

Greve de investimento?

Uma contribuição Kaleckiana para a Macroeconomia Brasileira no Período

2011-2018*

Investment Strike?

*A Kaleckian Contribution to Brazilian Macroeconomics for the Period
2011-2018*

Daniel Consul de Antonia^{a,®}

^a Historiador e Mestre em Economia. Doutorando no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense.
[®] Contacto: danielconsul@id.uff.br

Resumo

Este artigo pretende avaliar teoricamente, para a macroeconomia brasileira no período que compreende os governos de Dilma Rousseff (2011-2016) e Michel Temer (2016-2018), a pertinência do conceito de “greve de investimento” (Streeck, 2011), segundo o qual aspectos políticos e ações governamentais poderiam levar a classe capitalista a uma perda de confiança e consequente retração de investimentos, com impacto recessivo sobre a trajetória da economia. Para tanto, serão apresentados conceitos oriundos da produção intelectual do economista Michal Kalecki, em especial o seu modelo de 1954 de determinação de investimento, bem como dados da economia brasileira e textos de economistas intérpretes do período. Essa análise está inserida no arcabouço teórico Keynesiano-Kaleckiano do princípio da demanda efetiva. Em suas conclusões, o artigo aponta para a inconsistência do conceito exposto por Streeck para o Brasil, dado o caráter concorrencial do sistema capitalista e o fato de a produção, tanto no curto quanto no longo prazos, ser determinada pela demanda efetiva.

Palavras-chave

Greve de investimento | Macroeconomia brasileira | Michal Kalecki | Princípio da Demanda Efetiva

Códigos JEL

E11 | E20 | E22

Abstract

This article aims to analyze for Brazil during the governments of Dilma Rousseff (2011-2016) and Michel Temer (2016-2018), the pertinence of the concept of “investment strike” (Streeck, 2011), according to which political friction and government actions could lead to a loss of investor confidence and consequent retraction of investments, which in turn cause a recessive impact on the economy. To this end, this study discusses concepts from the intellectual production of the economist Michal Kalecki, mainly his model of 1954 on investment determination, as well as Brazilian economic data and texts of economists who have studied the period. The analysis is based on the theoretical Keynesian-Kaleckian approach on the principle of effective demand. In its conclusions, the article assesses as inconsistent the concept espoused by Streeck regarding the Brazilian economy of this period. Considering the competitive character of the capitalist system and the fact that production, both in short and long terms, is determined by the effective demand, there was no investment strike.

Keywords

Investment strike | Brazilian macroeconomics | Michal Kalecki | Principle of effective demand

JEL Codes

E11 | E20 | E22

Artigo recebido em 13/01/2023. Aprovado em 02/02/2023.

1. INTRODUÇÃO

*Agradeço às valiosas e construtivas sugestões feitas por um(a) parecerista anônimo(a). Eventuais erros que permaneceram são de minha inteira responsabilidade.

A vitória em segundo turno de Dilma Rousseff (Partido dos Trabalhadores - PT) na eleição para a presidência da República legitimou as expectativas fundamentadas em torno do término do governo de oito anos de Luiz Inácio Lula da Silva (PT), presidente entre os anos de 2003 e 2010.

Essa mudança presidencial ocorrida em janeiro de 2011 se deu sob uma égide eufórica no país, em especial no campo econômico. O último ano de Lula da Silva à frente do Poder Executivo brasileiro havia redundado em uma das mais altas taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB) da história do Brasil: 7,5% em comparação com o ano imediatamente anterior.

A euforia inicial, contudo, mostrou-se frágil, e o país logo em seguida apresentou uma desaceleração produtiva (2011-2014), taxas negativas de crescimento durante dois anos consecutivos (2015 e 2016) e uma lenta recuperação em 2017 e 2018, com alto índice de desemprego da força de trabalho. Com o país envolto a uma profunda crise política, escândalos de corrupção e reversão de políticas econômicas outrora aplicadas, o ensaio redistributivo dos últimos anos foi abandonado.

No que tange à trajetória da taxa de investimentos do país, a desaceleração ocorreu ainda no primeiro governo de Dilma Rousseff (2011-2014) e apresentou, no biênio 2015-2016, queda acumulada de 24,4%. Nesse sentido, o principal objetivo do trabalho é investigar, à luz de pontos específicos da teoria do economista polonês Michal Kalecki, a pertinência do conceito de “greve de investimento” (Streeck, 2011) como fator explicativo dessa trajetória de retração do investimento no Brasil. O trabalho tomará como hipótese de que, considerando o contexto da demanda efetiva, não é possível argumentar favoravelmente ao ponto destacado por Streeck; outras explicações, portanto, precisam ser exploradas a fim de compreendermos o porquê da retração econômica ocorrida no Brasil ao longo do início do segundo governo de Dilma Rousseff.

Em termos metodológicos, considerando o objetivo proposto e a hipótese relatada, o trabalho primeiramente detalhará o conceito de “greve de investimento” e fará algumas considerações acerca do princípio Keynesiano-Kaleckiano da demanda efetiva (PDE) – corpo teórico básico e essencial dessa pesquisa. Após, a análise centrar-se-á em duas aplicações relevantes da produção intelectual de Kalecki, quais sejam: o esquema analítico de determinação do investimento a partir do modelo do autor de 1954 e os aspectos políticos que envolvem a macroeconomia.

Além do referencial teórico Kaleckiano supracitado, serão utilizados dados estatísticos e textos de economistas intérpretes do período estudado (seção 4), com vistas à concretização do objetivo proposto. Por fim, a última seção apresenta as principais conclusões.

2. GREVE DE INVESTIMENTO: A HIPÓTESE DE STREECK ACERCA DO FUNCIONAMENTO DO SISTEMA CAPITALISTA

Streeck (2011) discutiu os fatores de confiança por trás das decisões de investir por parte dos capitalistas. Para o sociólogo, à luz do artigo *Aspectos políticos do pleno emprego* de Kalecki, “*’Wrong’ policies [...] result in a loss of business confidence, which in turn may result in what would amount to an investment strike of capital owners*” (*Ibidem*, 2011, p. 9). Por política “errada” refere-se o autor a políticas governamentais que impactem ou estejam em desacordo com as expectativas de lucratividade e poder econômico da classe empresarial. Nesse sentido, incomodados (com perda de confiança nos negócios) com os rumos da política macroeconômica, a classe capitalista, coordenadamente, poderia impor uma espécie de *greve de investimento*, buscando forçar a direção da política governamental em prol de seus interesses. Streeck afirma que no modelo kaleckiano isso seria possível visto que a economia capitalista modelada pelo autor assemelha-se a um jogo interativo, distinto de um mecanismo natural ou mecânico. Nesse sentido, as reações dos capitalistas a políticas econômicas não necessariamente seriam fixas ou previstas por métodos matemáticos, mas negociáveis e social e politicamente determinadas (*Ibidem*, 2011, p. 9).

Assim sendo, é possível afirmar que uma retração nos níveis de investimento de determinado país pode, em algumas circunstâncias e dependendo do grau de confiança da classe capitalista com as políticas econômicas, ser causada por esse movimento coordenado que visa redirecionar a política econômica aos interesses das classe empresariais.

