

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

GABRIELA LIMA AIDAR

TEORIA DA FIRMA SOB A PERSPECTIVA PÓS-KEYNESIANA

UBERLÂNDIA, MG
2015

GABRIELA LIMA AIDAR
INSTITUTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

TEORIA DA FIRMA SOB A PERSPECTIVA PÓS-KEYNESIANA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia

Área de Concentração: Desenvolvimento Econômico

Orientador: Prof. Dr. Fábio Henrique Bittes Terra

UBERLÂNDIA, MG
2015

GABRIELA LIMA AIDAR

TEORIA DA FIRMA SOB A PERSPECTIVA PÓS-KEYNESIANA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia

Área de Concentração: Desenvolvimento Econômico

Orientador: Prof. Dr. Fábio Henrique Bittes Terra

Uberlândia, MG - 24 de Fevereiro de 2015

Banca Examinadora

Prof. Dr. Fábio Henrique Bittes Terra
IE/UFU

Prof.^a Dr.^a Marisa dos Reis Azevedo Botelho
IE/UFU

Prof. Dr. Alexandre Ottoni Teatini Sales
CCJE/UFES

*Ao meu pai Sérgio, minha mãe Fábria
e minhas irmãs, Eliza e Patrícia.*

AGRADECIMENTOS

O mestrado foi uma escolha difícil a ser tomada, sempre com a dúvida do que seria o melhor caminho a seguir depois de graduada. Mas, depois de dois anos de aprendizado posso dizer que fui bem sucedida nessa empreitada.

A essa escolha agradeço aos meus pais, Sérgio e Fábria. Foram eles que sempre acreditaram e acreditam que o estudo e o conhecimento é o único bem que se pode deixar de herança a um filho. Por isso, “estude enquanto puder”, foi o que sempre escutei ao me indagar se realmente deveria me dedicar ao mestrado ou enveredar o quanto antes no mercado de trabalho. Ao longo do mestrado foram eles que sempre me apoiaram e me deram força para continuar apesar das dificuldades que surgiram durante essa jornada. Sempre com telefonemas, visitas de domingo só para que pudéssemos almoçar juntos, até a preocupação com o estudo excessivo, me perguntando quando viria o descanso para visitá-los.

Meu enorme agradecimento às minhas irmãs. À Eliza, pelos conselhos sóbrios e diretos, que em momentos de estresse era capaz de me acalmar com uma simples conversa, sempre dizendo ter orgulho da futura irmã mestre. À Patrícia, que mesmo com poucas palavras me tirava do mundo do mestrado (que nos toma quase que por inteiro) para ajudá-la no que fosse necessário.

Às minhas avós, Miray e Luzia (*in memoriam*), cada uma ao seu jeito, com conversas, conselhos, ou uma simples companhia para assistir a uma TV. Além de suas deliciosas comidinhas, cada uma com suas especialidades. Obrigada!

Ao meu namorado, Rafael, agradeço pela compreensão e a paciência que não se esgota desde os primeiros dias na pós-graduação, escutando cada reclamação e partilhando comigo cada pequena conquista ao longo do curso. Agradeço também por cada palavra de apoio, por sempre acreditar na minha capacidade.

À todos os meus amigos, que me proporcionaram momentos de distração em meio a muitas gargalhadas, me dando forças para sempre continuar em frente.

Agradeço ainda a todos os professores que proporcionaram minha formação, em especial ao meu professor e orientador, Fábio. Primeiro pelo seu envolvimento com o ato de ensinar e a paixão pelo que o faz, um dos motivos pelo qual fui levada a procurá-lo para me orientar. Depois pelo seu comprometimento como orientador, sempre exigindo o melhor de seus alunos.

À Larissa, companheira de orientador e uma amizade que surgiu ao longo dessa trajetória, sempre compartilhando do conhecimento, dos desesperos e das satisfações que o mestrado nos trouxe, até a última linha de nossas dissertações. Sucesso para nós!

RESUMO

O objetivo da dissertação é conceber teoricamente uma firma sob a perspectiva pós-keynesiana que seja capaz de contribuir para a literatura heterodoxa microeconômica, em especial da teoria da firma. Neste particular, a crítica de Keynes aos neoclássicos é precursora na busca de elementos que sejam capazes de delinear a firma pós-keynesiana. Parte-se da noção de economia monetária de produção, forma pela qual Keynes conceituou as economias capitalistas, passando pela noção da não-neutralidade da moeda, pelo papel ativo que o empresário exerce na economia e, conseqüentemente na firma em que ele atua, sem deixar de destacar a incerteza epistemológica e ambiental. É com esta base que os pós-keynesianos voltam-se para o enfoque microeconômico, destacando, ainda que de forma difusa, elementos como: a determinação de preço e de produção, mercado de ativos e investimento, competitividade, desempenho tecnológico, entre outros. Estes elementos reunidos servirão como constituintes da firma delineada neste trabalho. Sem uma firma definida, a estratégia deste trabalho orientou-se em buscar um espelho para o que se entende por firma em literatura alhures, qual seja, a Visão Baseada em Recursos (RBV). A partir de um conceito de firma já formado, a RBV oferece orientação para os elementos a serem notados em meio às diversas e dispersas contribuições desenvolvidas por Keynes e pelos pós-keynesianos.

Palavras-chave: Teoria da Firma. Visão Baseada em Recursos. Teoria Keynesiana.

ABSTRACT

The purpose of this work is conceiving theoretically a firm in the post-Keynesian perspective, which is able to contribute to the heterodox microeconomic literature, especially the theory of the firm. In particular, Keynes criticism to the neoclassical is a forerunner in the search of elements that are able to outline the post-Keynesian firm. It starts with the notion of monetary production economy, the way in which Keynes conceptualized capitalist economies, through the non-neutrality of money, the active role that the business man has on the economy and thus the firm in which it operates, without forgetting to highlight the epistemological and environmental uncertainty. It is on this basis that the post-Keynesian turn to the microeconomic approach, highlighting, albeit in a diffuse way, elements such as pricing and production assets and investment market, competitiveness, technological performance, among others, meeting, will serve as constituents of the firm outlined in this paper. Without a particular firm defined, the strategy of this work was guided to seek a mirror to what is meant by firm in literature elsewhere, as namely the Resource Based View (RBV). From a concept of a firm already formed, the RBV provides guidance for the elements to get noticed amidst the diverse and scattered contributions developed by Keynes and the Post Keynesians.

Keywords: Theory of the Firm. Resource Based View. Post Keynesians.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. A firma para a RBV	33
Figura 2. Elementos essenciais da firma pós-keynesiana.....	75

LISTA DE SIGLAS

CW	<i>Collected Writings</i>
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
RBV	Visão Baseada em Recursos (do inglês, <i>Resource Based View</i>)
TCT	Teoria dos Custos de Transação
TG	Teoria Geral
TP	Teoria da Probabilidade

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1 EM BUSCA DE UM MODELO DE FIRMA: A CONTRIBUIÇÃO DA VISÃO BASEADA EM RECURSOS	14
1.1 A FIRMA HETEROGÊNEA: CARACTERÍSTICAS, PAPEL DOS RECURSOS, OBJETIVOS E LIMITAÇÕES	14
1.2 A BUSCA PELA VANTAGEM COMPETITIVA SUSTENTÁVEL.....	22
1.3 A DIVERSIFICAÇÃO COMO ESTRATÉGIA DA FIRMA NA BUSCA POR UMA VANTAGEM COMPETITIVA SUSTENTÁVEL.....	25
1.4 UMA SÍNTESE DO CONCEITO DE FIRMA PARA A RBV	31
2 EM BUSCA DE UM MODELO DE FIRMA: OS ELEMENTOS PÓS- KEYNESIANOS	34
2.1 O CONTEXTO DA FIRMA PÓS-KEYNESIANA: AS ECONOMIAS MONETÁRIAS DE PRODUÇÃO	34
2.1.1 A economia monetária de produção	35
2.1.2 As incertezas, as expectativas e o estado de confiança: o papel do empresário nas economias monetárias	40
2.2 O OBJETIVO E A CONSTITUIÇÃO DA FIRMA PÓS-KEYNESIANA	44
2.3 A FIRMA PÓS-KEYNESIANA: TIPOS DE MERCADO, DECISÕES DE PREÇO E PRODUÇÃO E LIMITAÇÕES	51
2.4 MUDANÇAS TECNOLÓGICAS E AS SUAS REPERCUSSÕES SOBRE O CRESCIMENTO DA FIRMA	58
2.5 UMA SÍNTESE DOS ELEMENTOS DA FIRMA PARA OS PÓS-KEYNESIANOS	62
3 A FIRMA PÓS-KEYNESIANA	63
3.1 UM SUMÁRIO DA FIRMA NA RBV.....	64
3.2 A ESTRUTURAÇÃO DA FIRMA PÓS-KEYNESIANA	66
3.3 A FIRMA PÓS-KEYNESIANA.....	70
CONCLUSÃO.....	76
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	79

INTRODUÇÃO

A firma é discutida sob diversos aspectos na teoria econômica, abrangendo desde um elemento do mercado, cujas decisões de preço e quantidade resultam da relação entre a oferta e demanda por determinado bem, tal qual o pioneiro arcabouço teórico neoclássico. Contudo, embora pioneira, a própria firma neoclássica deu vazão a toda uma literatura microeconômica crítica a ela, com diversas frentes de desenvolvimento teórico.

Neste sentido, Sraffa (1926) foi um dos primeiros na crítica da abordagem neoclássica, ao apontar que não os custos que limitam o crescimento das firmas, mas sim, a demanda. Após isso, outras críticas sobrevieram: Hall e Hitch (1988) destacaram que a determinação de preços ocorre a partir dos custos; Steindl (1983) apontou que as firmas podem não localizar o ponto de maximização neoclássico naquele de produção plena, ao usarem o excesso planejado de capacidade como uma vantagem concorrencial; Bain (1956) e Labini (1984) trouxeram as barreiras à entrada ao debate, isto é, os impedimentos colocados à livre movimentação das firmas; e, não obstante, Schumpeter (1984) inseriu a inovação no debate algo que, Pavitt (1984), entendeu como o ponto central do processo de evolução de uma firma.

Embora extensa, nota-se que a literatura heterodoxa apresenta uma possível lacuna: o que a teoria pós-keynesiana – decorrente de Keynes, um dos maiores críticos da teoria neoclássica – tem a dizer sobre a firma? Neste âmbito, ainda são poucos os trabalhos desenvolvidos pelos pós-keynesianos, quando comparados ao grau de avanço da literatura microeconômica heterodoxa. Afora as contribuições centrais de Eichner (1976, 1983, 1985) e Galbraith (1988), a literatura pós-keynesiana da firma é escassa e esparsa, dedicando-se a pontos específicos em meio a um amplo leque de elementos considerados no estudo de uma firma. A fim de ilustração, existem os trabalhos que são voltados para a determinação de preços, como Eichner (1985); ou os que versam sobre a grande corporação (EICHNER, 1976, 1985), (GALBRAITH, 1988); e ainda os que procuram entender o funcionamento dos mercados de ativos ou financeiro (ARESTIS, 2005).

Neste contexto, o objetivo deste trabalho é buscar dar contribuições para a teoria pós-keynesiana da firma. O estudo que se fará delineará um sentido amplo para o que venha a ser a firma pós-keynesiana, isto é, considerará desde o ambiente macroeconômico no qual ela atua, passando pela maneira como é formada, as suas características, os seus objetivos de curto e longo prazos, até as suas limitações. Ressalta-se, porém, que este trabalho não pretende dar cabo completo ao que seria a firma pós-keynesiana, pois parte-se de uma base por demais incipiente dessa discussão no bojo dessa teoria *vis-à-vis* um nível já bem avançado

de contribuições nas demais teorias heterodoxas. Assim, há muitos pontos que podem ser avançados para a constituição da firma pós-keynesiana, não cabendo (ou sendo possível) a um único trabalho fazê-lo. Portanto, longe de querer esgotar o debate, a pretensão aqui é a de retomar – ou até mesmo iniciar – a discussão da firma sob a perspectiva pós-keynesiana.

Cabe salientar que a literatura microeconômica pós-keynesiana de inspiração kaleckiana é mais bem desenvolvida do que aquela que parte de Keynes propriamente dito. Kalecki desenvolveu teorias sobre o comportamento macrodinâmico dos lucros, da distribuição e, inclusive, da determinação de preços. Diga-se de passagem, a teoria de determinação de preços de Kalecki serviu a Eichner (1976), para avanços pós-keynesianos que fez sobre a firma. Logo, este trabalho não perpassa a microeconomia pós-keynesiana de inspiração kaleckiana, pois o intuito é pesquisar o que se pode absorver do tema, da obra de Keynes e dos pós-keynesianos que imediatamente se relacionaram ao resgatá-la.

A estratégia a ser seguida para tanto, além da óbvia reunião de elementos presentes nas obras de John Maynard Keynes e de diversos autores da vertente pós-keynesiana, será utilizar-se da teoria *Visão Baseada em Recursos* (de agora em diante, RBV, do inglês *Resource Based View*) para orientar a procura dos elementos pós-keynesianos, que permitem entender a dinâmica da firma, tendo a noção de firma elaborada pela RBV como um espelho. Em outros termos: se o objetivo deste trabalho é desenhar uma firma pós-keynesiana, ciente de que não há ainda um tal desenho, o que servirá de modelo de firma? A firma da RBV.

A sua escolha como teoria de referência tem algo de arbitrário, haja vista a diversidade de abordagens na literatura microeconômica heterodoxa. Justifica-se tal escolha, contudo, por entender-se que sua abordagem trata a firma de forma mais intimista e orgânica e, neste sentido, o papel do empresário e da incerteza, temas caros à obra de Keynes, cabem com naturalidade. Além disso, a RBV possui uma clara caracterização de firma, releva sua estrutura gerencial e a maneira como agentes – consumidores, concorrentes – comportam-se. Logo, seguindo-se Eichner (1985), pode se assumir neste trabalho a RBV oferecendo “as hipóteses comportamentais necessárias para um modelo microeconômico mais completo” (1985, p.16). Portanto, consegue-se ter uma interface que pode ser benéfica para o desenvolvimento dos elementos teóricos de uma certa microeconomia pós-keynesiana.

Para que esse objetivo seja alcançado, o método de pesquisa é bibliográfico, fazendo-se uso de um extenso referencial teórico, abrangendo Keynes, os pós-keynesianos, além da RBV. Já em termos de estrutura, essa dissertação divide-se em três capítulos, além desta Introdução e da Conclusão. O Capítulo 1 consiste em reunir os principais elementos da RBV no intuito de chegar à concepção de firma. Para tanto, a apresentação dos recursos e sua

essencialidade na formação e no funcionamento da firma dará o norte para que sejam identificadas suas características, seus objetivos e os meios pelos quais esses objetivos são buscados. Além disso, discutem-se pontos como o papel do empresário, as limitações da firma e o processo de diversificação. No Capítulo 2, baseando-se na estrutura de firma da RBV, pesquisam-se elementos que sejam capazes de formar um conceito de firma pós-keynesiana. O ponto de partida é a obra de Keynes, contando com os *Collected Writings* e a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, passando-se depois para os autores pós-keynesianos. Em geral, buscam-se os aspectos micro e macroeconômico que circundariam a firma pós-keynesiana. Por fim, o Capítulo 3 compreenderá, então, a junção dos elementos que apresentados no Capítulo 2, tendo como espelho a estrutura de firma do Capítulo 1, permitem delinear a firma pós-keynesiana e que, de alguma maneira, contribuam para a literatura microeconômica heterodoxa – pós-keynesiana e além – existente.

1 EM BUSCA DE UM MODELO DE FIRMA: A CONTRIBUIÇÃO DA VISÃO BASEADA EM RECURSOS

Para que o objetivo de delinear um conceito detalhado de firma seja cumprido, a sua caracterização dela deve explicitar a maneira pela qual cada elemento da literatura da RBV contribuirá para definir um modelo de firma e a sua procura por uma vantagem competitiva sustentável. É a contextualização desses elementos na busca do que é a firma que norteará a pesquisa de fatores na literatura keynesiana e pós-keynesiana que sejam não só compreensíveis a partir da firma para a RBV, mas que também consigam definir uma possível firma pós-keynesiana.

O modelo de firma que se terá em mente pauta-se na contribuição inicial de Penrose (1959/2006) do que é uma firma, seguida de autores presentes na literatura da RBV, em que importa a firma sob uma perspectiva intrínseca a ela, isto é, que se refere à sua estrutura organizacional, às suas características particulares e próprias e, não menos importante, aos componentes que a envolvem e que são parte do seu processo produtivo. Em específico, o termo ‘recursos’ pode ser compreendido como qualquer elemento presente em uma firma – seja ele físico, organizacional ou financeiro – e que quando combinados podem gerar competências essenciais que contribuam para o processo produtivo e para a rentabilidade. Além disso, a RBV apoia-se, como um de seus pontos principais, na percepção de que as firmas são heterogêneas, ou seja, existem distinções entre elas, decorrentes das características peculiares a cada uma delas.

Logo, para alcançar tal objetivo, será preciso definir em pormenores a firma para a RBV, cuja modelagem precisará responder às seguintes questões: quais são as características das firmas? O que e em que implicam essas características? Qual o papel dos recursos no molde da firma e de suas decisões? Qual o papel do empresário nesta firma? Dado isso, quais são seus objetivos e a forma que eles são buscados? Existem fronteiras físicas, tecnológicas e/ou administrativas para a dinâmica das firmas? No que diz respeito à diversificação como instrumento, qual o seu papel na obtenção de competitividade? Ao responder estas questões, uma concepção de firma surgirá e a partir dela se pensará a firma pós-keynesiana.

1.1 A FIRMA HETEROGÊNEA: CARACTERÍSTICAS, PAPEL DOS RECURSOS, OBJETIVOS E LIMITAÇÕES

O ponto de partida para o estudo da firma para a RBV é a busca pela explicação da performance, principalmente em termos de rentabilidade, de cada uma delas. Para Penrose (1959/2006), desempenhos diferentes decorrem do fato das firmas serem heterogêneas. Logo, duas firmas com o mesmo porte estrutural, produtoras do mesmo produto e com recursos semelhantes¹ podem possuir rentabilidades distintas. O contraste – sob diversos aspectos, como os recursos, as capacidades internas à firma, as habilidades da sua mão-de-obra no processo produtivo, a sua estrutura organizacional e as suas estratégias de negócios – gera diferenças entre as firmas, caracterizando-as como heterogêneas. Em linha com Penrose (1959/2006), Peteraf (1993) mostra a importância da heterogeneidade: é ela que explica os posicionamentos das firmas no mercado.

A principal característica que leva à heterogeneidade entre as firmas é justamente a heterogeneidade entre os seus recursos. Em linha com Dierickx e Cool (1989), Burlamarqui e Proença (2003) ressaltam que,

a proposição central é que um recurso é um atributo da firma que não pode ser alterado no curto prazo. Recursos podem ter várias formas, [...] mas devem ser sempre percebidos em seu caráter de *estoque*, em contraponto às atividades da firma, pelas quais ocorre o *fluxo* de receitas, investimentos e despesas. A diferença entre “estoque” e “fluxo” [...] implica que as decisões sendo tomadas no “fluxo” de atividades estarão construindo os “estoques” de recursos futuros da empresa (2003, p.87-90, grifos do autor).

Dessa forma, os diversos tipos peculiares de recursos serão a base para o desempenho e o crescimento da firma que, por sua vez, estão atrelados e condicionados pelos recursos de que elas dispõem. O papel dos recursos é de tal importância no comportamento da firma que a própria demanda esperada, fator pelo qual o empresário keynesiano decide colocar produção em marcha, por ser dependente dos recursos humanos, é “[...] altamente subjetiva do ponto de vista da firma: trata-se de uma opinião de seus empresários” (PENROSE, 1959/2006, p.143).

Como em Penrose (1959/2006), a importância dos recursos decorre dos serviços que eles prestam ou têm o potencial para prestar. Logo, há de se destacar que,

em termos estritos, nunca são os *recursos* em si que constituem os insumos do processo produtivo, mas apenas os *serviços* que eles podem prestar. [...] A importante distinção entre os recursos e os serviços não reside em suas

¹ Um esclarecimento se faz necessário, diz-se “recursos semelhantes” já que se toma como certo que duas firmas distintas, mesmo que com estruturas muito próximas, não são capazes de conter a mesma cesta de recursos, principalmente por causados recursos humanos. Conforme Penrose (2006), tais recursos podem exercer uma influência diferente dado o ambiente em que se localizam, ou como colocou Williamson (1989), o recurso humano é um ativo específico, já que pode ser, e em muitos dos casos é, peculiar àquela firma.

durabilidades respectivas, mas no fato de que os recursos constituem um conjunto de serviços potenciais, podendo em sua maioria ser definidos independentemente do seu uso, enquanto a própria palavra “serviço” já implica uma função ou uma atividade específica (PENROSE, 1959/2006, p.62-3, grifos do autor).

Feita a distinção entre o que caracteriza um recurso e um serviço, Penrose (1959/2006) afirma que os recursos podem ser de dois tipos: tangíveis ou intangíveis. Os ativos tangíveis são visíveis e mensuráveis no processo produtivo e podem ser de duas naturezas: produtivos e financeiros. Os produtivos dizem respeito àqueles que possuem durabilidade e eficiência que podem ser observadas no processo produtivo, assim como a validade de uma máquina em funcionamento e a sua produtividade, dada a mão-de-obra empregada.² Já com relação aos recursos financeiros, eles são compostos não só pelo capital da firma, mas também pela capacidade dela de adquirir e ter acesso ao capital externo – financiamentos, créditos, entre outros serviços financeiros.

Para Penrose (1959/2006), a maior disponibilidade de recursos financeiros possibilita à firma ter mais efetividade em seus investimentos quando comparada aos seus concorrentes. Ademais, espera-se que uma firma de maior porte tenha mais capacidade de geração de capital interno e maior acesso ao externo, o que a confere vantagem na obtenção de recursos financeiros em relação às firmas de menor porte.

Por sua vez, os ativos intangíveis são aqueles não mensuráveis quantitativamente, ou seja, são ativos qualitativos. Bem como os tangíveis, eles podem ser separados em diferentes categorias, quais sejam, i) os recursos humanos – que são as capacitações e conhecimento dos funcionários de qualquer escalão; ii) a estrutura organizacional – que abrange não só a forma do processo produtivo, mas também o posicionamento do empresário tomador de decisões; e iii) todas as atividades que envolvam um processo de aprendizagem – como no processo de pesquisa e desenvolvimento (P&D), em busca de inovação.

Os ativos tangíveis e intangíveis, somados à possibilidade de adquirí-los, representam a cesta de recursos de uma firma. Por conta da heterogeneidade, as cestas de recursos das firmas, isto é, o conjunto de seus ativos tangíveis e intangíveis, têm grande diversidade. Um fator essencial na composição da cesta de recursos de uma firma é a possibilidade de geração de um novo ativo pela combinação de ativos já pertencentes a elas. Nesse particular, o recurso humano, principalmente o empresário, tem papel fundamental,

² Como exemplos, citam-se máquinas, equipamentos, matérias-primas, subprodutos, estoques, produtos, a própria planta em que se localiza a firma, ou ainda, a mão-de-obra – seja ela qualificada ou não.

em grau considerável, a sobrevivência e o crescimento de uma firma pequena e nova dependem de uma aptidão empresarial superior e, da mesma forma que potenciais empresários com amplos recursos financeiros têm possibilidades de atuação maiores do que os desprovidos de capital, os potenciais empresários dotados de aptidões, idéias originais e considerável versatilidade dispõem de mais ampla escolha de atividades do que os cidadãos “comuns” (PENROSE, 1959/2006, p.328, grifos do autor).

