

Institucionalistas e Pós-keynesianos – ensaio sobre incerteza em uma economia capitalista financeira moderna

Institutionalists and Post-Keynesians – essay on uncertainty in a modern financial capitalist economies

Resumo: Na evolução das ideias propostas por Keynes sobre uma economia monetária de produção, há ainda um fecundo campo para o desenvolvimento das análises sobre o comportamento das economias capitalistas financeiramente modernas que emerge de mediações entre os *approaches* teóricos institucionalista e pós-keynesiano. Tais abordagens são capazes de propiciar explicações mais aquilatadas sobre a natureza eminentemente instável do atual estágio do sistema capitalista. O conceito de incerteza é central nesta aproximação teórica. Na vertente institucionalista ela decorre do processo natural de co-evolução das instituições econômicas e sociais e afeta as relações com os indivíduos (“processo de causalção”). Nos pós-keynesianos, ela gera indefinições na tomada de decisões dos agentes econômicos, incapazes de prever o comportamento futuro da economia. Daí que, segundo Minsky, emana o imperativo de ações coordenadas de intervenções, tanto por parte do Estado quanto pela sociedade, com vistas a criar instituições, capazes de atenuar ou agravar o percurso da trajetória do sistema econômico.

Palavras chaves: Intitucionalismo; Pós-keynesiano; Incerteza.

Abstract: Keynes's ideas on the monetary economy of production is a fecund field of analysis to understand the current behavior of modern financial capitalist economies, as a result of the confluence between institutionalist and post-Keynesian theoretical approaches. In this theoretical amalgam, the concept of uncertainty assumes a central role, it makes possible to analyze more accurately the eminent unstable nature of the current stage of development of such economies. In the institutionalist aspect, uncertainty results from the natural and co-evolutionary process of economic and social institutions and their relations with individuals (“process of circular causation”), while in the post-Keynesian conception, uncertainty generates imprecision in decision-making, which make it difficult to predict the future behavior of the economy. For Minsky, this implies the imperative of coordinated interventions by the State and by society in order to create institutions capable of mitigating the trajectory of the economic system.

Keywords: Institutionalism; Post-Keynesian; Uncertainty.

JEL: B25; B22; B50.

Introdução

Tanto para a escola institucionalista norte-americana quanto para o *approach* teórico pós-keynesiano, sobretudo na abordagem de Minsky, a incerteza tem um papel fundamental na determinação do funcionamento de uma moderna economia capitalista financeira, definida como uma economia cujo a dinâmica do capital produtivo é subordinada à da valorização do capital financeiro que, por sua vez, apresenta grande capacidade de articulação em cadeia global, dada a elevada capacidade de integração vigente nos mercados financeiros mundiais, fator este que exacerba seus efeitos de contágio rapidamente não apenas para os setores

produtivos como também para outras regiões e países. A incerteza afeta o comportamento dos agentes e o processo de tomada de decisões. Essa é a razão que leva o sistema produtivo capitalista a um comportamento inerentemente instável, sujeitando-o às crises financeiras profundas, o que impõe a necessidade de ação coordenada pelo Estado. Tal mecanismo, dependendo da forma como é ou não empregado, pode aprofundar ou atenuar os efeitos críticos sobre o sistema, refletindo-se nas decisões e ações dos agentes econômicos. Tal nexos aproxima as abordagens institucionalistas e pós-keynesianas.

O ensaio está dividido em quatro seções. Na primeira se faz uma incursão acerca da importância do pensamento institucionalista, que inclui os aportes de Minsky. Na segunda, analisam-se as relações entre probabilidade, convenção e incerteza em Minsky, objetivando estabelecer as bases da mediação teórica entre o *approach* pós-keynesiano e o institucionalista. Na terceira seção, discutem-se as relações entre a incerteza no estágio atual do desenvolvimento capitalista - denominado por Minsky de “capitalismo gestor do dinheiro” - e a necessidade de criação de instituições que possam atenuar os efeitos da crise daí oriunda. Finalmente, na quarta seção, com vista a uma mediação teórica, são estabelecidos liames entre as duas abordagens.

1. Aspectos da compatibilidade da abordagem institucionalista com a visão de Minsky

O período de fortes turbulências econômicas, que as economias modernas têm atravessado desde a eclosão de crise financeira de 2008, trouxe à tona “velhas” e defensáveis ideias, que o *mainstream* neoclássico, tão vigoroso nas últimas duas décadas e meia, insistiu em ofuscar, desqualificar e omitir, simplesmente por fugir da elegância formal dos modelos matemáticos, cuja hegemonia parecia ter triunfado. Alertas das correntes não ortodoxas não ecoavam nas míopes concepções econômicas ortodoxas, em especial as advertências recorrentes de Hyman Minsky, sobre a iminência de um grande colapso financeiro mundial. O *mainstream* sempre se deixou dominar pelas noções de racionalidade substantiva, pelos fundamentos de otimalidade macroeconômica e pelas expectativas racionais dos agentes, que tudo acomodavam. Sob esses pressupostos garantia-se, assim, um ambiente de estabilidade “solidamente” ancorado nas condições de longo prazo, forjada em seus próprios fundamentos doutrinários. A gravidade da crise que se sucedeu concedeu um dramático triunfo às concepções de Keynes, dos pós-keynesianos e, em especial, aos estudos de Hyman Minsky, que passou a ser respeitado como visionário, sem o mesmo jamais ter reivindicado tal posto, já que seu propósito era apenas o de entender a dinâmica das economias capitalistas contemporâneas.

A crise atual decorreu do esgotamento da fase anterior de prosperidade econômica, que persistiu desde meados dos anos 80 até a metade da primeira década do Século XXI, liderada pelos Estados Unidos, seguida pelas maiores economias europeias, além de China e Japão, que, sob a égide da liberalização e flexibilização dos mercados, imprimiram notável vigor à financeirização do capital e à liberalização financeira global. Do ponto de vista produtivo e tecnológico, tal articulação foi comandada pela microeletrônica, pela indústria da informática e pelos setores afins, em uma engrenagem tecno-econômica, que os neo-schumpeterianos¹ designaram de “paradigma tecnológico da informação”. Este, por sua vez, sucedera o modelo da produção em massa, também designado genericamente de fordismo, que se esgotara em meados dos anos 60.²

¹ É denominado por neo-schumpeterianos todos aqueles teóricos que seguem a tradição herdeira do legado de Schumpeter, que coloca no centro da análise econômica a ênfase na dinâmica da inovação e da mudança tecnológica. Seus principais expoentes são Nelson e Winter (1982), Dosi (1988), Freeman (1995) e Perez (1989).

² O termo fordismo foi criado, nos anos 80, pela denominada escola francesa da regulação, que, na época, ocupava-se com a explicação da natureza da crise do “fordismo”. Para ela, as “formas institucionais de estrutura”

A questão que se recoloca nos dias de hoje é: quais escolas contemplam esta dimensão analítica que procura dar conta das instabilidades, intrínsecas ao sistema econômico, e sua superação? Inequivocamente, a história do pensamento econômico novamente nos evidencia que a contribuição de autores como Marx, Keynes, Schumpeter (e até dos Clássicos, como Smith, Ricardo, Malthus, e neoclássicos como Marshall) contém elementos para captar a essência deste processo. A convergência entre elas reside no entendimento de como operam as mudanças estruturais no mecanismo de funcionamento do sistema econômico. Segundo essa perspectiva, seria impossível compreender a natureza e a dinâmica do processo de crescimento capitalista sem compreendermos o tipo de mudanças envolvidas entre uma etapa de crescimento e outra. Tal visão analítica também ecoa densamente na convergência do pensamento institucionalista com a contribuição pós-keynesiana. Essa questão será tratada na sequência.

1.1. Os antecedentes do pensamento institucionalista

John Commons, famoso institucionalista norte-americano, já no início da década de 30 chamava atenção sobre a dificuldade em se definir a economia institucional. À medida que seu reconhecimento avançava, persistiam dúvidas sobre o significado da economia institucional. Tal dificuldade decorria da própria ambiguidade do termo: às vezes instituição parecia ser uma estrutura de leis e direitos naturais dentro da qual os indivíduos agem como condôminos; outras vezes instituição figurava como o próprio comportamento dos condôminos. Até hoje persiste esta dicotomia analítica separando, de forma bastante nítida, o “novo” institucionalismo da NEI (Nova Economia Institucional), do antigo ou “original” institucionalismo de Veblen.

Para superar tal limitação, Commons, em seu texto clássico de 1931, fornecia uma pista, afirmando que essa definição só se tornaria precisa mediante a constituição de uma teoria econômica das instituições. O moderno pensamento institucionalista em suas variantes “antigas” ou “novas” permanece travando embates nesse campo, os quais, apesar de notáveis avanços teóricos e analíticos, continuam a exigir a constituição de uma formulação teórica mais precisa.

A tradição institucionalista herdeira de Veblen (1983), Commons (1934) e Mitchell (1984) trouxe novos conceitos, sem, entretanto, deixar de preservar os traços que lhe são distintivos do pensamento neoclássico. Contudo, a compatibilidade com o pensamento de Marx, Keynes e Schumpeter permanece, em muitos aspectos, sustentável. A amplitude e a complexidade do pensamento institucionalista, não podendo ser patrimônio de uma única e exclusiva “visão”, conferem à teia de múltiplas concepções a possibilidade de se avançar em direção a uma teoria da dinâmica das instituições.

O institucionalismo é uma linha de pensamento oposta ao neoclassicismo (HODGSON, 1998b), semelhante ao marxismo em alguns aspectos (DUGGER, 1988) e vinculada ao evolucionismo (HODGSON, 1993). Independentemente do enfoque adotado, atribui-se ao “velho” institucionalismo norte-americano, a partir dos escritos de Veblen – e em menor grau de Commons (1934) e de Mitchell (1984) –, a matriz da Escola Institucionalista. Seu núcleo de pensamento relaciona-se aos conceitos de instituições, hábitos, regras e sua evolução, explicitando forte vinculação das especificidades históricas com a abordagem evolucionária. A constituição de uma teoria econômica com instituições (oriunda da relação entre a atividade humana, as instituições e a natureza evolucionária do processo econômico) definiria diferentes tipos de economia. Assim, se fosse possível afirmar que existe uma “teoria geral” institucionalista, sua generalidade seria indicar como desenvolver análises específicas e

constituíram o principal instrumento conceitual para distinguir as fases de crise e restauração econômica. Alguns de seus expoentes foram Aglietta (1976), Lipietz (1988), Boyer (1991) e Coriat (1990).

variadas, em relação a um fenômeno específico. É nesse aspecto que se considera a semelhança com o pensamento keynesiano. Isto porque é a partir da vigência de incerteza, do caráter não neutro da moeda e de sua influência sobre as decisões e hábitos dos agentes que se estabelece uma articulação institucional, que responde pela difusão ou não do processo de crescimento econômico.

Genericamente, pode-se afirmar que se, por um lado, não existe no antigo pensamento institucionalista norte-americano uma teoria econômica propriamente dita, o que há são postulados genéricos e princípios analíticos de oposição ao neoclassicismo, sugerindo forte vinculação de análises históricas com especificidades locais. Isto gerou um amplo campo de investigação teórica que as escolas que se formaram, a partir dos anos 60, trataram de dar substância teórica mais consistente. Essa foi a razão do revigoramento do interesse em discussões de temas institucionalistas materializadas no grande sucesso da Nova Economia Institucional (NEI) dos anos 60 e dos menos famosos neo-institucionalistas (seguidores modernos de Veblen), que reafirmaram a necessidade de se aprofundar algumas noções propostas por Veblen. É o que faremos na sequência, objetivando estreitar os referidos vínculos com a análise de Hyman Minsky.