O conceito de Streeck acerca da greve de investimento foi defendido para o caso brasileiro por Rugitsky (2015). Para o autor,

Parece plausível argumentar que parte da estagnação do investimento ocorrida a partir de 2011 tenha essa natureza política. Ao mudar a política de juros, pressionar para baixo os spreads e colocar em questão a taxa de retorno das licitações públicas e das empresas do setor elétrico, o governo contrariou interesses poderosos. A reação foi visível na trajetória da taxa de investimento.

Pode-se argumentar que tal argumento tem a natureza de uma teoria conspiratória, mas na realidade ele implica apenas reconhecer que as decisões de investimento não são tomadas de forma completamente atomizada, por firmas que não estabelecem quaisquer relações entre si. Ao contrário, se a economia e a política são duas faces de uma mesma realidade social, é esperado que também os investimentos sejam objeto de barganha e negociação. Além disso, mesmo em uma economia com a dimensão da brasileira, é notório que alguns grandes grupos empresariais controlam uma parte significativa do investimento total. E uma decisão desses grupos, ao afetar seus fornecedores e consumidores, tende a ter um impacto agregado relevante (*Ibidem*, 2015, p. 135) (grifo nosso).

Rugitsky pondera que há limites a essa oposição e que a greve de investimento não pode ser muito duradoura para que a capacidade de apropriação do excedente por parte das empresas envolvidas não se reduza agudamente. Entretanto, o autor considera que há uma margem de manobra – ao menos de curto prazo – para setores da classe capitalista utilizarem seus investimentos como instrumento político (*Ibidem*, 2015).

Considerando, portanto, a hipótese apresentada por Streeck (2011) e desenvolvida por Rugitsky (2015) para o caso brasileiro, este trabalho se propõe a avaliar a pertinência do conceito de “greve de investimento”, dentro da perspectiva kaleckiana do PDE e da determinação do investimento, para o Brasil do período 2011-2018.

3. KEYNES E KALECKI: O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA COMO INSTRUMENTO DE COMPREENSÃO DA MACROECONOMIA

Em sua *magnum opus* Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, publicada em 1936, John M. Keynes, após uma discussão no capítulo 2 acerca de suas principais críticas à macroeconomia (neo)clássica, apresenta e discute um conceito que acabou por se tornar um dos principais (se não o principal) à macroeconomia heterodoxa: o princípio da demanda efetiva. Nele o autor sustenta o protagonismo do *gasto* enquanto variável mais relevante nas relações macroeconômicas. Por ser geral (basicamente uma “antilei de Say”) e ter se mostrado uma relação básica para a compreensão dos mecanismos da macroeconomia (Possas, 1999; Carvalho e Carvalho, 2019), o PDE sobreviveu ao passar dos séculos e consiste até hoje como um instrumento essencial para a compreensão das relações macroeconômicas do capitalismo contemporâneo. A simplicidade do conceito pode ser assumida através da compreensão de que

numa dada economia mercantil – e *portanto* monetária, onde o dinheiro cumpre todas as suas funções (meio de circulação, unidade de conta, meio de pagamento) –, em toda transação de

compra e venda existe *apenas uma decisão autônoma*: a de *gastar*. Em consequência, todo gasto determina uma receita de igual magnitude. Por agregação, o total do gasto em um dado período contábil é sempre igual e *determina* o total da receita (Possas, 1999, p. 20, grifos no original).

Ainda antes de Keynes, mas também nos anos 1930, Michal Kalecki formulou, embora não explicitamente (Possas, 1999, p. 18), para uma economia fechada e com orçamento equilibrado do governo, o princípio da demanda efetiva. As ideias foram discutidas no artigo “As equações marxistas de reprodução e a economia moderna” a partir do instrumental de departamentalização da economia. No modelo básico de Kalecki, há duas classes (trabalhadores e capitalistas), duas rendas (salários e lucros) e dois gastos (consumo e investimento). Assim sendo, a equação a seguir determina o produto:

$$Y = \bar{I} + \overline{Ck} + Cw \quad (1)$$

em que Y é o produto da economia, \bar{I} o investimento autônomo, \overline{Ck} o consumo dos capitalistas e Cw o consumo dos trabalhadores.

Considerando o conceito apresentado de departamentalização da produção, o departamento I “[...] supre o valor total do investimento bruto, compreendendo aí as matérias-primas respectivas”. (Kalecki, 1983a, p.1). O departamento II produz bens de consumo para os capitalistas, e o departamento III produz bens de consumo para os trabalhadores.¹

No modelo de determinação da renda de Kalecki há duas hipóteses centrais:

I) A propensão a consumir é unitária² no caso dos trabalhadores, isto é, os trabalhadores gastam tudo o que ganham:

$$W = Cw \quad (2)$$

em que W é a massa de salários na economia.

II) É dada a distribuição de renda na economia, entre a parcela de salários (\bar{w}) e a parcela de lucros ($1-\bar{w}$).

Pela ótica da renda, portanto, o produto da economia pode ser obtido a partir da soma da massa de lucros e salários. Em outras palavras, o modelo também é caracterizado pela equação (3), com o lado esquerdo da igualdade representando a determinação do produto pela ótica da renda e o lado direito pela ótica da demanda:

$$P + W = \bar{I} + \overline{Ck} + Cw \quad (3)$$

Considerando a hipótese I, tem-se que:

$$P = \bar{I} + \overline{Ck} \quad (4)$$

A determinação dos lucros dos capitalistas, logo, se dá a partir de suas decisões de investimentos e gastos em consumo: “os capitalistas podem decidir quanto investirão e consumirão no próximo ano, mas não podem decidir a respeito de quanto serão suas vendas e seus lucros”. (Kalecki, 1983a, p. 3). A conclusão de Kalecki explicita a direção de causalidade dos gastos para os lucros e dá, portanto, àqueles o caráter de variável fundamental da macroeconomia. Vale destacar que a equação (4), por ser uma identidade da contabilidade nacional, é verdadeira no agregado e levando em consideração os pressupostos apresentados. Dessa forma, pode não ser necessariamente válida para análises de empresas individuais ou até mesmo de determinados setores econômicos.

¹ Todos os departamentos, I, II e III, na análise de Kalecki, também são responsáveis por produzir os insumos que necessitam para a produção de seus bens finais. Em outras palavras, cada departamento produz seus próprios bens intermediários.

² O modelo teórico exposto por Kalecki é um caso extremo em que os trabalhadores não poupam. Contudo, levando em consideração que mesmo que as classes sociais de menor poder aquisitivo consigam poupar, ainda que no agregado, uma parcela de seus rendimentos, é crível aceitar a hipótese de que essa parcela poupada pelos trabalhadores inevitavelmente é menor do que a parcela da renda poupada pelos capitalistas. Desse modo, embora haja diminuição no multiplicador da renda quando comparado com o caso extremo de $W = Cw$, a ideia geral do esquema kaleckiano pouco perde do seu sentido original.