O recurso humano pode ser representado por funcionários qualificados ou que possuem habilidades particulares ao processo produtivo, que o faz diferenciar da mão-de-obra não qualificada. Este ativo pode ser específico e, portanto, ele é heterogêneo entre as firmas. Neste particular, o empresário, ou seja, um recurso humano, detém as capacitações e habilidades específicas, diferenciando-o da mão-de-obra não qualificada, que o possibilitam exercer função de liderança, no sentido de tomar as decisões na firma, de gerenciá-la e promover maior eficiência com relação à estrutura organizacional. Neste sentido,

a falta de homogeneidade em qualquer classificação de recursos não é motivo de muita preocupação se apenas estivermos considerando a análise da oferta de determinados serviços [...]. Mas, para alguns serviços, até isso está em falta: os serviços empresariais constituem um exemplo clássico, e muitos economistas têm-se recusado a incluir os empresários entre os “fatores de produção”, pelo fato de a heterogeneidade dos serviços empresariais ser de monta a impossibilitar a formulação de “unidades” desse insumo (PENROSE, 1959/2006, p.130, grifos do autor).

Dentre as características dos recursos humanos, Peteraf (1993) afirma que eles podem não ser atrativos a outras firmas e permanecerão disponíveis para o uso na firma detentora, podendo ter utilidade a longo prazo, o que resulta em uma vantagem por ser um ativo de custo de oportunidade maior que o custo de implementação. O custo de oportunidade é o referente à obtenção de um recurso em detrimento de outro e, no caso de um ativo específico, como o humano que é caracteristicamente peculiar à firma, seu custo de oportunidade é alto. Isso o torna um ativo valioso para a firma que o detém. Nesse interim, convém ressaltar que a mão-de-obra não qualificada é considerada um ativo tangível, pois não incorre em processo de aprendizagem que possa levar a uma inovação promotora de ganhos de rentabilidade.

A montagem e a manutenção de uma cesta de recursos própria são as responsáveis pela firma estruturar suas operações a bem de seu objetivo último, qual seja, a rentabilidade. Chandler (1964) afirma que a busca pela rentabilidade, por sua vez, é resultado de uma consciência das oportunidades e necessidades para empregar mais dos recursos existentes ou expandí-los. Segundo Demsetz (1973), a rentabilidade é resultante de uma combinação de sorte - fruto da perspicácia atípica do empresário - entre as escolhas e os preços dos recursos,

que faz a firma se sobressair *vis-à-vis* os demais concorrentes. Assim explica-se a necessidade de geração de novos recursos pela ação perspicaz do empresário: a intenção é a busca de uma vantagem competitiva por parte da firma que se apresente como uma competência essencial para o funcionamento rentável da mesma.

Ressalta-se, então, que é função do empresário captar as oportunidades de mercado que possibilitem obter vantagens. O melhor aproveitamento de oportunidades, para Barney (1986), destaca a atuação do empresário voltada para a venda e, principalmente, para a aquisição de recursos. Seu exercício está acima de um simples processo gerencial, sendo o empresário responsável pela tomada de decisão que implica a melhor utilização dos recursos internos à firma. Não basta só saber utilizá-los de maneira eficiente, mas ser capaz de perceber a possibilidade de desenvolver e adquirir novos, que acrescentem valor a cesta de recursos já existente. Desta forma, não vale apenas a compra de recursos, mas também a combinação dos já existentes e destes com os que foram adquiridos. São as decisões do empresário, a partir de suas habilidades e das capacitações adquiridas ao longo do tempo que determinarão uma trajetória eficiente no uso, na consolidação e no desenvolvimento da cesta de recursos da firma.

Nesse particular, as capacitações e as habilidades específicas ao empresário, bem como os ativos intangíveis de uma firma, em geral, são considerados essenciais no uso, desenvolvimento e melhor aproveitamento dos ativos tangíveis da firma; sejam os recursos produtivos, sejam os financeiros. Ademais, a relação entre os recursos, produtivos, financeiros e humanos faz com que a firma seja capaz de desenvolver capacidades internas que tornem o processo produtivo mais eficiente. A maior rentabilidade da firma comparativamente aos seus concorrentes é possibilitada pelo uso dessas capacidades internas para a formação de competências essenciais, pois

competência essencial é o aprendizado coletivo na organização, especialmente como coordenar diversas habilidades de produção e integrar múltiplos fluxos de tecnologias. [...] O conhecimento teórico para colocar um rádio em um chip não é em si, o mesmo que assegura uma empresa a habilidade de produzir um rádio em miniatura do tamanho de um cartão de visita. Para levar a cabo esta façanha, Casio deve harmonizar know-how em miniaturização, design de microprocessadores, material científico, e precisão de envoltório ultrafino – as mesmas habilidades aplicadas em suas calculadoras de cartões em miniatura, TVs de bolso e relógios digitais. (PRAHALAD e HAMEL, 1997, p.239-240, tradução nossa).

Assim, uma competência essencial é sempre uma capacidade, porém a recíproca nem sempre é verdadeira. Duas firmas do mesmo setor podem possuir capacidades semelhantes ou

iguais, por exemplo, a capacidade de fornecer serviços diversificados que incorporam telefonia fixa, internet e TV. Porém, cada uma delas, ao longo do tempo, tem seu próprio desenvolvimento que se dá por meio de inovação³, competências essenciais que a diferencie de alguma forma de sua concorrente, em busca de uma rentabilidade acima da normal. As competências essenciais, com isso, envolvem os mais diversos níveis de trabalhadores com algum grau de qualificação, cujas funções residem em “harmonizar fluxos de tecnologia e, também, de organização do trabalho” (PRAHALAD e HAMEL, 1997, p.240), para que a tecnologia ou serviço de fato resultem em maior rentabilidade à firma.

Portanto, as competências essenciais não se tratam de um ativo fixo inerente à firma, o que faz com que uma competência que antes era essencial, passe a ser apenas uma capacidade. Ao mesmo tempo, a competência essencial não se esgota na medida em que se é utilizada, pois o conhecimento que está atrelado a ela não se exaure, apenas se torna comum às firmas de um mesmo setor. Dessa forma, para a manutenção das competências essenciais, deve existir um esforço contínuo no sentido de sempre aperfeiçoá-las, para que a firma mantenha-se em posição favorável com relação às suas concorrentes.

Em suma, como visto, o empresário que garantir um desempenho que se sobressaia aos demais é aquele capaz de proporcionar o melhor uso da cesta de recursos de sua firma. Penrose (1959/2006) argumenta que, por um lado, a própria personalidade do empresário pode influenciar em sua performance, seja ele mais conservador – que toma decisão de menor risco – ou mais empreendedor – que aceita maior risco. Por outro lado, a autora argumenta que a atuação do empresário acaba condizendo com o molde da firma em que ele se encontra – ou seja, ele incorpora as características inerentes à firma.

Contudo, existem limitações à atuação do empresário e da firma que, por sua vez, decorem de informações distintas que os empresários recebem, da ação empresarial e do ambiente de incerteza⁴. Tais limitações são permeadas (i) pela cesta disponível de recursos (ii) pela valoração desses recursos no mercado de fatores estratégicos, (iii) pela presença de ativos específicos, ou ainda (iv) pelas capacitações e perspicácia do empresário na formação de estratégias de obtenção de vantagens competitivas sustentáveis, que, particularmente, implicam em lidar com custos de transação, racionalidade limitada e o comportamento oportunista. Logo, a incerteza sempre estará presente, uma vez que o empresário não possui o

³ O termo inovação tem como referência Schumpeter (1984), em que se consideram tanto inovações incrementais, que são um aprimoramento contínuo de determinada tecnologia, quanto as radicais, isto é, provocadoras de descontinuidade tecnológica.

⁴ Por ambiente de incerteza, em Perose (1959), entende-se na dificuldade que os empresário e a firma tem de prever o comportamento das demais firma no mercado e do próprio mercado.

conhecimento completo do mercado. Devido a essas limitações, a destreza de um empresário em um cenário competitivo torna-se essencial.

Para Barney (1986), “a análise do ambiente [de incerteza] não é capaz de criar os *insights* únicos desejados, enquanto que, em algumas circunstâncias, a análise da firma diante de habilidades específicas e capacidades, conseguem” (1986, p. 1232-3, tradução nossa). Por exemplo, o autor ressalta que a incerteza que permeia as diferentes expectativas quanto ao valor futuro dos recursos desejados para a estratégia de uma firma leva à definição de um mercado de recursos importantes para a formação de uma estratégia, isto é, um mercado de fatores estratégicos. Assim, qualquer estratégia que necessite da obtenção de recursos, possui um mercado de fatores estratégicos associados a ela. Porém, a unicidade de alguns recursos – que pode advir de uma combinação histórica de diversos ou de apenas um recurso, que exerce uma função particular, como é o caso de um ativo específico – pode gerar imperfeições nesse mercado.

A presença de ativos específicos, em um ambiente de incerteza, pode intensificar a limitação à capacidade da firma em atuar no mercado de fatores estratégicos. Se há ativos deste tipo, restringe-se o acesso de uma firma a um determinado recurso, já que em muitos casos, a habilidade concernente ao ativo não pode ser comercializada. Logo, quando se admite a existência de ativos específicos na estrutura da firma, os custos de oportunidade não podem ser mensurados apenas pelo mercado de fatores estratégicos, como sugerido por Barney (1986), levando em conta que esse tipo de ativo não é comercializável (DIERICKX e COLL, 1989).

O próprio recurso humano empresário pode ser considerado um ativo específico à firma, pois ele desenvolve habilidades e capacidades para o funcionamento e o gerenciamento dela. Neste sentido, o seu conhecimento pode estar atrelado ao trabalho que realiza na firma, não possuindo a mesma eficiência caso estivesse em outro ambiente. Isso pode ser justificado pelo argumento de a firma ser heterogênea, por conta de sua cesta de recursos ser diversa comparada à outra, ainda que do mesmo setor. Assim, o empresário diante de uma cesta de recursos com a qual deteve pouco contato, poderá não ser útil ao promover o desempenho da firma rumo à expansão da rentabilidade.

Para além, Rumelt (1984) ainda aponta mais fenômenos que devem ser levados em conta na análise do ambiente de incerteza que permeia as decisões do empresário e, por consequência, da firma, como é o caso dos custos de transação, a racionalidade limitada, o comportamento oportunista, os limites na disponibilidade de informações e as restrições à mobilidade de fatores. Os custos de transação e a racionalidade limitada e o comportamento

oportunista – fontes desses custos –, estão presentes na obra de Williamson (1989), como elementos da Teoria dos Custos de Transação (TCT). Tais custos motivam a presença de imperfeições nas atividades de uma firma e no mercado de recursos, que podem ser ocasionadas tanto pela especificidade do ativo quanto por problemas contratuais.⁵ A racionalidade limitada refere-se às atitudes tomadas pelos empresários, sobre limitadas informações e capacidade de processamento cercadas por um ambiente incerto. Por fim, o comportamento oportunista relaciona-se à tentativa de se ter maior margem de ganho nas transações, tanto do ofertante quanto do demandante de recursos. Assim, por conta da presença de informações assimétricas (não exclusivamente) entre as partes de um negócio, o empresário pode errar a valoração de um recurso, sub ou sobrestimando-o e comprando-o a um preço diverso do que ele realmente vale.

A distribuição não homogênea de informações abrange, (i) a capacidade de percepção do empresário sobre o que é disponibilizado como bem público – qualquer firma tem acesso, mas a captura da informação dependerá da sua capacidade de absorção de conhecimento⁶ – e (ii) o acesso a informações privilegiadas que podem, inclusive, proporcionar, por exemplo, a redução da incerteza sobre a tecnologia. A título de ilustração, informações privilegiadas fazem com que o empresário atue de forma mais empreendedora do que normalmente faria e, neste caso, com a possibilidade de tomar frente no desenvolvimento de determinada tecnologia.

Por fim, a RBV ressalta a questão da mobilidade ou imobilidade dos recursos, sejam eles comercializáveis ou não, na busca por maior rentabilidade, sob o ambiente de incerteza. De acordo com Peteraf (1993), existem dois tipos de mobilidade: imperfeita e perfeita. No primeiro caso, ela se dá quando os recursos não conseguem ser negociados, enquanto no segundo, os recursos comercializáveis são mais valiosos dentro da empresa, ou seja, eles são especializados a uma firma. Neste sentido, o autor afirma que a mobilidade ou imobilidade dos recursos é importante para que uma firma obtenha uma vantagem competitiva sustentável.

⁵ Nesse sentido, Grant (1991) destaca a imobilidade geográfica, atrelada aos custos de transação, assim como a imobilidade de capacitações. Um alto custo de transação pode ser ocasionado por fatores que vão desde o caro transporte, quando se fala de máquinas e equipamentos (recursos tangíveis) até os custos que estão atrelados à especificidade do ativo. Um trabalhador altamente especializado, por exemplo, pode exigir salários mais altos ou uma adaptação à nova estrutura proporcionada pela firma que o contratou.

⁶ Cohen e Levinthal (1989) realizaram uma discussão mais a fundo no que toca a capacidade de absorção de novos conhecimentos que podem resultar em novos recursos, por parte das firmas. Elas têm como ponto de partida o investimento em P&D, como essencial para a geração de novas informações, e a capacidade delas de assimilar e explorar as informações já existentes no ambiente. Os autores sugerem que esse processo de aprendizado possa representar um substancial custo a longo prazo, que surge do desenvolvimento de um estoque de conhecimento prioritário, que constitui a capacidade de absorção da firma que, quanto maior, implica melhor aproveitamento de recursos disponíveis no mercado de fatores estratégicos. Assim, se é maior a capacidade de absorção da firma, melhor ela aproveitará os recursos disponíveis no mercado de fatores estratégicos.

Em suma, a vantagem competitiva pode se dar tanto pelo desenvolvimento dos recursos de uma firma, quanto pela aquisição deles no mercado estratégico. Entretanto, o objetivo de uma firma é tornar essa vantagem competitiva sustentável ao longo do tempo. Para que essa vantagem seja alcançada, deve-se atentar às peculiaridades presentes na firma, em meio às limitações ao seu funcionamento, decorrentes essencialmente do ambiente de incerteza no qual ela atua. A firma é heterogênea, detentora de uma cesta de recursos tangíveis e intangíveis, e o empresário é peça-chave. Ela tem como principal objetivo a busca por rentabilidades anormais, conseguidas pela utilização eficiente de seus recursos a bem da composição de uma cesta que promova o desenvolvimento de competências essenciais e, por consequência, uma estratégia relevante em busca da vantagem competitiva sustentável. Mas o que é vantagem competitiva sustentável e o que faz com que a firma, para a RBV, busque alcançá-las? Para instituir vantagens competitivas sustentáveis, quais deverão ser as características da firma para superar ou ao menos amenizar as limitações potencialmente inibidoras de seu sucesso concorrencial?

1.2 A BUSCA PELA VANTAGEM COMPETITIVA SUSTENTÁVEL

Na análise da firma heterogênea, Grant (1991) defende que a estratégia de negócios das empresas deve se centrar mais na chamada renda ricardiana, que enfoca as vantagens competitivas, as estratégicas e o valor gerado pela concentração de recursos, destacando a relação direta entre os recursos e a rentabilidade da firma. Por outro lado, Mahoney e Padian (1990) caracterizam as rendas monopolísticas que são adquiridas independentemente dos recursos de uma firma, via atividades que fogem do escopo do funcionamento dela por si só, como alguma intervenção governamental ou barreiras à entrada dos concorrentes. Os autores ainda denotam as rendas empresariais, como uma extensão da renda ricardiana advindas da tomada de risco e da perspicácia empresarial em um ambiente complexo e permeado de incerteza. A obtenção das rendas empresariais, que podem ser destruídas com a difusão do conhecimento, depende de fatores de mercado e de características dos recursos próprios, comercializáveis ou não.

A RBV assume a renda ricardiana na explicação da busca pela vantagem competitiva sustentável, que é a capacidade de uma determinada firma de obter rentabilidade anormal. Por sua vez, ser tal vantagem sustentável significa a firma ser capaz de manter tais rendas por um longo período. Em complemento aos elementos da renda ricardiana, alguns fundamentos das rendas empresariais são relevantes para a explicação do que caracteriza uma vantagem

competitiva sustentável, quais sejam, as barreiras à imitação, a busca de patentes e segredos e os *spillovers*.

As barreiras à imitação são, de acordo com Peteraf (1993), o conjunto de elementos capazes de restringir o processo de imitação entre as firmas, tais como as informações assimétricas, a aprendizagem do produtor, os custos de mudança e de pesquisa do comprador, o canal de aglomeração, a reputação e as economias de escala.⁷ A busca por patentes, assim como de segredos, são determinantes da sustentabilidade de sua vantagem competitiva. Os *spillovers*, ou transbordamento de conhecimentos, de acordo com Cohen e Levinthal (1989), são elementos do processo de inovação que aparecem no surgimento de uma nova tecnologia ou serviço. Assim, são constituídos pelas informações, principalmente de caráter público, que são disponibilizadas pela firma inovadora, seja durante o processo inovativo, seja no produto apresentado pela firma. Em específico, uma das maneiras com que a firma consegue manter-se em vantagem competitiva é, justamente, na busca pelos elementos presentes nas barreiras à imitação, pois são eles que reduzem a quantidade de informações que podem ser identificadas e absorvidas pelos concorrentes.

A vantagem competitiva, para ser sustentável, ainda envolve, além das barreiras à imitação, um conjunto de determinantes: a durabilidade, a não-replicabilidade (não-imitabilidade), a não-transparência e a não-transferibilidade (GRANT, 1991). Barney (1986) ainda cita um outro elemento, a não-substitutibilidade de recursos enquanto Chandler (1984) destaca a coordenação interna.

Especificamente, a durabilidade é a capacidade de um recurso colocar a firma em posição vantajosa em determinado período de tempo sem que seja copiado. Ela varia de forma expressiva entre firmas, principalmente no que toca ao conhecimento tecnológico, notadamente na estrutura produtiva da firma, haja vista que tecnologias inseridas nos produtos e serviços são mais perceptíveis pelos concorrentes. Cabe salientar que um recurso como a reputação, por exemplo, tem uma durabilidade mais prolongada, contudo, conta com menor capacidade de reposição.

A sustentabilidade da vantagem competitiva também está atrelada à capacidade que a firma possui em tornar o mais lento possível a capacidade de imitação – não-replicabilidade. O melhor, porém mais extremo dos casos, é transformar o recurso em inimitável. Essa característica relaciona-se ao menor o grau de transparência no mercado em que a firma atua,

⁷ É importante lembrar que essas barreiras não são as mesmas propostas por Bain (1956). As relacionadas à imitação tratam do isolamento de grupos de firmas semelhantes dentro de uma indústria de caráter heterogêneo, enquanto que as barreiras à entrada, dizem respeito ao isolamento desses participantes com relação a potenciais entrantes.

no que se refere , por exemplo, às suas tecnologias desenvolvidas. A título de ilustração, quanto mais complexo for o processo de geração de certa tecnologia, mais difícil será a sua percepção por parte dos concorrentes, menos transparente será a tecnologia.

Grant (1991) ainda afirma que a obtenção de sustentabilidade da vantagem competitiva, “também está atrelada à capacidade que a firma possui em tornar o menos rápido possível a capacidade de imitação por parte de seu rival ou de inimitabilidade, ou seja, o grau de transparência no mercado em que atua” (1991, p.125, tradução nossa). Ressalte-se que mesmo a firma que procura a imitação deve ter capacitações estabelecidas para que seja capaz de absorver os *spillovers* de outras firmas rivais. As modificações de produto e serviços são visíveis não só aos olhos dos consumidores, mas principalmente, dos concorrentes e, por isso, de mais fácil imitação e transferibilidade, mesmo com a presença de patentes e segredos que evitem a transparência da tecnologia. Saliente-se que os *spillovers* podem ser inevitáveis ao processo de inovação.

Mesmo que a firma fosse capaz de realizar a imitação, existem problemas de transferibilidade de recursos, isto é, mesmo que eles possam ser comercializados ou disponibilizados de maneira pública, existem barreiras que impedem algumas firmas de obtê-los. Como elementos causadores, podem-se citar a imobilidade geográfica (ligadas aos custos de transação), a informação imperfeita, os recursos específicos à firma e a imobilidade de capacitações. Ao contrário de capacitações baseadas em uma organização complexa de rotinas que garantem uma vantagem competitiva prolongada, alguns recursos e capacitações são facilmente replicáveis, por exemplo, as inovações em serviços financeiros por meio da replicação (GRANT, 1991).

A não-substitutibilidade dos recursos é a dificuldade com que um recurso pode ser substituído por outro de características e finalidades semelhantes. Assim como na imitabilidade, Peteraf (1993) considera esse elemento uma limitação *ex post* à competição, que ocorre quando a firma é capaz de estabelecer recursos que são dificilmente substituíveis. Durand (1999) chama a atenção para a atratividade desses tipos de recursos na relação da empresa com os consumidores, que se veem atraídos pela unicidade do produto, possibilitando, inclusive, a cobrança de prêmios deles pela diferenciação do que é oferecido. Todavia, ao mesmo tempo, as firmas precisam ter cautela na estratégia de exclusividade de oferta, já que a focalização nesse tipo de consumidor limita a atuação delas, podendo diminuir a rentabilidade⁸.

⁸Esta ideia se aproxima de Porter (1984) no que diz respeito à relação da firma com fornecedores e consumidores, como uma das cinco forças competitivas na determinação de uma estratégia, sob uma análise

A coordenação interna é a capacidade da firma, por meio do empresário, de conciliar os aspectos organizacionais, produtivos e financeiros, objetivando a maior eficiência produtiva que, neste caso, trata-se de maiores e duradouras rentabilidades. Durand (1999) argumenta que existe uma relação indireta deste elemento com a performance da firma: uma coordenação mais eficiente levará ao melhor uso dos recursos, promovendo a redução da imitabilidade, da transferibilidade e da substitutibilidade, tornando mais sustentável a vantagem competitiva. Desta maneira, a firma também potencializa a rentabilidade de outros recursos específicos, o que melhora a sua performance. A coordenação interna reitera o papel essencial do olhar para o interior da firma e, para além, essa análise é importante não só pelos recursos que ela possui intrinsecamente, mas pela forma como ela se organiza estruturalmente a partir destes recursos. Chandler (1964) ao ressaltar a importância da capacidade de auto sustentação da firma, afirma que o sucesso dela depende dos indivíduos coordenarem as atividades internas, sendo o empresário um dos elementos dessa estrutura.

A vantagem competitiva sustentável é, então, alcançada por um conjunto de fatores que abrangem a capacidade da firma sob a liderança de seus empresários e a composição e combinação durável de seus recursos, em relação aos das demais competidoras. Isso é viabilizado pela capacidade em manter a não-imitabilidade ou a menor transparência possível, seja via segredos, patentes ou outros instrumentos, garantindo que a substitutibilidade seja reduzida, assim como a transferibilidade. Todos esses fatores devem ser conquistados e mantidos pela coordenação interna promovida pelos empresários e pela estrutura organizacional da firma. Caso a firma consiga trilhar esta trajetória, ela poderá se diversificar, em busca de maior e melhor desempenho.

1.3 A DIVERSIFICAÇÃO COMO ESTRATÉGIA DA FIRMA NA BUSCA POR UMA VANTAGEM COMPETITIVA SUSTENTÁVEL

A diversificação representa o mecanismo pelo qual a firma aproveita as economias de integração associadas ao fornecimento de insumos comuns ao número de processos

estrutural. De acordo com Porter “As cinco forças competitivas – entrada, ameaça de substituição, poder de negociação dos compradores, poder de negociação dos fornecedores e rivalidade entre os atuais concorrentes – refletem o fato de que a concorrência em uma indústria não está limitada aos participantes estabelecidos. [...] Todas as cinco forças competitivas em conjunto determinam a intensidade da concorrência na indústria, bem como a rentabilidade, sendo que a força ou as forças mais acentuadas predominam e tornam-se cruciais do ponto de vista da formulação de estratégias. [...] O caso extremo da intensidade competitiva é a indústria em concorrência perfeita, na definição dos economistas, em que a entrada é livre, as empresas existentes não têm poder de negociação em relação aos fornecedores e clientes, e a rivalidade é desenfreada porque todas as empresas e produtos são semelhantes” (2006, p.5-6).

produtivos gerados, simultaneamente, para diferentes produtos finais de mercado (TEECE, 1980). Em outras palavras, uma firma diversifica suas atividades produtivas, segundo Penrose (1959/2006), quando ela inicia uma produção nova, com o objetivo de alterar sua produção, serviços e/ou distribuição. Esse processo pode ocorrer sem, necessariamente, alterar a linha de produção vigente, usando o aparato tecnológico disponível sem maiores custos adicionais e, também, alterando para uma área diferente com relação ao que já é realizado, o que pode exigir maiores gastos e esforços com relação à capacitações e habilidades internas.