1.2. Aspectos de uma Teoria Institucionalista

O embate teórico entre institucionalistas e ortodoxia acompanhou a evolução do pensamento econômico ao longo de praticamente todo o século XX.³ Com relação aos primeiros, principalmente os herdeiros do pensamento vebleniano, caberia enfatizar os aspectos essenciais à constituição de um campo analítico genuinamente teórico; e aos últimos, em que se incluem autores como Schumpeter, Coase e Williamson, há uma reiterada insistência na fragilidade teórica do denominado institucionalismo. Segundo Williamson (2009), a ausência de um campo analítico teórico condenaria, como acabou condenando no pós 30, o institucionalismo ao esquecimento ou ao “fogo”. Essa ilação caracterizou a *battle of methods* a que se referia Schumpeter nos anos 40, levando o institucionalismo à designada “letargia decenal” (HODGSON, 1993).

O reconhecimento do institucionalismo como teoria⁴ começa a tomar forma no início dos anos 60, coincidindo com a crise do keynesianismo bastardo e com a (re)ascensão do neoclassicismo, que assumia um caráter crescentemente hegemônico. Sob este manto revigora-se o institucionalismo, só que não mais sob o desígnio de um “empirismo ingênuo”, como designou Myrdal (1984), que estaria condenado ao ostracismo, mas sim através de uma efetiva roupagem teórica, na esteira da fronteira do *hard core* neoclássico, que, incorporando e reconhecendo a importância das instituições (MATTHEWS, 1986), as inclui no arcabouço teórico do *mainstream* sob um outro rótulo. No lugar do empirismo ingênuo, historicista descritivo e a-teórico formam-se os fundamentos do que passou a ser designado de Nova

³ Segundo Beaud e Dostaler (2000), “O pós-guerra foi marcado pela afirmação da heterodoxia pós-keynesiana, pela permanência do institucionalismo (enriquecido pelos contributos de pensadores singulares como Myrdal, Perroux e Galbraith, mas também Coase e H. Simon) e pela renovação dos marxismos. Os principais debates centraram-se em torno da análise do crescimento e do capital, da leitura das transformações do capitalismo contemporânea e da questão do desenvolvimento” (BEAUD; DOSTALER, 2000, p. 109). Tais autores “esforçaram-se por lançar as bases de teorias alternativas à teoria neoclássica; tal como Keynes relativamente ao desemprego dos anos trinta, também eles tinham a preocupação, afim de contribuir para encontrar soluções para os problemas mundiais (pobreza, desigualdades, dinâmicas desiguais, atentados aos recursos não-renováveis e ao meio ambiente), de construir um quadro explicativo adequado” (BEAUD; DOSTALER, 2000, p. 117).

⁴ Saliente-se que sequer os manuais de HPE incluíam Veblen como linhas de pensamento no pós 40.

Economia Institucional (NEI). “Nova” em oposição ao legado teoricamente “vazio de cientificidade” da “velha” vertente vebleniana, e “Economia Institucional” como um novo campo teórico finalmente desvendado e revelado pelos avanços do pensamento neoclássico, que, afinal, incorporara as instituições. O sucesso e os méritos da referida escola de pensamento são por demais reconhecidos e inquestionáveis, permitindo reviravoltas teóricas relevantes. Uma delas foi a constituição de um novo tratamento analítico à Teoria da Firma, que sepultou a lógica do princípio otimizador como comportamento predominante e fomentou novos nexos teóricos com estratégias de sobrevivências, comportamento diferenciado dos agentes (ora como imitadores, ora inovadores, ora refratários às mudanças), etc. Propiciaram também o surgimento de novos cânones à compreensão do processo de desenvolvimento econômico que passou a ser crescentemente guiado pela forma como se estabeleciam as regras (formais e informais), que, anos depois, passaram a orientar as mudanças institucionais, verdadeira responsável pela *performance* dos países (NORTH, 1993, 2005).

Contudo, pode-se afirmar com convicção que assim como o keynesianismo bastardo - sedimentado a partir das interpretações de Hicks (1936, 1937, 1939) e das visões das duas Cambridge sobre as políticas econômicas keynesianas (ver BEAUD; DOSTALER, 2000 - especificamente capítulo 5) - está para a economia de Keynes, a Nova Economia Institucional está para o “velho” ou “original” institucionalismo vebleniano.

Assim, há um campo teórico em economia institucional que veio se formando ao longo do tempo e consolidou-se recentemente como um domínio analítico evolucionário, cujos principais pontos residem na crítica ao *mainstream*, na importância do processo histórico, na predominância de incerteza, e na natureza desequilibrada da atividade capitalista, como será explicitado a seguir.

1.3. A abordagem institucionalista seguidora de Veblen

O termo instituição tem sido incorporado a várias dimensões analíticas da teoria econômica, independentemente de sua natureza teórica. É empregado nas variantes da análise neoclássica contemporânea, no pensamento novo clássico (em Lucas, com a teoria do capital humano e o caráter de aprendizado), nos pós-keynesianos (com a ideia de convenções e modelos de decisão baseado no *animal spirit*), nos neo-schumpeterianos (com os conceitos de sistema nacional de inovação e de P&D) e nos próprios institucionalistas. O mesmo ocorre em quase todas áreas do conhecimento no campo das ciências sociais. Isso não é uma novidade que emergiu na contemporaneidade dos tempos modernos. A tradição sociológica do século XIX também empregou o termo instituição sob diversos aspectos, enfatizando-a ora como elemento central da superestrutura, como a categorizou Karl Marx (1996), ora como conexão entre estrutura e indivíduo, como o sugere Max Weber (2004), e também como elemento emergente da ação individual, como preconizara Émile Durkheim (1978).

Apesar de todos eles terem presente o nexo estrutural que envolve as relações entre os indivíduos (de maneira mais ou menos direta), que revela um amplo debate teórico sobre como se processam estas relações, não foram eles que estabeleceram as bases do pensamento institucionalista, muito embora não possam ser adequadamente compreendidos sem o estabelecimento do referido vínculo.

Veblen (1983) estabeleceu uma fina e original morfologia econômica e social, na qual discordava da hegemonia econômica, entendendo que os indivíduos – segundo o pensamento neoclássico já de sua época – eram subentendidos como “dados”, sem preferências, gostos ou padrões diferenciados de consumo e de escolha. Para ele, os indivíduos deveriam estar no centro da teoria econômica e, portanto, ela os capacitaria a assumir contornos derivados das

idiosincrasias do comportamento humano. Este argumento antecipou uma série de conceitos que só foram elaborados e incorporados teoricamente em meados do século XX, dentro da corrente do *mainstream*, como as noções de imperfeições de mercado, racionalidade limitada e oportunismo (SIMON: 1957; COASE: 1988, 1993; WILLIAMSON: 2009; NORTH, 1990).

Veblen via os hábitos dos indivíduos como elemento central da análise econômica. Isto porque estabeleceriam padrões de comportamento, normas de conduta e herança cultural, que interagindo coletivamente produziriam as instituições.

Estabeleceriam-se assim os princípios do que, anos mais tarde, veio a se designar de “economia institucional”. Ela incorporava noções que, com o tempo, ganharam robustez conceitual e analítica, avançando em linha oposta ao pensamento hipotético dedutivo do neoclassicismo. Tais noções fundamentavam-se, não apenas em princípios matemáticos, derivados da otimização racional de indivíduos hipotéticos e sem preferências, mas também na necessidade de se compreender a interação derivada da relação indivíduo-estrutura (avancaremos neste ponto posteriormente).

Vários artigos dentro da tradição institucionalista têm tratado de sistematizar a natureza do pensamento institucionalista (HAMILTON, 1919, COMMONS, 1931; SAMUELS, 1995; HODGSON, 1993, 1998a, 2000). Em artigo publicado em 2000, Hodgson propõe-se a discutir o que entende por “essência das instituições”, reiterando que o termo *Institutional Economics* foi pioneiramente empregado por Walton Hamilton em seu artigo clássico de 1919. Para ele, tal noção poderia “unificar” a ciência econômica, através da sua articulação entre as partes e o todo. Neste sentido advertia que a IE não poderia assumir um caráter prescritivo em termos de proposições econômicas⁵. Daí sua preocupação com a “unificação” teórica, que se constituiria na base para a política (propositiva). Ou seja, as proposições deveriam estar assentadas em uma teoria econômica institucional, que, por definição, relaciona instituições e indivíduos, na forma do “comportamento humano”. Isto constituiria o legado original do institucionalismo. Segundo Hamilton (apud HODGSON, 2000, p. 317):

The proper subject-matter of economic theory is institutions (...) Economic theory is concerned with matters of process (...) Economic theory must be based upon an acceptable theory of human behavior.

Este é o ponto de discórdia de Veblen - e do institucionalismo dele decorrente - em relação ao neoclassicismo. Para esta escola os indivíduos são exógenos, as preferências são dadas e o comportamento é unicamente otimizador, o que afasta qualquer interação social de importância teórica. Por isso que Veblen escreveu *Why is economics not an evolutionary science (1898)*. Faltava a esta “teoria”, oriunda da hegemonia neoclássica, a inclusão de indivíduos e suas idiosincrasias, o que ocorreria com a inclusão das instituições como resultado das ações interativas entre os homens.

Tal lacuna seria, na visão de Veblen e de Hamilton, preenchida pela constituição de uma teoria econômica das instituições, que, segundo este último, esquematicamente, deveria contemplar cinco pontos fundamentais, assim resumidos (HODGSON, 2000, p. 318):

- 1) embora os institucionalistas estejam interessados em assegurar a suas teorias um caráter prático relevante, o institucionalismo não é definido em termos de propostas políticas;

⁵ It is not the place of economics to pass judgments upon practical proposals. (HAMILTON, 1919, p. 313).

- 2) há um intenso uso de ideias e de dados oriundos da interação com outras disciplinas sociais e humanas, como a sociologia, a psicologia e antropologia, de forma a desenvolver uma análise mais rica da relação instituições e comportamento humano;
- 3) como as instituições são um elemento-chave da economia, os economistas devem estudá-las e seus processos de conservação, inovação e mudança;
- 4) a economia configura-se como um processo aberto e em evolução, inserido em um meio ambiente, que é afetado pelas mudanças tecnológicas, que operam inseridas (*embedded*) em um amplo conjunto de relações sociais, políticas, culturais e de poder;
- 5) o indivíduo não pode ser visto como “agente racional-maximizador”, mas é influenciado cultural e socialmente, afetando e sendo afetado pelas instituições, via mecanismo de “*reconstitutive-downward causation*”, *posteriormente alterado para effects*.

Os pontos que talvez provoquem maiores controvérsias entre os velhos e os novos institucionalistas são o 1 e o 5. O primeiro por suscitar rejeição de alguns institucionalistas, principalmente os mais ligados à NEI. Já o último ponto seria o mais ligado à visão predominante na OIE. Os pontos intermediários, entre o 2 e o 4, suscitariam consenso entre as várias correntes institucionalistas.

O que se pode concluir é que estes pontos congregam o *hard core* da agenda de pesquisa institucionalista, que vem se consolidando e avançando nos últimos anos. Ela contrasta fortemente com a visão da NEI em vários pontos, principalmente no que tange às proposições analíticas que veem as instituições como instrumentos de eficiência e equilíbrio ótimo. Como vários autores apontaram, não há otimalidade no ambiente institucional (MATTHEWS, 1986; NORTH, 2005; NELSON, 1995; HODGSON, 1998).