Prosseguindo com o modelo, e como $P = (1 - \bar{w})Y$ (em outras palavras, a massa de lucros é igual à parcela dos lucros na renda multiplicada pelo produto da economia), e resolvendo para Y a equação (4), tem-se que:

$$Y = \frac{1}{(1 - \bar{w})} \bar{I} + \bar{C}k \quad (5)$$

Da equação (5), é possível observar que o multiplicador dos gastos autônomos é tanto maior quanto *maior* a participação dos salários na renda (ou *menor* a participação dos lucros, denominador da relação). Dados o investimento e o consumo dos capitalistas, a relação do multiplicador com esses gastos autônomos determina o produto Y .

Por fim, vale destacar que a evolução da compreensão do PDE ao longo do século XX se deu no sentido de ampliar sua contribuição para termos de longo prazo. Serrano (1995) destaca duas características dessa evolução teórica:

- (i) a validade do princípio da demanda efetiva Keynesiano-Kaleckiano no longo prazo, ou seja, em situações nas quais se levam em conta a capacidade dos investimentos gerarem efeitos na capacidade produtiva; (ii) a plena compatibilidade da análise com o arcabouço clássico do excedente às teorias do valor e distribuição, revividas por Sraffa (1960) (Serrano, 1995, p. 67, tradução nossa).

A principal contribuição do trabalho de Serrano se deu no sentido da formalização do supermultiplicador sraffiano; isto é, um supermultiplicador de longo prazo com distribuição exógena no qual a demanda efetiva de longo prazo *determina* a capacidade produtiva normal (Serrano, 1995). A demonstração da estabilidade do modelo pode ser vista em Freitas e Serrano (2015); já a demonstração acerca de o modelo do supermultiplicador ser uma alternativa sólida às teorias heterodoxas de crescimento pode ser vista em Serrano e Freitas (2017).

4. DETERMINAÇÃO DO INVESTIMENTO E A RELAÇÃO ENTRE POLÍTICA E ECONOMIA EM KALECKI

4.1 A determinação do investimento no modelo de 1954

No livro *Teoria da Dinâmica Econômica* Kalecki disserta acerca de uma variedade de temas macroeconômicos, cujo objetivo último, a partir de interpretações acerca da renda, dos investimentos, dos juros, etc., é compreender as etapas e os determinantes dos ciclos econômicos dos países.

Na parte quarta do livro, a preocupação de Kalecki é apresentar aspectos referentes à determinação do investimento (tanto em capital fixo quanto em estoques) nas economias capitalistas. O referencial desenvolvido pelo autor possui um elaborado teor matemático.

Segundo Kalecki, no que ficou conhecido como o seu modelo de 1954, às decisões de investir por parte dos capitalistas seguem os investimentos efetivos, com um certo hiato temporal. Para o autor, esse hiato, em geral, acontece em um intervalo de seis meses a um ano (Kalecki, 1983b, p. 131), e está relacionado ao período de construção ou decisões empresariais retardadas (*Ibidem*, p. 117).

Primeiramente, destaca-se o investimento em capital fixo. A equação original³ apresentada para as decisões de investir, é a seguinte:

$$D = aS + b \frac{\Delta P}{\Delta t} - c \frac{\Delta K}{\Delta t} + d \quad (6)$$

³ A derivação matemática do modelo kaleckiano de determinação do investimento feita a seguir incorpora apenas os elementos considerados como essenciais para o presente artigo. Para a derivação completa do modelo, passo-a-passo, ver o capítulo 9 da obra *Teoria da Dinâmica Econômica*, denominado "Os Determinantes do Investimento".

Em que “ S ” é a poupança bruta, $\frac{\Delta P}{\Delta t}$ a taxa de modificação do montante de lucros, $\frac{\Delta K}{\Delta t}$ a taxa de modificação do estoque de capital em equipamento e “ a ” indica em quanto as decisões de investir aumentam devido a incrementos no total da poupança corrente. Se “ a ” for igual a 1, por exemplo, toda a poupança é reinvestida. “ b ” é o coeficiente associado às variações nos lucros repassadas aos investimentos, ao passo que “ c ”, que é sempre positivo e pequeno, está relacionado à diminuição dos investimentos oriunda de variações na taxa de modificação do capital em equipamento fixo. “ d ” por fim, é uma constante sujeita a modificações em longo prazo. Nesse contexto, vale destacar que Busato *et. al* (2019, p. 513) citando Possas (1987), afirmam que a poupança como aparente determinante do investimento seria um absurdo lógico. Explicam, entretanto, que no modelo kaleckiano “ S ” seria uma *proxy* da acumulação interna de lucros das empresas.

Rearranjando algebricamente a equação (6), $\frac{\Delta P}{\Delta t}$ é tomada como igual a $(F - \delta)$, ou seja, a taxa de modificação do capital em equipamento fixo é igual ao investimento em capital fixo antes da depreciação no mesmo período (Kalecki, 1983b, p. 125) e todos os elementos da equação são divididos por $(1 + c)$: nesse denominador é refletido o efeito negativo de um aumento no estoque de bens de capital. O resultado é a equação (7), agora com P e S ponderados pelo tempo t e F sendo o investimento em capital fixo realizado no período $t + \theta$:

$$F_{t+\theta} = \frac{a}{1+c}St + \frac{b}{1+c} \frac{\Delta Pt}{\Delta t} + \frac{c\delta + d}{1+c} \quad (7)$$

θ é o hiato temporal entre a decisão de investir e o investimento efetivo. Com o objetivo de simplificar ainda mais a equação, Kalecki considera $b' = \frac{b}{1+c}$ e $d' = \frac{c\delta+d}{1+c}$, gerando a equação (8), que é a forma final do investimento em capital fixo no período $t + \theta$:

$$F_{t+\theta} = \frac{a}{1+c}St + b' \frac{\Delta Pt}{\Delta t} + d' \quad (8)$$

Analisando os coeficientes da equação, $\frac{a}{1+c}$ é menor do que “ a ” pois, como visto, “ c ” é sempre positivo e pequeno. O coeficiente $\frac{a}{1+c}$, logo, é menor do que um, o que indica que nem toda poupança (acumulação interna de lucros) é repassada aos investimentos. É esse coeficiente o único sobre o qual é possível fazer afirmações precisas (*Ibidem*, p. 126). Tanto “ b' ” quanto “ d' ” são importantes na determinação do modelo, mas difíceis de serem determinados com exatidão. Kalecki afirma apenas que “ b' ” é de suma importância na explicação do caráter das flutuações cíclicas, enquanto “ d' ” é sujeito a modificações em longo prazo, até porque a depreciação δ varia em linha com o volume de equipamentos nesse período (*Ibidem*, p. 125-126).

Além do investimento em capital fixo, há de se considerar o investimento em estoques para o modelo estar completo. Estes possuem um caráter cíclico e reconhecido.

uma elevação na produção e nas vendas não cria qualquer necessidade imediata de uma elevação dos estoques, porque uma parte dos estoques serve de reserva e, portanto, é possível aumentar temporariamente a velocidade da renovação do total dos estoques. É só depois de algum tempo que os estoques se ajustam ao novo nível – mais elevado – da produção. Da mesma forma, quando a produção cai, o nível dos estoques se reduz, mas só depois de uma certa demora e, entretanto, há uma diminuição de sua velocidade de renovação (*Ibidem*, p. 127). (...)

