indica exemplos de instituições ao citar Jan Kregel: contratos salariais, contratos de dívida, acordos de fornecimento, preços administrados e acordos comerciais.

Por fim, o ‘princípio das propriedades da moeda’ assinala que a moeda deve possuir liquidez que a torne um meio desejável em termos do qual se denominar contratos, algo que exige elasticidades de produção e substituição próximas de zero (Carvalho, 1992). A elasticidade de produção da moeda ser zero se refere a moeda não ser um bem como qualquer outro passível de aumento em quantidade via aumento no emprego, enquanto a elasticidade de sua substituição ser zero se refere ao fato de os demais bens não cumprirem as três funções da moeda constantes como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor²¹ (Ferrari Filho, 1996).

Ao considerar três atributos possuídos por diferentes ordens de ativos (rendimento, custo de manutenção e prêmio por liquidez), nota-se que a moeda se destaca por ser o único ativo que não possui rendimento algum, custo de manutenção baixo e um prêmio de liquidez elevado (Keynes, 1996). Nesse sentido, a moeda cumpre papel nuclear na teoria pós-keynesiana, pois em torno dela é elaborada a teoria da preferência por liquidez. A moeda é um ativo com propriedades peculiares, pois sua posse permite liquidar obrigações e, mais além, obter maior segurança diante da incerteza (Carvalho, 1995).

A teoria da preferência por liquidez, assim, afirma que alguém apenas deixaria de possuir moeda como encaixe apenas por uma recompensa pecuniária: “A taxa de juro, como representante desta compensação, tem de ser o que quer que seja necessário para convencer agentes a ‘abrir mão de liquidez’” (Carvalho, 1995, p. 21, tradução nossa, grifo do autor). Assim, a taxa de juro constitui um fenômeno *monetário* na leitura pós-keynesiana, diferente da interpretação simples da *preferência intertemporal* em que a taxa de juro reflete, em seu patamar natural, a indiferença entre consumir bens presentes e bens futuros²².

²¹ Keynes (1996) aponta para as duas características mencionadas, explicando no caso da segunda que a elasticidade de substituição da moeda ser nula se refere a ausência de tendência a ser trocada por outro fator quando seu valor de troca aumenta.

²² Nos amparando em Keynes (1996), aponta-se que a preferência temporal é composta de quanto da renda será destinada ao consumo presente e qual forma tomará a renda não consumida, estas duas decisões sendo totalmente diferentes. A renda não consumida (poupada) pode ser tanto entesourada quanto emprestada, e é esta decisão que determina a taxa de juro, conforme se destaca: “Desse modo, sendo a taxa de juros, a qualquer momento, a recompensa da renúncia à liquidez, é uma medida de relutância dos que possuem dinheiro alienar o seu direito de dispor do mesmo” (Keynes, 1996, p. 174). Que essa teoria enfatiza a moeda como cerne da explicação para a formação do juro é também salientado: “É o ‘preço’ mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível” (Keynes, 1996, p. 175).

Existem quatro motivos para se demandar moeda: transacional; precaucional; especulativo; e financeiro²³ (Carvalho, 1995). Destaque para a demanda especulativa por moeda, em que os indivíduos traçam expectativas para o comportamento da taxa de juros a partir da diferença entre a taxa de juro corrente e a futura (Terra; Arestis, 2017), constituindo uma teoria de portfólio em que o indivíduo opta entre moeda e ativos financeiros a partir do comportamento que ele espera para a taxa de juro. Carvalho (1995) ainda reforça que se a demanda por moeda transacional é bastante estável ao longo do tempo, a demanda especulativa por moeda está sujeita a mudanças em face da conjuntura econômica.

A leitura pós-keynesiana, nesse sentido, também considera que a moeda não é neutra, inclusive no longo prazo, uma vez que sua variação não se traduz única e exclusivamente em variações no nível de preços: “Não neutralidade de longo prazo da moeda significa que a quantidade e estrutura da riqueza social é afetada por forças monetárias” (Carvalho, 1995, p. 18, tradução nossa).