No segundo caso, em que a firma opta por sair da sua linha de produção, Penrose (1959/2006) lembra que determinados fatores, como as pesquisas industriais e a base tecnológica de cada firma, são fontes importantes para o processo de diversificação. Como uma firma tem seu processo produtivo limitado pela composição de sua cesta de recursos e por um rol de produtos e serviços gerados por ela, as pesquisas industriais são incorporadas com o intuito de não só acompanhar, mas também de procurar prever, possíveis mudanças tecnológicas de produtos, processos e técnicas de comercialização. Assim, as pesquisas industriais têm como pontos de partida a percepção e a busca do empresário por novos mercados lucrativos, que podem ser explorados por meio de inovações. Neste sentido, a antecipação de novos produtos em relação aos concorrentes, por exemplo, é capaz de dar à firma que a faz vantagens competitivas por patentes, por barreiras à imitação ou, simplesmente pelo pioneirismo. O posicionamento favorável de mercado gerado por situações como estas não é possível sem que a firma tenha uma base tecnológica em constante desenvolvimento, pois isso a permite avançar para novos mercados. Não é por menos que, para Penrose, a competência com base no desenvolvimento de tecnologias, em complemento ao posicionamento de mercado, “é a condição mais forte e mais duradoura que uma firma pode desenvolver” (1959/2006, p.189).

Com isso, a diversificação é, inicialmente, resultado da percepção do empresário dos riscos de perda de rentabilidade no mercado em que se encontra, talvez quando forem quase esgotadas as possibilidades de uso dos recursos existentes, o que faz a firma buscar novos mercados atraentes em termos de rentabilidade. De acordo com a autora, a diversificação é uma possível maneira de resolução das imperfeições inerentes à atuação de uma firma. As imperfeições, que podem implicar redução de rentabilidade, são ocasionadas tanto pela percepção do empresário que se diferencia de uma firma para outra devido à heterogeneidade de suas cestas de recursos, quanto pelo mercado de recursos com sobre e subvalorizações de seus preços. A diversificação, ademais, acarreta a diminuição dos custos de oportunidade que

envolve uma gama de mudanças, não só nos gostos e preços, mas também nas preferências de mercado e é hábil a ocorrer em todo o processo produtivo (PENROSE, 1959/2006).

Montgomery e Wernerfelt (1988) dizem que mesmo na teoria da diversificação para a redução das imperfeições de mercado na perspectiva neoclássica, que se baseia no excesso da capacidade dos fatores produtivos, há o risco de tais fatores perderem eficiência no decorrer do processo de diversificação. Os autores acreditam que a especificidade dos fatores e a natureza das oportunidades de diversificação tornam-se importantes no sentido de que quanto mais abrangente for uma diversificação, mais baixas serão suas rendas médias, a amplitude sugere a reduzida presença de fatores específicos, proporcionando uma menor vantagem competitiva. Assim sendo, os autores apontam que quanto maior a especificidade dos fatores e a razoabilidade das oportunidades de entrada, a rentabilidade da firma estará acima da média. Enquanto uma grande especificidade e poucas oportunidades resultarão na não diversificação da firma, apesar de sua capacidade de alta rentabilidade. Ademais, quando a firma possui poucos fatores específicos e oportunidades de entrada razoáveis, sua rentabilidade será em torno da média. Por fim, quando há poucos recursos específicos e oportunidade de entrada distante, as firmas terão, em média, baixas rentabilidades (MONTGOMERY E WERNERFELT, 1988). Não é por menos que, segundo Penrose, “as oportunidades para gerar novos produtos [ou seja, de diversificar] decorrem de mudanças nos serviços produtivos e nos conhecimentos disponíveis na firma [...] bem como de mudanças nas condições externas de oferta e de mercado que são percebidas pela firma” (1959/2006, p.179).

A geração de oportunidades por meio da atuação das firmas no mercado, segundo Penrose (1959/2006), tem papel crucial quando os processos produtivos das empresas são bastante especializados ou no caso em que elas possuem tanto produtos com alta imitabilidade quanto dificuldade na renovação tecnológica ou pouca contribuição desta. Para além, é preciso que as oportunidades não estejam apenas ligadas ao poder de mercado da firma, mas que tenha alguma relação com a eficiência tecnológica e as capacitações internas dela, pois só assim a firma será capaz de trilhar novas áreas por meio do processo de diversificação. De acordo com a autora,

a diversificação e a expansão primordialmente baseadas em altos graus de competência e de conhecimentos técnicos de áreas produtivas especializadas são características de muitas das maiores firmas da economia norte-americana. Esse tipo de competência, junto com as posições de mercado que ela assegura, é a condição mais forte e mais duradoura que uma firma pode desenvolver. [...] A diversificação, tanto através da expansão interna como da externa, tende a ser ampla por causa da variedade de serviços produtivos

gerados dentro de tais firmas, e devido ao fato de as vantagens comparativas particularmente poderosas que elas possuem levarem a aquisições (PENROSE, 1959/2006, p.189).

Então, a diversificação configura-se como uma estratégia para atingir uma vantagem competitiva sustentável. Para Wernerfelt (1984), o crescimento de uma firma envolve não só a exploração de recursos existentes, mas também o desenvolvimento de novos, inclusive os recursos oriundos de maior diversificação. Porém, os recursos mais concorridos e especializados provavelmente possuem um maior custo e implicam necessidade de habilidades pré-existentes para a sua melhor absorção. É por isso que, via de regra, a diversificação será a melhor opção para enfrentar os problemas inerentes ao mercado.

Contudo, o processo de diversificação tem suas limitações, inclusive ditadas pela composição de seus recursos da firma. Consoante Penrose (1959/2006), a cesta de recursos de uma firma ao mesmo tempo em que pode possibilitar o aproveitamento de oportunidades disponíveis no mercado também pode restringir o seu crescimento, pois ela é dependente de fatores como a capacidade de absorção de conhecimento, as habilidades e capacidades internas, além de suas competências essenciais. Assim, “é claro que estas oportunidades estarão restringidas na medida em que uma firma não perceber oportunidades para expandir-se, não quiser aproveitá-las ou for incapaz de fazê-lo” (1959/2006, p.72). Em linha,

cada firma só está envolvida num limitado rol de produtos, centrando suas atenções nos mercados de determinados produtos dentro do mercado como um todo. A seleção dos mercados de produtos relevantes é necessariamente determinada pelos recursos herdados da firma – pelos serviços produtivos que ela já tem (PENROSE, 1959/2006, p.139).

Além de ser a diversificação um meio de resolução dos problemas, Teece (1980) chama a atenção para a sua importância como forma de se melhor entender o funcionamento interno da empresa pela lógica de eficiência da firma. Em complemento, o autor afirma que as economias de escopo da teoria neoclássica, por si só, não conseguem explicar a eficiência em torno desse processo, já que o simples estabelecimento de uma empresa multiproduto não é capaz, por exemplo, de reduzir custos, como propõe a referida teoria. O questionamento é interessante, pois a diversificação neoclássica não parte de uma análise interna à firma, na medida em que não ressalta os recursos, sejam eles produtivos, financeiros ou humanos, como parte essencial desse processo. Assim, no mundo neoclássico, a presença de um recurso

humano como o empresário, com perspicácia e habilidades, não torna a opção por uma diversificação uma via para a vantagem competitiva sustentável.

Em contrapartida, para a RBV, a estratégia de diversificação depende de os recursos produtivos, financeiros e humanos terem relação entre si e possibilitarem a diversificação. Por isso, é importante que os funcionários tenham conhecimento de pelo menos parte do processo produtivo e/ou que a firma seja capaz de financiar a sua escolha, seja por meio de autofinanciamento, seja pela busca de financiamentos, que podem ser facilitados pelo seu tamanho, sua idade ou seu pioneirismo tecnológico.

Além disso, sendo as limitações elementos enfrentados pela firma de forma praticamente natural, no processo de diversificação o cenário não é diferente. Colocam-se limitações de diversos âmbitos, tais como a percepção e atuação do empresário, a presença de ativos específicos e, inclusive, o excesso de recursos gerados pelo processo de diversificação. Em adição, Penrose (1959/2006) aponta que a busca pela oportunidade parte da decisão do empresário e pela sua capacidade de fazer uma escolha que seja mais condizente com essa estrutura não só física, mas também, organizacional, administrativa e financeira. Além disso, as decisões do empresário devem ser tomadas em conjunto com as capacitações internas, que possibilitarão à firma uma maior capacidade de absorção de informações do mercado.

Raciocínio semelhante vale para a especificidade dos ativos, que pode atuar tanto de forma positiva, proporcionando uma vantagem comparativamente aos rivais, quanto negativa, ao limitar o processo produtivo pelo alto custo de oportunidade envolvido. Por fim, todos esses elementos atrelados às oportunidades de mercado determinarão a rentabilidade da firma, objetivo de longo prazo dela. Portanto,

[...] é importante ressaltar as limitações dessa diversificação, apesar da capacidade de algumas firmas em conseguir uma performance superior em certas categorias. A própria gama de recursos direciona a qual mercado se deve ir e a possibilidade de rentabilidade da firma para determinada diversificação. A atuação do empresário, como lembra Penrose (1959), é influente no processo de diversificação e crescimento de uma firma. Assim, o crescimento dependerá não só dos recursos em si, mas do seu desenvolvimento e melhor aproveitamento (MAHONEY e PADIAN, 1997, p.208-209, tradução nossa).

Como colocam Montgomery e Wernerfelt (1988) as atividades de diversificação podem levar a transbordamentos por meio de um excesso de recursos surgidos no decorrer do processo que leve a firma a atuar em mercados próximos e com menores barreiras à entrada. Entretanto, caso o processo permaneça, a transferência se estenderá de forma mais

abrangente, o que pode resultar em rentabilidades marginais pequenas, pois a mais longa duração do processo faz com que uma quantidade cada vez maior de firmas concorrentes absorvam as informações que vão sendo disponibilizadas. Isso faz com que a firma que gera o *spillover* perca vantagem competitiva ao longo do tempo.

O papel da diversificação na definição e delineamento do que é proposto como firma se soma às características da identificação da heterogeneidade entre elas, mesmo que em uma mesma indústria. Cada uma delas detém uma cesta de recursos que, quando combinados entre si, norteiam a sua produção e seu desempenho mas, ao mesmo tempo, geram as limitações tais como a possibilidade de imitação, do surgimento de produtos substitutos e de coordenação interna, explicitando a importância do papel do empresário nas tomadas de decisões em um ambiente do mercado de fatores incerto. As limitações, atinentes à atuação do empresário ao processo de diversificação acabam por criar barreiras ao crescimento da firma e à geração de rentabilidades crescentes.

No entanto, Penrose (1959/2006) sugere que além da aptidão administrativa (condições internas à firma), via recurso humano empresário, outros fatores como o mercado de compra e venda de recursos (condições externas à firma) são considerados estratégicos. Além disso, a presença de incerteza e de riscos – que expressa uma relação entre condições externas e internas à firma – também é restritiva à estratégia de diversificar para se buscarem maiores rentabilidades. Por sinal, a incerteza está relacionada às expectativas do empresário, enquanto os riscos são os resultados possíveis de uma dada escolha. Isso faz com que,

os riscos e a incerteza representam o limite fundamental à expansão, devemos demonstrar que apenas eles podem forçar as firmas a usarem seus recursos administrativos aquém de sua plena capacidade[...]. [Sendo que] uma das mais importantes maneiras de reduzir a incerteza objetiva [estado de espírito do empresário] acerca do futuro curso dos acontecimentos certamente consiste na obtenção de mais informações sobre os fatores capazes de afetar ações futuras [...]. [Assim] nenhum montante de informações obteníveis poderá eliminar por completo a incerteza de qualquer plano de expansão, e a quantidade das informações não tem efeitos sobre os riscos (PENROSE, 1959/2006, p.107-110, grifo nosso).

Para que a diversificação represente uma estratégia fundamental que busque garantir um funcionamento interno mais eficiente e supere as limitações inerentes à firma, como a imitabilidade, a substitutibilidade e a coordenação interna, ela deverá ser uma combinação favorável entre as oportunidades de mercado e a percepção do empresário. Nesse particular, ressaltam-se a leitura do empresário acerca do mercado na qual a firma está inserida e a

capacidade dele em alocar os recursos da maneira mais eficiente possível diante de suas limitações.

Com isso, a diversificação é mais um elemento chave na estruturação do conceito de firma, como uma estratégia plausível para uma firma mais eficiente e com vantagens competitivas sustentáveis. A escolha por diversificar pode ser dada tanto para o suprimento de imperfeições de mercado, quanto na busca de aumentar, dada a cesta de recursos, a rentabilidade da firma a longo prazo. Neste interim, o empresário tem papel essencial, mesmo limitado pelas incertezas, riscos, pelo próprio mercado de recursos estratégicos e pela estrutura organizacional de sua firma. A escolha por diversificar se dá pela sua decisão em buscar novas oportunidades de produção, baseadas na sua percepção com relação às informações que lhe são disponibilizadas através de transbordamentos de outras firmas e pelo mercado de recursos.

1.4 UMA SÍNTESE DO CONCEITO DE FIRMA PARA A RBV

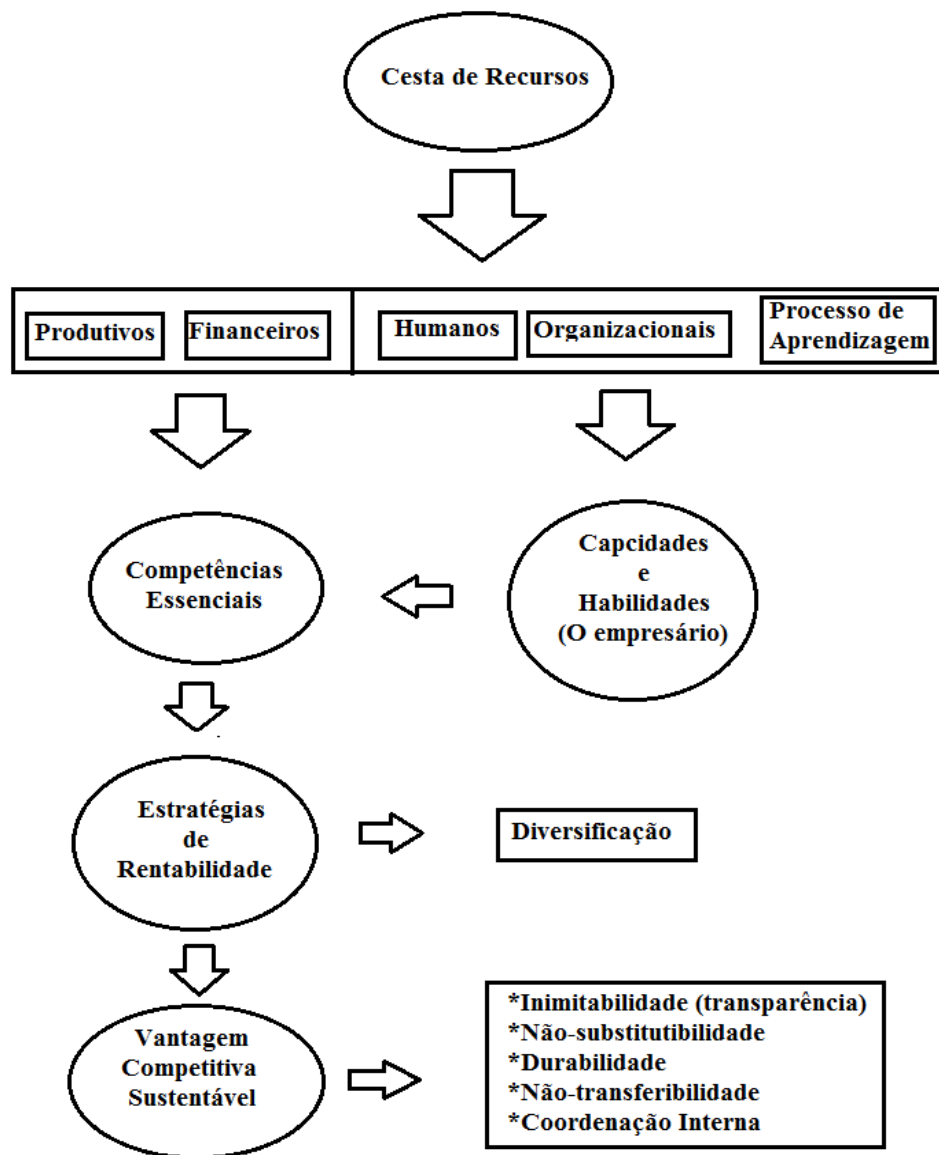
Na busca pela definição do que é a firma sob a perspectiva RBV, pode-se apontar que *as firmas são heterogêneas* e disso se seguem as diversas características, objetivos e limitações, com a seguinte formatação lógica:

- i) *As cestas de recursos*, composta por ativos tangíveis e intangíveis, são *heterogêneas e diversificadas* entre as firmas, mesmo que pertencentes ao mesmo setor;
- ii) Existe um mercado de recursos produtivos, financeiros, humanos e de informações que pode ou não possuir caráter de bens públicos, porém a firma precisa ter *capacidade de absorção* para ser capaz de assimilar os *spillovers* disponíveis nesse mercado.
- iii) O *recurso humano empresário* tem papel de destaque na junção mais eficiente entre os recursos produtivos, financeiros e humanos, na busca de absorver as melhores oportunidades disponíveis no mercado, resultando no que foi chamado de *competências essenciais*;
- iv) A atuação da firma e, por consequência, do empresário, ocorre em um *ambiente de incerteza*, no qual existem: *comportamento oportunista, incerteza tecnológica, informações de preços e qualidade de recursos distorcidos*. Todos eles atrelados a *racionalidade limitada* do empresário.

- v) O objetivo principal é dado pela busca de uma *rentabilidade anormal* por meio da vantagem competitiva sustentável, caracterizada por produtos, serviços, estruturas organizacionais e processos produtivos que sejam de *difícil imitação, substituição e transferibilidade* e que possuam maior *durabilidade* no mercado, atrelados a uma *coordenação interna* eficiente.
- vi) Dadas as limitações e o objetivo principal de rentabilidade da firma, uma das opções de comportamento competitivo que ela possui, ancora-se na *diversificação*, meio pelo qual ela busca redução de custos, melhor posicionamento no mercado e rentabilidade acima do normal.

Assim sendo, a Figura 1, a seguir, sumariza as informações arroladas sobre a firma para o RBV. Como se pode notar, a firma é o conjunto de recursos (cesta) que ela possui. Estes recursos, de naturezas tangível (mensurável) e intangível (não mensurável), dividem-se em diferentes categorias, (i) os produtivos e (ii) os financeiros como ativos tangíveis e (iii) os humanos, (iv) os organizacionais e (v) os que passam por algum processo de aprendizagem, como ativos intangíveis. A junção entre esses dois tipos gerais de recursos, de um lado os mensuráveis e de outro os incomensuráveis, forma a competência essencial de uma firma, que depende das habilidades e competências do empresário que, portanto, exerce papel central no comportamento empresarial. Essas competências norteiam a firma na escolha de estratégias mais eficientes no intento de ela desenvolver recursos que podem ser caracterizados de acordo com as suas capacidades de inimitabilidade e não-substitutibilidade, durabilidade, não-transferibilidade e coordenação interna, envolvida por um ambiente de incerteza, garantindo a criação de vantagens competitivas sustentáveis. Um importante caminho neste sentido é o processo de diversificação.

Figura 1. A firma para a RBV



2 EM BUSCA DE UM MODELO DE FIRMA: OS ELEMENTOS PÓS-KEYNESIANOS

Após a estruturação de um conceito de firma na RBV e utilizando-a como um *espelho*, buscam-se elementos em Keynes e nos pós-keynesianos que sejam capazes de formar o conceito e uma teoria de firma para a perspectiva pós-keynesiana. A principal ideia é a de abordar como uma firma sob o olhar de Keynes e dos pós-keynesianos é formada, o contexto na qual atua e o que se tem como desdobramentos disso. Para tanto, o Capítulo procura expor, inicialmente, o cenário macroeconômico no qual a firma surge, isto é, as economias monetárias de produção. Nelas, a moeda deixa de representar um mero intermediário nas trocas, como na economia neoclássica, e tem papel essencial. Ela é o objeto de desejo dos empresários na economia, e o processo produtivo é o meio pelo qual eles buscam obter mais moeda. Isso faz com que a contínua obtenção de mais moeda seja o motivo primordial para a formação de uma firma sob a perspectiva pós-keynesiana.

Depois de apresentado o cenário macroeconômico, o Capítulo atentar-se-á a outros elementos que permeiam a formação e o objetivo da firma, tais como a função do empresário, as suas expectativas e a incerteza. Neste interim, decisões de investimento, preços e produção se fazem importantes para se entender a firma. Por fim, procurar-se-á apreender se existem limitações que permeiam essas decisões e, caso existam, quais são as possíveis soluções para a literatura pós-keynesiana e quais são as suas repercussões sobre o comportamento empresarial. Neste sentido, a seção 2.4. apresenta o papel da inserção da tecnologia no processo produtivo como uma das maneiras que a firma tem de potencializar o seu crescimento na busca, também, de superar suas limitações.

2.1 O CONTEXTO DA FIRMA PÓS-KEYNESIANA: AS ECONOMIAS MONETÁRIAS DE PRODUÇÃO

Para o objetivo que se destina este trabalho, o de procurar determinar uma firma sob a perspectiva pós-keynesiana, é necessário estabelecer o ambiente no qual essa firma atua. Assim, o cenário macroeconômico se faz importante e será explicitado por meio da apresentação dos principais elementos que definem uma economia monetária da produção proposta por Keynes, ao longo da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (TG, 1936/1996) e de seus outros escritos presentes nos *Collected Writings* (CW). Dentre esses

elementos, destaca-se a importância da produção e a consequente atuação dominante da firma no sistema econômico, a incerteza e a forma como os agentes lidam com ela, isto é, suas expectativas e, por fim, a moeda e suas funções – diga-se de passagem, elemento-chave na economia monetária de produção. À incerteza, à expectativa, assim como ao estado de confiança e ao *animal spirit* são dados maior destaque, já que são elementos intimamente ligados à existência e ao funcionamento da firma. Em linha, destaca-se, também, o papel do empresário, como tomador da decisão que constitui a firma e que, além disso, decide sobre as quantidades a serem produzidas e os preços a serem cobrados.

2.1.1 A economia monetária de produção

Segundo Keynes (1979), a teoria clássica propõe um modelo de economia cooperativa, concebendo “uma comunidade em que os fatores de produção são recompensados dividindo-se em proporções acordadas o produto real de seus esforços cooperativos” (CW, XXIX, 1979, p. 77), ou seja, existe, como lembra Carvalho (1992), uma relação de equilíbrio entre a renda gerada na produção e a demanda por bens produzidos. Assim, desequilíbrios entre oferta e demanda não são persistentes, “já que a informação sobre os excedentes da oferta são coexistentes com as informações quanto aos excedentes da demanda” (1992, p.39). Neste contexto, a moeda tem um caráter neutro, ou seja, ela existe meramente como meio de troca de bens, admitindo um papel secundário na economia.