Nesse sentido, os estoques J no tempo $t + \theta$ são determinados de acordo com o modelo básico de acelerador de estoques:

$$J_{t+\theta} = e \frac{\Delta Ot}{\Delta t} \quad (9)$$

Em que $\frac{\Delta Ot}{\Delta t}$ é a taxa de modificação da produção do setor privado dado um certo hiato temporal. O coeficiente “ e ”, destaca Kalecki, não é estável, dado que a relação entre as alterações dos estoques e as

modificações da produção variam muito entre diferentes produtos: “*Se pudermos esperar alguma estabilidade de , será somente com base na correlação entre as flutuações de diversos componentes da produção total do setor privado, ” (Ibidem, p. 128).*

Desta forma, considerando as equações (8) e (9), Kalecki apresenta a fórmula do investimento total (capital fixo e estoques) no tempo $t + \theta$:

$$I_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} S_t + b' \frac{\Delta P_t}{\Delta t} + e \frac{\Delta O_t}{\Delta t} + d' \quad (10)$$

Da equação (10), nota-se que “*O investimento total assim depende, de acordo com nossa teoria, tanto do nível das atividades econômicas como da taxa de modificação desse nível em alguma ocasião anterior*” (Ibidem, p. 129). O investimento em capital fixo varia positivamente tanto com a poupança bruta interna das firmas quanto pela taxa de elevação dos lucros e negativamente com a taxa de elevação do volume de capital em equipamentos.⁴ Já os estoques são determinados pela taxa de elevação da produção.

Por fim, há de se destacar outros elementos apresentados por Kalecki no que tange aos investimentos. Segundo o autor, a taxa de juros não possui impacto significativo nas determinações de investir. Para Kalecki, a taxa que importa é a de longo prazo, a qual não apresenta flutuações cíclicas consideráveis (Ibidem, p. 108). Além disso, quanto às inovações, o autor destaca que elas “[...] *tendem a elevar o nível de investimento a longo prazo e portanto produzem uma tendência ascendente a longo prazo*” (Ibidem, p. 184). Essas mesmas inovações (que podem ser introdução de novos produtos com novos equipamentos, aberturas de novas fontes de matérias-primas, etc.) também tornam mais atraentes novos projetos de investimentos.

Para o desenvolvimento do presente artigo, em última análise, torna-se essencial a compreensão de que, para Kalecki, o investimento da economia encontra-se fortemente associado tanto com o nível de atividade econômica quanto com a taxa de modificação desse nível. Na próxima seção, destacam-se os aspectos políticos inerentes à macroeconomia capitalista e, em específico, à decisão de investir.

4.2 Aspectos políticos e economia

A exposição anterior de Kalecki modela de forma matemática a determinação do investimento baseado nos pressupostos assumidos pelo autor. Contudo, no artigo *Os aspectos políticos do pleno emprego*, publicado originalmente em 1943, Kalecki avança no que diz respeito à influência *política* das classes dominantes na determinação do emprego na economia e na condução da política macroeconômica, inserindo um componente não matemático, mas político (ou sociológico), em sua teoria.

O autor desenvolveu uma linha teórica visando compreender o porquê de muitos empresários serem contrários a medidas governamentais que fomentam a geração de empregos a partir do gasto público autônomo, visto que maiores níveis de emprego, por impactarem a demanda efetiva, tendem a gerar maiores lucros absolutos aos próprios empresários. Para tanto, Kalecki elenca três categorias pelas quais os *líderes industriais* rejeitam a busca do pleno emprego a partir de despesas governamentais: a) Reprovação à interferência pura e simples do governo no problema do emprego; b) Reprovação à direção da despesa governamental (para investimento público e subsídio ao consumo); c) Reprovação às mudanças sociais e políticas resultantes da manutenção do pleno emprego (Kalecki, 1983c).

Para a primeira categoria, Kalecki explica que no capitalismo *laissez-faire*, o nível de emprego depende do *estado de confiança* dos empresários. Caso algo impacte negativamente este estado de confiança, pode haver redução do investimento privado e conseqüente desemprego da força de trabalho:

Isso dá aos capitalistas um poderoso controle indireto sobre a política governamental: tudo que possa abalar o estado de confiança deve ser cuidadosamente evitado, porque causaria uma crise econômica (Ibidem, p. 55).

⁴Essa relação inversa refere-se ao que Busato *et. al.* (p.513) apresenta como “princípio de ajustamento do estoque de capital”, ou seja, uma variação nos lucros (ΔP) faz com que haja novas decisões de investir. Quando o capital novo entra em operação (ΔK), pode ocorrer queda na taxa de lucro ou no grau de utilização da capacidade, desestimulando novas decisões.

Kalecki então argumenta que uma vez que determinado governo utilize o “truque” de aumentar o emprego a partir de seus gastos autônomos, os déficits orçamentários podem ser encarados como perigosos pela classe empresarial. Entretanto, dependendo da gravidade e longevidade da recessão, a classe capitalista, em geral, pode aceitar uma intervenção governamental de fomento à demanda efetiva a fim de que os lucros possam voltar a crescer. *A posteriori*, quando a situação pró-lucros se normalizar, é provável que questionamentos acerca da direção do gasto e/ou investimento governamental na economia surjam novamente.

Com relação à reprovação à direção do gasto público para investimentos e subsídios ao consumo, Kalecki afirma que a classe empresarial capitalista defende o princípio de que a despesa pública seja aplicada em objetos que não concorram com o investimento privado. Sempre que houver disponibilidade e intenção do capital privado investir em dada área, o governo não deve empreender no setor. Outra questão no que se refere à direção do gasto público é a oposição moral a programas sociais, vistos como formas de desestímulo ao trabalho, o que rompe com o ideal da meritocracia.

A terceira categoria – a objeção empresarial às mudanças sociais oriundas do pleno emprego – refere-se ao caráter disciplinar que demissões podem causar, facilitadas quando há desemprego pela maior disponibilidade de força de trabalho ociosa e disposta a trabalhar até mesmo por salários inferiores. Com pleno emprego da força de trabalho,

A posição social do patrão estaria minada e cresceriam a autoconfiança e a consciência da classe trabalhadora. As greves por aumentos salariais e melhoria nas condições de trabalho criariam tensão política (*Ibidem*, p.56).

Embora Kalecki destaque que o pleno emprego da força de trabalho tenha forte efeito sobre a demanda efetiva da economia e, por conseguinte, sobre os lucros empresariais, a classe dirigente industrial continua a preferir “disciplina nas fábricas” e “estabilidade política” em detrimento dos lucros advindos do fomento da demanda efetiva a partir de gastos públicos. Considera, deste modo, o desemprego uma parte normal do sistema capitalista (*Ibidem*, 1983, p.56), dada a influência da classe patronal sobre as políticas governamentais.