Pode-se depreender daí que o ponto mais importante da Economia Institucional é estabelecer o vínculo entre a parte e sua relação com o todo; o nexos entre indivíduos e suas instituições; ou a forma pela qual os hábitos mentais repercutem no âmbito coletivo formando o ambiente institucional. Este ponto captado de diferentes formas pelo pensamento institucional está presente em Veblen, mas também nos estudos da NEI, tanto no sentido da formação organizacional nos escritos de Williamson, quanto na formulação dos “modelos mentais compartilhados” de North (2005). Como foi enfatizado anteriormente, tal correlação nos parece também um ponto fundamental de conexão entre os *approaches* pós-keynesianos e institucionalistas. Dele decorre, para os primeiros, a formação das expectativas, das convenções e das decisões, oriundas da captação do *animal spirit*, que define estratégias expansionistas ou retracionistas da atividade produtiva. Daí a centralidade do conceito de demanda efetiva enquanto princípio central da decisão capitalista, mentalizado no *ex-ante*.

A partir desses elementos, consideramos que se pode aceitar a proposição do que Warren Samuels (1995) designou de um “paradigma institucionalista”. Segundo ele, tal concepção deveria estar centrada em três dimensões: na crítica à organização e *performance* das economias de mercado, por se constituírem em mera abstração na vertente ortodoxa; na geração de um substancial corpo de conhecimento em uma variedade de tópicos; e no desenvolvimento de um *approach* multidisciplinar para resolver problemas. Todas as abordagens, apesar de diferentes nuances, aproximam-se do referido corpo de conhecimento, revelando um ponto em comum: a negação do funcionamento da economia como algo estático, regulado pelo mercado na busca do equilíbrio ótimo. A nosso ver, esses pontos estabelecem notável convergência com a visão pós-keynesiana e com o aporte minskyano.

Embora persistam vários elementos teóricos que possam vir a obstaculizar a consolidação de uma definitiva teoria institucionalista, a contribuição dos neo-institucionalistas assinala para

pontos fundamentais. Estes inserem as instituições em um ambiente evolucionário, permitindo que se aproximem do respectivo campo de pesquisa – que tem um corpo teórico consolidado –, resgatando pontos abrangentes sugeridos por Veblen, centrados na multidisciplinariedade, na importância dos conflitos e nos hábitos de pensamentos. A complexa tarefa de avançar rumo à constituição de uma teoria institucionalista propriamente dita não pode prescindir do avanço nas linhas de pesquisa aí sugeridas. Considerou-se que, sob esta ampla agenda de pesquisa, a contribuição de autores como Minsky estabelece novas mediações institucionais a respeito da compreensão da instável dinâmica financeira do capitalismo. Nos próximos itens, estas mediações serão objeto de análise.

2. Hyman Minsky: probabilidade ou convenção diante da incerteza?

Na introdução do *Stabilizing an Instable Economy*, Minsky explicita sua visão da importância das instituições na compreensão da dinâmica econômica. Elas asseguram funcionalidade ao sistema e reverter crises se adequadamente compreendidas e incorporadas. Isto não implica dizer que elas “reduzem” incertezas, muito embora o autor as utilize enquanto elementos “estabilizadores” do sistema. Textualmente reitera seu caráter institucionalista ao afirmar que:

In an era when performance failures demonstrate the need for economic reform, any successful program of change must be rooted in an understanding of how processes function within the existing institutions (MINSKY, 1986, p. 3).

Dessa argumentação deriva seu pensamento explicitado em *Stabilizing*, permitindo-nos inferir que entre os autores pós-keynesianos, Minsky é o que mais se aproxima do pensamento institucionalista norte-americano. Esta aproximação é decorrente da semelhança acerca da compreensão do funcionamento das economias capitalistas financeiras modernas, que Minsky designa de “capitalismo gestor do dinheiro” (*Money manager capitalism*), e do comportamento designado de *Big Government*. Para os institucionalistas, este conceito caracteriza um “arranjo institucional” historicamente constituído. Ambas as concepções fundam-se em Keynes, no que ele denomina “economia monetária de produção”. (CARVALHO 1982, 1989; KREGEL 1998 e DAVIDSON 1972, 1996, 2011).

O comportamento de uma economia monetária de produção alterna-se entre períodos de *booms* e de fases recessivas. Esse comportamento, por sua vez, relaciona-se ao modo como os agentes econômicos tomam decisões relativas a gastos com investimento – este um componente da demanda efetiva com comportamento muito volátil, em razão de ser determinado com base em expectativas sobre fluxos de rendas futuros⁶. Ocorre que, sob a vigência de uma economia capitalista financeira moderna, a moeda, dada a sua essencialidade, conforme demonstrado por Keynes (1985), não é neutra. Isso implica reconhecer seu caráter ativo sobre as decisões dos agentes, que repercutirão sobre o *animal spirit* de todo o sistema. A não neutralidade da moeda e seus efeitos sobre o sistema econômico estarão subordinadas decisões de progressão ou retração econômica e da conseqüente montagem de todo um sistema institucional emergente. Além disso, o Sistema Financeiro tem papel de destaque com a criação e destruição de meios

⁶ Segundo Ferrari Filho e Conceição (2001), “é a existência de incerteza que explica a volatilidade do investimento e, por conseguinte, a racionalidade por preferência pela liquidez, ocasionando, assim, flutuações de demanda efetiva e desemprego” (FERRARI FILHO; CONCEIÇÃO, 2001, p. 106). Os agentes econômicos retêm moeda diante da incerteza quanto ao futuro causando redução da demanda agregada com efeitos sobre as expectativas dos empresários e investidores quanto às decisões de produzir e investir e, portanto, quanto à quantidade de emprego demandar. Isto é o fator que torna possível, segundo Keynes (1985), o sistema econômico operar em equilíbrio com desemprego.

de pagamentos, elemento que contribui para o fato da moeda não apenas não ser neutra, mas também endógena ao sistema, fator que coopera para acentuar, de maneira significativa, a instabilidade econômica, sobretudo em uma economia capitalista financeira moderna.

Diferentemente do pensamento ortodoxo, Keynes, em *A Teoria Geral do Emprego, do juro e da moeda*, rompe com o axioma ortodoxo neoclássico da neutralidade da moeda, segundo o qual a posse de moeda *per se* não proporciona nenhuma utilidade. A partir daí passa a enfatizar que a moeda, dada suas propriedades essenciais,⁷ serve como um ativo que se diferencia dos demais por possuir liquidez absoluta e, por isso, proporciona a seu possuidor um prêmio. Neste sentido, a moeda passa a compor o portfólio de ativos, não por proporcionar aos seus proprietários possuidores um fluxo de renda, como os outros ativos ilíquidos ou reproduzíveis, mas por apresentar liquidez absoluta e servir de garantia quanto às incertezas futuras, o que faz os agentes econômicos demandar moeda *per se*. A demanda por moeda está relacionada aos motivos que levam os agentes econômicos a preferirem liquidez: transação, precaução, especulação e *finance motive*. Segundo Keynes (1985), os agentes demandam moeda diante da incerteza quanto ao futuro. Neste sentido, ao servir de segurança contra incertezas a moeda aproxima, através de contratos monetários, passado, presente e futuro, “coordenando, assim, a atividade econômica” (FERRARI FILHO; CONCEIÇÃO, 2001, p. 102).

Além da não neutralidade da moeda, outra questão central em Keynes, para se entender as aproximações entre pós-keynesianos e institucionalistas, é a relação entre moeda e incerteza. A descrição da incerteza, e o processo de tomada de decisão sob tal condição, foi bem especificada no *Tratado Sobre a Probabilidade* no qual Keynes estabelece as diferenças entre as probabilidades de uma proposição e o peso associado a uma proposição. Segundo o autor, existem vários graus de convicções racionais – ou “crenças”, conforme denominação de Keynes – a respeito de uma proposição, que são definidas a partir do conhecimento que se dispõe em relação a prováveis eventos ou fenômenos futuros. Segundo Minsky (2011), “a visão de Keynes no *Tratado Sobre a Probabilidade* era de que o grau de convicção racional, ou probabilidade, associado a uma proposição, *a*, era condicional em relação aos indícios, *b* (...) escrita como: a/b [*a*, condicionado por *b*]” (MINSKY, 2011, p. 85). Assim, embora em alguns casos, como, por exemplo, em uma mesa de jogo honesto, “seja possível atribuir a a/b um valor numérico exato compreendendo-se as circunstâncias objetivas, em outros casos, mais prevaletentes no mundo e mais pertinentes para a economia, critérios objetivos, com os quais observadores sofisticados podem concordar, não levam a nenhum valor numérico tão exato” (MINSKY, 2011, p. 85). Não obstante isto, o autor segue afirmando que

[mesmo] em casos em que nenhum valor numérico preciso pode ser objetivamente atribuído, é preciso tomar decisões, e elas são tomadas como se alguma atribuição objetiva de probabilidade pudesse ser dada; poderíamos chamar esse tipo de probabilidades, atribuídas na ausência de conhecimento suficiente, de “probabilidades subjetivas”. Essas probabilidades subjetivas, atribuídas com base em insuficiente conhecimento, estão sujeitas a mudanças rápidas e substanciais; da mesma forma, processos devidos a decisões baseadas nesse tipo de

⁷ Para Keynes (1985), a moeda apresenta as propriedades de uma elasticidade-produção zero e de elasticidade-substituição negligenciável, ou nula. Isto quer dizer que ela não é produzida pela quantidade de trabalho que o setor privado incorpora no processo produtivo. Conforme destaca Davidson (1996), “Em essência, todos os ativos líquidos são não reproduzíveis pelo uso do trabalho no setor privado” (DAVIDSON, 1996, p. 31). Isto quer dizer que a “moeda não cresce nas árvores”; portanto, “não pode ser produzida contratando-se trabalhadores desempregados (...) sempre que as pessoas demandarem manter ativos líquidos adicionais como reserva de valor” (DAVIDSON, 1996, p. 31). Assim também, enquanto um ativo que proporciona segurança aos agentes diante da incerteza futura, ela não é substituída por outros ativos não líquidos.

estimativas podem mudar rápida e acentuadamente (MINSKY, 2011, p. 85).

No *Tratado Sobre a Probabilidade*, Keynes também estabelece que além da probabilidade, objetiva ou subjetiva, atribuída a uma proposição condicional, a/b , existem outros fatores subjetivos que atuam na tomada de decisão dos agentes econômicos. Tais fatores subjetivos estão relacionados com “o peso ou a confiança com que a probabilidade atribuída [objetiva ou subjetiva] é usada como guia para a ação ou a decisão” (MINSKY, 2011, p. 85). Neste sentido, a ocorrência de fenômenos econômicos pode afetar de maneira drástica o comportamento dos agentes levando-os a “mudar as distribuições de probabilidades subjetivas atribuídas a eventos futuros e aumentar ou diminuir a confiança com que são sustentadas as visões de mundo” (MINSKY, 2011, p. 86). Isso permitiu a Keynes entender que o problema da tomada de decisão em uma economia na qual as escolhas realizadas pelos agentes econômicos (sobretudo as relacionadas à composição do portfólio) é extremamente importante, envolvendo não apenas o tempo, mas também a formação de expectativas quanto aos processos e eventos futuros. Dessa forma, Keynes sustentava ser impossível substituir incerteza por certeza equivalente, na forma de cálculo de um risco atuarial probabilístico definido⁸, e que as proposições probabilísticas subjetivas relevantes, juntamente com seus pesos relativos, variam não ao acaso, ou de modo imprevisível, mas de maneira coerente em reação à ocorrência dos eventos, mudando em consonância e *pari passu* às mudanças verificadas nos processos e eventos.