Por decorrência do conhecimento dos bens e serviços que serão partilhados por cada fator de produção no momento em que eles se engajam no processo produtivo, nas economias cooperativas considera-se apenas a existência de desemprego friccional, de curtíssimo prazo, e voluntário, em que

[o primeiro ocorre] de certas imperfeições de ajustamento que impedem um estado contínuo de pleno emprego. [Enquanto o segundo] da recusa ou incapacidade de determinada unidade de mão-de-obra em aceitar uma remuneração equivalente à sua produtividade marginal, em decorrência da legislação, dos costumes sociais, de um entendimento para contrato coletivo de trabalho ou, ainda, da lentidão em adaptar-se às mudanças ou, simplesmente, em consequência da obstinação humana (Keynes, 1936/1996, p.46-7, grifo nosso).

Em contrapartida à economia cooperativa, Keynes (1979; 1996) concebe o sistema econômico como uma economia empresarial, economia monetária da produção ou economia não-neutra. Nela, os fatores de produção são contratados pelos empresários, porém o mecanismo gravitacional pró-equilíbrio presente na economia cooperativa, não existe. Dessa

forma, na economia empresarial “o processo de produção não poderá iniciar, a menos que a receita de moeda prevista de uma venda seja pelo menos igual aos custos da moeda que poderiam ser evitados por não começar o processo produtivo” (CW, XXIX, 1979, p.78).

Isso questiona a neutralidade da moeda da economia clássica, pois mostra a relevância dada pelo empresário à posse dela, e abre o principal ponto de divergência entre Keynes e os clássicos – a moeda não é neutra e exerce efeitos reais no sistema econômico. Keynes argumenta que nos negócios levados a efeito pelo empresário, a moeda não aparece mais como intermediária na troca de mercadorias, e sim, como objetivo final, ou seja, usa-se a moeda para obter fatores de produção e de capital circulante que, levados ao processo produtivo, podem permitir que mais moeda seja acumulada. Eis o significado de *economia monetária da produção*.

Se a moeda não for usada para colocar a produção em marcha, isto é, contratar fatores de produção, surge nas economias monetárias um terceiro tipo possível de desemprego – o involuntário. Ele ocorre porque os trabalhadores não definem sua disposição ao trabalho visando a variáveis reais que lhes ofereçam determinado nível de utilidade. Segundo Keynes, os contratos salariais são feitos em moeda, ou seja, são nominais, de forma que a oferta de trabalho do mundo clássico, determinada pela desutilidade marginal do trabalho fica, então, indeterminada nas economias monetárias da produção. Logicamente, abre-se a possibilidade de que o desemprego seja involuntário, isto é, nas palavras de Keynes,

existem desempregados involuntários quando, no caso de uma ligeira elevação dos preços dos bens de consumo de assalariados relativamente aos salários nominais, tanto a oferta agregada de mão-de-obra disposta a trabalhar pelo salário nominal corrente quanto a procura agregada da mesma ao dito salário são maiores que o volume de emprego existente (1936/1996, p. 53, grifos do autor).

Nas economias monetárias, “o volume de emprego, a desutilidade marginal que é igual a utilidade do produto marginal, pode ser não rentável em termos de moeda” (CW, XXIX, 1979, p. 79) e eventuais prejuízos têm como causa as flutuações da *demanda efetiva*. A demanda efetiva “pode ser definida por referência ao excesso esperado de vendas acima do custo variável” (CW, XXIX, 1979, p.80) ou, em outros termos, é o ponto em que a demanda agregada intercepta a curva de oferta agregada. O ponto de equilíbrio de demanda efetiva ocorre quando oferta e demanda se encontram no ponto planejado pelo empresário, contudo, por equilíbrio não se deve compreender pleno emprego, que é apenas um dos pontos da trajetória histórica do sistema econômico. Ademais, quando a demanda intersecciona a oferta

em um ponto bastante aquém do nível produzido, tem-se um dos pontos críticos do sistema econômico: a insuficiência de demanda efetiva.

Segundo Carvalho (1992), o conceito ‘economias monetárias da produção’ é o núcleo agregador da perspectiva pós-keynesiana e, a ele, o autor elenca seis princípios que o envolvem e que formam os pilares da teoria pós-keynesiana. O primeiro princípio diz respeito à importância do processo produtivo para a dinâmica econômica. Este princípio tem como pano de fundo o papel da firma como entidade especial, pois ela é a materialização das decisões empresariais, além de ser a concretização da acumulação de capital do sistema econômico. O paralelo é claro: em economias monetárias, a produção é o elemento central para que riqueza seja gerada e é a firma que a faz. É na firma que os empresários conseguem ter o acúmulo de capital, já que usam da produção de mercadorias para atingirem seu objetivo primordial – a ampliação do montante de moeda. Isso permite à firma ter uma influência em toda economia e é a partir desse papel diferenciado dela que o segundo princípio surge.

Tal princípio trata do poder que as firmas possuem sobre a economia, como a possibilidade de determinar os níveis de emprego e poupança, já que eles dependem das decisões da firma de investimento e produção: “empregados e poupadores se adaptam às decisões da firma, mesmo que elas não sejam realizadas. [...] Esse princípio é baseado na ideia de que os recursos produtivos são distribuídos de forma desigual entre os agentes” (CARVALHO, 1992, p.45). Assim, para que exista emprego, renda e poupança, o empresário “aumenta sua produção, baseado na sua expectativa quanto ao lucro monetário” (CW, XXIX, 1979, p.82), de forma que o volume de emprego, segundo Keynes (1936/1996), dependerá das firmas. As assimetrias de poder também podem ser percebidas na relação entre o sistema financeiro e as firmas, haja vista que, se o empresário decide por não financiar os projetos de investimento que elas planejam realizar, o emprego, a renda e a acumulação de riqueza serão afetados. Portanto, de acordo com os dois princípios aqui apresentados, as firmas cumprem um papel especial e, além disso, exercem um poder diferenciado nas economias monetárias.

O terceiro princípio ressalta a importância do tempo no sistema econômico. O processo produtivo demanda tempo para ser cumprido, desde a produção e a incorporação dos custos até a compra dessa produção pelo consumidor. Somado a isso, como lembra Carvalho (1992), diferentes indústrias empregam métodos distintos de produção, fazendo com que a duração do processo produtivo não seja, portanto, uniforme. Não obstante, a principal ideia do princípio da temporalidade da produção é que o tempo é unidirecional, ou seja, não há reversão sobre as decisões já realizadas.

O quarto princípio adiantado por Carvalho (1992) diz respeito ao papel da incerteza. Por conta do caráter não-ergódico da realidade, em que os dados do passado não circundam um ponto médio observável a ponto de permitirem esperanças matemáticas robustas, o futuro não pode ser conhecido, pois as informações dele não existem no momento em que o empresário toma sua decisão de produzir e/ou investir. A contrapartida da incerteza nos processos de tomada de decisão, então, são as expectativas que os indivíduos possuem sobre o que o futuro lhes reserva. Logo, o conhecimento incerto, nas palavras de Keynes, “não se trata em meramente distinguir o que é conhecido com certeza do que é apenas provável. [...] O senso que [está] usando o termo é no prospecto de uma guerra europeia ser incerta. Sobre essas questões não existe base científica para formar qualquer cálculo de probabilidade” (CW, XIV, 1973, p.113-4).

O quinto princípio agregado por Carvalho (1992) é o da coordenação. Os indivíduos nos mercados tomam decisões de forma completamente isolada, por conta do caráter não-ergódico da realidade, tanto de produção, quanto de investimento e, via de regra, não é de se supor que os interesses de tais decisões sejam coincidentes. No caso específico da firma, dadas a temporalidade e a incerteza que envolvem o processo produtivo, ela tem dificuldade em estabelecer uma coordenação produtiva *ex ante*. A partir disso, os empresários criam técnicas de comportamento como forma de coordenarem suas operações e terem maior estabilidade em seus processos, o que contribui para reduzir a incerteza, cujo exemplo maior são os contratos monetários, que têm, consoante Carvalho, a característica de “[reduzir] a incerteza, estabelecendo fluxos de recursos, real e financeiros, com calendarização e prazo, assegurando aos produtores a disponibilidade de recursos, por um lado, e a existência de saída para os seus produtos, por outro” (1992, p.48). Consoante, Feijó (1993b) adverte que os contratos monetários não são capazes de extinguir a incerteza, mas, apenas reduzi-la, “na medida em que é o comportamento da demanda o grande desconhecido” (1993b, p.86). Todavia, com a presença de contratos monetários, como lembra a autora, os empresários tomam decisões de investimento com uma maior segurança em suas expectativas.

O último dos princípios destacados por Carvalho (1992) é o papel da moeda no sistema econômico. Em economias monetárias, a moeda exerce três funções: ela é unidade de conta de todas as transações econômicas diferidas ou à vista; meio de troca – ou meio de pagamento, quando aquisição e liquidação não são concomitantes; e, reserva de valor, pois, ela transporta a riqueza dos agentes pelo tempo, tendo liquidez máxima para realizar pagamentos na medida em que a unidade de conta for a moeda em que a riqueza do agente está acumulada.

Tais características são garantidas à moeda devido a duas propriedades peculiares a ela. São elas: (i) a elasticidade de produção igual a zero e (ii) elasticidade substituição igual, ou próxima, a zero. A primeira característica “quer [dizer] que a moeda não se pode produzir facilmente – os empresários não podem aplicar à vontade trabalho para produzir dinheiro em quantidades crescentes à medida que seu preço sobe em termos de unidades de salários” (KEYNES, 1936/1996, p.225). Com relação à segunda característica, a elasticidade de substituição negligenciável “significa que, quando o seu valor de troca sobe [da moeda], não aparece nenhuma tendência para substituí-la por algum outro fator” (*ibidem*, p.226). Assim, para Keynes

a teoria que [ele] trataria, em contradição com a [clássica], é uma economia em que a moeda desempenha um papel próprio que afeta motivos e decisões e é, em suma, um dos fatores operacionais nesta situação, de modo que o curso dos acontecimentos não pode ser previsto, a longo prazo ou a curto, sem o conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro estado e o último (CW, XIII,1973, p.408-9).

Keynes (1936/1996) aponta três motivos que levam os indivíduos a demandar moeda, isto é, a preferência pela liquidez. O primeiro motivo é a demanda de moeda para transações, e subdivide-se em “motivo-renda” e “motivo-negócios”, que se relacionam à garantia de recursos entre o momento do desembolso e do recebimento da renda nas transações familiares e empresariais, respectivamente. O “motivo-precaução” atina-se ao comportamento cauteloso do indivíduo face a acontecimentos inesperados, adversos ou oportunidades de lucros, que decorrem de ser o futuro, incerto. O “motivo-especulação” tem papel crucial no sistema econômico, pois é um dos fatores determinantes da taxa de juros e centra-se no “propósito de obter lucros por saber melhor o que o mercado que o trará o futuro” (1936/1996, p. 177). Por fim, o último “motivo *finance*”, é fundamental para o investimento uma vez que se refere à demanda de moeda antecipada para despesas planejadas ou dívidas de curto prazo de projetos de investimento.

Considerando-se o empresário e dadas a temporalidade e a incerteza, as funções da moeda e os motivos para se demandá-la, flutuações na demanda efetiva ocorrerão sempre que em alternativa à decisão de investimento, o empresário optar pela retenção da moeda, ou seja, quando ele exercer sua preferência pela liquidez, que funciona como um barômetro de suas expectativas. Nas palavras de Carvalho “pela incerteza que cerca o futuro mais distante, a moeda se torna um ativo, um competidor pela demanda dos detentores de riqueza” (1989, p. 187).

O confronto entre demanda e oferta de moeda no mercado financeiro define uma determinada taxa de juros sobre a moeda. Sendo a moeda o ativo mais líquido do sistema econômico e, ao mesmo tempo, reserva de valor, as decisões de investimento produtivo dos empresários sempre levarão em consideração o custo de oportunidade de se abrir mão da posse de moeda e dos ativos mais imediatamente relacionados a ela, em troca de ativos de capital. Por isso, a moeda e sua taxa de juros são dois elementos condicionantes da dinâmica do sistema econômico, pois, sempre que elas forem preferidas ao investimento produtivo, fatores de produção não serão contratados, implicando piores níveis de emprego, arrefecimento da geração de renda e estagnação da produção e da riqueza.

Em suma, a economia monetária de produção, usada na pretensão de estabelecer um cenário para a determinação da firma pós-keynesiana, compreende em perceber, inicialmente, a importância do processo produtivo como locomotiva do sistema econômico. E disso, a firma como precursora da produção, exerce papel de geração de emprego, renda e riqueza, motivados pelas decisões de investimento e produção. Porém, há incerteza, que faz com que o empresário paute suas decisões a partir de suas expectativas e, em última instância, este elemento subjetivo torna-se um dos fatores operantes no sistema econômico, em nível macroeconômico, e na dinâmica da firma, em nível microeconômico. Neste contexto, são maiores reflexões sobre a incerteza a que está sujeito o empresário.

2.1.2 As incertezas, as expectativas e o estado de confiança: o papel do empresário nas economias monetárias

A incerteza em Keynes é, segundo Dequech (1999), *fundamental*, “[uma] situação na qual ao menos alguma informação sobre eventos futuros não pode ser conhecida no momento da decisão, porque essa informação não existe e não pode ser retirada de qualquer banco de dados existente” (1999, p.415-16). Neste sentido o autor argumenta que situações de incerteza fundamental não são reduzidas à dicotomia entre agir ou não agir, mas espalham-se em diferentes tipos de decisões, dependendo da qualidade e da intensidade das informações disponíveis aos indivíduos e da disposição otimista dele.

Dessa forma, entende-se que a incerteza fundamental pode ocorrer em graus, que vão desde a ignorância completa do indivíduo, o pior dos casos, até a certeza, o melhor dos casos, mas talvez impossível de ser alcançada. Uma das razões, por exemplo, que faz com que o indivíduo opte pela liquidez diante de determinado grau de incerteza é a precaução a fim da obtenção de mais informações para que a incerteza possa ser reduzida (DEQUECH, 2000).

Assim, caso se trate de um empresário, ele postergará o investimento até o momento em que consiga a quantidade, com qualidade, de informações que considere suficientemente satisfatória para a tomada de decisão.

Nesse particular, a incerteza fundamental possui duas naturezas: (i) a epistemológica, que se relaciona ao indivíduo e (ii) a ontológica, pertinente ao ambiente. Ressalte-se, de partida, que há controvérsias na literatura, pois Davidson (1996) entende a incerteza epistemológica como risco, de forma que o futuro é conhecido e imutável, podendo inclusive ser mensurável. Porém, baseados no Tratado da Probabilidade (KEYNES, 1973), de agora em diante TP, outros autores pós-keynesianos não concordam com a posição de Davidson (1996). Dequech (2004) é um dos discordantes, e aponta que a incerteza epistemológica diz respeito à orientação da probabilidade em termos qualitativos, tal qual descreveu Keynes em seu referido Tratado, sujeita a argumentos incertos e não demonstrativos. Por isso, Dequech (2004) sugere que

a noção de incerteza é sempre epistemológica no sentido de que ela é associada com a falta de algum tipo de conhecimento, e conhecimento é o tema da epistemologia; ao mesmo tempo que, a noção de incerteza sempre tem uma visão associada da realidade, e, por conseguinte, tem uma contrapartida ontológica, dado que a ontologia refere-se ao estudo da natureza da realidade (2004, p. 368).

A incerteza epistemológica lida com a maneira como o indivíduo adquire e desenvolve o conhecimento (DEQUECH, 2004). A inspiração deste autor encontra-se em Keynes da TP, em que a incerteza relaciona-se ao conhecimento e é o pano de fundo para o estudo da probabilidade. O conhecimento é resultado de uma combinação de conhecimentos diretos obtidos por meio de informações disponíveis e compreendidas pelo indivíduo e conhecimentos indiretos, alcançados a partir do conhecimento direto e do raciocínio do indivíduo. A probabilidade é subjetiva, já que depende da forma pela qual o indivíduo elabora o conhecimento, raciocinando a partir de uma série de proposições que ele conhece, fazendo com que a conclusão sob determinada situação possa ser “duvidosa, indefinida ou apenas provável” (KEYNES, 1973, p.5). Nestas condições, argumenta Dequech (2004), até mesmo o indivíduo com uma grande quantidade de informações e conhecimento não é capaz de saber com certeza, pois há sempre algum dado necessário ao conhecimento pleno que é desconhecido pelo tomador de decisão.

O caráter ontológico da incerteza é o caso em que a realidade está em constante mutação na medida em que o ambiente no qual o indivíduo toma sua decisão é alterável devido às ações de curto prazo levarem a mudanças naquilo que será o longo prazo. É isso

que Davidson (1996) define como incerteza ontológica, isto é, relacionada ao ambiente e decorrente do caráter não-ergódico da realidade: os seus dados não caminham em torno da média, seja no tempo, seja no espaço, de forma que seu valor esperado possa ser conhecido por procedimentos estatísticos. Isso faz com que o indivíduo não consiga obter, *a priori*, todas as informações que podem estar no resultado futuro, de modo que este é necessariamente incerto. Por isso, a incerteza keynesiana é

logicamente consistente com uma economia empresarial em que os tomadores de decisão reconhecem que a realidade externa na qual eles operam [é] [...] não só incerta, mas também *transmutável* ou *criativa*. [...] no sentido de que o futuro pode ser permanentemente alterado em natureza e substância por ações individuais de grupo e/ou governamentais, na maioria das vezes de maneiras não completamente previsíveis pelos criadores da mudança (DAVIDSON, 1996, p.482, grifos do autor, tradução nossa).

Na TG nota-se que Keynes “incluiu em sua equação de propensão a consumir uma variável exógena e que representa ‘o estado de longo prazo das expectativas’” (DAVIDSON, 1996, p.482, grifos do autor). Como destacado pelo autor, a inserção dessa variável de maneira exógena sugere um ambiente não-ergódico, já que se encontra em separado da propensão a consumir e as expectativas não se dão ‘dentro’ do sistema, mas de forma exógena e imprevisível. Assim, percebe-se a que Davidson (1996) quer se atentar quando destaca a natureza incerta do ambiente.

Por fim, o que se nota, é que a incerteza fundamental como definida por Dequech (1999, 2004) atrela-se às informações, e o grau de completude delas, que estão disponíveis no mercado e que servem como base de conhecimento direto para a tomada de decisão do empresário. O reconhecimento de que o ambiente é não-ergódico e, logo, ontologicamente incerto, pois está em constante mutação e é incapaz de fornecer todos os dados necessários ao conhecimento pleno, caracteriza a realidade com a qual o empresário se depara no momento da tomada de decisão. Enfim, a relação entre a incerteza no indivíduo e no ambiente mostra a relevância das expectativas dos empresários para a tomada de decisão, seja de curto (produção e preços) ou de longo prazo (investimento), sendo necessário entender com o seu estado de confiança e seu *animal spirit* para lidar com esse conjunto de incertezas, como ressaltou Keynes na TG.

As expectativas são as respostas do indivíduo, ou empresário no âmbito da firma, à incerteza tanto a epistemológica quanto à ontológica *vis-a-vis* a necessidade de se tomarem

decisões. Tal qual a incerteza, as expectativas podem ser de curto e de longo prazos. Nas palavras de Keynes,

o primeiro tipo relaciona-se com o preço que um fabricante pode esperar obter pela produção “acabada”, no momento em que se compromete a iniciar o processo que o produzirá, considerando que os produtos estão “acabados” quando prontos para serem usados ou vendidos a outrem. O segundo refere-se ao que o empresário pode esperar ganhar sob a forma de rendimentos futuros, no caso de comprar (ou talvez manufaturar) produtos “acabados” para os adicionar a seu equipamento de capital” (1996, p.77-8, grifos do autor).

Em linha, as expectativas de curto prazo que determinam o volume de produto, e seu respectivo preço, a ser oferecido por uma empresa, “todas as vezes que tiver de ser tomada uma decisão, ela o será levando em conta este equipamento [de capital] e estes estoques [de produtos], mas à luz das expectativas *atuais* a respeito dos custos e das vendas *futuras*” (KEYNES, 1936/1996, p.78, grifos do autor). No que diz respeito à formação de expectativas de longo prazo, ela relaciona imediatamente com o investimento, isto é, a aquisição de ativos de capital que, o empresário espera que lhe ofereça uma série de retornos futuros suficientes para lhe garantir lucro monetário, como será desenvolvido na seção 2.2.

Então, as expectativas são tão determinantes da dinâmica econômica que o próprio problema da insuficiência de demanda efetiva é causado pelas alterações delas. Assim, quando ocorre uma piora da expectativa, em determinado período, pode-se verificar, segundo Keynes (1936/1996), o movimento cíclico, redutor do emprego, da renda e da riqueza. Uma vez que determinadas firmas e/ou ramos industriais sejam afetados pela oscilação econômica, novos investimentos deixam de ser feitos e a estagnação espalha-se pelo sistema econômico⁹, até que expectativas mais animadas surjam e revertam a tendência de estagnação. Por isso,

se [supuser] que certo estado de expectativa dure o tempo suficiente para que seus efeitos sobre o emprego sejam tão completos que, em termos gerais, não haja nenhuma parcela do nível de emprego existente que não seja produto deste estado de expectativas, o volume estável do emprego a longo prazo corresponde a esse estado de expectativa (KEYNES, 1936/1996, p. 78-9).

⁹ Conforme a firma aumenta seus investimentos, com a geração de mais emprego, aumentam-se os fluxos de rendas, e, por consequência, o estoque de capital social é ampliado. Para melhor apreender esse caminho, deve-se olhar para os gastos que seguem o empresário em sua decisão, que são dois: “o primeiro são os montantes que ele paga aos fatores de produção (excetuando-se os que paga a outros empresários) por seus serviços habituais [*custo de fatores* do emprego]; a segunda são os montantes que paga a outros empresários pelo que lhes compra, juntamente com o sacrifício que faz utilizando o seu equipamento em vez de o deixar ocioso [*custo de uso* do emprego]” (KEYNES, 1936/1996, p.59).

É importante destacar que as expectativas dependem não só do prognóstico com que são feitas, mas também da confiança na qual esse prognóstico é realizado. Então, entra em cena o *estado de confiança*, que é o grau de crença racional que o empresário tem sobre o futuro. Em outros termos, importam as expectativas e o quanto o decisor acredita nela, ou seja, o estado de confiança dele nas conclusões (expectativas) a que chegou. À medida que um empresário tem uma maior confiança com relação às informações e conhecimentos que já possui, juntamente aos que foram obtidos, ele é capaz de destinar um montante maior de sua renda ao investimento.

Assim, quando o empresário opta pelo investimento em contrapartida à retenção de moeda ele exerce seu *animal spirit*, baseado em convenções mais ou menos conhecidas e, em parte, expectativas sobre o desconhecido futuro. Confrontar o desconhecido significa que, por um lado, as expectativas do empresário foram positivas e que, ademais, ele confiou nas conclusões e passou a efetivar sua vontade de acumular, de gerar mais moeda a partir da moeda, via processo produtivo. Como se pode perceber, o indivíduo – âmbito microeconômico – possui uma função de extrema relevância para o sistema econômico em Keynes: ele, dada sua incerteza, expectativa e estado de confiança, é o agente promotor da dinâmica econômica.

Em suma, o empresário tem um papel indiscutivelmente importante para Keynes e os pós-keynesianos. É ele que mesmo diante de incerteza é otimista em seu estado de confiança e exerce *animal spirit* em relação ao retorno futuro de suas decisões presentes e, assim, empreende, comprando bens de capital que dão vazão a processos produtivos empregadores de recursos antes ociosos. Neste processo, ele amplia o estoque de capital social, conferindo maior riqueza à sociedade. Logo, é a iniciativa particular dos empresários que movimenta a economia, “são as decisões dos empresários que determinam o ritmo e a estrutura da atividade produtiva, o que equivale dizer que é a dinâmica da economia como um todo que se subordina ao objetivo de multiplicação de riqueza monetária” (CARVALHO, 1989, p.183).

