



ENSAIO SOBRE A DETERMINAÇÃO DOS INVESTIMENTOS E AS QUESTÕES DE ECONOMIA POLÍTICA EM KALECKI

Matheus Santos de Oliveira

Universidade Federal do ABC. São Paulo, Brasil.
Matheussantosdeoliveira2022@gmail.com.

Resumo

O objetivo deste ensaio é analisar a determinação dos investimentos e as questões de economia política nas teorias de Kalecki, destacando as diferenças entre economias desenvolvidas e subdesenvolvidas. Metodologicamente, o trabalho se baseia em uma revisão crítica da literatura, integrando contribuições teóricas relevantes. Kalecki argumenta que o investimento é fator determinante para o crescimento econômico, influenciado por fatores como expectativas e incerteza. Em economias desenvolvidas, o desafio é manter a demanda efetiva para assegurar o pleno emprego, enquanto nas subdesenvolvidas é necessário expandir a capacidade produtiva para absorver a força de trabalho. O ensaio explora a dinâmica do ciclo econômico, em que o investimento gera flutuações na atividade econômica, e discute a intervenção governamental para mitigar essas flutuações e alcançar o pleno emprego. Conclui-se que, apesar da viabilidade teórica das propostas de Kalecki, a implementação prática enfrenta obstáculos políticos e institucionais significativos, especialmente em economias subdesenvolvidas, nas quais a transformação estrutural e a tributação eficaz dos ricos são essenciais para um desenvolvimento sustentável.

Palavras-chave

Investimento; ciclo econômico; Kalecki; intervenção governamental.

Classificação JEL:

B00, E11, E22

ESSAY ON THE DETERMINANTS OF INVESTMENT AND ISSUES OF POLITICAL ECONOMY IN KALECKI

Abstract

The objective of this essay is to analyze the determination of investments and the political economy issues in Kalecki's theories, highlighting the differences between developed and underdeveloped economies. Methodologically, the work is based on a critical literature review, integrating relevant theoretical contributions. Kalecki argues that investment is crucial for economic growth, influenced by factors such as expectations and uncertainty. In developed economies, the challenge is to maintain effective demand to ensure full employment, while in underdeveloped economies it is necessary to expand productive capacity to absorb the workforce. The essay explores the dynamics of the economic cycle, where investment generates fluctuations in



	economic activity, and discusses government intervention to mitigate these fluctuations and achieve full employment. It concludes that, despite the theoretical feasibility of Kalecki's proposals, practical implementation faces significant political and institutional obstacles, especially in underdeveloped economies, where structural transformation and effective taxation of the rich are essential for sustainable development.
Keywords:	Investment; economic cycle; Kalecki; government intervention
	Licença de Atribuição BY do Creative Commons https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
	Submetido em 30/09/2024 Aprovado em 17/08/2026 Publicado em 28/09/2026

O investimento, como variável chave, desempenha um papel fundamental na dinâmica das economias capitalistas, influenciando diretamente o produto e o emprego. A interação entre os agentes econômicos, suas expectativas e o ambiente de incerteza moldam as decisões de investimento, resultando em ciclos econômicos que afetam tanto economias desenvolvidas quanto subdesenvolvidas. A teoria de Kalecki oferece uma análise sobre a dinâmica do investimento e seus impactos na economia.

Além disso, as economias desenvolvidas e as subdesenvolvidas enfrentam desafios distintos. Enquanto as primeiras lutam com a adequação da demanda efetiva e a manutenção do pleno emprego, as segundas enfrentam a dificuldade de absorver a força de trabalho disponível e, por isso, necessitam de uma expansão rápida da capacidade produtiva. Kalecki identifica obstáculos específicos ao investimento em economias subdesenvolvidas, que demandam soluções políticas e econômicas adaptadas. Este ensaio tem como objetivo analisar e integrar as contribuições teóricas de Kalecki sobre a determinação dos investimentos e as questões de economia política associadas.

O investimento é um dos principais motores do crescimento econômico e influencia diretamente o nível de produto e de emprego. Em um ambiente caracterizado por incerteza, as decisões de investimento são voláteis, já que os agentes econômicos tomam decisões de investimento com base em expectativas sobre o futuro, e essas expectativas são altamente suscetíveis a mudanças e são imprevisíveis – diferentemente dos riscos para os quais as probabilidades dos resultados futuros podem ser calculadas – o que resulta em flutuações econômicas significativas (Busato et al., 2019).