5. “GREVE DE INVESTIMENTO” NO BRASIL? CONSIDERAÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA (2011-2018)

O período entre os anos de 2011 e 2014 marcou uma nítida desaceleração nas taxas de crescimento do PIB brasileiro, principalmente quando comparadas com a taxa obtida em 2010, que foi da ordem de 7,5% frente ao ano de 2009. Em artigo publicado em 2012, Serrano e Summa (2012) demonstraram que essa desaceleração se deu mais por motivos de política macroeconômica *interna* do que por pressões externas. Os autores argumentaram que o diagnóstico da equipe econômica do início do governo Dilma Rousseff era de que havia dois preços macroeconômicos fora do lugar: taxa de juros, que seria muito elevada e prejudicaria investimentos, e taxa de câmbio, que seria muito valorizada e prejudicaria o setor exportador, principalmente industrial, que perderia competitividade junto ao mercado mundial. A solução, para tanto, seria pôr em prática um ajuste fiscal com vistas a alcançar esses objetivos (*Ibidem*, 2012). Contudo, segundo interpretação dos autores,

No contexto de desaceleração da economia, a taxa de juros poderia ter sido reduzida sem nenhuma necessidade de ajuste fiscal, já que as taxas de juros internacionais e os prêmios de risco estão bastante baixos (*ibidem*, 2012, p. 195-196).

A partir de então, com exceção das exportações, tanto o PIB quanto os demais componentes da demanda agregada passaram a apresentar uma clara desaceleração em seus ritmos de crescimento outrora verificados.

Isso culminou, quando a política de ajuste fiscal foi fortalecida a partir do final de 2014, com a recessão do biênio 2015-2016.

Tabela 1. Taxas acumuladas e médias anuais (em %) de crescimento do PIB e dos componentes da demanda agregada (2011-2018).⁵

TAXAS ACUMULADAS	PIB	C	G	FBCF	X	M
2011-2014	9,7	14,8	7,0	9,1	5,8	15,3
2015-2018	-3,8	-2,8	-1,1	-22,5	17,6	-11,5
2015-2016	-6,7	-6,9	-1,2	-24,4	7,7	-23,1
2011-2018	5,6	11,5	5,8	-15,4	24,4	2,0
MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO	PIB	C	G	FBCF	X	M
2011-2014	2,3	3,5	1,7	2,2	1,4	3,6
2015-2018	-1,0	-0,7	-0,3	-6,2	4,1	-3,0
2015-2016	-3,4	-3,5	-0,6	-13,0	3,8	-12,3
2011-2018	0,7	1,4	0,7	-2,1	2,8	0,3

Fonte: elaboração do autor com base em dados do IBGE.

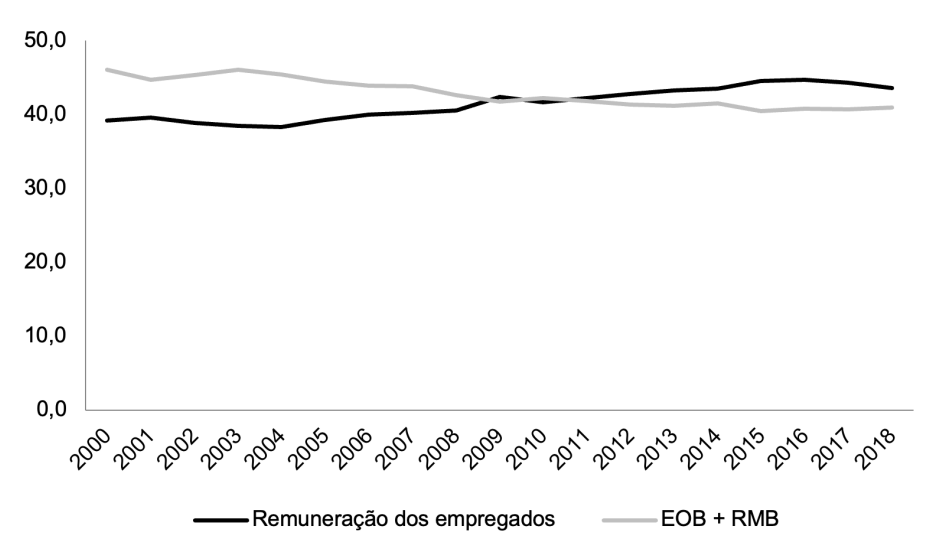
Nesse contexto de desaceleração econômica, algumas interpretações surgiram no que tange à análise da dinâmica dos investimentos no Brasil no período 2011-2018. Uma delas refere-se à interpretação de Rugitsky (2015) acerca de uma “greve de investimento”, conforme visto anteriormente a partir do conceito de Streeck (2011). Para Serrano e Summa (2018), todavia, a utilização do conceito de Streeck é inadequada, uma vez que

a interrupção do processo de crescimento socialmente inclusivo a partir de 2015 se deu como efeito deste acirramento do conflito distributivo, mas de maneira *indireta*, pela pressão política exercida pela classe capitalista (e seus aliados) sobre o governo para mudar o regime de política econômica e criar condições para a resolução do conflito distributivo a favor do capital, e não por efeitos econômicos ou políticos atuando *diretamente* nas decisões de investimento das empresas (*Ibidem*, 2018, p. 176) (grifos dos autores). (...)

O conflito distributivo ao qual se referem os autores pode ser demonstrado pelo fato de nos últimos anos pré-2015 os salários reais terem crescido acima da produtividade, pressionando negativamente as margens de lucros das empresas (*Ibidem*, 2018). O gráfico 1 representa uma *proxy* da relação de participação de lucros e salários no produto, para um período mais amplo.

⁵ As importações fazem parte, em conjunto com a produção interna, da oferta agregada da economia. Foram mantidas na tabela, entretanto, pois também representam a demanda da economia doméstica por produção externa. C = Consumo das famílias; G = Gastos governamentais; FBCF = Formação bruta de capital fixo; X = Exportações; M = Importações. Os dados estão atualizados pelas Contas Nacionais Trimestrais divulgadas pelo IBGE em 03.12.2020, referentes ao terceiro trimestre de 2020.

Gráfico 1. Participação da remuneração dos empregados⁶ e EOB + RMB⁷



Fonte: elaboração do autor com base em dados do IBGE.

O crescimento da participação salarial no PIB se deu de forma mais acelerada ao longo dos anos 2000. Já em 2010, último ano do governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, a remuneração dos empregados representava 41,6 % do PIB, enquanto no ano 2000, a participação era menor: 39,2 %. Durante a primeira década dos anos 2000, o vale da relação foi atingido no ano de 2004, quando a remuneração dos empregados representava 38,3 % do PIB e o somatório de excedente operacional bruto (EOB) e rendimentos mistos brutos (RMB) representava 45,4 %. A partir de então passou a ser verificada uma tendência de inversão nessas relações, ou seja, de a remuneração recebida pelos empregados crescer de forma mais acelerada do que o montante aqui utilizado como *proxy* para a acumulação de renda por parte das classes não assalariadas. Em 2015, primeiro ano do segundo mandato de Dilma Rousseff, a remuneração dos empregados já representava 44,6 % do PIB, ao passo que a soma de EOB com RMB havia diminuído para 40,4 %. Com a recessão, a relação pró-remuneração salarial levemente cresceu em 2016 e passou a apresentar tendência de queda já em 2017. No último ano da série disponibilizada até agora pelo IBGE, 2018, a participação da remuneração dos empregados estava em torno de 43,6 %. É, de certa maneira, um indicativo daquilo que Serrano e Summa (2018, p. 175) nomearam como “fim da breve era de ouro” da economia brasileira, oriunda de uma “revolução indesejada” no mercado de trabalho.