Deste modo, pode-se dizer que o pós-keynesianismo identifica dois grandes objetivos de Keynes em sua *Teoria Geral*, conforme apontado por Ferrari Filho (1996), quais sejam, demonstrar que os mercados não se equilibram e autorregulam e propor mecanismos que atenuem as flutuações econômicas. Arestis (1990, 1996) complementa que os autores pós-keynesianos enxergam economias de mercado como realidades desequilibradoras e erráticas, cujas causas lhe são endógenas. Isso quer dizer, em outras palavras, que “uma economia capitalista é inerentemente falha porque seus processos de investimento e financiamento introduzem forças endógenas desestabilizantes” (Minsky, 2008, p. 320, tradução nossa).

O principal componente da demanda agregada responsável pelas volatilidades no produto é o investimento, que, segundo Amadeo (1995), é uma função da preferência por liquidez e das expectativas de longo prazo dos empresários²⁴. É por essa razão que as economias capitalistas, na perspectiva pós-keynesiana, sofrem não apenas as flutuações recorrentes de *boom* e *bust*, como também como regra operam com desemprego involuntário e capacidade ociosa.

²³ O motivo financeiro se refere àquela parte da demanda por moeda que atende aos requisitos de investimento/compra de bens de capital (Carvalho, 1995; Terra; Arestis, 2017).

²⁴ Outrossim, o investimento é função da relação entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juro. Enquanto aquela superar esta, haverá investimento.

Que a raiz das volatilidades deve ser compreendida ao se considerar como os setores real e financeiro interagem, é identificada como segue:

[...] a economia monetária de produção é uma economia liderada pela demanda onde o investimento define os níveis de produto e emprego. Entretanto, dada a incerteza, a tomada de decisão de investimento é baseada em expectativas, que podem ser, e geralmente são, muito voláteis. Se as expectativas são desencorajantes, a preferência por liquidez das pessoas de negócios requer moeda e outros ativos financeiros líquidos ao invés de bens de capital, o que traria o crescimento econômico para baixo e o desemprego para cima (Terra; Arestis, 2017, p. 48, tradução nossa).

Mais especificamente, as economias de mercado são caracterizadas pela tomada de decisão descentralizada por inúmeros agentes em contexto de coordenação imperfeita e expectativas conflitantes, cujos resultados são desigualdade na distribuição de renda e equilíbrio abaixo do pleno emprego (Carvalho, 1992).

Como consequência, é preciso discutir as soluções propostas pela vertente pós-keynesiana para sanar os problemas de uma economia capitalista. Para tanto, deve-se ter em mente três elementos para a construção adequada de políticas econômicas apontados por Carvalho (1992): instituições devem ser criadas que auxiliem na coordenação das ações dos agentes; conjunto de instrumentos deve ter sua aplicação prevista nos casos aos quais se adequam; e o esforço de execução de políticas econômicas deve coordenar os diferentes instrumentos de maneira harmoniosa²⁵.

Pode-se articular o arcabouço de políticas pós-keynesianas ao distinguir entre os objetivos e os instrumentos da política econômica. Os objetivos da política econômica, os quais devem girar em torno do desenvolvimento econômico sustentável e equitativo, podem ser divididos em quatro campos: pleno emprego; inflação coerente com crescimento do produto; distribuição justa de renda e riqueza; e estabilidade financeira (Arestis, 2013). Já os instrumentos de política econômica podem ser divididos em três tipos: política fiscal, política de rendas e política monetária (Carvalho, 1992).

²⁵ Sem nos debruçar sobre a importância do terceiro elemento para fins de política econômica, cabe destacar com Arestis (2013) a existência empírica que a coordenação entre as políticas fiscal e monetária enseja maior efeito multiplicador, operando no sentido de melhor sintonia macroeconômica.

A política fiscal nessa perspectiva deve considerar os dois orçamentos apontados por Keynes, quais sejam, orçamento ordinário e o orçamento discricionário, o primeiro constituído pelas despesas primárias e que deveria ser equilibrado ou superavitário, o segundo constituído sobretudo pelos investimentos e que atuaria no sentido contrário ao ciclo econômico²⁶ (Montes; Alves, 2012). Em linhas gerais, a política fiscal é executada mediante variações nas despesas primárias (incluindo investimentos) e/ou isenções tributárias, porém, o multiplicador dos gastos tende a ser maior do que o multiplicador dos tributos (Arestis, 2013), bem como é maior em períodos recessivos do que nas fases de alta do ciclo econômico (Hein, 2023).

