RESUMO EXPANDIDO (PARA ASSOCIADOS AKB) / EXTENDED ABSTRACTS (AKB MEMBERS) - ÁREA 6. ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA E DINÂMICA INFLACIONÁRIA

POLÍTICA DE JUROS E DINÂMICA EMPREENDEDOR–RENTISTA EM UM MODELO KALECKIANO COM DÍVIDA PÚBLICA

Julio Fernando Costa Santos (julio.costa@ufu.br)

Carlos Eduardo Drumond (ceidrumond@uesc.br)

Hiroyuki Yoshida (hiro.yoshida70@gmail.com)

Este artigo investiga as condições de estabilidade macroeconômica em uma economia kaleckiana marcada por excesso persistente de capacidade produtiva, inflação por conflito distributivo, dívida pública explícita e heterogeneidade no comportamento dos capitalistas. O ponto de partida é a constatação de que a taxa de juros, em modelos heterodoxos de inspiração Kalecki-Keynes, não pode ser interpretada apenas como instrumento de política monetária destinado ao controle da inflação. Ela também constitui o retorno real dos títulos públicos, afeta o custo de financiamento do investimento produtivo, altera a dinâmica da dívida e influencia a escolha entre condutas empresariais e rentistas. Desse modo, a política monetária baseada em regras de juros deve ser analisada como parte de um sistema mais amplo de interações reais, financeiras, fiscais e comportamentais.

O modelo desenvolvido combina quatro elementos centrais. Primeiro, adota-se uma estrutura de demanda efetiva, na qual a utilização da capacidade

produtiva se ajusta no curto prazo para equilibrar investimento e poupança agregada. Segundo, a acumulação de capital segue uma especificação híbrida Kalecki-Keynes: responde positivamente à utilização e à lucratividade distributiva, mas negativamente à taxa real de juros, que representa tanto custo financeiro quanto alternativa de aplicação em títulos públicos. Terceiro, a inflação é modelada como resultado de conflito distributivo, associando pressões salariais, utilização da capacidade e mark-up das firmas. Quarto, a economia incorpora uma distinção entre empreendedores, que realizam investimento produtivo, e rentistas, que mantêm sua riqueza sob a forma de títulos públicos.

A análise é organizada em três horizontes. No curto prazo, a composição da classe capitalista, a dívida e a taxa de juros são tomadas como dadas, enquanto a utilização da capacidade se ajusta ao equilíbrio do mercado de bens. Essa etapa permite mostrar que os efeitos da taxa de juros sobre a demanda são ambíguos. Por um lado, juros mais altos reduzem o investimento produtivo. Por outro, quando há dívida pública e a renda de juros recebida pelos rentistas não é integralmente poupada, o pagamento de juros pode gerar um efeito expansionista sobre a demanda agregada. No caso de referência em que toda a renda capitalista é poupada, esse canal rentista se neutraliza e a taxa de juros torna-se inequivocamente contracionista.

No médio prazo, a taxa real de juros e a razão dívida pública-capital tornam-se variáveis dinâmicas. A autoridade monetária ajusta os juros em resposta aos desvios da inflação em relação à meta, enquanto a dívida evolui de acordo com o déficit primário, os pagamentos de juros aos rentistas e o crescimento do estoque de capital. Nessa configuração, a estabilidade depende de uma margem crescimento-juros: a acumulação produtiva precisa ser suficientemente forte para compensar o custo dos juros sobre os títulos públicos. Assim, a dívida não é instável por definição, mas sua sustentabilidade depende da relação entre investimento, composição de classe, tributação e serviço da dívida.

No longo prazo, a composição da classe capitalista passa a ser endógena. Em vez de uma dinâmica replicadora baseada na imitação automática da estratégia

mais rentável, o artigo propõe uma regra de satisficing. Os capitalistas comparam retornos empreendedores e rentistas com níveis de aspiração e ajustam gradualmente sua conduta. Essa formulação permite que empreendedores e rentistas coexistam no equilíbrio sem exigir igualdade exata entre retornos produtivos e financeiros. A participação empreendedora torna-se, portanto, uma variável de estado influenciada pela própria taxa de juros usada para estabilizar a inflação.

O resultado principal é que uma regra de juros do tipo Taylor modificada não é automaticamente estabilizadora nem necessariamente desestabilizadora. Sua eficácia depende de duas margens estruturais. A primeira é a margem da dívida, que requer que a acumulação produtiva domine o peso dos juros pagos aos rentistas. A segunda é a margem monetária-comportamental, que exige que o efeito contracionista dos juros sobre o investimento seja suficientemente forte para conter a amplificação gerada pela mudança satisficing entre condutas empreendedoras e rentistas. Quando ambas são positivas, o equilíbrio interior é localmente estável; quando uma delas falha, a política monetária pode reforçar a financeirização rentista, deteriorar a dinâmica da dívida e afastar a economia de uma trajetória estável de acumulação.

A contribuição do artigo consiste em mostrar que a estabilização monetária em uma economia kaleckiana depende de condições estruturais que ultrapassam a simples resposta dos juros à inflação. Uma política de juros viável requer compatibilidade entre serviço da dívida, investimento produtivo, conflito distributivo e composição comportamental da classe capitalista. Nesse sentido, a “eutanásia do rentista” não aparece como consequência automática de baixos juros ou da ação da autoridade monetária, mas como uma possibilidade dinâmica condicionada pela capacidade do sistema de sustentar a acumulação produtiva sem reproduzir incentivos persistentes à conduta rentista.

Palavras-chave: kaleckian macroeconomics; modified taylor rule; public debt; satisficing dynamics; capitalist heterogeneity.