2.2 O OBJETIVO E A CONSTITUIÇÃO DA FIRMA PÓS-KEYNESIANA

Ressaltadas a não-neutralidade da moeda na economia monetária de produção e, por isso, o seu papel essencial para o sistema econômico e o papel do empresário em perseguir seu objetivo de acumular riqueza, compreende-se qual a lógica de existência e como surge a firma. É pela decisão de investir em ativos, principalmente produtivos, como a estrutura física

e os bens de capital, que o empresário é capaz de dar início ao seu processo acumulativo. Esses tipos de ativos possuem uma característica importante de acordo com Feijó: eles são “de longa duração, [permitindo] que sobrevivam por muitos períodos de produção” (1993, p. 91). Logo, a firma pós-keynesiana é o local por excelência do processo produtivo, e é resultante das decisões de investimento do empresário; ela é, então, a materialização do objetivo dele, qual seja, a busca do lucro monetário. Para que se alcance tal objetivo, o crescimento a longo prazo é fundamental, pois isso permite à firma continuar lucrando e sobreviver.

Portanto, as decisões de investimento do empresário constituem a firma. Tal decisão, consoante Feijó (1993), relaciona-se diretamente ao papel do empresário e tem, então, caráter subjetivo, de maneira que ela dependerá do conhecimento e das informações que ele possui – em alusão ao que Keynes propôs na TP. A decisão leva em consideração tanto a certeza de alguns elementos mais ou menos conhecidos pelo empresário quanto a confiança que ele deposita em conclusões que lhes são desconhecidas – e impossíveis de serem conhecidas.

É o estado de confiança que faz o empresário tomar a decisão de reter moeda ou investir produtivamente. Como argumenta Keynes (1936/1996), o empresário em uma economia monetária sempre precisa ponderar o custo de oportunidade que a taxa de juros representa ao investimento produtivo, a depender da relação risco *versus* rentabilidade que o estado de confiança dele apontar em suas expectativas. A moeda ou ativos financeiros facilmente conversíveis nela são a segurança para eventuais desconfianças dos empresários. Em oposição, a confiança em suas conclusões materializa-se pela abertura de mão da liquidez, que se torna bens de capital, emprego e renda para os fatores de produção e para os ofertantes de matérias primas e elementos acessórios ao processo produtivo iniciado pelo investimento. Perceba-se o fator *criativo* da decisão – no qual ações futuras são criadas a partir de decisões do presente, mesmo diante de um futuro que está em contínua construção (DAVIDSON, 1996). Destaca-se, como sugere Dequech (1999a), que ainda que existam algumas práticas sociais como leis, costumes e convenções, que estabeleçam certa constante na evolução sócio institucional, a incerteza é inerente à decisão de investimento e, mesmo que o empresário desfrute de um número razoável de informações futuras, a sua aposta é tomada mediante expectativas e não certezas.

Então, as expectativas empresariais de curto e longo prazos representam outra condição para a tomada de decisão de investimento. Kregel (1976) destaca três diferentes situações em que as expectativas aparecem ao longo das obras de Keynes, diante de cada modelo de equilíbrio que é explicitado pelo autor. Um deles – o modelo de equilíbrio estático

– destaca que o estado de expectativas de curto e de longo prazos é dado e imutável, de forma que o sistema não se move. Essa “era a forma mais adequada para mostrar que o ponto de demanda efetiva [encontro da oferta e da demanda agregada] poderia ocorrer, pelo menos no pleno emprego, para um determinado estado de expectativa, e isso foi independente do processo pelo qual o sistema reagiu às expectativas frustradas” (KREGEL, 1976, 214). Esse caso é uma alusão à teoria que Keynes definiu como neoclássica na TG.

Em um segundo modelo, o de equilíbrio estacionário, o estado de expectativa de longo prazo continua sendo dado e constante, mesmo diante da possibilidade de ocorrerem desapontamentos nas expectativas de curto prazo (KREGEL, 1976). Em linha, Feijó diz que “expectativas de longo prazo são fundamentalmente independentes, em sua formação, de expectativas de curto prazo” (1993, p. 92). Elas não podem ser conferidas, como ressalta a autora, por meio de resultados obtidos no curto prazo. É por isso que os empresários sustentam suas decisões de investimento sobre seu estado de confiança nas expectativas de longo prazo, já que as condições objetivas que envolvem essa decisão são desconhecidas no momento em que ela é tomada. O mesmo afirma Wood (1980), ao admitir que quando uma decisão de investimento é tomada, o empresário a qualifica como imutável. Assim, as medidas de curto prazo são realizadas e ajustadas no sentido de buscar que o longo prazo, da maneira como foi esperado, seja atingido.

Por fim, Kregel (1976) aponta que a última interação de expectativas que Keynes destaca na TG é o modelo dinâmico. Nele, o equilíbrio é sempre instável, se alterando sempre que as expectativas individuais de curto prazo sobre resultados particulares forem desapontadas, e caso sejam, elas têm a capacidade de afetar as expectativas de longo prazo. Logo, há uma interdependência das expectativas de curto e de longo prazo que se dá à medida que “os resultados de curto prazo de uma pessoa dependem parcialmente do estado de expectativa de longo prazo de outra pessoa” (DEQUECH, 1999b, p. 69). Segundo Dequech (1999a, 199b), neste modelo as expectativas de curto e de longo prazo são interdependentes, pois, é a expectativa de longo prazo, condutora dos investimentos, que permite que, uma vez constituída a firma, as expectativas de curto prazo guiem decisões de produção e de preço. Ademais, estas decisões são tomadas considerando-se os fluxos de receitas suficientes para que a firma consiga lucrar a ponto de se autofinanciar ou ter bons indicadores para perseguir fontes de financiamento externo. Esta interação entre expectativas de curto e longo prazo é crucial para a dinâmica profícua do capitalismo como apontou Keynes (1936/1996, cap. 5). Além disso, as expectativas de curto e longo prazos possuem certo grau de exogeneidade,

também sendo determinadas pelo conhecimento, pelo otimismo espontâneo¹⁰, pela criatividade, e pelo estado de confiança do empresário.

Para além, a exogeneidade do equilíbrio dinâmico parte do pressuposto de Keynes na TG, que de alguma forma o empresário estabelece as suas expectativas sobre alguns acontecimentos passados recentes. Isso faz com que o estado de expectativa de curto prazo esteja sujeito a mudanças, pautadas pela possibilidade de alterações repentinas nos resultados, nas condições e, então, nas previsões de curto prazo dos empresários (DEQUECH, 1999b). O mesmo vale para o estado de expectativa de longo prazo, uma vez que “as expectativas de longo prazo estão sujeitas a revisões imprevistas [...], o fator das expectativas correntes de longo prazo não pode, nem sequer aproximadamente, ser eliminado ou substituído pelos resultados realizados” (KEYNES, 1936/1996, p. 81). Nesse particular,

o curso real dos acontecimentos é mais complicado ainda, pois o estado de expectativas está sujeito a variações constantes, surgindo uma nova expectativa antes que a anterior haja produzido todo o seu efeito, de tal modo que o mecanismo econômico está sempre ocupado com numerosas atividades que se sobrepõem, cuja existência se deve aos vários estados anteriores das expectativas” (KEYNES, 1936/1996, p.80).

Entretanto, de que forma essas expectativas são expressas no processo de tomada de decisão, ou seja, como é possível percebê-las? Até aqui, ainda não se falou de um dos determinantes fundamentais do investimento, a eficiência marginal do capital, que é, justamente, a variável em que as expectativas empresariais se manifestam. Segundo Keynes “a escala de eficiência marginal do capital é de fundamental importância, por ser, sobretudo através [dela] (muito mais do que a taxa de juros) que a expectativa do futuro influi sobre o presente” (1936/1996, p. 156). Segundo Keynes (1936/1996), quando um investimento é realizado, o empresário passa a ter a possibilidade de obter rendas futuras, por meio da venda de seus produtos, enquanto esse investimento tiver vida útil. Os empresários detêm, ao realizarem seus planos de investimento, uma expectativa do preço de demanda – retorno total líquido do investimento – da venda dos bens ou serviços que produzirão que será confrontada com o preço de oferta do ativo de capital – custo do investimento – que viabilizará a referida

¹⁰ Para Dequech (1999), otimismo espontâneo é uma posição otimista capaz de influenciar as expectativas, um termo semelhante, mas não idêntico, ao *animal spirits* utilizado por Keynes na TG. Aquele autor argumenta que a principal distinção entre a sua definição de *otimismo espontâneo* e a definição de *animal spirits* de Keynes (1936/1996) é que Keynes não distinguiu explicitamente a influência do *animal spirits* no caso das expectativas e no caso do estado de confiança, enquanto que Dequech o faz: “O *animal spirits* afeta apenas a confiança, mas também as próprias expectativas, via otimismo espontâneo” (1999, p. 420).

produção. Essa relação entre a renda esperada do investimento e o preço de oferta do ativo de capital é a eficiência marginal do capital.

A eficiência marginal do capital é inversamente relacionada com o volume de investimento, porque, pelo lado da renda esperada, a produção de um bem diminui à medida que mais dele é ofertado e, pelo lado dos custos, o preço de oferta do bem de capital tende a aumentar pela pressão de demanda que mais investimentos causam sobre as firmas que o produzem. Para o equilíbrio de curto prazo, o comportamento é mais bem explicado pelo segundo caso, devido à inelasticidade de oferta de curto prazo dos produtores de bens de capital. Enquanto para um período mais longo, a expectativa de uma redução da renda esperada, pela menor escassez do produto ofertado pelo ativo de capital, o que reduz a eficiência marginal do capital à medida que mais investimentos são feitos (KEYNES, 1936/1996).

Como se pode perceber, Keynes (1936/1996) deixa claro que a eficiência marginal do capital depende não só da situação corrente, mas principalmente da expectativa do empresário. Por exemplo, a possibilidade do surgimento de máquinas mais eficientes e com novas tecnologias faz com que o capital empregado hoje tenha que competir com o que poderá ser empregado amanhã por outra firma, levando à diminuição do lucro do empresário.

Dado o papel essencial da moeda nas economias monetárias da produção, “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 do mercado” (KEYNES, 1936/1996, p.150). Então, o investimento é definido pelo confronto entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros corrente, pois este é o caminho pelo qual o empresário buscará mensurar os custos de oportunidade entre ativos mais líquidos, remunerados pelas taxas de juros vigentes no mercado e ativos menos líquidos – ativos de capital – cujo retorno é esperado de forma que “este é o fator através do qual a expectativa de modificações no valor da moeda influi sobre o volume da produção presente” (*ibidem*, p.154). Caso os empresários esperem uma baixa no valor da moeda, ou seja, uma redução da taxa de juros, a demanda por investimentos aumenta, em virtude dos menores custos de oportunidade que ele representa, logo, “se a taxa de juros subisse *pari passu* com a eficiência marginal do capital, a expectativa da alta de preços *não* teria efeitos estimulantes, pois o estímulo à produção depende do aumento da eficiência marginal de certo volume de capital *relativamente* à taxa de juros” (1936/1996, p. 154-5). Saliente-se, seja na forma de investimentos produtivo, seja financeiro, o objetivo do empresário é claro: ampliar sua riqueza monetária.

Neste particular, Keynes (1936/1996) distingue o investimento em dois tipos, o *ex ante* e o *ex post*. No primeiro caso, trata-se de um investimento que antecede o processo produtivo, ou seja, é aquele que é planejado para que esse processo se inicie. O segundo caso, faz alusão àquele investimento que dará continuidade à produção, possibilitando à firma permanecer em seu processo de crescimento e acumulação.

Pois bem, embora sejam a taxa de juros e a eficiência marginal do capital – com sua relação entre expectativa de receita e custos dos ativos de capital – os determinantes do investimento, a literatura pós-keynesiana destaca outro fator crucial à decisão de investimento *ex ante* do empresário, o financiamento. Para a efetivação do investimento, principalmente o de maiores envergadura e tempo de maturação, a disponibilidade de crédito é um elemento crucial, a ponto de Keynes (1936/1996) ter-lhe denominado, nos debates que se seguiram à TG, de motivo *finance* de demanda por moeda. O *finance*, segundo Keynes (1936/1996), é inicialmente um contrato de dívida de curto prazo que permite ao empresário realizar seu projeto de investimento e que, com o passar do tempo, precisa ser convertida em uma dívida de *funding*, isto é, de longo prazo. Neste sentido, Keynes ressalta que

o investimento *ex ante* é um fenômeno importante, genuíno, na medida em que decisões têm de ser tomadas e o crédito ou financiamento é fornecido bem antes do processo efetivo de investimento, embora a soma do crédito inicial requerido não seja, necessariamente, igual ao montante do investimento que é projetado (1936/1996, p.91-2, grifo nosso).

À medida que o investimento é realizado, a atividade industrial é estimulada e geram-se quase-rendas, que será dividida entre consumo e poupança. A poupança exerce um papel *ex post* ao investimento realizado e a sua função, como aponta Resende, é “consolidar (mas não financiar) a acumulação de capital, reduzindo a instabilidade financeira que acompanha o crescimento econômico e proporcionando sustentabilidade ao mesmo” (2007, p. 136). Assim,

haverá sempre exatamente suficiente poupança *ex post* para promover o investimento *ex post* e, desse modo, liberar o financiamento que este estava antes empregando. O mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por causa de falta de dinheiro, mas nunca se congestionará por falta de poupança (KEYNES, 1936/1996, p.96, grifo nosso).

Esse processo de consolidação da acumulação de capital representa o *funding*. Eichner (1985) destaca que a decisão de longo prazo do empresário, isto é, a de investimento *ex post*, envolve a firma ser capaz de gerar financiamento interno e/ou externo. O *funding* interno geralmente é obtido por meio da margem de lucro da firma, estabelecida a partir do seu

planejamento para subutilização da capacidade produtiva e da determinação de preço do produto, como lembra Harcourt e Kenyon (1992). A margem é determinada, de acordo com Eichner, a partir da “demanda (curva da eficiência marginal do capital) e da oferta de fundos adicionais de investimento por parte da firma ou grupo de firmas que têm, dentro da indústria, o poder de estabelecer o preço — poder este exercido, na maioria dos casos, pelo líder de preços na indústria” (1985, p.10). Devido a essa condição de poder, a firma pode manipular a sua margem, via preços, para obter um fluxo interno de recursos que a permita realizar maiores investimentos. O tamanho da margem, contudo, dependerá do poder de marcação de preços da empresa, que será analisado na subseção 2.3.

Já as vias de financiamento externo podem ser: os empréstimos, como sugere Eichner (1985), ou o lançamento de ações, como destaca Feijó (1993b). A oferta de financiamento depende, então, da disponibilidade de crédito que será dada pelo mercado de capitais e, em especial, pelo sistema bancário (KEYNES, 1936/1996). Neste interim, a especificidade dos bancos é eles serem capazes de conceder crédito sem que seja necessária a formação de poupança prévia¹¹. São eles “que organizam e administram um fundo rotativo de recursos líquidos” (1936/1996, p. 93), que independe da poupança *ex ante*, tratando-se apenas de uma transação contábil. De uma forma geral, os financiamentos externos relacionam-se a

tomar emprestado significa que a firma assume contratos de dívida, correndo o risco de se tornar insolvente. O custo explícito desta escolha é a taxa de juros. O lançamento de ações, por outro lado, implica o comprometimento de pagar dividendos e implicitamente traz o risco de o grupo de direção da firma perder seu controle. (FEIJÓ, 1993b, p.91).

A opção pelo financiamento interno se dá via redução gradual do fluxo de caixa na receita da firma a longo prazo por causa do aumento de preços via excesso da margem estabelecida na busca do financiamento interno. Enquanto isso, a obtenção de recursos via financiamento externo está sujeita a uma taxa de juros na obtenção de crédito que tem como pressuposto, o início do pagamento de forma imediata. Diante disso, Eichner (1985) defende que os investimentos financiados a partir dos fundos internos à firma são a maioria e o seu custo (a redução do fluxo intertemporal de receita) é geralmente próximo ao do financiamento externo (taxa de juros).

¹¹ Não é por menos que para Keynes “os bancos detêm, em geral, a posição-chave na transição de uma escala inferior de atividade para uma mais elevada. Se se recusam a um afrouxamento, o crescente congestionamento do mercado de empréstimos a curto prazo ou do mercado de novas emissões, conforme o caso, inibirá a melhoria, não importa quão frugal o público se proponha a ser a partir de suas rendas futuras (1996, p.96).

Em suma, o objetivo da firma em atingir lucros monetários crescentes é perseguido pelo empresário em sua decisão de investimento *ex ante*, que depende, a princípio, de suas expectativas, tanto de curto quanto de longo prazos. Para esse objetivo, assume-se que essas expectativas são inter-relacionadas de maneira que as de curto prazo são capazes de afetar as de longo prazo, ambas influenciando sobre a decisão de investimento. Essas expectativas são expressas pelo que é chamada eficiência marginal do capital, representada pela demanda por investimentos de uma firma, diante da renda esperada de um bem a ser produzido. Para além, considerando todos esses aspectos, o motivo *finance* aparece como elemento importante desse processo decisório, já que representa a demanda por créditos de curto prazo necessária para o financiamento do investimento *ex ante*. Então, realizado o investimento, espera-se que ele gere renda e promova alguma parcela de poupança que dará início ao *funding*, possibilitando que a firma gere meios internos e externos para financiar seu investimento *ex post*.

2.3 A FIRMA PÓS-KEYNESIANA: TIPOS DE MERCADO, DECISÕES DE PREÇO E PRODUÇÃO E LIMITAÇÕES

Uma vez constituída a firma pela decisão de investimento dos empresários, entram em cena duas outras decisões de suma importância, as de preços e de produção. Elas buscam viabilizar que a firma lucre, sobreviva e que cresça, por meio dos investimentos *ex post*. Na seção 2.2, mostrou-se que a eficiência marginal do capital, como expressão das expectativas do empresário, depende da receita esperada da venda dos produtos e do custo do bem de capital, representando a demanda dos empresários por fundos de investimento. A receita esperada, em particular, representa as expectativas de produção e de preço do empresário, que tomarão corpo após a firma ser constituída.

Todavia, antes que os fatores que entram em jogo na decisão de preços e da produção sejam teoricamente desenvolvidos, é preciso apreender a atuação da firma nos distintos mercados, pois o comportamento dela está condicionado ao mercado no qual ela se encontra. Para a teoria pós-keynesiana (ARESTIS, 2003; EICHNER, 1988), existem dois tipos de mercado a serem considerados: o competitivo e o oligopólio¹². O primeiro deles, o

¹² O autores pós-keynesianos consideram que para o monopólio não é necessário o esforço de compreender as decisões de preço e produção, porque se tratam do resultado final do processo de competição, isto é, a situação na qual a firma monopolista terá total controle sobre suas decisões de preço e produção. Cowling e Sugden (1987) chegam a afirmar que o monopólio é um desperdício de recursos, já que a firma, em seu objetivo de aumentar a sua margem de lucro, acaba subutilizando seus recursos, porque consegue atingir seu objetivo via manipulação de seus preços e da quantidade produzida.

competitivo, configura uma estrutura em que há um número grande de firmas, cujos produtos são semelhantes e, por isso, substitutos entre si, caracterizando-o como um mercado de fácil entrada. Isso faz com que esse tipo de mercado possua uma característica de maior dinamicidade, em que os preços correntes e o processo produtivo podem sofrer alterações no curto prazo, à medida que o comportamento da demanda se altera em relação ao que é esperado pelos empresários. Neste caso, a firma possui menor controle sobre a sua margem desejada (renda esperada), já que possui um poder de mercado pequeno. Ou seja, seu poder de decisão sobre os preços e produção é reduzido, ainda que exista.

No oligopólio, tanto o preço, quanto a produção são variáveis caracterizadas por certa constância ao longo do tempo, sobre as quais a firma tem elevado poder de decisão. Em linha, Feijó (1993b) sustenta que nesse mercado, a firma, em particular a líder, se encontra em uma fase mais avançada ou madura, no qual firmas marginais já foram eliminadas ou simplesmente exercem o papel de seguidoras das líderes dessa indústria. Dessa forma, “não haverá a flutuação efetiva dos preços correntes, mas apenas a nocional, isto é, a avaliação dos empresários de quanto o preço corrente deveria flutuar para reestabelecer a relação adequada com o preço normal do bem” (1993b, p. 88). Porém, nesse cenário a competição entre as firmas líderes é maior, almejando uma maior parcela do mercado. A competição, geralmente, ocorre via manipulação de preços e da produção, principalmente pelo manejo dos estoques no curto prazo, e investimento em capital produtivo, no longo prazo.

Logo, é importante notar que existe uma diferença quando se fala em mercado competitivo e competitividade entre firmas. No primeiro caso trata-se da característica do mercado no qual a firma atua, com preços determinados pela oferta e demanda agregadas. Por sua vez, competitividade faz alusão ao comportamento da firma, independentemente do mercado no qual ela atua. Quando uma firma entra em um mercado, ela estará mais suscetível aos resultados dele e, assim, terá um poder menor sobre a sua margem gerada pelo estabelecimento dos preços em relação aos custos, sendo essa firma caracterizada por uma baixa capacidade de ampliação dessa margem, dada sua reduzida competitividade tanto para determinação de preços quanto para de produção. Em contrapartida, quando a firma amadurece e adquire maior competitividade, ela tem maior capacidade de ditar a margem sobre seus custos. Se, nestas condições, seu maior lucro for confirmado pela demanda, a firma incorre em ampliação de sua competitividade, em um círculo virtuoso competitividade-lucros.

Feita a distinção dos mercados, cabe agora debater como neles se dão as decisões de preço e produção. Na decisão de preços, a realização do objetivo da firma dependerá da forma pela qual ela consegue, dado o mercado em que atua, manipular seus preços a bem de

estabelecer seu *mark-up* sobre os custos de produção (FEIJÓ, 1993b). O *mark-up* é justamente a receita que a firma obtém a partir do estabelecimento de uma margem sobre os custos, por meio da manipulação de seus preços. O uso da variável preço em busca de maior poder de mercado pela firma, de acordo com Eichner (1988), pode alterar o fluxo intertemporal da receita desejada de duas formas, a) pelos retornos através dos quais o investimento é financiado; e b) pelo declínio nas vendas ao longo do tempo ou devido à manutenção dos preços em nível elevado, por um período de tempo exacerbado ou por guerra de preços para evitar a entrada de um concorrente direto no mercado. O primeiro caso está relacionado à curva de demanda por fundos de investimentos, condicionada pela eficiência marginal do capital, em que “indica a taxa marginal de retorno, medida em termos de adições futuras ao “fluxo de caixa” provenientes do aumento da taxa de investimento corrente” (*ibidem*, p. 10, grifo do autor). Enquanto o segundo, em parte, é a curva de oferta de fundos de investimento, que se centra no resultado do aumento da margem sobre os custos. A decisão de preço e, por consequência, do *mark-up*, ainda que de curto prazo, traz consigo uma importante questão de longo prazo, pois “incorpora uma decisão sobre a taxa a qual a firma irá crescer no longo prazo” (FEIJÓ, 1993b, p. 89). Pode-se perceber, portanto, que existe uma ligação entre as decisões de preço e investimento, já que a primeira é o caminho pelo qual a firma será capaz de obter uma de suas formas de financiamento para realizar investimentos *ex post*.