Ambas as medidas objetivam a manutenção de uma economia mais próxima do pleno emprego, garantindo certa estabilidade macroeconômica. Para tanto, a política fiscal teria atuação sobretudo através do orçamento discricionário, e nisto podemos entender as sugestões de Lavoie (2014) no sentido de serem planejados investimentos de caráter contracíclico, estando incluso aqueles relacionados à infraestrutura²⁷, bem como os estabilizadores automáticos.

Carvalho (1992) salienta que a política fiscal não apenas se volta para custear operações rotineiras do Estado e sustentar a demanda agregada, como também redistribuir renda através de imposto progressivo sobre renda e sobre o capital, direcionando-a por meio de despesas de caráter social.

Pode-se justificar tais medidas redistributivistas não apenas pela melhora nos padrões de vida dos grupos de menor renda, como também pelo impacto sobre o produto interno decorrente da maior propensão marginal a consumir desse estrato, este segundo elemento ressaltado por Keynes (1996, p. 342):

O nosso raciocínio leva-nos, desse modo, à conclusão de que, nas condições contemporâneas, a abstinência dos ricos mais provavelmente tolhe do que favorece o crescimento da riqueza. Fica assim invalidada uma das principais justificativas sociais da grande desigualdade da riqueza.

²⁶ Sobre a questão dos déficits incorridos de modo a sustentar a demanda agregada, Montes e Alves (2012) argumentam que a operação dos governos não deve ser igualada às economias dos lares, em que vale a regra de não se gastar mais do que se ganha. Pode-se justificar essa posição ao notar-se que a execução da política fiscal opera no sentido de alavancar o estado de confiança empresarial ao garantir demanda pela produção, de modo que o crescimento no produto amplia a base de arrecadação, reequilibrando o orçamento no médio prazo.

²⁷ Ele dá como exemplos de investimentos no setor imobiliário (moradias), casas para idosos e hospitais.

A política de rendas almeja introduzir certas regras para o reajuste dos salários e preços, tendo por objetivo a maior estabilidade nos preços (Carvalho, 1992), algo que pode ser obtido, por exemplo, ao estipular que os salários nominais “subam segundo um parâmetro, aproximadamente igual a soma do crescimento na produtividade e inflação dos preços, ao passo que dividendos poderiam crescer a uma taxa não superior a essa” (Lavoie, 2014, p. 583, tradução nossa). Vale salientar que a solução proposta opera contra um processo inflacionário do lado da *oferta*, suscitado por conflito distributivo entre capital e trabalho.

Por fim, as considerações anteriormente levantadas acerca da preferência pela liquidez sinalizam a importância da política monetária, ao termos em vista que os lados real e financeiro das economias possuem uma relação próxima. Uma vez que a tomada de decisão individual é feita contemplando cenários futuros, e que as expectativas são formadas em contexto de incerteza, os agentes farão uma ponderação de alternativas entre, por um lado, entesourar²⁸ moeda ou comprar ativos financeiros de maior liquidez, e por outro a comparação entre ativos financeiros menos líquidos ou investir em bens de capital (Terra; Arestis, 2017).

Os pós-keynesianos, pode-se argumentar, trabalham com uma teoria creditícia da moeda, em que o estoque real de moeda não é exógeno, pois “em uma economia monetária moderna boa parte daquilo que constitui moeda é criado por agentes privados” (Carvalho, 1995, p. 26, tradução nossa). Em particular, a capacidade de criação de crédito por parte das instituições bancárias comerciais é fundamental para os investimentos traçados pelos empresários.

Mais especificamente, Terra e Arestis (2017) apontam que a política monetária é executada mediante a taxa de juro, administração da dívida e regulação. A autoridade monetária deve ter como referência uma taxa de juro real baixa em linha com o crescimento do produto e com a inflação esperada para o ano (Arestis, 2013). A administração da ponta longa da curva *yield* constitui o segundo instrumento, tendo em vista que a decisão empresarial de investir contempla as expectativas de longo prazo, em que a rentabilidade dos investimentos compete com aplicações financeiras, de modo que as taxas de juros de longo prazo também