É neste sentido que Skidelsky (1983), analisando os fundamentos da formação teórica de Keynes, destaca que “(...) Sus intereses principales en economía procedían de sus trabajos sobre Probabilidad” (SKIDELSKY, 1983, p. 208) e, argumentando em relação ao ainda incipiente estágio de desenvolvimento de sua teoria financeira fundamentada num comportamento incerto e não probabilístico do agente investidor:

(...) le afectará, como es obvio, no la renta neta que vaya a recibir de su inversión a largo plazo, sino sus expectativas. A menudo éstas dependerán de la moda, de la propaganda, o de olas enteramente irracionales de optimismo o depresión. (...) No puede establecerse una regla matemática para determinar el compromiso exacto que se alcanzará entre el temor a las perdidas y el deseo de um tipo de interés elevado (...). Posto que el riesgo que debemos tener em cuenta es el riesgo subjetivo (...) su magnitud depende em gran medida de la información relevante relativa a la inversión a la que tiene acceso. (...) La magnitud del riesgo para cualquier inversor depende, em la practica, del grado de su ignorância sobre las circunstancias y prespectivas de la inversión que está considerando. Sin embargo, también puede depender de lo que podemos denominar riesgo objetivo (em la medida em que lo conece) suscitado, por ejemplo, por um gobierno ineficaz o inestable o por las incertidumbres atmosféricas (KEYNES, CW, v. XV, p. 46-7; apud SKIDELSKY, 1983, p. 209).

⁸ Keynes (1937) destaca claramente as diferenças entre sua concepção de incerteza em relação à da vertente teórica ortodoxa ao afirmar que para esta vertente “em qualquer dado momento, pressupunha-se que fatos e expectativas seriam dados em uma forma definida e calculável; e os riscos que, admitamos, não foram muito notados deveriam ser capazes de passar por um cálculo atuarial exato. Supunha-se que o cálculo de probabilidade (...) fosse capaz de reduzir a incerteza para uma mesma situação calculável como a da certeza em si” (KEYNES, 1937, p. 212-3).

Aqui devemos destacar o fato de que não somente a subjetividade concernente às probabilidades e seus respectivos pesos afetam os processos de tomadas de decisões dos agentes econômicos, mas também o acesso às informações consideradas relevantes para fundamentar a tomada de decisão. Isso, por sua vez, está relacionado não apenas com a forma que cada agente “lê” tais informações disponíveis e as considera no processo de tomada de decisão, mas também com as capacidades cognitivas dos agentes, com o grau de complexidade dos fenômenos cognoscíveis, com o conhecimento e a forma com que cada agente econômico percebe e se relaciona com o do mundo real, forma esta que é idiossincrática a cada agente econômico; ou seja, isto coloca a questão do problema cognitivo que está associado à capacidade individual de cada agente econômico de efetuar a “leitura” e a interpretação correta dos fenômenos socioeconômicos. Isso define na visão de Keynes (1971), por exemplo, a diferença de posição entre os agentes *bears* e *bulls*, pois cada um, de modo idiossincrático, acessa informações e as pondera segundo seu grau de conhecimento, sua percepção do mundo real e sua capacidade de “leitura” dos fenômenos para fundamentar sua tomada de decisão. Isso é tão ou mais importante quanto a questão da incerteza em relação ao futuro, pois ambos, tantos os *bears* quanto os *bulls* agem com base na crença (convenção) de que estão probabilisticamente certos em relação aos fenômenos futuros e ao comportamento da economia. Entretanto, ambos, dadas as suas idiossincrasias, destoam de forma diametralmente oposta em suas visões de mundo.⁹

Destarte, é preciso reconhecer ainda que as previsões bem como a habilidade ou faculdade de “leitura” dos fenômenos econômicos e dos eventos futuros estão referenciadas na capacidade do agente “cognoscente” de apreender o objeto cognoscível – os eventos futuros – e esta capacidade é determinada por fatores sociais, culturais, históricos e políticos, circunscritos nos horizontes da teoria da racionalidade limitada de Simon (1957) que se desdobra, no campo teórico, para o conceito de racionalidade processual. Tal racionalidade é definida como aquela sob a qual as ações dos agentes são analisadas não em função de preocupações maximizadoras ou otimizadoras, mas em relação à complexidade da situação estabelecida. Nesse caso, tem-se em vista não apenas a existência de informações imperfeita, e o custo de sua obtenção, mas também a pluralidade das limitações dos indivíduos, referenciada na sua capacidade de “ler”, perceber e, a partir daí, agir e influir sobre o contexto no qual estão inseridos, bem como os critérios a serem considerados e as vantagens e desvantagens levadas em consideração no processo de tomada de decisão.

Se mesmo a curto prazo torna-se difícil prever o comportamento futuro da economia, tais condições autorizam Keynes a dizer que a longo prazo estaremos todos mortos.¹⁰ Pleno

⁹ Nesta linha de argumento, destacando a crítica de Veblen à abordagem neoclássica ou tradicional sobre a natureza humana e o comportamento dos indivíduos, observa-se que o pensamento neoclássico tem por pressuposto uma “falsa concepção da natureza humana” do indivíduo, concebendo-o “equivocadamente (...) em termos hedonísticos, sendo um ente socialmente passivo, inerte e imutável (...). A hipótese [neoclássica] rejeitada por Veblen de que os indivíduos são supostamente tidos como ‘dados’ estabelece como alternativa sua própria tentativa em construir uma ‘teoria econômica evolucionária’, onde instintos, hábitos e instituições exercem na evolução econômica papel análogo aos gens na Biologia (...). Isto significa que linhas de ação habituais definem ‘pontos de vistas’, através dos quais os fatos e os eventos são percebidos” (CONCEIÇÃO, 2002, p. 89). Ou seja, deve ser destacado que a percepção dos fatos e eventos pretéritos bem como as previsões sobre os fenômenos futuros são condicionadas à capacidade cognitiva de cada agente e ao objeto cognoscível, fatores estes determinados pelo meio social, cultural e histórico no qual o indivíduo encontra-se “institucionalmente” inserido.

¹⁰ Keynes sempre escrevia de forma satirizada e com um refinado humor, principalmente quando se reportava a seus colegas acadêmicos. Muitas das passagens de Keynes não podem ser interpretadas “ao pé da letra”, como a em destaque. Não há coisa mais óbvia e redundante que dizer que “a longo prazo” – e sabe-se lá quanto longo é este prazo – “estaremos todos mortos”, posto que nenhum ser humano tem o poder da imortalidade. Esta passagem em Keynes, que não foi entendida por muitos economistas e muitos “keynesianos”, deve ser percebida, de um lado, como uma sátira à análise a longo prazo das abordagens clássica e neoclássica – visto que Keynes

conhecimento e certeza absoluta quanto aos processos e eventos futuros proporcionam as condições adequadas para o funcionamento de uma economia do tipo ortodoxa em um mundo ergódico,¹¹ em que o equilíbrio é perfeitamente alcançável, deduzido a partir do comportamento maximizador e otimizador dos agentes, cujo comportamento é pressuposto como racional, algo muito estranho a Keynes, contra o qual ele se contrapôs durante boa parte de sua vida acadêmica. É neste sentido que Davidson alega que

Keynes argumentou que o futuro econômico é incerto, no sentido de que não pode nem ser conhecido com antecedência nem ser estatisticamente prognosticado através de sinais dos preços de mercado passado e correntes. Em termos da terminologia atual, um mundo incerto é aquele onde o axioma ergódico clássico não é aplicável. Em um ambiente não ergódico, sinais de mercado presentes e passados não oferecem informações estatisticamente confiáveis sobre eventos futuros. Em um mundo incerto (não ergódico), os lucros (...) não podem ser confiavelmente previstos a partir das informações de mercado existentes, nem ser determinados endogenamente através da função de poupanças “planejadas” de hoje. [Dessa forma], as despesas de investimentos dependem das expectativas exógenas (e, portanto, por definição, sensíveis, mas não racionais, não embasadas no axioma ergódico) dos empresários. Expectativas não ergódicas são aquilo que Keynes chamou de “animal spirits (DAVIDSON, 1996, p. 30).

Independentemente do caráter subjetivo das probabilidades relacionadas ao conhecimento associado aos processos e eventos futuros, que o autor denomina de “conhecimento incerto”, assim como também da subjetividade relacionada ao peso ou à confiança atribuída às probabilidades usadas como guia da ação e da tomada de decisão pelos homens de negócios, Keynes destaca que

(...) a necessidade de ação e de decisão nos impele, como homens práticos, a fazer o melhor para superar este fato incômodo e nos comportarmos exatamente como deveríamos, se tivéssemos por trás um bom cálculo benthamita sobre uma série de vantagens e desvantagens futuras, cada uma multiplicada por sua devida probabilidade aguardando serem somadas (KEYNES, 1937, p. 213-4).

Assentado nestes argumentos Minsky (2011) assevera, não também sem certo ar de ironia e refinado humor, que

(...) o uso de equivalente de certeza – adorado pelos acadêmicos – é, para os homens práticos, uma convenção, à qual um pretense respeito deve ser prestado, mas que é abandonada quando surgem evidências

não fazia distinção entre ambas – e, de outro, como demonstrativa do comportamento de uma economia monetária de produção sobre a qual em relação aos processos e eventos futuros nada se sabe e nada podemos prever, a não ser intuitivamente. É desta forma que devemos entender o *animal spirits* do empresário verdadeiramente keynesiano quanto à tomada de decisão de investir. Neste sentido, a eficiência marginal do capital não deve ser entendida como um cálculo exato dos fluxos futuros de caixa, mas como receitas previstas, ou prospectivas, não exatas, em relação às quais age significativo elemento de incerteza, pois se assim não fosse estaríamos em um mundo ergódico, de concepção ortodoxa; mundo este muito estranho ao que pensava Keynes e sobre o qual se debruçou, analisou e se contrapôs com veemência.

¹¹ Segundo Davidson (1996), na teoria clássica a ergodicidade era habitualmente presumida diante do pressuposto de que os agentes econômicos “possuíam presciência do futuro”, enquanto que na teoria novo-clássica a ergodicidade é presumida diante do pressuposto de que os agentes econômicos têm “expectativas racionais sobre um futuro previsível e estatisticamente confiável” (DAVIDSON, 1996, p. 33).

inconsistentes com a teoria padrão. Diante da incerteza e da “necessidade de agir e tomar decisões” (QJE, p. 214), nós inventamos convenções: pressupomos que o presente é um “guia útil para o futuro” (QJE, p. 214), pressupomos que as existentes condições do mercado são boas guias para os mercados futuros e “nos esforçamos para obedecer ao comportamento da maioria ou da média (QJE, p. 214-5) (MINSKY, 2011, p. 87).

Portanto, ao relacionar certeza à convenção com base no “comportamento da maioria ou da média” das ações dos tomadores de decisões Minsky estabelece uma aproximação com o campo teórico analítico da economia institucionalista, sobretudo do “velho” institucionalismo norte-americano, ou *original institutionalism*, em suas matrizes teóricas de Veblen, Commons e Mitchel. Tal vertente teórica relaciona instituições a hábitos, regras e costumes coletivos enraizados (*embedded*) ou institucionalizados. Além disso propõe que a evolução das instituições se dá com base num processo de interação cumulativa entre indivíduos/instituições e instituições/indivíduos, entendendo por instituição “qualquer padrão organizado de comportamento coletivo, constitutivo do universo cultural” (ALMEIDA, 1983, p. iv), mesmo que este padrão de comportamento coletivo leve os agentes econômicos tomadores de decisões a acreditarem em convenções estruturadas sob incerteza ou sob probabilidades subjetivas.