Em um contexto no qual a reversão de decisões de investimento é difícil, essa incerteza se torna um fator crítico. A volatilidade do investimento, portanto, leva a variações no produto e no emprego, fazendo com que a economia capitalista seja intrinsecamente instável. Dessa forma, Kalecki (1985) identifica duas principais determinantes das decisões de investimento em capital fixo, o nível e a taxa de modificação do nível de atividade econômica, e os chamados “fatores de desenvolvimento”, com destaque para as inovações.

O primeiro trata do nível atual de atividade econômica e sua taxa de crescimento, que tem impacto direto na decisão de investir. Se a economia está crescendo e a utilização da capacidade produtiva está alta, os empresários são incentivados a investir mais, já que esse processo lhes garante absorver a crescente demanda. De forma inversa, uma economia em declínio ou estagnada desestimula novos investimentos; os fatores de desenvolvimento, por sua vez, apontam que as inovações tecnológicas e outros fatores que promovem o desenvolvimento também são determinantes importantes para o investimento. A introdução de novas tecnologias ou métodos de produção pode abrir outras oportunidades de mercado e aumentar a eficiência, incentivando os empresários a investir em capital novo.

Assim, em um contexto em que, para gerar desenvolvimento econômico, a economia deve estar aquecida, surge também a discussão – sobretudo dentro dos países subdesenvolvidos – sobre uma mudança estrutural que promova a transição de uma economia baseada na extração de matérias-primas e, no setor primário, para uma economia centrada em processos manufatureiros mais complexos. Esse desenvolvimento exige a expansão da capacidade produtiva de um país, o que implica a acumulação de capital humano, tecnológico e organizacional (Peres, 2024). A partir da oferta, essa transição é impulsionada pelo desenvolvimento de *know-how*, aumento da mão de obra qualificada e avanço tecnológico, permitindo a aplicação de novos métodos de produção. Do lado da demanda, o aumento do padrão de vida promove uma mudança no consumo de bens primários para bens manufaturados, elevando o valor agregado e o bem-estar econômico (Peres, 2024).

Kalecki (1985) distingue três etapas no processo de investimento: a tomada de decisões –descrito anteriormente – como um período de incertezas, os gastos em investimento e o início da operação do novo capital. Essa dinâmica temporal tende a



gerar um ciclo econômico puro – em que, independentemente da fase em que a economia se encontre, existem mecanismos internos que eventualmente levam a uma mudança de direção no ciclo –, que pode ser regular, no qual as flutuações da economia são previsíveis e mantêm uma amplitude constante ao longo do tempo; explosivo, em que as flutuações tendem a aumentar em amplitude ao longo do tempo; ou amortecido, em que as flutuações econômicas diminuem em amplitude ao longo do tempo.

Quando os gastos em investimento aumentam, há um incremento na demanda e na massa de lucro, o que impulsiona uma nova rodada de aumento no investimento. Enquanto a taxa de decisões de investir superar a taxa de incorporação de novo capital, o grau de utilização dos recursos produtivos aumentará, caracterizando a fase expansiva do ciclo econômico (Busato et al., 2019). Após o período de maturação do investimento, a nova capacidade produtiva começa a entrar em operação e, neste ponto, o estímulo ao crescimento e aos lucros começa a ser contrabalançado pelo desestímulo gerado pela ampliação da capacidade produtiva (Busato et al., 2019). Isso pode levar, dependendo dos parâmetros, a economia a entrar em uma fase de declínio, que será revertida quando o elevado nível de desinvestimento causado pela depreciação compensar a trajetória descendente do nível de atividade e dos lucros, aumentando novamente o grau de utilização e provocando o início da recuperação (Busato et al., 2019).

Dessa forma, ciclo econômico em Kalecki envolve a alternância regular de períodos de crescimento e declínio da atividade econômica, com fases de recuperação e expansão seguidas por recessão e depressão. Seu modelo implicitamente contempla expectativas adaptativas.

Partindo desse ponto, Kalecki (1987a) introduz as diferenças entre os problemas das economias desenvolvidas e as subdesenvolvidas. O autor argumenta que o principal problema das economias capitalistas desenvolvidas é a adequação da demanda efetiva.