²⁸ O termo no original é *hoarding*, o qual pode ser contrastado com a poupança ou *savings*. Sobre a identidade entre poupança e investimento, o erro dos clássicos é identificado por Keynes (1996, p. 58): “Julgaram, erradamente, que existe um nexu unindo as decisões de abster-se de um consumo imediato às de prover a um consumo futuro, quando não há nenhuma relação simples entre os motivos que determinam as primeiras e os que determinam as segundas”.

devem se manter baixas (Terra; Arestis, 2017). Já no caso das regulações, se trata de normas que estabelecem como devem se comportar os diferentes agentes no sistema financeiro, incluindo o impedimento às operações bancárias paralelas, nível do compulsório, condições para resgate de um banco, tempo mínimo de ingresso de capital estrangeiro e separação entre as carteiras dos bancos (Terra; Arestis, 2017).

De fato, as medidas elencadas permitem a construção de um cenário favorável aos investimentos privados, sendo apenas realizados quando empresários estão confiantes ao compararem a rentabilidade esperada dos projetos (eficiência marginal do capital) com a taxa de juro, pois: “Estabilidade financeira é tão importante quanto o nível da taxa de juro, especialmente porque tal estabilidade desencoraja o desvio de fundos para especulação ao invés da compra de novos bens de capital” (Dow, 1991, p. 200, tradução nossa). Isso implicaria, para resgatar outra ideia de Keynes (1996), na eutanásia dos rentistas, ou a redução dos fluxos de rendas na forma de juros para um estrato de indivíduos que exploram a escassez de capital²⁹ sem realizarem projetos produtivos.

Assim, a política monetária pós-keynesiana teria cinco objetivos: estabilidade de preços, estabilidade da taxa de câmbio, estabilidade financeira, estabilidade nas expectativas e assegurar liquidez do sistema bancário (Terra; Arestis, 2017). Acerca do primeiro objetivo, cabe dizer que a política monetária também pode ser eficaz na obtenção do pleno emprego complementando a política fiscal, algo que pode ser inferido do comentário de Arestis (2013, p. 252, tradução nossa): “Nossa visão é que a estabilidade de preços não precisa ser o foco da política econômica, tendo em vista o fato de que as causas da inflação variam e também que a inflação nem sempre é prejudicial ao crescimento, [...]”³⁰.

²⁹ É digno notar que o fundamental do capital não deve ser visto em termos de sua produtividade física, como na geração de um *excedente* sobre seu preço de oferta, e seria empregado até o limite onde o retorno se iguala ao preço de oferta em virtude da *taxa de juros* (Keynes, 1996), a qual impede que os empresários invistam alcançando o pleno emprego.

³⁰ Terra e Arestis (2017) citam sete causas da inflação na perspectiva pós-keynesiana: precificação monopolística; aumentos salariais; retornos decrescentes de escala; fatores externos; choques de oferta; aumentos de impostos; e choques de demanda. Assim, pode-se dizer que uma política monetária que atue no sentido de frear um processo inflacionário ocasionado, por exemplo, por fatores de oferta (ruptura de cadeias de valor, conflito distributivo, depreciação cambial, etc.) pode, ao invés disso, ensejar uma estagflação. Deve-se notar que o impacto da inflação sobre o investimento é mediado pela eficiência marginal do capital: “A expectativa de uma baixa no valor da moeda [inflação] estimula o investimento e, em consequência, o emprego em geral, porque eleva a curva de eficiência marginal do capital, isto é, a escala da demanda de investimentos; a expectativa de uma alta no valor da moeda [deflação] produz, ao

As políticas econômicas de caráter pós-keynesiano, assim, devem ser coordenadas no sentido de atenuarem as volatilidades e imperfeições das economias capitalistas, contemplando os três grandes instrumentos e quatro principais objetivos elencados anteriormente. De fato, se a execução for realizada de maneira harmoniosa, a política econômica pode melhorar o estado de confiança empresarial, estimulando os investimentos privados com aumento no nível de emprego e de renda.

5. Um contraponto ao novo consenso macroeconômico

Fica evidente, portanto, a divergência das políticas econômicas de caráter pós-keynesiano em relação ao Novo Consenso Macroeconômico. Se, por um lado, o foco das políticas pós-keynesianas é posto na obtenção de níveis mais elevados de emprego e renda no seu potencial, o foco das políticas econômicas propostas pelo Novo Consenso Macroeconômico é a estabilidade³¹.