Estabelecida as premissas da ação e da tomada de decisão sob condições de incerteza, Minsky (2011) concebe o comportamento de uma economia monetária financeira de produção, no sentido do que ele denomina de “capitalismo gestor do dinheiro” (MINSKY, 1996). Dessa forma, afirma que

(...) é a incerteza que intervém e atenua o significado das funções de produção e das funções de preferência estáveis da teoria convencional como determinantes do comportamento do sistema. A incerteza entra fortemente na determinação do comportamento em dois aspectos: nas decisões de portfólio das famílias, das firmas e das instituições financeiras, e na opinião sustentada por firmas, pelos proprietários de ativos de capital e pelos bancos em relação às firmas no que diz respeito aos rendimentos potenciais dos ativos de capital (MINSKY, 2011, p. 88).

As influências da incerteza sobre as decisões de portfólio – das famílias e empresas, mas, sobretudo, dos fundos mútuos e de pensões, no estágio mais atual do desenvolvimento capitalista – e sobre as decisões de investir em ativos, e seu financiamento, tomadas por instituições financeiras têm implicações profundas sobre o comportamento de uma economia monetária financeira moderna segundo a abordagem de Minsky. Ela, que foi denominada de “capitalismo gestor do dinheiro”, será abordada a seguir, destacando-se seus pontos de contatos com a abordagem do funcionamento de uma economia capitalista segundo o pensamento institucionalista.

3. “Capitalismo gestor do dinheiro”, aumento da incerteza e instituições

No artigo *Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalism Economies*, de 1996, último texto do legado teórico de Minsky, o autor explicita claramente os pontos de contatos entre as visões alternativas sobre o funcionamento de uma economia capitalista monetária financeira moderna de Keynes e da economia institucionalista norte-americana.¹² Os pontos de

¹² Minsky (1996) inicia o artigo com um prelúdio deixando evidente a aproximação entre as visões de mundo de Keynes e de Commons: “Carta de Keynes a John R. Commons ilustra a afinidade entre as economias de Keynes

contatos, segundo Minsky, decorrem da abordagem de Keynes sobre “crença” no *Tratado Sobre Probabilidade* que, segundo o autor,

(...) são os modelos mentais que levam a proposições sobre o comportamento do “mundo real” da economia. Essa abordagem faz com que no “mundo real” os resultados dependam de instituições. Essa abordagem sanciona intervenções do Estado para criar instituições que levam a uma economia com propriedades desejáveis. O último ato da vida de Keynes foi seu efetivo envolvimento na criação do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional. Muito antes que ele [Keynes] propusesse a criação de instituições que hoje poderíamos chamar de “capitalismo com uma face humana”, este já fora o grande objetivo dos institucionalistas norte-americanos (MINSKY, 1996, p. 358; tradução livre).

Desta passagem podemos entender que instituições para Minsky são “crenças” ou convenções que se constituem em “modelos mentais” de comportamento dos agentes tomadores de decisões em uma economia capitalista moderna. Tais decisões, neste contexto econômico, estão relacionadas fundamentalmente com a composição e a manutenção do portfólio, ou com a aquisição de bens de capital. Mudanças na composição da carteira de portfólio e na estrutura dos bens de capital implicam necessidades e alternativas de financiamento, o que requer também tomar decisões quanto à forma de financiá-los. Dessa maneira, é perfeitamente plausível uma mediação com a abordagem institucionalista que concebe instituição como costumes, hábito e regras, e sua evolução no tempo. De outro modo, fica evidente que Minsky também concebe instituições como organizações que podem e devem ser criadas através de ações coordenadas pelo Estado e pela sociedade, para gerir, de forma mais apropriada possível, o comportamento, o desempenho e a evolução de uma economia capitalista moderna. Isso é fundamental, sobretudo, no estágio atual do “capitalismo gestor de dinheiro”,¹³ com sérias e profundas implicações do ponto de vista de seu comportamento instável e das magnitudes e amplitudes que as crises econômicas passaram a ter com o aprimoramento dos sistemas de informação e comunicação a nível global no estágio atual de desenvolvimento capitalista.¹⁴ Nesse sentido, pode-se perceber que a abordagem de Keynes, apesar de não ser identificada como institucionalista, tem um grau elevado de proximidade com esta abordagem em face do efetivo empenho do referido autor e de suas propostas para a criação e consolidação dos organismos internacionais, instituídos no pós-Segunda Guerra Mundial, que visavam a estruturação de um sistema econômico mundial mais estável.

e da institucionalista americana. Essa afinidade é tão relevante agora como era quando Keynes escreveu a Commons. A atual crise de desempenho e confiança nos países capitalistas ricos torna necessário, mais uma vez, pensar sobre os pré-requisitos institucionais para o sucesso do capitalismo” (MINSKY, 1996, p. 357).

¹³ Segundo Minsky (1996) a “Tolerância pública para a incerteza é limitada. Na reestruturação do capitalismo pelo New Deal criaram-se instituições que reduziam incertezas. A evolução da economia diminuiu a eficácia das reformas do New Deal, e o capitalismo gestor de dinheiro fez aumentar radicalmente a incerteza. A criação de novas instituições econômicas que limitam o impacto da incerteza tornou-se necessário” (MINSKY, 1996, p. 359).

¹⁴ Segundo Minsky (1996), a queda nos custos de transporte e de comunicação, resultante das novas Tecnologias de Informação e Comunicação (TICs), tem como consequência a redução nas barreiras que protegem produtores locais. Tal fenômeno associado ao fato de que os fundos mútuos e de pensões têm por objetivo primordial a valorização do capital financeiro e atuam de forma independente do capital produtivo, alterando seus portfólios praticamente sem custos operacionais e de forma rápida. Isso tem implicações na elevação no grau de instabilidade das economias capitalistas modernas e no espraiamento dos seus efeitos a nível global, requerendo a criação de instituições internacionais supranacionais que possam atenuar seus efeitos, visando maior estabilidade no comportamento das economias modernas.

A sugestão de Minsky (1996) quanto ao papel da intervenção do Estado no sistema econômico, no sentido de se criar instituições que promovam o desenvolvimento mais estável (menos caótico) das economias capitalistas modernas, assentadas nas propostas de Keynes de reformulação do sistema capitalista pós-Segunda Guerra, está em consonância com as proposições da abordagem dos institucionalistas que: (i) reconheciam a existência de interesses antagônicos no interior da sociedade que, para serem solucionados, defendiam reformas democráticas; e (ii) acreditavam em mudanças cumulativas e na existência de desajustes que seriam inerentes à vida econômica para o qual defendiam o planejamento econômico e a interferência governamental para corrigi-los. Tais proposições também assemelham-se às políticas anticíclicas preconizadas por Keynes para conter os efeitos nefastos das crises econômicas sobre a sociedade e os trabalhadores em particular.

É ainda importante destacar as diferenças em termos dos fatores determinantes das crises econômicas nas concepções de Keynes e Minsky. Em Keynes a crise é concebida como decorrência de desajustes macroeconômicos entre a produção e a demanda, em função da demanda efetiva não ser de magnitude suficiente para sustentar o nível de emprego dos fatores produtivos e, portanto, de não ser capaz de referendar as expectativas de vendas e de lucros dos empresários. Isso decorre do comportamento dos agentes de darem preferência por liquidez. De outra parte, a crise em Minsky apresenta um caráter mais sistêmico e endógeno à medida que a concebe como um fenômeno inerente ao funcionamento de uma economia capitalista financeiramente desenvolvida. Segundo Minsky (1986), crise é gestada no estágio cíclico de expansão da atividade econômica quando os agentes econômicos, sejam eles tomadores ou fornecedores de créditos, passam a assumir maior propensão ao risco movidos pelas expectativas de ganhos. Além disso, a crise se manifesta no momento que os agentes fornecedores de crédito passam a adotar comportamento mais cauteloso diante da percepção de elevação do grau de exposição ao risco de crédito dos tomadores de empréstimos, tornando-se, portanto, agentes classificados como *speculative* ou *Ponzi*.¹⁵ A forma de compreender o comportamento do sistema econômico e entender a crise em Minsky revelam outra importante mediação entre este autor e o *approach* institucionalista. Ambos concebem o funcionamento do sistema econômico capitalista como inerentemente instável dentro de uma trajetória evolutiva, sendo esta instabilidade resultante das relações que vão se formando entre indivíduos e instituições e de como se transmutam (ou evoluem) no tempo.¹⁶ É neste sentido que devemos entender que, “as instituições não eram vistas por Veblen (1898) como algo de permanente e imutável (...) [estando] sujeitas a mudanças que acompanham o processo de evolução social” (ALMEIDA, 1983, p xiii), devendo, portanto, sua evolução ser analisada de uma perspectiva evolucionária (VEBLEN, 1898).

¹⁵ Minsky classifica os agentes econômicos quanto a sua exposição ao risco em *hedge* que são aqueles que apresentam solvência diante dos seus passivos tanto a curto quanto a longo prazo. Os agentes *speculative* são aqueles que apresentam dificuldades de solvência dos passivos de curto prazo, mas, por outro lado, apresentam pré-requisitos de “rolar” seus passivos no curto prazo, de forma a obter condições de rentabilidade suficiente para honrá-los a longo prazo. Os agentes classificados como *Ponzi* são aqueles que nem a longo prazo conseguem se tornar solventes.

¹⁶ Conforme destaca Almeida (1983), “Veblen dava grande importância à análise do comportamento coletivo e transformações operadas. ‘Toda mudança econômica é uma mudança na comunidade econômica. A mudança é sempre, e em última instância, mudanças nos hábitos e pensamentos’. Segundo ele [Veblen] o comportamento humano revelava tendências definidas que terminavam por configurar um padrão de ação coletiva, que com o tempo tornava-se uma instituição. Instituição era, pois, um conjunto de hábitos, costumes e modos de pensar cristalizados em práticas aceitas e incorporada pela comunidade. A permanência das instituições expressava a existência de modos de pensar e de agir arraigados em grupos determinados ou em toda a sociedade” (ALMEIDA, 1983, p. xiii). Assim, à medida que a sociedade evolui com novos hábitos, além de novas formas de agir e de pensar, vão sendo criados e arraigados no comportamento social, institucionalizando-se de forma perene.

Para analisar a estrutura de uma economia capitalista denominada de “capitalismo gestor do dinheiro”, Minsky parte de uma crítica à abordagem da racionalidade limitada de Sargent (1993), ao enfatizar que, apesar desta abordagem aceitar que sob expectativas racionais os agentes têm que conhecer o modelo que usam na tomada de decisões, “racionalidade limitada” não significa que os agentes econômicos, em qualquer ponto do tempo, não têm garantia de que estão agindo com base em modelos mutuamente consistentes – condição necessária para a existência de equilíbrio de expectativas racionais. Isto significa, em última instância, que os agentes tomadores de decisão não têm certeza sobre o grau de crença racional que é garantido pelo modelo que usam para guiar suas ações e decisões.