Desta forma, considerando o referencial teórico desenvolvido por Kalecki e explorado anteriormente, torna-se de difícil assimilação o conceito de Streeck acerca da *greve de investimento* para a economia brasileira no período 2011-2018.⁸ Há alguns pressupostos teóricos que necessitam, portanto, ser retomados quando consideramos como válida a atuação *indireta* e não *direta* dos capitalistas na trajetória macroeconômica brasileira. Para tanto, os pontos retomados referem-se tanto à derivação matemática do investimento de Kalecki quanto às questões políticas envolvidas na gestão macroeconômica do país.

Primeiramente, considerando a fórmula (10) – a fórmula completa dos investimentos em capital fixo e em estoques no período $t + \theta$ –, nota-se a influência do nível de atividade e da taxa de modificação desse nível para a decisão de investir por parte dos capitalistas. Nessa análise, é necessário voltarmos alguns anos antes para verificarmos como se deu a dinâmica do PIB brasileiro – e de seus componentes individualizados

⁷ Inclui remuneração salarial e contribuições sociais dos empregadores.

⁷ Excedente operacional bruto e Rendimento misto bruto.

⁸ Busato *et. al* (2019) afirmam, sobre o modelo de investimento de Kalecki, que este “não contempla elementos capazes de explicar as instabilidades e crises, a menos que se inclua algum fator exógeno ausente originalmente em seu modelo” (p. 515). Neste artigo, entretanto, consideramos o colapso do produto nos anos de 2015-2016 como resultado de um processo de reorientação de políticas econômicas que se inicia anos antes, contribuindo para a reversão do ciclo da década passada. Além disso, inserimos os aspectos políticos, apresentados por Kalecki, também como determinantes dessa reversão.

– ao longo dos primeiros anos da década de 2000, contrastando esses dados com o que se verificou no recorte cronológico estudado neste artigo.

Durante o governo de Lula da Silva (2003-2010) o PIB brasileiro cresceu em média 4,0 % a.a.. O primeiro mandato do ex-presidente (2003-2006) apresentou crescimento médio anual de 3,5 %; média, esta, que cresceu para 4,6 % em seu segundo mandato (2007-2010). Nesse contexto, a formação bruta de capital fixo também cresceu de forma sustentada, acumulando alta de 64,2 % (ou 6,4 % a.a.) ao longo dos oito anos de governo. A correlação do componente em questão com o PIB (a preços de 1995 encadeados para o período 2011/1 a 2018/4) foi forte: 0,7, significativo a 1,0 %, de acordo com o teste de Pearson.⁹ Já o maior componente do PIB pela ótica da demanda, o consumo das famílias, também obteve crescimento forte e sustentado neste período. O crescimento acumulado entre 2003 e 2010 foi da ordem de 42,8 % (ou 4,5 % a.a.). Também houve variação na comparação entre os anos 2003-2006 e 2007-2010: enquanto no primeiro período o crescimento anual foi de 3,2 %, no segundo foi de 5,9 %. A tabela 2 resume esses dados.

Tabela 2. Taxas acumuladas e médias anuais de crescimento (em %) do PIB e dos componentes da demanda agregada (2003-2010).

TAXAS ACUMULADAS	PIB	C	G	FBCF	X	M
2003-2006	14,8	13,6	11,5	13,3	46,1	39,0
2007-2010	19,8	25,7	13,6	45,0	8,1	72,8
2003-2010	37,4	42,8	26,7	64,2	57,9	140,1
MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO	PIB	C	G	FBCF	X	M
2003-2006	3,5	3,2	2,8	3,2	9,9	8,6
2007-2010	4,6	5,9	3,2	9,7	2,0	14,6
2003-2010	4,0	4,5	3,0	6,4	5,9	11,6

Fonte: elaboração do autor com base em dados do IBGE.

O governo de Dilma Rousseff iniciou em 2011, portanto, após um período de forte expansão no crescimento do produto e de seus principais componentes. A partir daquele ano, entretanto, iniciou-se um ciclo de reversão das políticas até então executadas. Como visto, a intenção de pôr um ajuste fiscal na ordem do dia com vistas ao ajuste dos dois preços macroeconômicos (juros e câmbio) que estariam “fora do lugar” contribuíram, segundo Serrano e Summa (2018), para a desaceleração das taxas de crescimento do produto brasileiro. Além disso, segundo Carvalho:

O ajuste fiscal do primeiro ano de governo de Dilma atuou como um verdadeiro freio de mão para a economia. Um dos motores do crescimento no período anterior, os investimentos do governo central caíram 19,6 % em 2011, já descontando a inflação. Já os do setor público como um todo, que inclui, além do governo central, as estatais federais e as esferas estadual e municipal, caíram 13,4 % (Carvalho, 2018, p. 81).

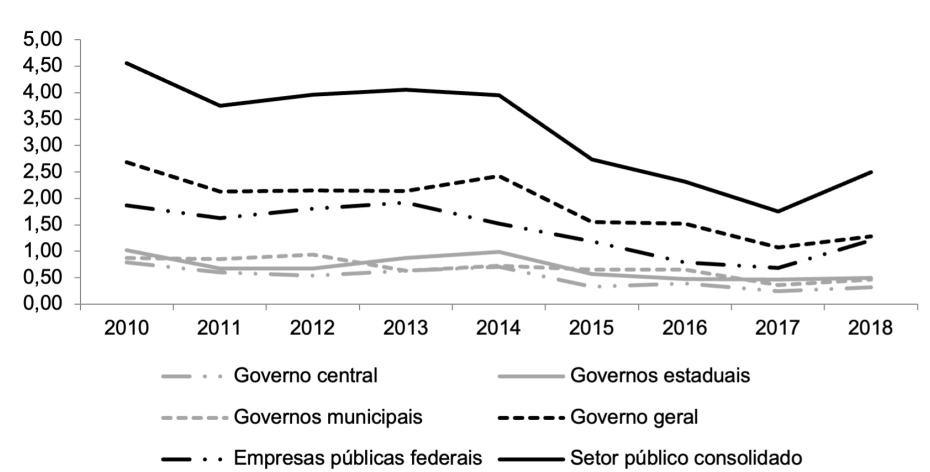
A autora lembra que os investimentos públicos tendem a ser variáveis de ajuste em momentos de austeridade fiscal, pois outras despesas, como saúde e educação, em geral estão amparadas legalmente e não podem sofrer grandes cortes. Importante impulsionador do crescimento econômico nos governos de Lula da Silva, o investimento público diminuiu seu papel em troca do fomento ao investimento privado.