Em primeiro lugar, é definido no Novo Consenso Macroeconômico que a inflação é um fenômeno fundamentalmente monetário e, por consequência, a estabilidade de preços deve ser necessariamente obtida por meio da política monetária, a qual possuiria, segundo McCallum (1999), a função principal de controlar a inflação, e apenas secundariamente estabilizar os ciclos econômicos. Esta proposta do Novo Consenso é amparada na percepção segundo a qual a confiança empresarial para investir exige um ambiente macroeconômico estável.

No entanto, a política monetária pode ter seu objetivo distorcido caso a política fiscal adote orientação voltada à obtenção irrestrita do pleno emprego, sendo que a coordenação entre ambas, para Taylor (1997), é fundamental para que a credibilidade da política macroeconômica não seja afetada. Isto é, o equilíbrio fiscal seria condição necessária para a obtenção de preços estáveis, reforçando o papel subordinado da política fiscal, com Arestis e Sawyer (2004) identificando criticamente os argumentos ortodoxos de equivalência ricardiana e *crowding-out* financeiro³².

contrário, efeito depressivo, porque reduz a escala da eficiência marginal do capital” (Keynes, 1996, p. 154).

³¹ Para uma formalização matemática do Novo Consenso Macroeconômico, ver Arestis e Sawyer (2004).

³² Respectivamente, os agentes econômicos projetam uma majoração nos tributos futuros para compensar a política fiscal deficitária presente, e que esta política fiscal deficitária eleva juros domésticos ao absorver poupança privada no mercado de fundos emprestáveis. Arestis e Sawyer (2004) ainda elencam um terceiro

Sob a ótica pós-keynesiana, em contraponto, a inflação é um fenômeno que pode ter características de oferta ou demanda, de forma independente, ou seja, não é um fenômeno invariavelmente monetário (Modenesi, 2005). Em particular, a disputa entre setores da sociedade por manterem sua participação na distribuição funcional da renda pode incitar um processo inflacionário do lado da oferta, essa possibilidade sendo evitável por meio de alguma variante da política de rendas inspirada na proposta de Weintraub e Willich mencionada por Carvalho (1992) de *Tax-Based Incomes Policy*, de modo que os *mark-ups* das firmas e crescimentos salariais estejam em linha com o crescimento da produtividade.

Em segundo lugar, como resultado da hipótese de inexistência do *trade-off* entre produto e inflação no longo prazo, resta como objetivo principal da política monetária a obtenção da estabilidade de preços, reforçando com Paula e Saraiva (2022) que o Novo Consenso Macroeconômico é a justificativa teórica do Regime de Metas de Inflação. Admite-se apenas no curto prazo a existência do *trade-off* entre desemprego e inflação, no longo prazo desaparecendo tal *trade-off* no modelo construído a partir da curva de Phillips (Blinder, 1997) ou uma *NAIRU*, com o pressuposto de expectativas racionais. Caberia à autoridade monetária identificar a taxa natural ou neutra de juros, a qual iguala a poupança com o investimento planejado compatível com o patamar de pleno emprego, mantendo inflação estável e acomodando choques de oferta (Goodfriend; King, 1997).

Tal percepção é constatada em McCallum (1999, p. 12, tradução nossa), sublinhando que “partindo de uma perspectiva de longo prazo a principal influência da política monetária reside sobre o crescimento do nível de preços, com efeito irrisório ou efêmero sobre o nível ou taxa de crescimento do produto real”. O crescimento do PIB potencial poderia ser expresso pela contabilidade de crescimento, formalizado em um modelo de Solow, ao passo que a volatilidade do produto pode ser visualizada simplificada como função de choques exógenos ou de mudanças na taxa de juro real (Taylor, 2000).

Os autores pós-keynesianos oferecem críticas à existência de um ponto de equilíbrio macroeconômico regulado pela taxa de juros, e a própria concepção de

argumento dos ortodoxos referente a aspectos institucionais, dentre os quais se encontram efeitos defasados, prociclicidade e irreversibilidade de despesas criadas. Em outras palavras, aqui se encontram os respaldos para a disseminada tese da “contração fiscal expansionista”, em que a retração na participação do governo ensinaria o ingresso de investimentos privados.

NAIRU³³. Em adição, na perspectiva pós-keynesiana prevalece o princípio de que a moeda não é neutra mesmo no longo prazo, objetando ao postulado da inexistência do *trade-off* entre produto e inflação no longo prazo.