No contexto do pleno emprego, uma parte do produto nacional é consumida pelos trabalhadores, enquanto outra parte é consumida pelos capitalistas; no entanto, uma parcela do produto permanece não consumida, representando a poupança dos capitalistas; dessa forma, se o investimento for capaz de absorver essa poupança excedente, o pleno emprego será mantido (Kalecki, 1987a). Por outro lado, se o investimento ficar aquém da poupança dos capitalistas, parte do produto permanecerá não vendida, resultando em acúmulo de estoques e, conseqüentemente, as empresas



reduzirão sua produção até que o nível de renda nacional atinja um ponto de equilíbrio, no qual a poupança seja igual ao investimento prevalecente, e essa redução na renda nacional resultará em uma diminuição tanto no consumo quanto na poupança (Kalecki, 1987 A).

O papel do investimento na determinação do nível de renda nacional não está diretamente ligado à sua destinação final. Portanto, é possível substituir o investimento por despesas governamentais financiadas por empréstimos, desde que não haja redução na renda por meio de tributação. Despesas governamentais baseadas em déficit orçamentário têm o potencial de resolver o problema da demanda efetiva e garantir o pleno emprego.

Assim, caso ocorra de o pleno emprego ser alcançado por meio de um déficit orçamentário, mas posteriormente parte dos lucros gerados por esse déficit ser retirada por meio de impostos, os lucros serão reduzidos aos níveis existentes antes do aumento das despesas governamentais e nada será alterado na esfera da produção corrente (Kalecki, 1987 A). Nesse cenário, a despesa governamental financiada pela tributação dos lucros também pode assegurar o pleno emprego; a diferença em relação à forma de financiamento por meio do déficit orçamentário reside no impacto sobre os lucros causado pela tributação e suas consequências: quando a despesa governamental é financiada pelo déficit, os lucros são incrementados no montante da despesa adicional do governo, o que impulsiona o consumo capitalista e o investimento privado; por outro lado, quando a despesa governamental é financiada pelos impostos sobre os lucros, estes permanecem inalterados e o consumo e o investimento privados não tendem a aumentar (Kalecki, 1987 A).

Do ponto de vista lógico e racional, seria plausível pensar que os grandes empresários veem como positiva a manutenção do pleno emprego por meio do déficit orçamentário, já que este vira superávit do setor privado. Porém, Kalecki (1987 B) elenca três motivos, que se encontram mais no campo da subjetividade e da política, que explicam tal oposição: (a) objeção à intervenção direta do governo na questão do emprego; (b) objeção ao direcionamento das despesas governamentais, seja para investimentos públicos ou subsídios ao consumo; (c) objeção às mudanças sociais e políticas resultantes da manutenção do pleno emprego.



Em um sistema de *laissez-faire*, o nível de emprego é função do estado de confiança em que uma queda no estado de confiança resulta numa queda no investimento que, como visto anteriormente, afeta negativamente a produção e aumenta o desemprego; esse é um processo que gera poder aos grandes empresários, já que qualquer alteração no estado de confiança pode gerar uma crise ou um período de prosperidade; então, quando o governo intervém alterando o nível do emprego através das suas despesas, a influência do mercado nas decisões governamentais cai (Kalecki, 1987b). A ideia de austeridade fiscal surge com objetivo de fazer com que o nível de emprego dependa do estado de confiança.

O direcionamento das aplicações financeiras em investimento produtivo também é algo que preocupa os líderes empresariais, afinal o dinheiro seria aplicado principalmente em investimento público e subsídio ao consumo popular. A intervenção estatal é considerada benéfica quando os investimentos públicos não competem diretamente com os negócios privados, sendo o caso de investimentos em áreas como saúde, educação ou infraestrutura; no entanto, quando isso ocorre, a rentabilidade dos investimentos privados pode ser prejudicada pelo impacto positivo dos investimentos públicos, resultando em efeitos mínimos sobre o emprego, e esse cenário é desaprovado, pois há o risco de o governo nacionalizar serviços essenciais para ter onde aplicar os investimentos (Kalecki, 1987b). Por outro lado, o subsídio ao consumo popular entra em conflito com os princípios fundamentais do capitalismo, que defendem que cada indivíduo deve conquistar seu sustento através do próprio trabalho.

Por fim, Kalecki (1987b) traz que, mesmo em um cenário em que a pressão popular dissolva a oposição à manutenção do pleno emprego, as formas de disciplinar a classe trabalhadora (como as demissões) teriam efeito reduzido, já que a oferta mão de obra é baixa. Esse processo garante mais poder aos sindicatos e as greves para melhores condições de trabalho ocasionariam em tensões políticas e sociais e, embora durante esse processo houvesse um aumento nos lucros, o crescimento das taxas de salário causaria menos uma redução nos lucros do que um aumento nos preços. Dessa forma, é mais interessante uma “estabilidade política” e “disciplina nas fábricas” do que um aumento nos lucros.