Nesse contexto, o Programa de Aceleração do crescimento (PAC), após atingir 1,0 % do PIB no ano de 2014, atingiu 0,7 % do PIB em 2016 e 0,4 % em dezembro de 2017 e 2018 (Banco Central do Brasil). Desta

⁹ Segundo Braga e Lara (2019), testes econométricos apontam que a relação de causalidade entre a demanda final e o investimento produtivo acontece da primeira para o segundo, e não o contrário.

forma, explicita-se o modo como a dinâmica do investimento público contribuiu para a desaceleração no ritmo de crescimento do PIB brasileiro.

Gráfico 2. Investimento público no Brasil (em % do PIB).¹⁰



Fonte: elaboração do autor a partir de dados de Manoel Pires (2021).

De acordo com os dados apresentados no gráfico 2, em 2014, ano de eleições nos âmbitos federal e estadual, houve elevação nos investimentos públicos do governo central, dos estados e dos municípios. Entretanto, as estatais federais diminuiriam sistematicamente seus investimentos naquele ano, passando de R\$ 117,9 bilhões de reais em 2013 para R\$ 95,2 bilhões (preços de 2015) (Orair, 2016).

Na comparação 2014-2015 ocorreram os maiores cortes. O investimento do governo central caiu de R\$ 43,8 bilhões em 2014 para 27,2 bilhões em 2015. No âmbito das estatais, a queda foi de aproximadamente R\$ 24 bilhões. O setor público como um todo acabou retraindo seus investimentos em 28,1% entre 2014 e 2015 (*Ibidem*, 2016).

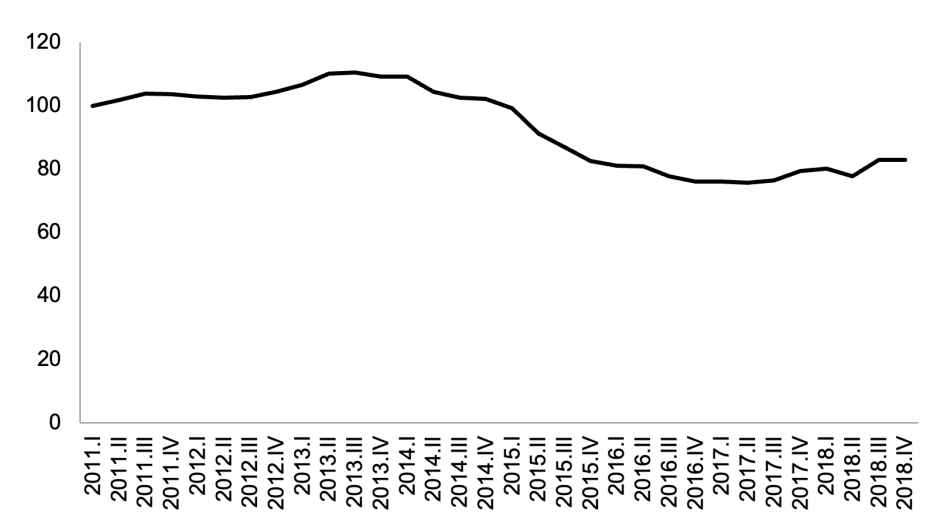
Nesse sentido, destacam-se estudos como o de Orair e Siqueira (2018), que estimaram econometricamente multiplicadores dos investimentos públicos e concluíram que esses multiplicadores podem atingir valores elevados (superiores a 2) em momentos de recessão. A estratégia adotada pelos governos brasileiros entre 2014 e 2016 para enfrentar a desaceleração e recessão econômicas contrasta com o recomendado por essa literatura que vê a política fiscal – em especial através de investimentos públicos – como essencial para atenuar recessões, atuando contracíclicamente.

Além disso, para a dinâmica do investimento privado e produto como um todo, a trajetória do investimento público no período contribuiu fortemente para a desaceleração e recessão econômicas verificadas.¹¹ Braga e Lara (2019), por exemplo, destacaram a forte elasticidade que o investimento privado no Brasil possui em relação à demanda final: em geral, para cada 1% de aumento na demanda final, há um aumento de 2,4% no investimento, sendo o mesmo válido no sentido contrário, de queda. De acordo com o modelo do investimento induzido kaleckiano, nada mais natural, portanto, que o investimento tenha colapsado entre 2014 e 2017, conforme explicita o gráfico 3.

¹⁰ Os dados para o setor público consolidado não consideram empresas estatais subnacionais.

¹¹ Em artigo publicado na Revista de Economia Política para o período 1996-2012, Dos Santos *et al.* (2016) apresentaram evidências econométricas de que os investimentos privados e públicos possuem relação complementar, e não antagonista.

Gráfico 3. Base encadeada do índice de volume trimestral da FBCF (com ajuste sazonal).



Fonte: elaboração do autor com base em dados do IBGE.

Vale destacar, além disso, que a queda no investimento passou a ocorrer de forma mais acentuada a partir do primeiro trimestre de 2014. Um fato do cenário político e jurídico nacional se destacou nesse período: a prisão do ex-diretor de refino e abastecimento da Petrobras, Paulo Roberto Costa, na segunda fase da então recém instituída Operação Lava-Jato da Polícia Federal (Otobuni e Freire, 2020). Além dos impactos sobre a principal Estatal brasileira, o desencadeamento das fases seguintes da Operação atingiu fortemente empresas do setor de construção, responsáveis por parcela considerável da formação bruta de capital fixo do país. As recorrentes denúncias e investigações de corrupção levaram ao desmantelamento das principais empresas do setor, impactando negativamente os principais componentes da demanda agregada. Em um contexto de elevada incerteza – como demonstram Resende e Terra (2020), o nível da formação bruta de capital fixo ao fim de 2018 ainda estava bem abaixo do valor verificado no início de 2014.

Além desse impacto direto sobre o investimento e a produção nacional, Serrano e Summa (2018), destacam o conflito distributivo como um dos determinantes do fim do crescimento inclusivo no Brasil:

Ao logo do período 2004–2014 o empresariado foi deixando cada vez mais clara sua crescente insatisfação com os efeitos distributivos da “revolução indesejada” no mercado de trabalho [...] e com o conseqüente descontrole crescente relativo do aumento dos salários, descrito eufemisticamente como “inflação de serviços”, com a suposta situação de “pleno emprego” e com a perda de “competitividade externa” das empresas e de suas margens de lucro, particularmente no setor industrial. A despeito da série de incentivos e desonerações fiscais pontuais depois de 2011, destinada a aumentar margens de lucro, o *contínuo* aumento dos salários reais acima do crescimento da produtividade, mesmo com a economia desacelerando, gerou cada vez mais desconforto nos meios empresariais e constrangimentos crescentes ao governo de um partido que tinha um genuíno e louvável compromisso com a inclusão social [...] (*Ibidem*, p.186).

Carvalho (2018) nomeou as concessões feitas pelo governo de Dilma Rousseff a partir de 2011 como *Agenda Fiesp*, dadas as pressões que a maior federação das indústrias do país passara a impor ao novo governo, com cobranças por auxílios governamentais para que a indústria retomasse participação no PIB e recompusesse lucros. A agenda, além das alterações nos juros e no câmbio previa contenções de gastos e investimentos públicos, desonerações fiscais, represamento de tarifas de energia e expansão do crédito do BNDES.