Essa percepção é complementada, nessa perspectiva, pelo fato de que os investimentos em formação bruta de capital fixo ampliam a capacidade produtiva futura, reforçando a importância da política fiscal no crescimento econômico potencial (Hein, 2023), pois como visto a taxa de juro é apenas um dos componentes da decisão de investir. Uma vez que a eficiência marginal do capital é o elemento mais volátil, a atuação da política fiscal é indispensável para melhorar o estado de ânimo empresarial, ainda considerando, conforme Hein (2023), que o efeito multiplicador tende a ser maior durante recessões do que nas fases de alta do ciclo econômico.

Tal interpretação destoa daquela oferecida pelo paradigma ortodoxo, o qual considera que a política macroeconômica possui efeitos adversos sobre o crescimento do produto no longo prazo. Ela seria eficaz apenas no curto prazo, conforme Blinder (1997), em virtude da existência de rigidezes nominais, sendo impedidos de realizarem os ajustamentos necessários. Em princípio, portanto, poder-se-ia inferir que, segundo essa leitura, políticas de flexibilização/liberalização no mercado de trabalho, ao reduzirem o custo da força de trabalho, ampliariam empregos. Como notado em nossa discussão acerca do pós-keynesianismo, por outro lado, a eficácia das políticas não exige rigidezes nominais, pois o nível de emprego e, conseqüentemente, o produto é definido de acordo com a demanda efetiva³⁴.

Por fim, o Novo Consenso Macroeconômico estabelece a regra de Taylor como referência para a política monetária (Arestis, 2009), sendo uma função-

³³ Podemos citar León-Ledesma e Thirlwall (2002), que sustentam a ideia de que a taxa natural de crescimento não é independente da taxa real de crescimento, ou seja, que a taxa natural de crescimento é endógena e responde a demanda agregada. Isso pode ocorrer por dois canais: crescimento na oferta de trabalho, devido ao aumento na participação na força de trabalho, aumento em horas trabalhadas e/ou migração; e ganhos de produtividade, devido a retornos crescentes de escala combinado com progresso tecnológico, efeitos intersetoriais via economias externas de escala e *learning by doing* (Thirlwall, 2002).

³⁴ Mencionaremos também, nesse contexto, que a própria concepção das expectativas racionais como fundamentação dos comportamentos dos agentes diverge da interpretação pós-keynesiana, em que nesta os indivíduos, em particular no caso dos empresários, tomam decisões em um ambiente marcado por incerteza não probabilística, conseqüentemente abrindo margem para fortes volatilidades macroeconômicas.

resposta para a taxa de juro tendo como base ponderações do desvio da inflação em relação à meta e/ou o desvio do desemprego em relação a sua taxa natural³⁵.

Como coloca Arestis (2009), a política monetária sob a perspectiva do Novo Consenso Macroeconômico tende a desconsiderar a atuação dos bancos como agentes ativistas. A perspectiva pós-keynesiana, por sua vez, considera a atuação dos bancos na forma do *trade-off* entre preferência pela liquidez ou rentabilidade. Isto é, os bancos não seriam meros intermediários financeiros, como exercem uma função “ativa” ao decidirem ofertar certo montante de crédito, pois os bancos criam moeda em resposta a demanda das famílias e empresas; outrossim, a mudança nos preços, ao invés de consequência da expansão monetária, pode ser sua causa (Arestis; Sawyer, 2004). Consequentemente, o banco central não define exogenamente o estoque de moeda, e o controle do nível da demanda agregada via taxa de juros pode não ter sua eficácia assegurada, estando condicionada a decisão de portfólio dos bancos³⁶.

6. Considerações finais

Nossa discussão buscou retomar a importância das contribuições da teoria pós-keynesiana como alternativa ao paradigma do Novo Consenso Macroeconômico, introduzindo nossa discussão com um pano de fundo da macrodinâmica do capitalismo, a partir da conceitualização de Mario Luiz Possas em termos de desequilíbrio e ciclos/tendência econômicas.