Agora, considerando a despesa governamental realizada para manter o pleno emprego, do ponto de vista da criação de demanda efetiva, a destinação específica dessa



despesa tem pouca importância, porém o ideal é que essa despesa deva ser direcionada para investimentos, a fim de acelerar o desenvolvimento econômico, ou para aumentar e ampliar o consumo das amplas massas da população, seja por meio de despesas governamentais diretas ou redução de impostos (Kalecki, 1987a).

Pensando em acelerar o desenvolvimento, a perspectiva estruturalista defende que o setor manufatureiro possui propriedades especiais importantes para o dinamismo de longo prazo dos sistemas industriais e econômicos. Essas propriedades incluem a capacidade de gerar efeitos de ligação, retornos crescentes de escala e ganhos de produtividade tanto dentro do setor manufatureiro quanto na economia como um todo, através de encadeamentos intersetoriais e transbordamentos tecnológicos. A criação de empregos diretos e indiretos também é um fator significativo (Peres, 2024). A produtividade agrícola, por exemplo, é aumentada pela pesquisa e pela aplicação de avanços tecnológicos desenvolvidos no setor manufatureiro.

O setor manufatureiro, que tem características de escala e sofisticação, molda o crescimento dos demais setores. As atividades de distribuição, logística e marketing são bastante beneficiadas com a manufatura, além de terceirizar funções como contabilidade e gestão de recursos humanos; o conhecimento intensivo no setor de serviços, que varia do informal ao altamente produtivo, como tecnologia da informação e logística, é decisivo para a competitividade da manufatura (Peres, 2024).

Se o pleno emprego for consistentemente mantido e a participação do trabalho na renda nacional permanecer constante, o salário real aumentará devido à crescente produtividade do trabalho; com a força de trabalho continuamente empregada e o aumento da produtividade, juntamente com a manutenção da participação relativa do trabalho na renda nacional, também ocorrerá um aumento no salário real e esse aumento resultará em condições de vida mais toleráveis para os trabalhadores em economias desenvolvidas, reduzindo assim a probabilidade de revolta contra o sistema (Kalecki, 1987a).

Em economias subdesenvolvidas, mesmo que os fatores de produção sejam plenamente empregados, este não será capaz de absorver toda a mão de obra disponível, gerando um baixo padrão de vida para a população; para que esse processo gere desenvolvimento, os fatores de produção não devem só estar plenamente empregados, mas é imprescindível que ocorra uma expansão da capacidade produtiva (Kalecki,



1987a). Dentro desse contexto, há três desafios a serem enfrentados: (I) o investimento privado pode não ocorrer na taxa desejada; (II) pode haver escassez de recursos físicos para aumentar a produção de bens de investimento; e (III) mesmo se os dois primeiros obstáculos forem superados, ainda há a questão do fornecimento adequado de bens de consumo essenciais para atender à demanda resultante do aumento do emprego (Kalecki, 1987a).

Se, em economias desenvolvidas, **quando** o investimento privado **falhe** em alcançar o nível desejado para gerar desenvolvimento **ocorra** a intervenção governamental para impulsioná-lo, além de o governo ter de lidar com as pressões empresariais por estar alterando o estado de confiança, se a capacidade de produção de bens de investimento já estiver sendo completamente utilizada, é impossível aumentar sua produção no período considerado, então, a menos que isso seja possível, não haverá aumento no investimento (Kalecki, 1987a). Se, em tal cenário, houver um incremento no investimento, ocorrerá uma pressão inflacionária sobre os bens essenciais ao consumo, devido à oferta limitada desses bens, especialmente de gêneros alimentícios, e esse problema não pode ser resolvido por meio do financiamento do investimento adicional através de impostos sobre os lucros (Kalecki, 1987a).

Essas pressões inflacionárias podem ser evitadas através da planificação de um aumento da oferta de bens essenciais de consumo, de modo a equiparar-se à demanda gerada pelo aumento planejado da renda nacional; uma participação relativa do investimento na renda nacional poderia ser equilibrada por uma redução relativa do consumo de bens não essenciais, obtida por meio de tributação, direta ou indireta, dos ricos (Kalecki, 1987a).