Eichner (1985) denota que há dois tipos de marcação de preço, relacionados ao mercado em que a firma atua. Em um mercado competitivo, os preços estão altamente relacionados à demanda agregada, assim como são afetados pelo crescimento agregado. A marcação referente ao oligopólio é mais independente, isto é, a firma determina seus preços a partir de seus custos totais, inclusive os de captação de recursos. Neste sentido, os preços são resultado do acréscimo “de uma porcentagem de *mark-up* aos seus custos médio totais de produção” (*ibidem*, p.4) e as firmas que não possuem essa prática simplesmente cobram “os preços estabelecidos pelas empresas [...] líderes” (*ibidem*, p. 4). No oligopólio, ainda, pressupõe-se que a firma não tem justificativa para operar em sua capacidade máxima, como lembram Harcourt e Kenyon (1992). Assim, ela utilizará de uma margem da capacidade produtiva como salvaguarda para atender a alterações na demanda no curtíssimo prazo, caracterizando (e buscando ampliá-lo) seu poder de mercado.

Isso, por sua vez, permite que ela busque aumentar a sua margem de lucro sucessivamente, com o objetivo de aumentar suas fontes de financiamento interno. Embora, como parte de um oligopólio, a firma está competindo com outras unidades com poder de mercado semelhante capazes de manipular seus preços. Todavia, há um limite na busca pelo

poder de mercado por meio do aumento da capacidade da firma de gerar uma margem de lucro cada vez maior como fonte de investimento. Existe um ponto de esgotamento do uso dos preços para aumentar os lucros e promover o crescimento da firma a longo prazo, pois consequente aumento do fluxo de caixa derivado do aumento de preços, em situação de competitividade elevada pode gerar um efeito contrário ao desejado – de diminuição do fluxo da receita.

Isso se dá a partir da possibilidade: (i) de substituição do produto por um semelhante, mais barato; (ii) de atração e entrada de novos concorrentes por causa da ampla margem com relação aos custos; e (iii) de uma intervenção governamental, podendo ser tanto por um processo antitruste como por uma medida de regulação que prejudique o crescimento da firma a longo prazo. Dessa forma, esses três fatores são capazes de limitar a busca pela liderança de preços, seja por uma perda de consumidores que passam a optar por um produto similar de uma empresa concorrente, seja pela atratividade de entrada de uma nova empresa no mercado. E por fim, preços muito altos podem levar a um questionamento acerca do abuso de poder de mercado, ocasionando uma ação governamental em favor do consumidor. Então, no que diz respeito à competitividade, ela pode estar presente em uma firma de maneira semelhante em tipos de mercados distintos, sujeitando uma firma madura pertencente a um oligopólio a efeitos típicos de um mercado competitivo, como é o caso da substituição de produtos.

A decisão de preços se altera à medida que aumenta o grau de maturidade da firma. Feijó ressalta que uma vez que a firma consegue obter maior poder de mercado, melhorando sua produtividade, o que a confere maior capacidade produtiva excedente em relação a do mercado, “o aspecto competitivo do preço é atenuado, dado que a lógica da competição interfirma assume outras formas (por exemplo, a diferenciação de produto) e as firmas sobreviventes podem tirar vantagem de sua situação” (1993b, p.90). Portanto, o poder de mercado é essencial para que a firma possua maior controle sobre a amplitude do seu *mark-up* e, assim, seus fundos de investimento.

Por sua vez, a decisão de produção é a quantidade que a firma escolhe produzir e, como Keynes (1936/1996) denota, baseia-se nas expectativas de curto prazo do empresário, tanto as relacionadas aos custos, quanto ao resultado das vendas da produção que foi colocada em marcha¹³. Ela é, então, pautada pelas expectativas do empresário sobre o comportamento

¹³ A fim de ilustração, Keynes argumenta que “um empresário que tenha de tomar uma decisão prática a respeito da sua escala de produção não terá, naturalmente, uma única expectativa indubitável sobre qual será a receita de venda de uma produção determinada, mas várias expectativas hipotéticas, formuladas com graus variáveis de probabilidade e de exatidão. Por sua expectativa de receita quero dizer, portanto, aquela que, se formulada em

do mercado e são essas expectativas que determinam o volume de emprego efetivamente ofertado pelas empresas. Neste sentido, espera-se que em um mercado competitivo, caso as expectativas não sejam atendidas, o empresário atuará sobre as pequenas margens de preços para capturar demanda, no intuito de atingir o seu objetivo de obtenção de lucros monetários. O ajuste a curto prazo, como ressalta Keynes (1936/1996), afetará o volume de emprego escolhido pelo empresário e, por conseguinte, o custo dos fatores de produção, seja reduzindo-os, quando o empresário resolve não continuar empregando o volume de fatores que contratou no período anterior, seja elevando, quando do caso contrário.

Keynes (1936/1996) aponta que a decisão de produção (e de emprego) baseia-se, via de regra, de um pensamento convencional de que os resultados futuros serão repetições da produção e de vendas correntes. Ver-se-á tal situação, em especial em mercados maduros e consolidados, nos quais existem maior estabilidade e constância dos resultados obtidos, sugerindo uma previsão menos incerta da trajetória do mercado, como observou Eichner (1988). Isso se sustenta, pelo que foi definido acerca da incerteza na seção 2.1., de maneira que o empresário, dado um ambiente incerto, toma suas decisões mediante o conjunto de informação que ele detém e, com o passar do tempo, com o conhecimento que ele adquire do mercado em que atua.

Uma importante característica que Feijó (1993b) traz à discussão sobre a decisão de produção é que ela não é independente da percepção que só empresários têm sobre os preços futuros, afinal, é isso que o empresário espera receber pelo seu esforço produtivo. Assim sendo, Feijó (1993b) afirma que a decisão de produção também é estabelecida pela relação entre os preços corrente e futuro.

De acordo com Feijó (1993b), mudanças na produção envolvem o que Keynes (1936/1996) definiu como capital produtivo. Nele se concentram todos os bens necessários para o curso da produção, inclusive estoques de matérias primas e de bens prontos para a venda. Então, um aumento da produção envolve um aumento na utilização de bens produtivos. Em contrapartida, caso a demanda não corresponda ao esperado, ocorre uma expansão dos estoques, pois há excesso de fatores produtivos em relação ao que foi planejado, o que amplia o volume e o custo dos estoques. Neste sentido, Keynes aponta que “o uso dos fatores de produção e o emprego sofrem a influência da acumulação dos estoques *antes* que os

condições de certeza, o levaria à mesma conduta que o conjunto das possibilidades mais diversas e vagas que compõem o seu estado de expectativa no instante de tomar sua decisão” (1936/1996, p.60).

preços tenham baixado ou que a frustração com respeito à produção se reflita numa perda sofrida proporcionalmente à expectativa” (1936/1996, p.81, grifos do autor).

A variação da produção e dos estoques em mercados competitivos, em especial para firmas recém estabelecidas, são mais suscetíveis às alterações da demanda, fazendo com que elas não tenham controle pleno da volatilidade de seus estoques. Assim, choques negativos de demanda, por exemplo, causam instabilidade do processo produtivo e a firma, inexperiente, incorre em maiores custos de manutenção de estoques, devido ao descompasso do que foi planejado em relação à utilização de fatores produtivos. Dessa forma, tem-se a expectativa de que os preços correntes sejam muito voláteis em relação às variações na produção. Em contrapartida, em oligopólio, as firmas maduras líderes possuem um capital produtivo estabelecido, além de um maior controle sobre seus estoques, em decorrência de sua maturidade e de seu poder de mercado. Isso sugere que a sua produção é geralmente estável, e movimentações inesperadas da demanda são supridas de manipulação do estoque existente ou pelo uso da margem de capacidade produtiva. Então, espera-se que os preços correntes não se alterem intensamente ao aumentar ou diminuir a produção¹⁴, a não ser por objetivo de ampliação da margem de lucro.

Note-se que a decisão de produção envolve o princípio da temporalidade das economias monetárias da produção. Mesmo que ela seja caracteristicamente de curto prazo, suas repercussões se dão ao longo do tempo e não podem ser revertidas. Além disso, essa decisão depende, assim como a decisão de investimento, do comportamento dos preços correntes e o que os empresários esperam dos preços futuros. Porém, a decisão sobre o preço é corrente e não determina o que será o preço de amanhã, para a decisão de produção ou investimento hoje. Entretanto, ainda sim, a decisão de preço é capaz de influenciar as decisões de produção e investimento, principalmente o *ex post*, já que o preço é determinado objetivando obter margem de lucro suficiente para gerar financiamento interno.

Essa margem é estabelecida a partir dos custos da firma, que são influenciados, por sua vez, pela sua capacidade produtiva e do quanto ela optou produzir (decisão de produção) no período anterior. Assim, percebe-se que as decisões são interdependentes entre um período e outro. Porém, é importante salientar, que o modo de produção futuro, diferentemente da decisão de produção, dependerá, dentre outros fatores, de alterações da estrutura produtiva (isto é, decisão de investimento *ex-post*), que mesmo que se dê via expectativas de preços

¹⁴ Nesse particular, Galbraith lembra que a decisão da produção não advém da vontade do consumidor, mas sim da “grande empresa produtora que se adianta para controlar os mercados que, presume-se, ela deve servir e, mais ainda, para submeter o freguês às necessidades dela” (1988, p. 16).

futuros mais atraentes – como o preço de um produtor é o custo de outro, logo, preços maiores traduzem-se em mudanças nos custos dos fatores produtivos – os resultados somente aparecerão em um período subsequente e, geralmente, são investimentos irreversíveis.

Ao final, o que se nota é que apesar de Keynes (1936/1996) dar maior importância para a decisão de produção, os pós-keynesianos, como Eichner (1988), dão maior foco à decisão de preços, principalmente por ser ela uma das determinantes financeiras do investimento *ex post*, fator essencial ao crescimento a longo prazo da firma e, paralelamente, à obtenção de lucros monetários. Assim sendo, percebe-se que existem limites inerentes a cada tipo de decisão, no sentido de que impedem que ela, seja qual for, corresponda à expectativa do empresário em sua totalidade. Porém, à medida que a firma amadurece, ela é capaz de reduzir esse tipo de limitação, estando sujeita à sua própria capacidade de crescer a longo prazo.

A exemplo disso, considerando as limitações apresentadas para a decisão de preços e produção ao longo da seção, principalmente no que diz respeito à manipulação de preços para a ampliação da margem de lucro e o controle de estoques na determinação do quanto a ser produzido, Feijó (1993b), aponta para a diversificação como uma solução que uma firma já estabelecida em um mercado consolidado e com vantagens de preço encontra para dar continuidade ao seu crescimento. Isso ocorre na medida em que ela atinge seu limite de crescimento via preços e, por consequência, de estabelecimento de margem, fazendo com que uma maneira eficiente de buscar a continuidade de seu crescimento a longo prazo seja buscando novos mercados para investir. Todas as vezes que a firma optar por investir em um novo mercado, esse processo de busca pelo poder mercado se inicia novamente. A entrada em um novo mercado não implica deixar de investir no mercado em que ela já é estabelecida, mas apenas abranger seu leque de investimentos para mercados nos quais o mecanismo de determinação de preços tem papel importante.

Por fim, levando em conta esses aspectos, uma melhor compreensão do funcionamento de uma firma se dá pela observação do que é a estrutura produtiva dela, ou seja, sua tecnologia de produto, seu processo produtivo e os processos inovativos a que ambos estão sujeitos, como meio de perpetuar o crescimento. Como lembra Gailbraith (1988), à medida que a firma cresce e promove mudanças tecnológicas, mais capital é empregado por um período de tempo maior. Assim, a tecnologia terá implicações importantes no comportamento da firma, como será discutido na próxima seção.

2.4 MUDANÇAS TECNOLÓGICAS E AS SUAS REPERCUSSÕES SOBRE O CRESCIMENTO DA FIRMA

As três seções anteriores objetivaram mostrar desde a caracterização do ambiente econômico no qual a firma está inserida, ressaltando a importância da moeda em seu funcionamento, até chegar à formação dela por meio do investimento *ex ante* para concretizar o desejo de seus detentores de obterem lucro monetário. As seções também salientaram o crescimento a longo prazo via investimento *ex post*, sustentado pelas decisões de preço e produção. Essa discussão envolveu, ademais, o papel da incerteza e das expectativas para a atuação do empresário, como também o mercado no qual a firma está inserida e a influência que estes elementos têm sobre a produção como um todo e a marcação dos preços. Porém, existe um elemento importante que deve ser considerado como parte relevante do ritmo de crescimento da firma: as mudanças tecnológicas ou processo inovativo.

Como argumenta Feijó (1993b), há um limite para a continuidade do investimento e para a capacidade de manipulação dos preços da firma. De acordo com Santos e Crocco (2000), a consciência da existência desse limite é o ponto de partida para a percepção de que as mudanças tecnológicas são relevantes para os pós-keynesianos, a partir do momento em que elas são capazes de proporcionar à firma um aumento de competitividade que se estende por um período de tempo maior, potencializando o investimento e o poder de marcação de preços.

Se a tecnologia é algo importante, quais as consequências da aplicação dela no processo produtivo? Galbraith (1988) enumera seis. A primeira diz respeito ao lapso de tempo entre a decisão de produzir e a realização do produto final. O emprego de tecnologia acompanha a necessidade de evolução do processo produtivo da firma, que passa a ser conduzido com uma maior segmentação das etapas a serem realizadas. Ou seja, com a implementação subsequente da tecnologia a produção vai se tornando mais sofisticada, fazendo com que ela ocorra em um número de etapas cada vez maior.

O uso contínuo da tecnologia leva à segunda consequência enumerada por Galbraith (1988), qual seja o aumento do capital investido no processo produtivo. Isso envolve a decisão de comprometer o investimento *ex post* em mais um fator incerto, além do retorno esperado, que é o tempo em que a tecnologia será capaz de corresponder às alterações de mercado. Neste ponto, o investimento em tecnologia pode tanto potencializar a competitividade da firma, caso o empresário consiga ter uma visão mais próxima da realidade

futura, quanto prejudicá-la, com o emprego de uma máquina que se torne defasada antes do período de uso esperado.

Segundo Galbraith, isso sinaliza a terceira consequência, “com o crescimento da tecnologia, o emprego de tempo e dinheiro tende a ser feito de maneira mais inflexível com relação ao desempenho de determinada tarefa” (1988, p.23). Em outras palavras, o uso da tecnologia a longo prazo envolve, além de um maior custo, conhecimentos diferentes e específicos. Isso faz com que seja recorrente à firma manter-se em linha com uma trajetória tecnológica, isto é, realizar mudanças tecnológicas a partir do seu conhecimento passado em alguma tecnologia desenvolvida previamente, dificultando e encarecendo a alteração da trajetória tecnológica em execução.

Neste ponto, antes de se seguirem às demais consequências, é válido abrir um diálogo entre Galbraith (1988) e Richardson (2002). Este autor aponta que as estruturas das firmas não podem ser pré-definidas, já que são permeadas por circunstâncias distintas. Sendo assim, a firma e sua estrutura se adaptam à medida que alterações surgem no tempo. Richardson (2002) argumenta ainda que os produtos e processos são geralmente objetos de um desenvolvimento contínuo e afetarão, por sua vez, as decisões de investimento, preços e produção. Devido a essa constância, é comum que as firmas realizem inovações de rotina atreladas à confiança do empresário e do conhecimento envolvido no processo produtivo com relação a efetividade do investimento. Assim, para Richardson a “inovação deste tipo é uma condição necessária, se não suficiente, para ganhar lucros normais” (2002, p.21).

Por conta disso, Richardson (2002) denota que a firma opta por produzir o que é mais adequado aos seus conhecimentos e recursos em sua rotina de inovação. Esse processo é constante, pois “quando os produtos e processos são sujeitos a um desenvolvimento contínuo, os lucros anormais desgastam-se em virtude de as empresas serem livres para investir neste desenvolvimento em quaisquer direções que parecem oferecer as melhores perspectivas” (RICHARDSON, 2002, p.23). Entretanto, o fato de as mudanças tecnológicas seguirem uma trajetória permite que a firma responda de maneira mais competitiva às alterações do mercado, pois inovações anteriormente acertadas podem gerar redução de custo e maior produtividade à firma, colocando-a a frente de seus concorrentes.

Assim, volta-se a Galbraith (1988), cuja quarta consequência faz alusão ao conhecimento específico necessário. Assim, para que seja utilizada eficientemente, a tecnologia demanda uma mão de obra especializada. Logo, o processo de inovação depende das capacitações inerentes e adquiridas pela firma. Em referência a isso, Richardson (2002) coloca que existem tanto capacitações que estão associadas às relações internas ou estruturais,

quanto externas, que vão além da simples agregação das qualificações dos funcionários de uma empresa. As capacitações internas dizem respeito aos recursos da empresa, as habilidades de seus funcionários e, em especial, as habilidades do empresário que é responsável pelo planejamento e pela criação de estratégias para a firma. Já as capacitações externas dependem, em primeiro lugar, da habilidade do empresário em captar informações disponíveis no mercado e, em segundo lugar, da sua percepção sobre a combinação necessária de recursos financeiros internos com os externos, em linha com o conceito de incerteza epistemológica desenvolvida na primeira seção. É por isso que, de acordo com Santos e Crocco (2000), a firma também deve ser vista como um depósito de conhecimento.

A quinta consequência trata, de acordo com Galbraith, da necessidade de a firma se ordenar, como contrapartida da especialização e a partir de suas capacitações, pois é a organização “que faz com que o trabalho de especialistas chegue a um resultado coerente” (1988, p.24). À medida que a firma vai se especializando, a organização demanda uma coordenação cada vez mais ampla das tarefas dentro do processo produtivo e das capacitações que as envolvem.

Por fim, a sexta consequência une todas as demais para sugerir que diante de um “aumento do tempo e capital que devem ser investidos, na inflexibilidade desse investimento, das necessidades da grande organização e dos problemas da atitude do mercado sob condições de tecnologia avançada, vem a necessidade do planejamento” (GALBRAITH, 1988, p.24). Para tanto, é necessária a atuação do empresário no sentido de tentar prever as necessidades do consumidor, assim como para ser capaz de lidar com qualquer evento inesperado em favor ou não do processo produtivo – em qualquer uma de suas inúmeras etapas. Enquanto que para Eichner (1988) o controle sobre as decisões de preço está relacionado ao tamanho da firma, para Galbraith (1988) quanto maior ela for, maior será sua capacidade de realizar um planejamento industrial mais eficiente, em que a grande organização é capaz de tolerar a incerteza. Neste sentido, a firma lançará mão de instrumentos de coordenação, como apontado por Carvalho (1992), tais quais contratos, integração vertical ou o próprio controle de preços, conseguindo minimizar sua dependência em relação ao mercado. Assim, a firma será capaz de promover mais – e eficientes – mudanças tecnológicas. Porém, à medida que as relações entre as capacitações internas e externas são limitadas e o planejamento não se faz mais eficaz para proporcionar crescimento,

uma empresa tem de buscar outros meios de garantir o futuro. Onde, por exemplo, uma empresa requer insumos projetados especificamente para o

seu investimento, o que, sem a capacidade adequada, não pode facilmente desenvolvê-la, ela vai ter que procurar acordos com outras empresas, com a qual normalmente será ligada em redes de cooperação e afiliação [...] (RICHARDSON, 2002, p.19, tradução nossa).

A estratégia de cooperação ou filiação entre firmas objetiva aproveitar as habilidades delas, além de reduzir a presença de informações incompletas e amenizar as incertezas geradas pelas ações das demais firmas. Como os fatores considerados no ato do contrato entre as firmas são flexíveis e atrelados, na maioria das vezes, a informações incompletas, Loasby (2002) denota que a coordenação entre elas é necessária, porém sua realização é difícil. A exemplo, estão as já explicitadas capacitações necessárias para o uso de determinada tecnologia. Em linha com Richardson (1972), Loasby (2002) ainda afirma que mesmo em situação de produções semelhantes, a base para o desenvolvimento do conhecimento tecnológico é distinta entre uma empresa e outra, pois cada uma possui sua trajetória tecnológica.

Como pontuado na seção anterior, há a autora como Feijó (1993b), que sugerem a diversificação do processo produtivo da firma como alternativa à estagnação do seu crescimento. Com a diversificação, a firma é capaz de enfrentar a incerteza, ampliando seu leque de investimentos e, além disso, ela embarca em um novo mercado que a permite não só ter mais “espaço” para proporcionar maiores margens de lucro via preços e produção, como também, apoiada pelo desenvolvimento de novas tecnologias e um planejamento estruturado, ela terá maior competitividade e por consequência, maior poder de mercado.

Dessa forma, pode-se apreender que a implantação de tecnologia no processo produtivo, apesar de seus entraves como a inerente incerteza sobre seu sucesso e/ou a necessidade de um conjunto de capacitações pré-existentes, é essencial para a sustentação da competitividade de uma firma, sobretudo quando a manipulação de preços e da produção torna-se insuficiente para manter o poder de mercado já alcançado. Ainda sim, o aumento da inserção tecnológica nos processos produtivos carrega consigo um mercado com mais informação assimétrica, ampliando o desconhecimento das firmas com relação às tecnologias das rivais e as possibilidades de defasagem ou sucesso da sua própria tecnologia. Neste ponto, a coordenação exerce papel fundamental, via contratos, para que as firmas consigam obter o máximo de informações necessárias à sua produção. Da mesma forma, quando a firma opta por procedimentos alternativos para aumentar a sua competitividade, como é o caso da diversificação, o P&D e a sua consequente inovação tecnológica são pré-requisitos indispensáveis para gerar novos produtos em novas áreas.

2.5 UMA SÍNTESE DOS ELEMENTOS DA FIRMA PARA OS PÓS-KEYNESIANOS

Os elementos para a composição de uma firma pós-keynesiana têm como ponto de partida os agentes atuarem em uma economia monetária da produção, conforme caracterizada por Keynes. Dado o papel central à moeda enquanto ativo mantenedor da riqueza ao longo do tempo, os empresários passam a ser relevantes no sentido de que são eles os detentores de moeda e se eles optam por retê-la, guiados por suas expectativas materializadas na eficiência marginal do capital e em relação a taxa de juros do mercado, firmas não serão constituídas. Mas, caso suas esperanças estejam favoráveis ao investimento, haverá emprego de fatores de produção constituídos como o processo produtivo de uma firma. Neste último cenário, o empresário pode não ser capaz – e via de regra não o é – de financiar a totalidade de seu plano de investimento. Neste caso, ele dependerá da disponibilidade de financiamento e incorrerá no motivo *finance* de demanda por moeda.

Após a formação da firma, investimentos *ex post*, viabilizados por decisões de preços e produção que gerem recursos para autofinanciamento, bem como também pela obtenção de recursos externos à estrutura da firma quando aqueles recursos não são suficientes para tanto, possibilitam o crescimento e a continuidade dela na busca pelo lucro monetário. A obtenção de lucros crescentes, portanto, associa-se ao poder que a firma possui de manipular seus preços e sua produção, sendo resultado e, ao mesmo tempo, resultando em uma maior competitividade no mercado que atua (competitivo ou oligopólio). Entretanto, esse processo tem um limite. Logo, as mudanças tecnológicas são implementadas para que o processo de crescimento continue e se potencialize pela incorporação de novos ativos com potencial de lucro. Por fim, é importante lembrar, que todo esse processo é envolto pelo que foi chamado nesta seção de incerteza fundamental, composta pela incerteza inerente ao indivíduo – ou incerteza epistemológica – e a incerteza ontológica ou não-ergódica, presente no ambiente tanto intra-firma quanto inter-firmas.

3 A FIRMA PÓS-KEYNESIANA

Como visto, a RBV destaca-se por incorporar um estudo gerencial que considera aspectos comportamentais e estruturais na teoria da firma. O ponto de inflexão é o trabalho de Penrose (1959/2006) que busca compreender os motivos que levam ao crescimento de uma firma, passando por elementos cruciais para os autores que a seguirão, como a existência de recursos, do empresário e da importância da diversificação para a rentabilidade da firma. Em continuidade, Prahamad e Hamel (1997) apresentam o conceito de competência essencial, que justifica de maneira mais consistente as decisões dos empresários por alguns recursos e não outros. Somado a isso, Barney (1986), Rumelt (1984), Dierickx e Cool (1989), dentre outros, apontam a relevância não só da obtenção de rentabilidade por uma alocação favorável de recursos, mas a sustentação dela a longo prazo. Trabalhos de autores como Sraffa (1982) que criticou o modelo neoclássico microeconômico e Hall e Hitch (1986) caracterizam outra linha heterodoxa do estudo da microeconomia, dando mais atenção à maneira pela qual as firmas buscam seu lucro e determinam seus preços e produção, já que para tais autores essas decisões não são o resultado da oferta e da demanda de um mercado competitivo.