Os investimentos em estoques ou em ativos duráveis das empresas capitalistas exigem financiamento externo de bancos e outras instituições financeiras, bem como a alavancagem através de títulos ou ações. Por isso, a recorrência a recursos externos para financiá-los requer, segundo Minsky (1996), o estabelecimento de um processo de negociação entre empresários e banqueiros, forçando-os a reconhecerem que a ignorância e a conjectura agem na tomada de decisões para financiar bens de capital. O valor destes depende da visão de mercado e do retorno esperado (eficiência marginal de capital) geralmente a longo prazo. Dessa forma, a incerteza que permeia a economia de Keynes e da abordagem da racionalidade limitada é decorrente, segundo Minsky (1996), da insegurança sobre a validade do modelo no qual os agentes se reportam no processo de tomada de decisão. Isto requer, segundo o autor, a adoção de medidas coordenadas, de ambos os lados nas negociações, com vista a promover a suspensão de descrença. Nesse aspecto, a instituição ganha centralidade na análise na medida em que pode contribuir para arrefecer e atenuar os níveis de incerteza que poderiam predominar no sistema econômico.¹⁷

Uma questão central, segundo a abordagem institucionalista, que deve ser destacada é que do comportamento da ação coletiva dos agentes devem resultar padrões que não correspondem ao agregado das ações individuais, conforme estabelecem a abordagem novo-clássico de Sargent e a ortodoxia econômica do *mainstream*. Podemos dizer, em analogia a Marshall, que a floresta é mais do que a soma das árvores que a constitui, pois da floresta resultam muito mais benefícios (ao meio ambiente, à regularidade climática e pluviométrica, ao equilíbrio sistêmico ambiental, ao combate à redução da camada de ozônio, não-desertificação) do que a soma agregada dos benefícios individuais de cada árvore que compõe a floresta. Dessa forma, a ação coletiva dos agentes tomadores de decisões com bases em modelos inconsistentes pode levar a resultados espúrios, que não os asseverados pela abordagem do *mainstream*, como o equilíbrio ótimo paretiano resultante do comportamento racional maximizante dos indivíduos. É neste sentido que devemos entender que:

Em Veblen a história “evolui” enquanto processo “absurdo” (absurdist), com uma trajetória “cega”, inexistindo qualquer movimento dialético, que leve a rupturas preestabelecidas ou “redentoras”, muito menos a qualquer processo determinístico de “progresso”. Em realidade, a “cegueira” é fruto ou parte de um processo

¹⁷ Os contratos e os sistemas jurídicos com garantia de sua execução vêm, cada vez mais, ganhando relevância na medida em que o sistema econômico caminha para um “capitalismo gestor do dinheiro”. Isto porque esses contratos e sistemas jurídicos, mais do que as instituições *per se*, como estabelece a abordagem da Nova Economia Institucional (NEI), são fatores que alicerçam a consolidação de verdadeiras instituições, entendidas como crenças, hábitos e costumes (segundo a abordagem do velho institucionalismo), cuja função básica é contribuir para a estruturação e a consolidação de hábitos e costumes na sociedade a partir da observância às normas legais estabelecidas e institucionalizadas ao longo do tempo.

de permanente mudança e adaptação, realizada em meio à incerteza (CONCEIÇÃO, 2002, p. 94-5).

Como resultado desse processo de mudanças adaptativas das instituições em meio à incerteza quanto aos resultados futuros esperados, o desenvolvimento das atividades econômicas não pode ser preestabelecido, como, por exemplo, o equilíbrio a ser alcançado segundo o *approach* teórico da economia ortodoxa. Desse modo, Veblen concebe o processo de mudança como “uma ‘sequência cumulativa de causação’, mas de forma não-teleológica, o que não implica, necessariamente, progresso” (CONCEIÇÃO, 2002, p. 96) social ou econômico. Isto torna possíveis, segundo Veblen, o surgimento e a constituição de instituições que podem obstaculizar o progresso social e econômico (*imbecile institutions*). Nesse sentido, Almeida (1983) destaca que

A compreensão do funcionamento do sistema econômico [em Veblen] (...) dependia do reconhecimento de que as sociedades sofriam um processo evolutivo gradual, mas permanente, que transformava o contexto em que as instituições ganhavam existência e se consolidavam (ALMEIDA, 1983, p xiv).

No artigo de 1996, Minsky destaca que tanto em Keynes quanto na visão das expectativas racionais os agentes necessitam apoiar-se em informações fundamentadas para além dos modelos que usam para tomar decisões, pois são egoístas e incertos em relação ao comportamento futuro da economia e devem aceitar que os outros agentes, com os quais mantêm relações de interdependência, também não estejam corretos em suas próprias previsões. Isso significa dizer que os agentes precisam extrapolar os modelos que usam para além de suas experiências pessoais e de suas observações sobre o "mundo real", posto que a transformação do “mundo real” decorre não apenas dos efeitos das ações individuais, mas principalmente da ação coletiva. Isso é tão verdade quanto o fato de que crenças, hábitos e costumes não resultam meramente apenas de atos individuais em si, mas de comportamento coletivo, sendo que é no comportamento coletivo que tais instituições são identificadas. Como a cada instante uma miríade de agentes tomam decisões independentes, a incerteza sobre os resultados decorre da incerteza que os agentes depositam no modelo que usam para orientar suas ações. Assim, os agentes não têm dúvidas apenas sobre a validade do modelo que orientam suas ações, pois sua incerteza tem implicações sobre as ações de outros atores da economia, o que torna os resultados esperados ainda mais incertos. Dessa forma, Minsky estabelece que tanto em Keynes quanto na visão da racionalidade limitada

(...) a história prévia de cada agente inclui um processo pelo qual os agentes aprendem nos moldes do modelo que usam na tomada de decisões. Em tal processo de aprendizagem, é difícil ver como a exigência de equilíbrio de expectativas racionais em todos os agentes, nos moldes do modelo, pode ser satisfeita. Quando os processos de aprendizagem são levados em consideração, os modelos que estão sendo usados para tomar decisões em qualquer (a cada) dia são sempre provisórios: elas [as decisões] nunca podem ser determinadas nos moldes de um modelo definitivo (MINSKY, 1996, p. 361; tradução livre).

Estabelecidas as bases conceituais para a compreensão do capitalismo gestor do dinheiro, Minsky (1996) passa a caracterizá-lo como um sistema em que (i) quase todos os negócios são organizados por corporações econômicas desenvolvidas; (ii) proporções significativas das obrigações das corporações são mantidas por instituições financeiras, como bancos e companhias de seguros, ou por fundos mútuos de investimento e de pensão; (iii) os fundos

mútuos de investimentos e pensões passam a ser preponderantes na estrutura de financiamento; (iv) os fundos são obrigações vinculados apenas por contratos, sem vínculos com os ativos físicos produtivos; (v) o objetivo explícito dos gestores dos fundos é maximizar o valor dos investimentos dos detentores de passivos, não os retornos dos bens de capitais e (vi) o desempenho de um fundo de investimento e de seus gestores é medido pelo retorno total dos ativos, dado por uma combinação de dividendos e juros recebidos e apreciação do valor por ação do portfólio.

Ao objetivar o máximo de retorno, sem qualquer compromisso em manter ações de empresas em seus portfólios, estes fundos têm proporcionado, segundo Minsky, aumento significativo na instabilidade dos sistemas produtivos, tornando “a gestão dos negócios especialmente sensível à avaliação atual de mercado das ações da empresa” (MINSKY, 1996, p 364; tradução livre). Como consequência, isto tem acentuado “o caráter predador do capitalismo” e levado a “uma intensificação da incerteza ao nível da empresa”. Em decorrência deste fenômeno houve, de um lado, segundo o autor, uma diminuição nos limites sociais da tolerância à incerteza que é evidenciada e tem sua contrapartida no aumento das atividades do setor de serviços de seguro e na crescente importância que esta atividade passou a ter dentro dos sistemas financeiros no estágio atual do desenvolvimento capitalista e, de outro, a ampliação do espaço e o aumento da necessidade de intervenção estatal no sentido de criar instituições que possam contribuir para diminuir o grau de incerteza na economia.

4. Instituição e incerteza: liames das abordagens institucionalista e pós-keynesiana

Minsky estabelece que uma das características das economias capitalistas financeiramente desenvolvidas é a ocorrência de crises financeiras que decorrem do aumento do grau de exposição dos agentes econômicos aos riscos de insolvência financeira. Tais crises, além de resultarem de elementos endógenos da própria conformação e funcionamento do sistema econômico capitalista, a partir das relações estabelecidas entre os sistemas produtivo e financeiro, têm como consequência um desarranjo do sistema econômico como um todo configurado nas transformações e mudanças que ocorrem e que afetam de maneira profunda o comportamento dos agentes econômicos dos setores produtivo e financeiros e suas relações. Exemplo emblemático são as transformações e mudanças que resultaram da crise do *subprime* de 2008, cujos efeitos, citados no início desse artigo, afetaram não apenas os setores produtivos e financeiros mais diretamente envolvidos das economias norte-americana e europeia, mas também mundo afora a partir do efeito contágio.

Os efeitos e impactos da crise do *subprime* nos sistemas produtivos e financeiros mundiais tiveram como consequência mudanças que causaram alterações profundas e significativas que levaram inclusive empresas produtivas e financeiras a falências e à concordata. Isso implicou não apenas alterações no comportamento dos agentes e a possibilidade de concentração de mercados e de capitais, como também a desorganização socioeconômica em muitas esferas do sistema produtivo dentro das economias. Entretanto, apesar de o capital econômico-financeiro ter sofrido alterações depreciativas em seus valores, em decorrência das avaliações realizadas com base em parâmetros relativos ao descasamento nas estruturas componentes dos ativos e passivos das unidades econômicas, parte do conjunto do capital social, entendendo-o como os meios e recursos disponíveis para a produção e circulação de bens e serviços, é eliminada ou extinta, tornando parte do capital obsoleto, como se as economias nacionais tivessem passado por um abalo sísmico ou bélico que destruísse parte dos recursos físicos produtivos disponíveis existentes. Entretanto, as crises financeiras, diferentemente dos abalos sísmicos, bélicos ou outro fenômeno de qualquer natureza, não causam destruição de recursos produtivos, apenas os sucateiam no sentido de torná-los não mais rentáveis ante a depreciação do capital, o aumento

da taxa de juros e a contrapartida em termos dos compromissos financeiros expressos pela estrutura do passivo afetado pela crise, influenciando de maneira particularmente direta aqueles agentes mais alavancados, especificamente os caracterizados, segundo Minsky, como *speculative* e *Ponzi*.

As crises econômicas, de modo geral, e as financeiras, em particular, têm como resultado a queda do valor do capital físico instalado e em operação, já que as unidades econômicas caracterizadas como *speculative* e *Ponzi* são impelidas, nos momentos de crise, a um processo de recomposição corporativa, levando muitas delas a mudança de propriedade por mecanismos de fusão, incorporação e aquisição. Esses mecanismos têm seu papel destacado justamente nos momentos de auge das crises econômico-financeiras, pelo fato de que nesses períodos há maior facilidade de recomposição societária, tendo em vista, de um lado, as dificuldades financeiras por que passam algumas empresas e, de outro, as facilidades dadas a outras, com solidez financeira, de incorporarem ou de se fundirem àquelas em estado falimentar. Esse processo é natural e deve ser entendido como um mecanismo que é inerente e gestado pelo próprio funcionamento das economias capitalistas, fruto de sua ação de concentração e centralização do capital, como bem destacou Marx. Desse modo, podemos entender as crises econômico-financeiras não somente como um fenômeno endógeno, resultado do aumento do grau de insolvência dos agentes econômicos, segundo as condições estabelecidas para o acesso ao crédito e o grau de exposição ao risco, como já destacado por Minsky, mas também como um fator que é inerente ao sistema capitalista por contribuir e facilitar a recomposição societária das unidades econômicas falidas assim como daquelas que apresentam maior solidez financeira, sobretudo no auge dos períodos de crises. A crise econômico-financeira cria assim as condições efetivas e propícias para que o capital possa se reconfigurar *com legitimidade*, alterando-se de propriedade. Entretanto, deve-se destacar que a legitimidade do processo de reconfiguração do capital nos momentos de crises é fundada na legitimidade dos fatores e mecanismos que levam à crise nas economias capitalistas. Como, segundo Minsky, as crises resultam endogenamente do próprio funcionamento do sistema econômico, através das condições de acesso ao crédito e do comportamento dos agentes do sistema bancário, o processo de reconfiguração dos capitais, subjacente à crise econômica, deve ser entendido, portanto, como um fenômeno natural, legítimo e inerente ao desenvolvimento das economias capitalistas, sobretudo aquelas financeiramente desenvolvidas. Nessas economias, é o sistema financeiro, e suas crises, que passa a determinar o ritmo e a intensidade do processo de reconfiguração das estruturas produtivas e do próprio sistema econômico. Assim, crise e reconfiguração societária dos capitais, fatores estes que atuam de forma atrelada nas economias com sistema financeiro desenvolvido, devem ser vistos como fenômenos congêneres e complementares que integram o processo de centralização e concentração do capital, e fruto do próprio processo de desenvolvimento capitalista, por mais contraditório que isso possa parecer à primeira vista.