Após uma revisão de algumas das principais contribuições oriundas do Novo Consenso, destacando aqui a neutralidade da moeda no longo prazo, a ineficácia das políticas econômicas para o PIB potencial e a necessidade de um arcabouço macroeconômico visando estabilidade de preços, prosseguimos traçando a origem e posição do pensamento pós-keynesiano dentro da literatura mais ampla da heterodoxia, caracterizada por suas suposições mais concretas/realistas de análise macroeconômica.

Os pilares que fundamentam o pós-keynesianismo serviram de esteio para a discussão acerca dos desequilíbrios existentes em uma economia monetária da

³⁵ Para discussões críticas acerca dos fundamentos e condições institucionais do regime de metas de inflação contextualizado no caso brasileiro, ver Feijó e Araújo (2019) e Paula e Saraiva (2022).

³⁶ Para uma discussão detida contrastando as leituras pós-keynesiana e convencional acerca da moeda e crédito, ver o quarto capítulo de Lavoie (2014).

produção, ou capitalista. Mais especificamente, a incerteza que permeia as decisões empresariais seria a principal responsável por sua macrodinâmica, a saber, flutuações no produto e emprego, através do canal do investimento.

Por essa razão, foram elencados diferentes elementos que comprazem as políticas econômicas de cunho pós-keynesiano, as quais operam por meio de políticas fiscal, de rendas e monetária, assegurando às economias capitalistas operarem mais próximas do pleno emprego, atenuando volatilidades nos preços e no sistema financeiro, bem como aprimorando a distribuição de renda.

O breve contraste realizado para com as recomendações de políticas do Novo Consenso Macroeconômico propiciou notar que o arcabouço teórico empregado pelo economista tanto identifica os mecanismos causais quanto sugere soluções para os problemas levantados. Os pilares teóricos do Novo Consenso legitimam uma abordagem “*hands-off*” em que a interferência do Estado é mantida no mínimo necessário, partindo das suposições de neutralidade da moeda no longo prazo, existência de taxa natural de desemprego independente da demanda e política monetária visando metas de inflação. Por outro lado, a ótica pós-keynesiana reitera a importância da intervenção moderada do Estado, resgatando a importância da política fiscal com sua função contracíclica, ativando investimentos privados em contexto de taxa de juro real baixa, bem como abre margem para adoção de políticas de rendas que atenuem fatores inflacionários de oferta.

Dentre as limitações deste trabalho, podemos elencar que uma discussão acerca de como a tomada de decisão entre a aquisição de ativos reais e financeiros, e o consequente grau de exposição ao risco/alavancagem, podem gerar instabilidades *à la* Minsky, enfatizando a importância das regulações financeiras. Uma discussão a respeito das recomendações pós-keynesianas em uma economia aberta e subdesenvolvida, atentando para os papéis da política cambial e da política industrial ou tecnológica também é sugerida, destacando a importância de controles de capitais e mudança estrutural. Nesse sentido, um contraste aprofundado entre as análises do Novo Consenso Macroeconômico e o Pós-Keynesianismo tendo por pano de fundo as medidas efetivamente adotadas para mitigar os impactos das crises *subprime* e pandêmica, bem como os desafios para se implementar esse paradigma alternativo em nível de economia política, seriam bem-vindos.

Referências

- AMADEO, E. J. Causes for persistent unemployment and fluctuations in monetary economies. In: WELLS, Paul. *Post-Keynesian economic theory*. New York: Springer Science+Business Media, 1995.
- ARESTIS, P. Post-Keynesianism: a new approach to economics. *Review of Social Economy*, v. 48, n. 3, 1990.
- ARESTIS, P. Post-Keynesian economics: towards coherence. *Cambridge Journal of Economics*, v. 20, n. 1, 1996.
- ARESTIS, P. *New Consensus Macroeconomics: A Critical Appraisal*, The Levy Economics Institute of Bard College University of Cambridge, Working Paper n. 564, 2009.
- ARESTIS, P. Economic theory and policy: a coherent post-Keynesian approach. *European Journal of Economics and Economic Policies*, v. 10, n. 2, 2013.
- ARESTIS, P.; SAWYER, M. *Re-examining monetary and fiscal policy for the 21st century*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2004.
- BLINDER, A. S. Is There A Core of Practical Macroeconomics That We Should All Believe? *The American Economic Review*, v. 87, n. 2, 1997.
- CARVALHO, F. J. C. de. *Mr. Keynes and the Post Keynesians: Principles of Macroeconomics for a Monetary Production Economy*. Aldershot: Edward Elgar Publishing Limited, 1992.
- CARVALHO, F. J. C. de. Post-Keynesian developments of liquidity preference theory. In: WELLS, P. *Post-Keynesian economic theory*. New York: Springer Science+Business Media, 1995.
- CHICK, V. *Macroeconomics after Keynes: A reconsideration of the General Theory*. Cambridge: MIT Press, 1984.
- DAVIDSON, P. The Post Keynesian School. In: SNOWDON, B.; VANE, H. R. *Modern Macroeconomics: Its origins, development and current state*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2005.
- DOW, S. C. The Post-Keynesian School. In: MAIR, D.; MILLER, A. G. *A modern guide to economic thought: An introduction to comparative schools of thought in economics*. Aldershot: Edward Elgar Publishing Limited, 1991.