Nesse sentido, os primeiros trabalhos dos pós-keynesianos, por um lado, preocupam-se com a determinação de preços com vistas à obtenção de margens de lucro para o investimento, como é caso de Eichner (1988). Por outro lado, outros pós-keynesianos, como Gabrailth (1988), abordam as decisões de produção, a estruturação do processo produtivo e, em alguma medida, as repercussões da tecnologia nas estruturas produtivas. Mais recentemente, Feijó (1993b) aglomera as três decisões (investimento, preços e produção) aos elementos presentes nas obras de Keynes, como é o caso da incerteza e do papel da moeda, ao passo em que Arestis (2005) incorpora o papel do mercado financeiro nesta discussão. Contudo, o que se percebe é que no caso da teoria pós-keynesiana, o conceito e, sobretudo uma teoria, da firma são ainda dispersos. Por isso, com base no que é a firma na RBV, busca-se um modelo de referência para se inferir uma firma pós-keynesiana.

Para tanto, usa-se o que foi desenvolvido nos Capítulos 1 e 2 para estabelecer, em uma primeira seção, um sumário da firma na RBV. Buscar-se-ão possíveis elementos centrais, para que a teoria pós-keynesiana da firma possa ser substanciada a partir da referência oferecida pelo modelo já consolidado de firma da RBV. A intenção é que a RBV sirva como uma espécie de “espelho” para o que pode ser uma firma a bem de, a partir disso, procurar-se estruturar a firma sob a perspectiva pós-keynesiana, impulsionada pelo modo de pensar e pelos pilares que a RBV consideram essenciais para a formação de uma firma.

3.1 UM SUMÁRIO DA FIRMA NA RBV

Os recursos são os principais atores na RBV e são eles, sejam tangíveis e/ou intangíveis, que permitem a caracterização de uma firma e a amplitude de sua atuação – nos âmbitos produtivo, financeiro e humano. Para que ela exista, a princípio, basta que a sua estrutura produtiva esteja estabelecida, o que inclui o arcabouço físico e os fatores de produção¹⁵, viabilizado pelos fatores financeiros. Esses dois fatores, atrelados ao fator humano possibilitam a continuidade da firma no tempo.

Compostas de formas diversas, as cestas de recursos determinam a característica de heterogeneidade das firmas, como deixa claro Penrose (1959/2006), ao explicitar a dissemelhança entre os recursos e os possíveis serviços que podem ser gerados por eles. Isso descaracteriza a competitividade perfeita desenhada pela microeconomia neoclássica – produtos e produção homogêneos – sugerindo que diferentes firmas, por mais semelhantes em sua estrutura e produtos ofertados, possuem peculiaridades e, por isso, são distintas entre si.

Ademais, a heterogeneidade é também refletida no posicionamento da firma no mercado no qual ela atua, que é caracterizado pela presença de oligopólios em contrapartida a mercados competitivos perfeitos. O oligopólio significa a presença de competitividade entre as firmas de uma mesma indústria, mesmo se já são bem estabelecidas, distanciando-as do conceito de concorrência perfeita. É a combinação de recursos humanos, produtivos e financeiros de cada firma que as confere dinâmica competitiva nos mercados oligopólicos. Porém, o poder de mercado, por si só, não é o objetivo da firma na RBV, embora seja um caminho para que ela alcance suas intenções finais: rendimentos acima do normal e crescimento. Como ressaltam Burlamaqui e Proença,

a RBV postula que as empresas com estruturas organizacionais e sistemas de coordenação de atividades superiores são lucrativas não por terem uma posição produto-mercado melhor, ou por estarem em um setor mais favorável, mas sim porque se apropriam de rendimentos extraordinários — rendas (*rents*) — oriundos da escassez, no mercado, de recursos específicos da firma (2003, p. 85, grifos do autor).

Conhecidos a heterogeneidade e o tipo de mercado no qual a firma atua, os recursos humanos se destacam pela sua importância. São eles, em especial o papel central do empresário, que fazem a firma existir, uma vez que é ele que toma a decisão de investir e cria a estrutura produtiva. Além disso, ele exerce o papel da escolha das melhores alocação e

¹⁵ Por fatores de produção entendem-se: insumos, mão-de-obra não qualificada, máquinas e equipamentos.

combinação de recursos existentes, como também é ele quem decide pela aquisição de novos recursos. Então, a importância do empresário emerge desde a formação da firma, amplia-se à medida que ela se desenvolve e é perceptível na coordenação das diversas atividades internas e externas. Dessa forma, percebe-se que o papel do empresário, dada a sua essencialidade na firma, é o de enfrentar as condições irreversíveis provocadas pelo tempo e pela incerteza, a fim de alcançar o crescimento desejado para a firma, por meio da manipulação dos recursos disponíveis nela e no mercado.

A incerteza está relacionada tanto ao empresário como ao ambiente em que a firma está inserida. A relacionada ao empresário refere-se à presença de informações incompletas, tanto dentro quanto fora da firma, fazendo com que o empresário tome suas decisões mediante a racionalidade limitada e exposto ao oportunismo de outros agentes – diga-se de passagem, o que incorpora elementos da TCT no funcionamento da firma da RBV, cuja maior ilustração é a presença de ativos específicos. No caso da incerteza no ambiente, ela é ocasionada pela atuação, de difícil previsão, das concorrentes e a dificuldade do empresário em saber o que esperar do futuro, seja de curto ou longo prazos, à medida que o ambiente está em constante mutação.

A presença de contratos, por exemplo, justifica-se como uma das maneiras desses problemas, geralmente atrelados à especificidade de ativos presentes na firma (entre os quais o empresário), serem reduzidos. Além desses contratos como salvaguardas, a P&D e a inovação são consideradas partes naturais do processo produtivo de uma empresa que busca o crescimento via lucratividade anormal. As mudanças tecnológicas são constantes e é necessário o acompanhamento delas para que a firma adquira e seja capaz de manter vantagens competitivas sustentáveis. Se a tecnologia da firma for estagnada, ela não será capaz de seguir competitivamente, e enfrentará problemas advindos seja do aumento de produtividade, seja do surgimento de novos produtos, de suas concorrentes.

Então, a busca por lucros monetários crescentes por meio de uma vantagem competitiva que se sustente é importante, no sentido de que o empresário procura estabelecer características relevantes para que não só o produto oferecido, mas tudo o que envolve o processo produtivo e a estrutura gerencial sejam favoráveis à firma atingir o seu objetivo. Neste sentido, alguns pontos são ressaltados como determinantes pela RBV, como: a durabilidade, a não-replicabilidade (não-imitabilidade), a não-transparência, a não-transferibilidade, a não-substitutibilidade de recursos, regrados por uma coordenação interna.

Com isso, percebe-se que a RBV estabelece alguns elementos que podem ser considerados pilares na formação da sua teoria da firma, são eles: (i) a heterogeneidade da firma; (ii) as características do mercado; (iii) o papel essencial do empresário; (iv) a busca por rentabilidade acima do normal; (v) competitividade; (vi) o tempo unidirecional e o ambiente incerto; e (vii) a atribuição fundamental da tecnologia para o processo produtivo.

3.2 A ESTRUTURAÇÃO DA FIRMA PÓS-KEYNESIANA

Os principais pontos apresentados na seção anterior são indispensáveis para entender o porquê da escolha da RBV como base para se formar um conceito de firma sob a perspectiva pós-keynesiana. Eles distribuem-se nos principais elementos constituintes de uma firma – sua composição, suas características, seus objetivos e suas limitações. A RBV, como pôde ser percebido ao longo do Capítulo 1, preocupa-se com o aspecto comportamental e com o funcionamento da estrutura da firma, destacando o papel do empresário e o gerenciamento que ele faz da firma. Já os pós-keynesianos dão mais importância ao indivíduo, em especial ao empresário e ao seu processo decisório, tendo como pano de fundo a economia monetária de produção. Os princípios deste tipo de economia – a importância do processo produtivo, o poder das firmas, a importância do tempo histórico, o papel da incerteza, a necessidade de coordenação e, por fim, o papel da moeda – caracterizam o cenário no qual a firma pós-keynesiana é criada e viabilizada.

Assimilado o cenário da firma pós-keynesiana, a RBV dá o norte necessário para que a firma seja estruturada de maneira completa, abrangendo o seu processo produtivo, sua estrutura financeira e o capital humano envolvido. Isso a partir dos sete elementos percebidos ao longo do Capítulo 1 e destacados na seção anterior, que ressaltam as características, os objetivos, as limitações e os motores para que os objetivos da firma sejam alcançados, sempre relevando-se na análise o tipo de mercado que a firma participa.

(i) As firmas são heterogêneas

Para a RBV, cada firma possui sua peculiaridade, a depender da composição da sua cesta de recursos: a heterogeneidade é uma característica imperativa. Por sua vez, a heterogeneidade na firma pós-keynesiana não é apresentada como um atributo por nenhum autor. Contudo, tal característica é compatível e necessária à teoria da firma nos pós-keynesianos, pois para eles há um arranjo de ativos, cada um direcionado ao seu objetivo financeiro, produtivo ou humano, que comporá o que é a firma e, a diversidade de ativos entre

as firmas acaba por implicar a presença de heterogeneidade. Assim, a firma erige a sua estrutura ao seu modo e a sua composição de ativos será dissemelhante de outras firmas da indústria em que ela opera – e, sobretudo, é a diferença dos ativos detidos pela firma que a confere competitividade no processo concorrencial em que se encontra. Ademais, à medida que a RBV considera a composição dos ativos como heterogênea, os pós-keynesianos levam em conta a maneira com que a firma é capaz de aplicar seus ativos em áreas distintas, para além e em favor do processo produtivo. Exemplo disso é a importância dada pelos pós-keynesianos à manipulação da produção e dos preços em favor da obtenção de ativos financeiros, para investimentos *ex post*.

(ii) As características do mercado

Para a RBV, o oligopólio é relevante para se entender a diferença entre as firmas. Os pós-keynesianos, como Eichner (1985) e Galbraith (1988), também concentram sua análise tendo como foco esse tipo de mercado. Dessa maneira, o oligopólio deixa de ser exceção e passa a ser regra, além de ser o mercado que instiga o questionamento da teoria da firma neoclássica. Geralmente, ele é visto como fonte de firmas em um estado evolutivo mais maduro, ou seja, com grande inserção e poder de mercado, de maneira que o empresário tem a capacidade de ter maior controle sobre suas decisões. Todavia, a partir de Feijó (1993b), percebe-se que mesmo no caso do oligopólio é possível identificar firmas em um estágio inicial de inserção, no qual ela atua mais competitivamente. Isso leva ao debate do processo de crescimento da firma e da maneira como suas decisões são tomadas com o objetivo de acumular rendas acima do normal.

(iii) O papel essencial do empresário

Para a RBV e para os pós-keynesianos, o empresário é um elemento central antes mesmo que a firma exista. Ele é o detentor de moeda e poderá ou não optar pelo investimento em um processo produtivo. Além disso, ele possui habilidades e capacidades que o distinguem e o destacam em relação aos demais recursos que compõem uma firma, atribuindo a ele a função de criador e tomador de decisões de uma firma. Então, não basta apreender a firma a partir do momento em que ela está estruturada, mas, é essencial denotar a motivação para sua criação, isto é, o intento do empresário em lucrar, posto que esteja em uma economia monetária de produção. Assim, o empresário é o ator formador e mantenedor da firma, é ele quem realiza o investimento inicial e ele é o responsável pelos demais investimentos *ex post*.

Em particular, nos pós-keynesianos o papel do empresário envolve que ele lide com suas expectativas de curto e longo prazos em relação à demanda esperada, para que então possa tomar decisões no âmbito dos preços, da produção, e do investimento. Atrelado às suas expectativas, o empresário, que é ávido por lucro, lida com a incerteza fundamental na tomada de decisão pelo investimento de longo prazo, que geralmente não está apta a ser revista, dado o caráter crucial que tal decisão tem. Para que esse investimento seja feito e possa ser continuado, o empresário conta com os recursos disponíveis e com os que poderão ser adquiridos e/ou criados em favor do processo produtivo, o que exige que ele esteja presente no gerenciamento do processo produtivo, em contato com os recursos.

(iv) A busca por rentabilidades acima do lucro normal

As rentabilidades crescentes foram apresentadas nos Capítulos 1 e 2, como o objetivo central de uma firma, para as duas teorias. No caso da RBV a busca por rentabilidade acima do lucro normal proposto pela teoria neoclássica é justificada pelo fato de que a firma está, constantemente, à procura do crescimento em seu mercado sendo esse processo somente possível pela acumulação de rendas. Além disso, de acordo com Burlamaqui e Proença, os recursos são fatores estratégicos na obtenção das rendas na RBV, à medida que são “mais resistentes sejam em seu valor e singularidade à erosão provocada pela competição” (2003, p. 86). Nos pós-keynesianos, esse objetivo justifica-se pela materialização, por meio da firma, da vontade do empresário em obter mais riqueza na forma de moeda, ou seja, lucros monetários crescentes. Além da acumulação de rendas, os pós-keynesianos consideram que o ganho de competitividade e a detenção de um maior poder de mercado favorecem maiores lucros, já que o empresário terá maior controle sobre o seu processo produtivo, o que é uma vantagem com relação aos seus concorrentes.

(v) Competitividade

Dado que o objetivo da firma, tanto para a RBV quanto para os pós-keynesianos, é de obtenção de lucros monetários e que o empresário tome suas decisões no sentido de sempre buscar o crescimento para manter e ampliar tal ganho, a competitividade é elemento importante na compreensão do conceito de firma. Os empresários anseiam lucros cada vez maiores e que se sustentem por um período de tempo prolongado, o que no Capítulo 1 foi identificado como uma firma com vantagem competitiva sustentável, de acordo com a RBV. Essa vantagem é a capacidade da firma em utilizar seus recursos em linha com as suas competências essenciais, atendendo a características como: a durabilidade, a não-

replicabilidade (não-imitabilidade), a não-transparência e a não-transferibilidade, a não-substitutibilidade de recursos e a coordenação interna.

Nos pós-keynesianos, a competitividade está associada ao processo decisório e à capacidade do empresário em ter maior controle sobre a sua produção e sobre a margem de lucro da firma, além de que, quanto maior a competitividade, maior será a chance de obtenção de poder de mercado. Isso sugere que a expansão da competitividade está coerente com a captura de parcelas crescentes da demanda esperada. Além disso, o grau de competitividade, assim como desenvolvido no Capítulo 2, depende tanto do mercado no qual a firma está inserido, quanto da maturidade de cada firma.

(vi) O tempo é unidirecional e o ambiente é incerto (não-ergodicidade)

Na perspectiva pós-keynesiana o tempo é unidirecional e, assim sendo, os empresários tomam decisões que não podem ser refeitas, por isso elas são cruciais. No curto prazo, em exceção, as decisões podem ser revistas, mas isso implica a firma incorrer em custos. Para a RBV, de acordo com Burlamaqui e Proença (2003), vale o mesmo, haja vista que “em sua formulação inicial, o grande mérito da RBV é afirmar a historicidade da firma singular na explicação de seu sucesso presente. Ela reconhece a interligação temporal na função de lucro da firma” (2003, p. 89). Além da historicidade, nos pós-keynesianos, o tempo está intrinsecamente relacionado ao processo decisório.

Assim, a grande preocupação dos empresários neste processo dá-se pela irreversibilidade do tempo e as consequências que uma decisão pode gerar no futuro. Isso é agravado por ser o ambiente incerto. Na RBV, o ambiente incerto está essencialmente atrelado a um mercado com informações incompletas e em constante evolução e, por causa disso, as firmas capazes de tomar decisões a frente de suas concorrentes adquirem vantagens. Dessa maneira, o empresário que é capaz de lidar com as informações que ele possui de maneira mais eficiente, conseguirá levar a firma a obter rendas e maior vantagem competitiva.

Neste cenário, tanto os pós-keynesianos, quanto a RBV, têm como pano de fundo um ambiente incerto – ou não-ergódico como caracterizado por Davidson (1996). Diante disso, presume-se que o ambiente está em constante processo criativo, ou seja, o futuro está em construção a depender das decisões tomadas no presente. Porém, com base em Keynes, autores como Dequech (1999) incorporam uma segunda natureza para a incerteza, a epistemológica – que não trata apenas do ambiente, mas relaciona-se ao indivíduo e à sua capacidade em lidar com as informações disponíveis. O empresário e, por consequência, uma firma, dificilmente será capaz de reunir todas as informações necessárias para o conhecimento

pleno. Essa situação é agravada por conta de cada movimento de um concorrente em gerar modificações no mercado, que são impossíveis de serem completamente previstas ou absorvidas pelos empresários.

(vii) A tecnologia é fundamental

A inovação para a RBV e as mudanças tecnológicas para os pós-keynesianos indicam a preocupação de ambas as teorias em tomar a tecnologia como parte do processo produtivo, deixando de ser um fator exógeno à função de produção, como caracterizado pela microeconomia neoclássica. Na RBV, as inovações são parte da formação de competências de uma firma, e são requeridas para a geração de novos serviços e produtos a partir dos recursos disponíveis. Neste caso, como lembram Santos e Crocco (2000), a capacidade de inovar está diretamente relacionada ao tamanho da firma, justamente pela maior capacidade de obter recursos financeiros externos necessários para as atividades de P&D da empresa.

A teoria pós-keynesiana, por sua vez, salienta as mudanças tecnológicas de forma mais pontual e, geralmente, ela indica que a inovação é aplicada no intuito de gerar maior produtividade e, por conseguinte, obter maior competitividade no mercado. Richardson (2002) coloca que a partir do momento em que uma trajetória começa a ser traçada, a firma estará tendenciosa a continuar neste mesmo caminho realizando, em sua maioria, mudanças tecnológicas de rotina. Além disso, Galbraith (1988) lembra que o empresário deve estar atento a essas mudanças, acompanhando-as por um planejamento, para que o objetivo de obter rentabilidade acima do normal se realize. A característica de a firma seguir uma trajetória tecnologia ressalta o caráter dinâmico e evolutivo dela.

3.3 A FIRMA PÓS-KEYNESIANA

Diante de toda a revisão da literatura realizada neste trabalho e tendo a RBV como um espelho do que vem a ser a teorização de uma firma, passa-se agora à sumarização dos elementos que se creem relevantes para uma concepção pós-keynesiana de firma. Em vários aspectos, tal sumarização será apenas um recontar do que foi apresentado no Capítulo 2, contribuindo com a literatura existente pela reunião de referências até aqui dispersas na literatura pós-keynesiana. Outros elementos, ainda que brevemente, serão avançados por este trabalho, em parte como decorrência lógica das próprias contribuições pós-keynesianas e, em parte, pelas informações acrescidas pela RBV – mesmo que a função dela não tenha sido

estritamente a de oferecer contribuições em termos de elementos teóricos à literatura pós-keynesiana.

A firma pós-keynesiana é um arranjo de ativos produtivos, financeiros e humanos materializados pela vontade do empresário em formar um portfólio de ativos que lhe possam conferir lucros monetários e, assim, ampliar sua riqueza. O processo produtivo só será iniciado se, de acordo com o que propõe uma economia monetária de produção, se o empresário tiver uma expectativa de retorno com a venda do produto, acima dos custos envolvidos na produção – ou seja, flutuações positivas na demanda. Logo, o objetivo da firma é ofertar lucro monetário ao(s) seu(s) detentor(es), e ele apenas será alcançado se o empresário realizar uma decisão de investimento produtivo.

Ressaltam-se, portanto, três elementos fundamentais: o empresário, a incerteza e as decisões – que assumem três tipos: de investimento, de preços e de produção. O empresário tem papel central na teoria da firma pós-keynesiana, pois é ele quem usa de seu *animal spirit* e cria a firma, diante de um modelo dinâmico em que as expectativas de curto e longo prazo são inter-relacionadas. Contudo, o empresário é confrontado por dois tipos de incerteza, a epistemológica e a ambiental. Ambos os tipos de incerteza estão relacionados com o processo decisório e ao caráter unidirecional do tempo. A presença da incerteza e do tempo unidirecional faz com que as decisões sejam tomadas em tempos diversos e com base em elementos que conduzem as apostas de maneiras distintas, a depender do estado de expectativa do empresário. De forma inexorável, ao tomar a decisão de investimento, baseado em suas expectativas de longo prazo, o empresário inerentemente desconhecerá o resultado que advirá de sua composição de ativos, embora no curto prazo busque ajustar suas decisões para que os proventos sejam lucrativos.

A decisão de investimento *ex ante*, em particular, é que possibilita o surgimento da firma. Ela tem como base o confronto da eficiência marginal do capital percebida pelo empresário, considerando suas expectativas de longo prazo, com a taxa de juros de mercado para investimentos financeiros de mesmo capital, risco e maturidade. A decisão de investimento *ex ante* materializa o processo produtivo, estabelecendo a estrutura produtiva e a utilização dos fatores de produção necessários. Para ser viabilizada, a firma dependerá das fontes de *finance*, que podem ser internas – autofinanciamento – ou externas – empréstimos e/ou lançamentos de ações. O financiamento – motivo *finance* de demanda por moeda – é, via de regra, peça-chave para a efetivação das decisões de investimento – e para o próprio ânimo do empresário em investir. Ele permite que o objetivo do empresário seja materializado na

firma e que, posteriormente, esse financiamento inicial seja convertido em dívida de longo prazo.

Efetivada a decisão de investimento inicial, entram em cena as duas outras decisões citadas acima – de preços e de produção – que são de curto prazo e são os meios de se buscarem receitas que viabilizem o investimento realizado. No que tange a decisão de produção segue-se Feijó (1993b), à medida que o comportamento da demanda esperada efetivar-se – e isso claramente é impactado pela concorrência das demais firmas – quanto mais rapidamente as decisões acerca do processo produtivo à demanda efetiva se adaptarem, melhor para a continuidade, competitividade e poder de mercado da firma. Em particular, no caso em que a demanda esperada altera-se, diferentemente do que é expectado pelo empresário, os estoques e o controle que a firma é capaz de ter sobre eles surgem como uma das vias que podem levar a firma a obter maior competitividade e poder de mercado.

Sob decisão de preços, segue-se Eichner (1988): a firma pós-keynesiana estabelece um *mark-up* sobre os custos de produção. Este *mark-up* será tanto mais alto quanto maior a capacidade de poder de mercado da firma e, portanto, o poder dela em manipular essa margem. Diga-se de passagem, a margem de lucro gerada pelo preço, associada à quantidade produzida, permite que a firma tenha uma fonte de autofinanciamento para a realização do investimento *ex post*. A decisão de investimento *ex post* é, por sua vez, o elemento que possibilita a consolidação do processo de crescimento e de acumulação iniciado pelo investimento *ex ante*. Portanto, decisões preços e produção são meios para a firma competir, auferir lucros e deter fonte interna de financiamento aos seus investimentos ao longo do tempo.

As decisões de preço e produção dependem crucialmente (i) do tipo de mercado, que pode ser competitivo ou de oligopólio e (ii) da competitividade da firma, como sugeriu Feijó (1993b). No mercado competitivo, a depender da competitividade da firma, os empresários estão mais sujeitos ao comportamento do mercado e às respostas da demanda, tendo menor controle sobre os preços dos produtos ofertados. Ademais, é um mercado mais dinâmico. Em contrapartida, no oligopólio, o empresário enfrenta preços que são comandados pelas firmas de maior competitividade. Mesmo sendo um mercado mais estável nos preços e na produção, a firma oligopolista pode se deparar com uma competição no âmbito de um mercado competitivo, pois há a possibilidade do surgimento de produtos substitutos ou entrada de concorrentes.