O exposto, derivado da abordagem minskiana, tem ligação direta com análises fundadas na abordagem institucionalista que decorrem de um de seus mais eminentes fundadores: Thorstein Veblen. Segundo Veblen (1966), os homens de negócios têm por princípio motivador a obtenção do lucro pecuniário, cujo método e cujos meios para alcançá-lo são a compra e a venda, tendo por finalidade e resultado a acumulação de riqueza. Contudo, no mundo moderno – ou da era da máquina, na aceção do autor – os homens de negócios modernos, ao invés de “investir seu dinheiro em mercadorias, que passam das mãos do produtor para as do consumidor, (...) investe no processo industrial” (VEBLEN, 1966, p. 12). Entretanto, nos estágios iniciais do desenvolvimento industrial o negócio era “exercido com a finalidade de conseguir-se um meio de vida e não com a finalidade de se obter lucros sobre um investimento” (VEBLEN, 1966, p. 13). Isso se antepõe ao curso dos fatos ocorridos com o desenvolvimento da atividade industrial quando “as conjunturas dos negócios tornavam-se mais variadas e de

mais ampla expansão, ao mesmo tempo em que mais susceptíveis de manipulações astutas”¹⁸ (VEBLEN, 1966, p. 13). Não obstante isso, os negócios além de passarem a se estruturar sobre uma base mais ampla e suscetível a manipulações, houve também, em decorrência do estágio de desenvolvimento alcançado, implicações quanto aos níveis de incerteza relacionada. Nas fases precípua do desenvolvimento industrial, quando então o capitalista envolvia seus próprios recursos em suas atividades produtivas ou industriais, o nível de incerteza relacionado aos negócios era relativamente reduzido. Contudo, como destaca Veblen (1966):

com o mais amplo desenvolvimento do moderno sistema industrial estreitamente entrelaçado e generalizado, o objetivo precípua do homem de negócio trasladou-se da antiquada superintendência e gerência de determinado processo industrial, ao qual se achava vinculado outrora o seu meio de subsistência, para uma **perspicaz redistribuição de investimentos**, de empresas menos profícuas para outras mais rendosas, e para o **controle estratégico das conjunturas comerciais por meio de investimentos sagazes e coligações com outros homens de negócios** (VEBLEN, 1966, p. 13, negritos acrescentados).

Evidentemente, a incerteza e as crises econômico-financeiras *à la* Minsky têm uma contribuição central na explicação não apenas das transformações socioeconômicas ocorridas ao longo do desenvolvimento das economias industriais, conforme destaca Veblen, desencadeando-se na reconfiguração do sistema econômico levando a um estágio mais avançado composto por aquilo que Minsky denomina de economia capitalistas financeiramente modernas, mas também na explicação daquilo que Veblen (1966) estabelece como redistribuição de investimentos e controles estratégicos sobre os negócios por meio de mecanismos de coligações, fusões e incorporações. É lógico que essa redistribuição dos investimentos se beneficia e se retroalimenta amplamente das situações de crises econômico-financeiras gestadas pelo próprio processo de desenvolvimento capitalista, conforme destaca Minsky. Nesse sentido, há uma clara confluência entre as abordagens institucionalista e pós-keynesiana da qual é passível de serem obtidos elementos analíticos que possibilitem levar a um desenvolvimento teórico sedimentado em bases mais realistas e concretas do funcionamento endógeno das economias capitalistas modernas. É viável inclusive afirmar, a partir dessa perspectiva, que as relações entre capital produtivo e capital financeiro podem ser vistas como resultado das ações coadjuvantes de ambos os capitais buscando sua autoafirmação. Dessa maneira, é possível perceber que há uma interação entre as esferas micro e macroeconômico, consubstanciando o que Hodgson (2007) denomina de mecanismo *reconstitutive downward causation*, que decorre das abordagens de Veblen.¹⁹ Entretanto, deve-se destacar que à medida que ocorre uma maior concentração e centralização do capital, as crises econômico-financeiras devem ser, por conseguinte, cada vez mais profundas tendo em vista sua função de permitir a redistribuição de investimentos em um sistema cujo processo produtivo encontra-se ao longo do tempo progressivamente mais concentrado. Nesse particular, as crises financeiras passam a ter papel destacado tendo em vista a frequência de suas manifestações e a profundidades de

¹⁸ Nesse sentido, Veblen (1966, p. 13) destaca que “o aspecto pecuniário da empresa passou a exigir atenção mais constante, à medida que as possibilidades de lucros ou de prejuízos por meio de meras relações comerciais, *independentemente da eficiência industrial*, tornavam-se maiores em número e importância” (VEBLEN, 1966, P. 13, itálico acrescentado).

¹⁹ Segundo a abordagem institucionalista do *reconstitutive downward causation*, os agentes econômicos têm seu comportamento condicionado pelas influências que suas ações individuais causam no meio socioeconômico, cultural e institucional em que vivem e, ao mesmo tempo, sofrem influências do meio no qual encontra-se inserido. Desse modo, o indivíduo além de causar influências é ele mesmo também influenciado, constituindo causa e efeito simultaneamente. Nesse sentido, ver, por exemplo, Hodgson (2006, 2007), Conceição (2012) e Dequech (2002).

seus efeitos, fatores estes que as tornam mais propícias a suscitar novos processos de reconfiguração do capital e do sistema produtivo nas economias capitalistas modernas.

Os pontos acima destacados constituem uma importante ponte entre as abordagens teóricas institucionalista e pós-keynesiana. Contudo, a aproximação entre elas não se limita a apenas isso. Veblen considera que “o moderno sistema industrial constitui uma concatenação de processos que apresentam muitas características de um único, amplo e equilibrado processo mecanizado” e que “a perturbação do equilíbrio em qualquer ponto significa uma vantagem (ou desvantagem) diferencial para um ou mais donos dos subprocessos entre os quais verifica-se a perturbação” (VEBLEN, 1966, P. 13). Percebe claramente que a abordagem de Veblen apresenta também confluência com a de Minsky posto que para este existem mecanismos propagadores de efeitos das crises, que têm suas origens circunscritas no sistema financeiro que posteriormente se desencadeia para todo o sistema econômico. Nesse sentido, para Minsky (1986) os bancos, ao perceberem, em determinada circunstância, o aumento em seu grau de exposição aos riscos de insolvência de seus clientes tomadores de crédito, passam a pautar suas ações por preferir liquidez através do racionamento de crédito, dificultando assim o processo de rolagem dos passivos das empresas endividadas. Como resultado tem-se o aumento, no sistema econômico, do número de agentes caracterizados como *speculative* ou *Ponzi*. Isso implica claramente um evidente mecanismo de escolha, interposto pelo desencadear da crise suscitada a partir do comportamento dos agentes do sistema financeiro e pelos mecanismos de redistribuição dos investimentos e reconfiguração do sistema econômico, entre quais serão os agentes que deverão perpetuar-se ou aqueles sucumbirão, por fusão, aquisição ou incorporação, diante do processo de crise estabelecido, que recai sobre agentes classificados como *speculative*, mas, principalmente, sobre os *Ponzi*.

Segundo Veblen (1966), as perturbações ao equilíbrio, que decorrem de crises que podem ser originárias tanto no sistema produtivo quanto financeiro, têm seus efeitos mais disseminados sobre o sistema econômico, posto que considera ainda que tais perturbações “pode[m] também significar, frequentemente, lucros ou prejuízos para muitos membros mais remotos na concatenação dos processos” tendo em vista que “o equilíbrio através de toda a sequência é delicado, e a transmissão de qualquer distúrbio com frequência estende-se ao longe” (VEBLEN, 1966, p. 13). Os efeitos das perturbações ao equilíbrio podem também ser tão avassaladores e impactantes sobre o sistema econômico como um todo a ponto de Veblen afirmar que tais perturbações “pode[m] em certos casos até mesmo assumir caráter cumulativo, afetando assim seriamente ou acelerando ramos de indústria que se acham fora do contato direto com aqueles membros da concatenação sobre os quais recai o distúrbio inicial” (VEBLEN, 1966, p. 13). Segundo Veblen (1966), exemplo disso são as intercorrências ocorrida “durante uma crise industrial, em que uma perturbação inicial aparentemente sem importância pode tornar-se causa de uma perturbação generalizada”²⁰ (VEBLEN, 1966, p. 13-4). Aqui fica mais evidente ainda a convergência entre Minsky e Veblen em circunstância do que foi destacado no parágrafo anterior. Os bancos, ao perceberem circunstancialmente um maior grau de exposição ao risco de insolvência do tomador de crédito, têm a possibilidade de contrapor-se a isso com a imposição de medidas que visem adequar suas estruturas ativas às passivas. Podem adotar comportamento e procedimentos de forma a serem mais seletivos na concessão ou até mesmo

²⁰ As perturbações, que causam alterações no equilíbrio estabelecido no mercado, podem ser tanto no sentido de originar uma crise econômica ou recessiva, quanto no sentido oposto de proporcionar o crescimento e a aceleração da atividade econômica. Esse segundo caso fica evidente ao afirmar que “é o caso (...) quando surge abruptamente alguma condição favorável para determinada indústria; como, por exemplo, quando uma súbita procura de suprimentos militares gera uma onda de prosperidade em consequência de grande e remuneradora procura dos produtos de determinada indústria, e estas por sua vez compram dos seus vizinhos na sequência, gerando assim uma onda de atividade comercial” (VEBLEN, 1966, P. 14). Depreende-se do exposto que Veblen já considerava em suas análises tanto os efeitos de *spillovers* na atividade econômica, como também as implicações do multiplicador do investimento.

a racionar novos créditos, possibilitando a ocorrência de fato de uma crise generalizada no sistema econômico. Com isso aventa-se a hipótese de que as crises, cujas raízes são eminentemente financeiras e desencadeadas pelas mudanças no comportamento dos agentes bancários, são funcionais e essenciais ao funcionamento do sistema econômico no sentido de possibilitar a redistribuição dos investimentos e o reordenamento do sistema produtivo rumo a um novo estágio de desenvolvimento econômico e institucional.