FEIJÓ, C.; ARAÚJO, E. Política Monetária em Keynes: uma Nota Crítica ao Regime de Metas de Inflação Brasileiro. In: FEIJÓ, C.; ARAÚJO, E. *Macroeconomia Moderna: Lições de Keynes para economias em desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2019.

FERRARI FILHO, F. “Keynesianos”, monetaristas, novos-clássicos e novos-keynesianos: uma crítica pós-keynesiana. *Ensaio FEE*, v. 17, n. 2, 1996.

GOODFRIEND, M.; KING, R. G. The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy. *NBER Macroeconomics Annual*, v. 12, 1997.

HEIN, E. *Macroeconomics after Kalecki and Keynes: Post-Keynesian Foundations*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2023.

JESPERSEN, J. *Macroeconomic methodology: A Post-Keynesian perspective*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2009.

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

KING, J. E. *A history of post Keynesian economics since 1936*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002.

LAVOIE, M. *Post-Keynesian economics: New foundations*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2014.

LEE, F. S. Theory creation and methodological foundation of Post Keynesian economics. *Cambridge Journal of Economics*, v. 26, n. 6, 2002.

LEÓN-LEDESMA, M.; THIRLWALL, A. The endogeneity of the natural rate of growth. *Cambridge Journal of Economics*, v. 26, n. 4, 2002.

MCCALLUM, B. T. Recent Developments in Monetary Policy Analysis: Roles of Theory and Evidence. *NBER Working Paper*, n. 7088, 1999.

MINSKY, H. P. *Stabilizing an unstable economy*. New York: McGraw Hill, 2008.

MISHKIN, F. S. *Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis*. NBER Working Paper, n. 16755, 2011.

MISHKIN, F. S. *Central banking after the crisis*. 16th Annual Conference of the Central Bank of Chile. Santiago, 15-16, 2012.

MODENESI, A. *Regimes monetários: teoria e experiência do real*. São Paulo: Ed. Manole, 2005.

MONTES, G. C.; ALVES, R. do C. O debate acerca dos objetivos e condução da política fiscal: uma abordagem crítica à visão convencional. *Economia e Sociedade*, v. 21, n. 2, 2012.

PALLEY, T. *Post Keynesian economics: Debt, distribution and the macro economy*. Hampshire: Macmillan Press Ltd., 1996.

PAULA, L. F. de; SARAIVA, P. J. Novo consenso macroeconômico e regime de metas de inflação: algumas implicações para o Brasil. In: PAULA, L. F. de (Ed.). *Economia brasileira na encruzilhada: ensaios sobre macroeconomia, desenvolvimento econômico e economia bancária*. Curitiba: Appris, 2022.

POSSAS, M. L. *A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica*. São Paulo: Editora Brasiliense, 1987.

TAYLOR, J. B. A Core of Practical Macroeconomics. *The American Economic Review*, v. 87, n. 2, 1997.

TAYLOR, J. B. Five Things We Know for Sure. *Hoover Digest*, n. 3, 1998.

TAYLOR, J. B. Teaching Modern Macroeconomics at the Principle Level. *The American Economic Review*, v. 90, n. 2, 2000.

TERRA, F. H. B.; ARESTIS, P. Monetary Policy in the Post Keynesian Theoretical Framework. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 37, n. 1, 2017.

THIRLWALL, A. P. *The Nature of Economic Growth: An Alternative Framework for Understanding the Performance of Nations*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002.