Isso sugere que as decisões a serem tomadas pelo empresário também dependem diretamente do poder de mercado detido pela firma, o que traz à tona o elemento

competitividade. Há uma relação endógena entre poder de mercado e competitividade: quanto maior um, maior o outro. Ou seja, quanto maior o poder de mercado, maior a capacidade da firma de gerar lucros e mais condições ela terá de permanecer em uma trajetória de desenvolver mais elementos que a ofereçam lucratividade no tempo. O conceito de competitividade nos pós-keynesianos está relacionado à captura da demanda esperada por determinada firma, com o intuito de atingir o seu objetivo de lucros monetários crescentes. A captura é guiada pelo empresário, suas decisões e capacidade de utilizar as competências essenciais da firma. Assim, o aumento da competitividade permite que determinada firma amplie sua parcela de mercado, afetando não só a sua capacidade de geração de maiores lucros subsequentes e sua sustentabilidade a longo prazo, como também incidindo sobre as expectativas dos seus empresários e, por consequência, na confiabilidade que eles têm em suas decisões. Dessa forma, para a teoria pós-keynesiana da firma, o que determina reações e resultados distintos em mercados competitivos ou em oligopólios é a competitividade da firma *vis-à-vis* às demais firmas da indústria.

Porém, para a manutenção da competitividade, a firma depende de um elemento que vai além desse ciclo virtuoso gerado pela própria competitividade e as decisões bem sucedidas do empresário, que é a capacidade de a competitividade erigir barreiras na indústria em que atua. A barreira à entrada de outras firmas na indústria pode ser via preços, de maneira que a firma estabelece um preço que a permita obter lucros monetários, mas que não seja suficiente para a atração de concorrentes. Mas, como colocado por Eichner (1985), as firmas usam dos preços como forma de obter maiores margens de lucro, ou seja, elas tendem a aumentar seus preços, o que pode dificultar o uso dos preços como barreira à entrada, mesmo que esse tipo esteja sujeito a limites, já que o preço não pode ser aumentado muito, por poder gerar o efeito contrário do desejado, atraindo mais concorrentes. Outro tipo de barreira é por diferenciação de produtos, na qual a firma oferece produtos diferentes das demais concorrentes, a partir do que foi sugerido por Penrose (1959/2006) como meio de reduzir a concorrência ou ampliar o mercado no qual a firma atua. Por último, existe a barreira atrelada ao desenvolvimento de novas tecnologias que se envolvem no processo produtivo da firma, com base na importância das mudanças tecnológicas e suas repercussões, apontadas por Galbraith (1985). Além de dificultar a entrada de novas firmas, novas estruturas de produção constroem diferenças informacionais entre firmas e têm como uma de suas consequências, o agravamento da incerteza.

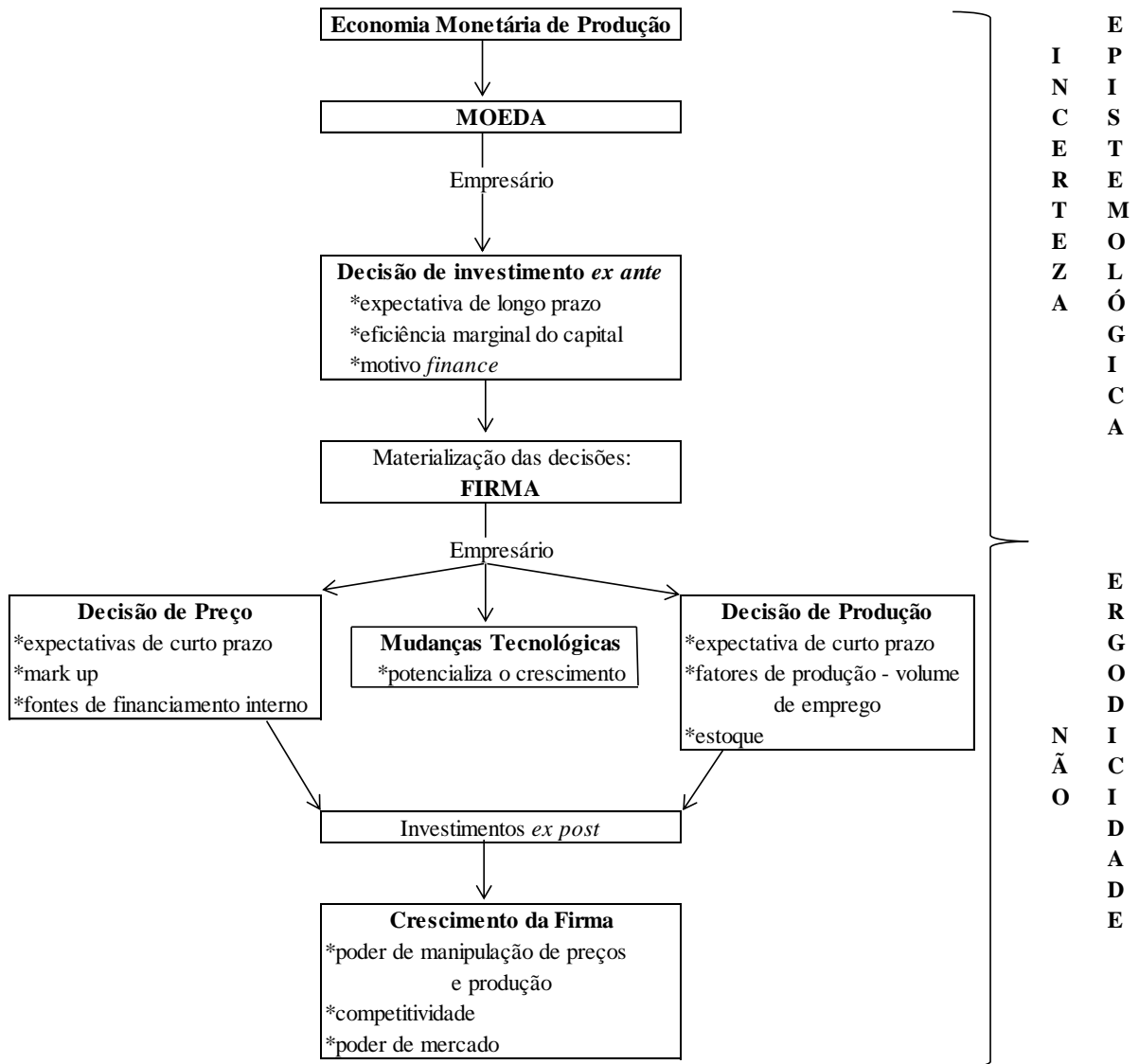
Dada a importância da firma em obter competitividade e maior poder de mercado, as rotinas de P&D são centrais na firma pós-keynesiana, pois são elas as fontes para que a firma realize a inserção da tecnologia na produção. Quando a possibilidade de obtenção de lucros e

de crescimento é esgotada, existem duas maneiras que são utilizadas pelos pós-keynesianos para ampliar a sua lucratividade. Uma é o uso da tecnologia para inserir novos produtos no mercado ou, até mesmo, adentrar em outros. Isso é a diversificação da firma pós-keynesiana. Seguindo-se Feijó (1993b), a firma pós-keynesiana deve ser considerada diversificada, pois diante do esgotamento de um mercado (ou até mesmo antes de isso ocorrer), ela tende a atuar em mercados distintos, a fim de reduzir o risco de perda de competitividade, a queda do poder de mercado e arrefecer a incerteza sobre o futuro.

Outra forma de expandir a lucratividade da firma é a busca pela cooperação com outras firmas – via contratos, integrações vertical ou horizontal. Dessa forma, o empresário investe com mais segurança, ou seja, torna-se mais otimista em seu estado de confiança, já que existe a alternativa de suprir competências que não foram desenvolvidas em sua firma, além da possibilidade de ampliar a abrangência do seu mercado e o poder sobre ele.

Portanto, como a Figura 2 sintetiza, a firma pós-keynesiana é a vontade do empresário em obter mais moeda, materializada por meio do investimento *ex ante* em um processo produtivo que lida com ativos produtivos, financeiros e humanos, em uma economia monetária de produção caracteristicamente incerta, porém dinâmica. Nela, as expectativas de curto e longo prazos sobre o comportamento da demanda efetiva são inter-relacionadas e afetam diretamente o processo decisório, pois o substanciam. A depender do mercado em que se encontra, a firma com maior competitividade terá maior poder de mercado e será capaz de um maior autocontrole nos preços e na produção, facilitando suas condições internas em atingir lucro monetário. Porém, as condições internas encontram limites externos, como as oscilações da demanda, seja pelo gosto dos consumidores, seja pela inserção, não bem respondida por uma firma, de outro produto por outra firma. Não obstante, tais limites podem ser superados tanto pelo uso da tecnologia em favor da diversificação, de processo e de produto da firma, quanto por meio, inclusive, da cooperação com outras firmas.

Figura 2. A firma pós-keynesiana



Fonte: Elaboração Própria

CONCLUSÃO

O estudo da firma foi realizado sob diversos aspectos dentro das teorias ortodoxa e heterodoxa. Dada a importância que Keynes representa como crítico da teoria neoclássica, este trabalho o tem como motivação inicial para buscar críticas que sejam capazes de contribuir com uma faceta pouco explorada das obras de Keynes, a microeconomia heterodoxa, em particular da teoria da firma. Para tanto, a caracterização de firma concebida pela RBV foi o norte para que, então, uma leitura de obras de Keynes e dos pós-keynesianos fosse realizada com o intuito de encontrar os elementos necessários para a estruturação de um conceito de firma pós-keynesiana.

Nessa linha, a colaboração da RBV deu-se pela percepção de uma firma constituída por uma cesta de recursos que podem ser tanto tangíveis quanto intangíveis, cuja composição faz com que as firmas sejam marcadamente heterogêneas. O empresário, por sua vez, é o indivíduo que gerencia a firma por meio da utilização mais eficiente possível dessa cesta de recursos, para que o objetivo dela seja atingido – crescimento a longo prazo via obtenção de rentabilidade acima do normal. Tal objetivo implica que a firma possua produtos, serviços e estruturas organizacionais difíceis de substituir, imitar e transferir, unidas a uma maior durabilidade e a uma melhor coordenação interna, o que a faz obter uma vantagem competitiva sustentável. Porém, o empresário está sujeito à incerteza. Com essas características, objetivos e limitações, a diversificação é uma solução para a firma manter a sua competitividade em um mercado de oligopólio.

Todas essas percepções levaram a um direcionamento da literatura pós-keynesiana de constituição de uma firma, no sentido de unir contribuições dispersas em um único conceito de firma. Um dos importantes focos da literatura pós-keynesiana é a procura por uma teoria de determinação de preços. Ela é condizente e estimulou várias contribuições de Eichner (1976, 1983, 1985), mas objetivou-se ir além.

Como visto, para se conceituar a firma, aspectos não trabalhados pela teoria pós-keynesiana são relevantes. Neste sentido, a heterogeneidade da firma para a RBV é uma característica cara à firma pós-keynesiana, pois esta é formada por ativos diversificados, tangíveis e intangíveis. Em analogia, a firma atua como um indivíduo em momento de decisão, que procura diversificar suas aplicações para que a incerteza envolvida na decisão de investir seja reduzida.

A consideração do oligopólio como mercado de maior predominância, impõe que os empresários lidem com a presença de empresas maduras, capazes de lidar com preços e

produção de maneira mais independente da concorrência. Além disso, com a capacidade de explicar o porquê, no funcionamento normal da economia, ter-se a presença de oligopólios em contrapartida às firmas atuando em competitividade perfeita, estão as barreiras à entrada. Assim como lhe foi dada a capacidade de explicar como a inovação tem seu papel em restringir a entrada de firmas em determinado setor industrial. Isto se relaciona com o destaque pós-keynesiano ao funcionamento da firma estar condicionada pela competitividade que ela possui e que é sua função aumentar. Em particular, a tecnologia é a via pela qual a firma encontra para evoluir e se destacar em relação às suas concorrentes, estando inerentemente ligada à rotina de um processo produtivo. Acrescente-se, então, que a busca por maior competitividade e, por consequência, poder de mercado, é o meio pelo qual a firma persegue seu objetivo de obtenção de uma margem de lucros monetários cada vez maior.

Nesse contexto, o empresário, em sua ânsia por lucro, é o elemento-chave construtor da firma. É das decisões dele que se definem as quantidades produzidas, os preços dos produtos, e os investimentos feitos. Então, ele é uma figura gerencial e de liderança que toma as decisões e guia a firma para o seu objetivo final. Em suma, o empresário tem um papel central na teoria da firma pós-keynesiana. Isso pode ser notado nos trabalhos de Keynes, dado que é o empresário que formula expectativas sobre um certo futuro, imprevisível, mas fundamental para que firmas, emprego, produção e riqueza existam. O empresário atua no curto e no longo prazo, o que sugere a sua atuação em todas as etapas de uma firma, desde a sua criação até seu desenvolvimento em outros mercados que não o seu original, sempre que ele decidir por investimentos *ex post*. Diga-se de passagem o tempo unidirecional e a incerteza caracterizam a historicidade no processo produtivo e colocam-se como limitações à atuação do empresário, pois lidar com informações e com o ambiente em constante mutação não é algo que possa ser planejado.

Há muito ainda a ser desenvolvido acerca da firma pós-keynesiana e este trabalho pretende ser visto com uma tentativa nesta direção. A reunião de elementos que configuram uma firma e o adensamento deles em um sentido lógico que permitisse perceber o que é a firma, a que serve, como ela se comporta, quais limitações enfrenta e como faz para superá-las sustentavelmente, oferecem à perspectiva pós-keynesiana material para próximos passos. Embora talvez não seja por demais relevante à microeconomia heterodoxa a contribuição pós-keynesiana, haja vista o grau de evolução em que já se encontra a teoria da firma crítica à teoria *mainstream* de inspiração ortodoxa, é importante para a teoria pós-keynesiana buscar ‘microfundamentar-se’, afinal, o estudo do agregado, isto é a macroeconomia que tem Keynes

como um de seus fundadores, não decorre de outra coisa que não as decisões microeconômicas, que em muito se materializam na firma.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDREWS, K. R. *The Concept of Corporate Strategy*. McGraw-Hill School Education Group, 1986.

ARESTIS, P. *Financial Liberalization and the Relationship Between Finance and Growth*. CEPP working paper n°. 05/05. University of Cambridge. Junho. 2005.

ASIMAKOPOULOS, A. *Keynes's General Theory and Accumulation*. Publicado por: University of Cambridge. 1991.

BAIN, J. **A importância da condição de entrada** (tradução do capítulo 1 do livro, "Barriersto New Competition", Mass Haward U.P. Campinas, IE/UNICAMP, mimeo. 1956.

BARNEY, J. *Strategic factor markets: expectations, luck, and business strategy*. *Management Science*, (42), p1231-1241. 1986.

BURLAMAQUI, L. e PROENÇA, A. Inovação, Recursos e Comprometimento: em Direção a uma Teoria Estratégica da Firma. **Revista Brasileira de Inovação**. Vol. 2, nº1, Janeiro/Junho. 2003.

CARVALHO, F. J. C. Fundamentos da Escola Pós-Keynesiana: A Teoria de Uma Economia Monetária. **In: Ensaios sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico**. Edward J. Amado, org. São Paulo: Editora Marco Zero. 1989.

_____. *Foundations of Post Keynesian Economics: The Concept of a Monetary Economy*. In: **MR KEYNES AND THE POST KEYNESIANS: Principles of Macroeconomics for a Monetary Production Economy**. 1992.

_____. *Sorting out the issues: the two debates (1936/37; 1983-86) on Keynes's finance motive revisited*. **Revista Brasileira de Economia**, vol. 50, nº 3, pp. 312-27. Rio de Janeiro. 1996.

CHANDLER, A. D. *Strategy and Structure*. In: **Resources, firms and strategies: a reader in the Resource-Based Perspective**. Edited by Nicolai J. Foss. Oxford Management Readers.1997.

COASE, R. *The Nature of the Firm*. WILLIAMSON, O. E. (1990). **Industrial Organization**. Aldershot: Edward Elgar, Cap. 1, 1937.

COWLING, K. e R. SUGDEN. **Transnational Monopoly Capitalism**. Brighton: Wheatsheaf. 1987.

DAVIDSON, P. *Reality and Economic Theory*. **Journal of Post Keynesian Economics**, vol. 18, nº4. 1996.

DEMSETZ, H. *Industry Structure, Market Rivalry, and Public Policy*. **The Journal of Law and Economics**, vol.16 (1), Abril, 1973.

DEQUECH, D. *Expectations and Confidence under Uncertainty*. **Journal of Post Keynesian Economics**, vol. 21, n° 3, pp. 415-430. 1999.

_____. *Fundamental Uncertainty and Ambiguity*. **Eastern Economic Journal**, vol. 26, n° 1. 2000.

_____. *Uncertainty: individuals, institutions and technology*. **Cambridge Journal of Economics**, vol. 28, n. 3, p. 365-378. 2004.

DIERICKX, I.; COOL, K., *Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage*, **Management Science**, (35), p1504-1511. 1989.

DURAND, R. *The relative contributions of inimitable, non transferable and non substitutable resources to profitability and market performance*. **Version for the SMS book Forthcoming Fall 99**. 1999.

EICHNER, A. Uma Teoria da Determinação do “Mark-Up” sob Condições de Oligopólio. **Ensaio FEE**, vol. 6, n° 2, pp. 3-22. 1985.

_____. *The Megacorp and Oligopoly: Micro Foundations of Macro Dynamics*. Cambridge University Press, Cambridge, UK. 1976.

_____. *The micro foundations of the corporate economy*, **Managerial and Decision Economics**, vol. 4, n°3, pp.136–152. 1983.

FAZZARI, S. *Keynesian theories of investment: neo-, post- and new*. **Revista de Economia Política**, vol. 9, n° 4, p. 101-111, outubro-dezembro. 1989.

FEIJÓ, C. A. A firma em um Ambiente Inflacionário: uma visão pós-keynesiana. **Revista Análise Econômica**, vol. 11, n°19, p.122-135, março. 1993a.

_____. *Decisões empresariais numa economia monetária de produção: notas para uma teoria pós-keynesiana da firma*. **Revista de Economia Política**, vol. 13, n° 1 (49), janeiro/março. 1993b.

GALBRAITH, J.K. **O Novo Estado Industrial**. São Paulo: Nova Cultural. 1988.

GRANT, R.M. *The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy reformulation*, **California Management Review**, Spring, p114-135, 1991.

HALL, R.L.; HITCH, C.J. A Teoria dos Preços e o Comportamento Empresarial. Clássicos de Literatura Econômica. Rio de Janeiro: IPEA, pp. 43-78, 1988.

HARCOURT, G. C. e KENYON, P. *Pricing and Investment decisions*. **Kyklos**, vol. 29, n° 3, pp. 449-77. 1976.

JO, T. *Financing investment under fundamental uncertainty and instability: A heterodox microeconomic view*. **MPRA Paper**, n° 39582, Junho, UTC. Disponível em: <<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/39582/>>. 2012.

KEYNES, J.M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.** Tradução do texto *The General Theory of Employment, Interest and Money* © Royal Economic Society, 1973, publicada sob licença da Editora Atlas S.A., São Paulo. 1996. (orig. 1936).

_____. ***Social, Political and Literary Writings. The Collected Writings of Jonh Maynard Keynes. Volume XXVIII. United Kingdom: The Macmillan Press. 1982.***

_____. ***The General Theory and After: Part I Preparation. The Collected Writings of Jonh Maynard Keynes. Volume XIII. United Kingdom: The Macmillan Press. 1973.***

_____. ***The General Theory and After: Part II Defence and Development. The Collected Writings of Jonh Maynard Keynes. Volume XIV. United Kingdom: The Macmillan Press. 1973.***

_____. ***Treatise on Probability. The Collected Writings of Jonh Maynard Keynes. Volume VIII. United Kingdom: The Macmillan Press. 1973.***

KREGEL, J. A. *Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians.* ***The Economic Journal***, 86, p. 209-225. Grã Bretanha. 1976.

LABINI, P. S. *Oligopólio e Progresso Técnico.* São Paulo: Ed. Abril, **Coleção Os Economistas.**1984 (orig: 1956).

LOASBY, B. J. *The Division And Coordination Of Knowledge. In: Post Keynesian Econometrics, Microeconomics and the Theory of the Firm.* Edited by: Dow, S. C. e Hillard, J. UK: Edward Elgar Publishing Limited. 2002.

MAHONEY, J. T.; PADIAN, R. *The Resource-Based View Within the Conversation of Strategic Management. In: Resources, firms and strategies: a reader in the Resource-Based Perspective.* Edited by Nicolai J. Foss. *Oxford Management Readers.* 1997.

MIZUHARA, S. *Keynes's Views on Information. In: Post Keynesian Econometrics, Microeconomics and the Theory of the Firm.* Edited by: Dow, S. C. e Hillard, J. UK: Edward Elgar Publishing Limited. 2002.

PAVITT, K. *Sectoral Patterns of Technical Change: towards a taxonomy and a theory.* ***Research Policy***, v. 13, 1984.

PENROSE, E. **A Teoria do Crescimento da Firma.** Clássicos da Inovação. Tradutor: Tamás Szmrecsányi. Editora Unicamp (tradução). 2006 (orig.1959).

PETERAF, M. *The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view,* ***Strategic Management Journal***, (14) p 179-191, 1993.

PORTER, M.E. *Competitive Strategy*, Free Press New York, 1980.

PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. *The Core Competence of the Corporation.* ***Harvard Business Review***, 33 (Maio-Junho), pp. 79-91, 1990.

REZENDE, M. F. C. O circuito *finance*investimento-poupança- *funding* em economias abertas. **Revista de Economia Política**, vol. 28, n°1 (109), pp. 136-154, jan-mar. 2007.

RICHARDSON, G. B. *Innovation, equilibrium and welfare*. In: **Post Keynesian Econometrics, Microeconomics and the Theory of the Firm**. Edited by: Dow, S. C. e Hillard, J. UK: Edward Elgar Publishing Limited. 2002.

_____. *The Organization of Industry*. **Economic Journal**, 82, p. 883-896. 1972.

RUMELT, R. P. *Towards a Strategic Theory of the Firm*. In: R.B. Lamb (ed.) **Competitive Strategic Management**, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. 1984.

SANTOS, F. e CROCCO, M. *Technology and the Need for an Alternative View of The Firm in Post Keynesian Theory*. Texto para discussão, n° 148. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2000.

SAWYER, M. C. *Post-Keynesian Economics*. Great Britain: Galliard (Printers) Ltd. 1988.

SCHUMPETER, J. *Capitalismo, Socialismo e Democracia*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1984.

SIMON, H. A. *Bounded rationality*. EATWELL, J., MILGATE, M. E NEWMAN, P. (Eds) **The New Palgrave – Utility and Probability**, Macmillan, 1987.

SRAFFA, P. *As Leis dos Rendimentos sob Condições de Concorrência*. **Clássicos de Literatura Econômica**. Rio de Janeiro: IPEA, pp. 43-78, 1988.

STEINDL, J. **Maturidade e Estagnação no Capitalismo Americano**. Coleção “Os Economistas”. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

TEECE, D. J. *Economies of Scope and the Scope of the Enterprise*. **Journal of Economic Behavior & Organization**, vol.1, setembro, p.223-247.1980.

WERNERFELT, B. *A resource-based view of the firm*, **Strategic Management Journal**, (5) p171-180, 1984.

WERNERFELT, B.; MONTGOMERY, C.A. *Tobin's q and the importance of focus in firm performance*, **American Economic Review**, (78) p246-251, 1988.

WILLIAMSON, O. E. **Las Instituciones Económicas del Capitalismo**. México DF: Fondo de Cultura Económica, 1989.

WOOD, Adrian. **Uma teoria de lucros**. Rio de Janeiro, Paz e Terra. 1980.