A ideia, porém, de induzir planificação na economia vai de encontro a tensões políticas latentes e contra os interesses do empresariado. Nesse estágio, seria necessário não apenas planificar o volume, mas também a estrutura do investimento, pois uma alocação apropriada de investimentos na produção de bens essenciais, bens não essenciais e bens de investimento é indispensável (Kalecki, 1987a). Essa intervenção é mais aguda e profunda quando comparada as necessárias em economias desenvolvidas, que tem como objetivo base a plena utilização dos recursos. Por um lado, o governo terá de investir em todos os ramos da economia em que o investimento privado não seja adequado e, por outro, o investimento privado terá de ser regulado para evitar que o



investimento real em alguns setores da economia ultrapasse o nível planejado (Kalecki, 1987a).

Para garantir um crescimento adequado da oferta de bens essenciais ao consumo, é necessário um alto investimento direcionado para a agricultura, mas, em casos como o brasileiro, é necessário dar ênfase para a indústria de fertilizantes, essencial para atingir o aumento planejado na produção de alimentos. No entanto, isso não resolve completamente o problema, já que existem relações feudais e semifeudais no campo impedem um desenvolvimento agrícola significativo sem mudanças institucionais substanciais (Kalecki, 1987a). Assim, superar os obstáculos às mudanças institucionais, mantidos pelas classes privilegiadas, é uma questão muito mais complexa do que encontrar soluções financeiras para a deficiência de demanda efetiva.

Finalmente, existe o desafio de tributar adequadamente os ricos para viabilizar um alto nível de investimento. A arrecadação de impostos em economias subdesenvolvidas é uma tarefa complicada, e a evasão fiscal é significativa, mesmo quando as leis necessárias são implementadas.

Assim, a intervenção na esfera do investimento para garantir tanto seu volume quanto sua estrutura de forma planejada, a remoção das barreiras institucionais que impedem o rápido desenvolvimento agrícola e uma real e eficiente tributação dos ricos esbarram em questões políticas fundamentais. Kalecki (1987a) argumenta que, embora seja de fácil compreensão que tais dinâmicas são necessárias até mesmo por parte da elite, a prática vai de encontro a interesses pessoais que dificilmente seriam superados.

A análise kaleckiana destaca que o investimento é um motor essencial para o crescimento econômico e a estabilidade do emprego, mas sua volatilidade, influenciada por expectativas e incertezas, pode gerar ciclos econômicos significativos. Em economias desenvolvidas, a manutenção da demanda efetiva é fator determinante para assegurar o pleno emprego, enquanto nas economias subdesenvolvidas a expansão da capacidade produtiva é imperativa para absorver a força de trabalho disponível e elevar o padrão de vida. A intervenção governamental, portanto, emerge como uma ferramenta indispensável para mitigar as flutuações econômicas, promover o pleno emprego e fomentar a transformação estrutural necessária ao desenvolvimento econômico. Contudo, a implementação dessas políticas enfrenta desafios políticos e institucionais que podem limitar sua eficiência. Em suma, a aplicação prática das teorias de Kalecki



exige não apenas uma compreensão profunda dos mecanismos econômicos, mas também uma abordagem estratégica para superar as resistências inerentes ao sistema político e às estruturas sociais existentes.

Referências

BUSATO, M. I.; REIF, ANA C.; POSSAS, M. Uma tentativa de integração entre Keynes e Kalecki: investimento e dinâmica. **Revista de Economia Política**, vol. 39, nº 3 (156), pp. 509-526, julho-setembro/2019.

KALECKI, M. A Diferença entre os Problemas Econômicos Cruciais das Economias Capitalistas Desenvolvidas e Subdesenvolvidas. MIGLIOLI, J. (org.) **Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas**. São Paulo: Hucitec, 1987a, p. 133-140.

KALECKI, M. Os aspectos políticos do Pleno Emprego. MIGLIOLI, J.(org.): **Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas**. São Paulo: Hucitec, 1987b, p. 54-60.

KALECKI, M. **Teoria da Dinâmica Econômica**. 2º. Edição, São Paulo: Nova Cultural, 1985.

PERES, S. C. Sistemas nacionais de inovação e mudança estrutural: a economia brasileira em perspectiva comparada. In: ARAÚJO, E.; FEIJÓ, C. (org.) **Industrialização e Desindustrialização No Brasil: Teorias, Evidências E Implicações Políticas**. 1. ed. São Paulo: Appris, 2024. v. 1, cap. 10, p. 285-312. ISBN 978-65-250-5425-4.