Criticando essa pressão capitalista sobre as políticas econômicas governamentais, a autora relembra o “paradoxo dos custos” de Kalecki, segundo o qual se uma empresa conseguir reduzir custos salariais pode aumentar suas margens de lucros; caso isso ocorra de forma generalizada, entretanto, o efeito contracionista sobre a demanda efetiva seria grande o suficiente para reduzir vendas, lucros e o produto da economia como um todo. Ao setor empresarial brasileiro, defende a autora, teria faltado a percepção de que “*de nada adianta ter uma fatia maior de um bolo menor*” (*Ibidem*, p. 151).

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

À guisa de conclusão, e à luz do princípio da demanda efetiva, da teoria do investimento e dos aspectos políticos kaleckianos apresentados neste artigo, é possível confirmar a incompatibilidade do uso do conceito de *greve de investimento* para o Brasil do período 2011-2018. Essa conclusão contrasta com a interpretação de Rugitsky (2015) sobre o conceito, apresentado originalmente pelo sociólogo Wolfgang Streeck, em artigo de 2011. O presente artigo defende que o que ocorreu no Brasil do período 2011-2018 foi uma reorientação na política macroeconômica, na comparação com a primeira década dos anos 2000, que culminou em menores níveis de crescimento do PIB (2011-2014), recessão (2015-2016) e lenta recuperação econômica (2017-2018). Considerando o investimento privado na ótica kaleckiana como uma variável dependente do nível e da taxa de modificação do nível de atividade no país, é possível compreender, portanto, a forte desaceleração e queda acumulada na trajetória do componente durante os anos 2011 a 2018. Com a demanda e os investimentos públicos desacelerando e retraindo e o desenrolar da Operação Lava-Jato impactando fortemente o setor de construção e a Petrobras, tornou-se previsível que os investimentos privados seguiriam a mesma tendência de queda.

Além disso, considerando os aspectos políticos apresentados por Kalecki, não se espera que em uma economia de mercado concorrencial ocorra algo como uma *greve de investimento*, isto é, uma atuação *direta* das classes capitalistas sobre a reorientação da trajetória macroeconômica. Além disso, há diferença entre os setores empresariais *ameaçarem* fazer uma *greve de investimento* e de fato colocarem em prática tal ameaça: é esperado, no arcabouço teórico da demanda efetiva, que a trajetória dos investimentos siga de acordo com as expectativas de crescimento da demanda – tanto no curto quanto no longo prazos. Relembrando Kalecki, para finalizar: “*Os capitalistas fazem muitas coisas como classe, mas certamente eles não investem como classe*” (Kalecki, 1983d, p. 15).

7. REFERÊNCIAS

BRAGA, J.; LARA, F. **De onde virá a demanda que justificará a recuperação do investimento?** Disponível em: [Link](#). Acesso em: 06 fev. 2023.

BUSATO, M. I.; REIF, A. C.; POSSAS, M. L. Uma tentativa de integração entre Keynes e Kalecki: investimento e dinâmica. **Brazil. J. Polit. Econ.**, São Paulo, vol. 39, no. 3, p. 509-526, 2019. <https://doi.org/10.1590/0101-35172019-2909>.

CARVALHO, A. C.; CARVALHO, D. F. A importância econômica do princípio da demanda efetiva em Keynes-Kalecki no âmbito da economia política. **Teoria e Evidência Econômica** - a. 25, n. 52, p. 182-202, jan./jun. 2019

CARVALHO, L. **Valsa brasileira**. Do boom ao caos econômico. São Paulo: Editora Todavia, 2018.

DOS SANTOS, C. H.; MODENESI, A.; SQUEFF, G.; VASCONCELOS, L.; MORA, M.; FERNANDES, T.; BRAGA, J.; SUMMA, R. Revisitando a dinâmica trimestral do investimento no Brasil: 1996-2012.

Revista de Economia Política, 36(1), p. 190-213, 2016. DOI: [10.1590/0101-31572016v36n01a11](https://doi.org/10.1590/0101-31572016v36n01a11).

FREITAS, F.; SERRANO, F. Growth rate and level effects, the stability of the adjustment of capacity to demand and the sraffian supermultiplier. **Review of Political Economy**, p. 1-24, 2015, DOI: [10.1080/09538259.2015.1067360](https://doi.org/10.1080/09538259.2015.1067360) .

KALECKI, M. As equações marxistas de reprodução e a economia moderna. IN: MIGLIOLI, J. (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo: Editora Hucitec, 1983a.

KALECKI, M. O problema da demanda efetiva em Tugan-Baranovski e Rosa Luxemburgo. IN: MIGLIOLI, J. (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo: Editora Hucitec, 1983d.

KALECKI, M. Os aspectos políticos do pleno emprego. IN: MIGLIOLI, J. (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo: Editora Hucitec, 1983c.

KALECKI, M. **Teoria da Dinâmica Econômica**. São Paulo: Abril Cultural, 1983b.

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

ORAIR, R. O. **Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal**. Rio de Janeiro: IPEA, 2016.

ORAIR, R. O.; SIQUEIRA, F. de F. Investimento público no Brasil e suas relações com ciclo econômico e regime fiscal. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 27, n. 3 (64), p. 939-969, 2018.

OTOBONI, J.; FREIRE, D. Relembre todas as 79 fases da operação Lava Jato, que chegou ao fim. **CNN**. Disponível em: [Link](#). Acesso em: 06 fev. 2023.

PIRES, M. **Investimentos públicos: 1947-2020**. Disponível em: [Link](#). Acesso em: 06 fev. 2023.

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

POSSAS, M. L. Demanda efetiva, investimento e dinâmica. A atualidade de Kalecki para a teoria macroeconômica. **R. Econ. contemp.**, Rio de Janeiro, 3(2): 17-46, jul./dez. 1999.

RESENDE, M. F. da C.; TERRA, F. H. B. Ciclo, crise e retomada da economia brasileira: avaliação macroeconômica do período 2004-2016. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 29, n. 2 (69), p. 469-496, 2020.

RUGITSKY, F. Do ensaio desenvolvimentista à austeridade: uma leitura kaleckiana. IN: BELLUZZO, L. G.; BASTOS, P. P. Z. (Orgs.). **Austeridade para quem? Balanço e perspectivas do governo Dilma Rousseff**. São Paulo: Carta Maior, 2015.

SERRANO, F. Long period effective demand and the sraffian supermultiplier. **Contributions to Political Economy**, 14, p. 67-90, 1995.

SERRANO, F.; FREITAS, F. The Sraffian supermultiplier as an alternative closure for heterodox growth theory. **European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention**, Vol. 14 No. 1, p. 70-91, 2017.

SERRANO, F.; SUMMA, R. A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. **Revista Oikos**, Rio de Janeiro, vol. 11, no. 2, p. 166-202, 2012.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Conflito distributivo e o fim da “breve era de ouro” da economia brasileira. **Novos estud. CEBRAP**, São Paulo, v. 37, n. 2, p. 175-189, 2018.

SRAFFA, P. **Production of commodities by means of commodities**. Cambridge, Cambridge University Press, 1960.

STREECK, W. The crises of democratic capitalism. **New Left Review**, 71, p. 5-29, 2011.