Outro ponto fundamental no qual se percebe clara aproximação entre as abordagens institucionalista e pós-keynesiana, na vertente *minskyana*, está relacionado com o processo de ajustamento do sistema econômico aos ditames interpostos pelas perturbações que causam equilíbrio/desequilíbrio no sistema. Esse processo de ajustamento tem por base as ações desencadeadas pelos indivíduos, os homens de negócios, segundo os preceitos teóricos instituídos pela abordagem institucionalista *vebleniana* clássica. Nesse sentido, Veblen (1966) destaca que

os meios pelos quais esse equilíbrio é conservado são as transações comerciais, e os homens a quem elas incumbem são os homens de negócios. O canal pelo qual **as perturbações se transmitem de um membro para outro do vasto sistema industrial consiste nas relações financeiras** entre os vários membros do sistema; e, nas condições modernas de propriedade, as perturbações, favoráveis ou desfavoráveis, no domínio da indústria, são transmitidas tão-somente por essas relações financeiras (VEBLEN, 1966, p. 14, **negritos acrescentados**).

Percebe-se, portanto, que os efeitos e as relações instituídas pelo mecanismo do *reconstitutive downward causation (effects)* (no sentido de que as ações individuais, ou seja, as relações financeiras estabelecidas pelos homens de negócios, influenciam e determinam o comportamento do sistema econômico) tendem ao equilíbrio ou ao desequilíbrio. É preciso ter não apenas essa percepção mas também a de que as crises, ou perturbações desfavoráveis, no sistema *vebleniano*, resultam de processos que perpassam as atividades tanto do setor produtivo quanto do setor financeiro. Essa relação entre os setores produtivo e financeiro está na base das explicações dadas por Minsky para a ocorrência das crises nas economias capitalistas modernas. É notório que para Minsky as crises decorrem da percepção pelos bancos de sua elevada exposição ao risco de crédito, o que implica, logicamente, um papel destacado pelo capitalista do setor produtivo em tomar crédito para alavancar investimento, necessitando, para isso, do aval do capitalista financeiro em referendar suas expectativas quanto às oportunidades de investimentos a serem exploradas com financiamento via crédito.

Outros elementos que demonstram liames entre as abordagens institucionalista e pós-keynesiana são o comportamento e o papel do Estado chamado a atuar no sentido de reduzir incertezas nos momentos de exacerbação dos efeitos de uma crise econômico-financeira, como ocorreu com a crise de *subprime* de 2008. Nos momentos de crises, como a ocorrida, o Estado é convocado não apenas para estabelecer medidas contra-cíclicas. Ele também é requerido para criar novas instituições e/ou a consolidar as já existentes, através da afirmação de novos hábitos e costumes configurados em novas regras instituídas visando com isso gerir, de forma mais apropriada, o funcionamento e o comportamento dos sistemas financeiros domésticos, de cada país, e o internacional. Isso pode ser constatado através dos Acordos de Basiléia instituídos objetivando conter ou minimizar os efeitos da crise financeira mundial de 2008 sobre o sistema econômico e regular o funcionamento e o comportamento dos mercados financeiros doméstico. É, portanto, mais uma evidência de que existem relações intrínsecas entre incerteza, operantes sobre o sistema econômico pelos efeitos das crises, e instituições criadas e consolidadas visando diminuir seus impactos sobre o sistema econômico. Tal fato demonstra que o Estado, diante de

uma crise financeira como a do final da primeira década do século XXI, se vê impelido a socorrer o sistema financeiro dirimindo os efeitos ou procurando evitar a ocorrência de um abalo sistêmico no sistema financeiro e suas consequências para os sistemas produtivo e financeiro mundial, a despeito de toda prevalência decantada pela visão teórica liberalizante predominante do *mainstream* que sempre propunha Estado mínimo e políticas econômicas ortodoxas.

Soma-se a isso o fato de que na orientação da política monetária dominante do *mainstream*, implementadas pelos Bancos Centrais na grande maioria dos países desenvolvidos e em desenvolvimento, prevalecia a ideia monetarista de que um dos fatores causadores do processo inflacionário, senão o mais importante, é a expansão dos meios de pagamentos. Em razão disso, a visão ortodoxa propunha que a expansão dos meios de pagamentos deveria ser contida a todo custo através de políticas fiscais, mas, sobretudo, monetárias restritivas. Tal visão prevaleceu como norte das ações dos Bancos Centrais desde os primórdios do surgimento das autoridades monetárias e da política monetária, calcada na visão da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) que tem suas origens nos debates entre *bullionistas* e *antibullionistas*, que resultou de o Banco da Inglaterra ter rompido com o lastro metálico no final do século XVIII. Contudo, após os governos e os Bancos Centrais dos países desenvolvidos terem sido clamados a conter os efeitos da crise financeira de 2008, através do que ficou denominado de *Quantitative Easing*,²¹ e nesses momentos os liberais de plantão batem-se em retirada alegando recuo estratégico tanto no campo da política econômica quanto da teoria, tem-se que

os Bancos Centrais aumentaram a oferta de moeda numa escala nunca vista. O FED (...) aumentou as reservas bancárias de 50 bilhões para 3 trilhões de dólares, ou seja, multiplicou a base monetária por sessenta, num período inferior a dez anos. A inflação não explodiu: ao contrário, continuou baixa, por incrível que pudesse parecer. O mesmo aconteceu no Japão, na Inglaterra e nas economias da zona do euro. Diante do aumento, de fato extraordinário, da oferta de moeda, a inflação se manteve excepcionalmente baixa e ainda menos volátil (LARA RESENDE, 2017, p. 114).

Isso mostra que diante de momentos críticos suscitados por crises econômico-financeiras (como a de 2008), nas quais as incertezas são exacerbadas, não ocorrem apenas mudanças de hábitos de pensamentos, como aponta Veblen, no que diz respeito ao papel do Estado no processo de estabilização da economia, dirimindo incertezas, segundo a visão de Minsky. Surgem, também e principalmente, mudanças que levam ao desenraizamento de hábitos de pensamentos como o estabelecido pela TQM, dominante na condução da política econômica até a crise de 2008, que sempre supunha que expansão monetária é o principal elemento causador de inflação. Disso resulta a mais cristalina compreensão da existência de relações

²¹ Segundo Bolle (2016), “Para responder aos desafios impostos pela crise internacional e pelo risco de alastramento de uma severa recessão, os Bancos Centrais dos países desenvolvidos viram-se obrigados a tomar rumos de políticas monetárias sem precedentes históricos em muitos casos. O FED teve de reduzir as taxas de juros até o limite, isto é, a zero, e, posteriormente, iniciou programa de compra de títulos do governo conhecido como *Quantitative Easing*”. (BOLLE, 2016, p. 60). Isso levou a uma expansão monetária sem precedente na história da política monetária, sem que ocorresse aumento da inflação, como preconizava a visão teórica ortodoxa então predominante no comando da política monetária na maioria dos Bancos Centrais dos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Corroborando com Bolle, Lara Resende (2017) afirma que “com o QE [*Quantitative Easing*], os Bancos Centrais realizaram o que pode ser considerado um experimento de laboratório definitivo. Através de programas de compras maciças de títulos financeiros, públicos e privados, os Bancos Centrais monetizaram grande proporção dos ativos financeiros. (...) O FED, por exemplo, desde 2008, promoveu um aumento da base monetária americana de dezenas de bilhões para perto de 2 trilhões de dólares – aumento da ordem de vários milhares por cento -, sem que isso provocasse qualquer aumento da inflação. Os experimentos de QE do Banco do Japão, do Banco da Inglaterra e do Banco Central Europeu foram todos da mesma ordem de grandeza, sem que houvesse qualquer sinal de aumento da inflação” (LARA RESENDE, 2017, p. 87).

entre as abordagens institucionalista e pós-keynesiana tendo em vista que, ao garantir estabilidade às instituições, sobretudo do sistema financeiro e às regras de funcionamento desse setor, o Estado também atua no sentido de reduzir as incertezas no sistema econômico, principalmente aquelas decorrentes de crises financeiras, bem como hábitos de pensamentos enraizados que, ao longo de séculos, serviram de base para orientações das políticas monetárias implementadas pelos Bancos Centrais. Em momentos tais como os suscitados pela crise do *subprime*, hábitos de pensamentos enraizados (*embeddedness*), tais como a visão teórica de que processos inflacionários têm como causa básica a expansão monetária, são revistos, e eliminados e substituídos por outros novos hábitos de pensamentos. Portanto, não há momento mais propício para se consolidar uma agenda de pesquisa que tenha por base os liames das abordagens institucionalista e pós-keynesiana.

Conclusão

Conforme se procurou demonstrar, a incerteza em relação aos eventos e fenômenos econômicos futuros tem efeitos importantes e significativos sobre o comportamento dos indivíduos no sistema econômico, sendo este um conceito que permite estabelecer um *link* entre a escola institucionalista norte-americana e o pensamento pós-keynesiano, sobretudo na abordagem de Minsky, no que se refere ao processo de evolução de uma economia capitalista, financeiramente desenvolvida, ao papel do agente econômico inserido numa economia com estas características e à crítica ao comportamento racional maximizador do indivíduo, conforme estabelece as vertentes teóricas ortodoxas neoclássica e novo-clássica das expectativas racionais.

Para os institucionalistas, conforme se procurou demonstrar, os indivíduos não podem ser concebidos como “dados”, sendo fruto e consequência do desenvolvimento econômico das instituições que vão surgindo e se conformando num processo permanente e constante de evolução capitalista, econômica e social. Para esta vertente teórica, a incerteza quanto ao papel e o desempenho das instituições, que vão surgindo sob pressão das forças e fatores econômicos e sociais, pode levar ao aparecimento de instituições que mais atrapalham do que contribuem para sua evolução (*imbelice institutons*). Dessa forma, a evolução do sistema capitalista não necessariamente conduz a uma situação previsível de bem-estar social otimizada, de tipo que converge para situação de ótimo paretiano, conforme o *approach* teórico do *mainstream*.

Conforme se pretendeu demonstrar, para Minsky a incerteza quanto aos eventos e fenômenos econômicos futuros em uma capitalista financeira moderna, que o autor denomina de “capitalismo gestor do dinheiro”, cresceu de maneira significativa no estágio atual do capitalismo, exigindo cada vez mais a intervenção coordenada do Estado no sentido de criar instituições que possam amenizar seus efeitos sobre o desenvolvimento o sistema econômico. Neste sentido, existe um amplo campo de análise que pode ser desenvolvido a partir da mediação teórica de ambas as abordagens tratadas neste ensaio de forma a possibilitar um maior nível de compreensão sobre o processo de evolução do sistema capitalista de produção no seu estágio atual, cuja hegemonia é dada pelo sistema financeiro, abalado por crises sucessivas e recorrentes.

Referências

AGLIETTA, Michael. *Régulation et crises du Capitalisme: l'expérience des États-Units*. Paris, Calmann-Lévy. 1976.

- ALMEIDA, Maria H. T. de. Apresentação. VEBLEN, Thorstein. *A Teoria da Classe Ociosa: um estudo econômico das instituições*. São Paulo, Abril Cultural, 1983 (Os Economistas).
- BEAUD, Michael; DOSTALER, Gilles. *O Pensamento Económico, de Keynes aos Nossos Dias*. Porto, Edições Afrontamento, 2000.
- BOLLE, Monica Baumgarten de. *Como Matar a Borboleta-Azul: Uma crônica da era Dilma*. Rio de Janeiro, Intrínseca, 2016.
- BOYER, Robert. *A teoria da regulação: uma análise crítica*. São Paulo. Nobel. 1990
- BOYER, Robert; SAILLARD, Yves. *Theorie de la régulation: L'état des savoirs*. Paris, La Découverte, 1995.
- CARVALHO, Fernando C. de. *Mr. Keynes and the Post Keynesians: Principles of Macroeconomics for a Monetary Production Economy*. Cheltenham, Edward Elgar, 1982.
- _____. Fundamentos da Escola Pós-Keynesiana: A teoria de uma Economia Monetária. In: AMADEO, Edward J. (org.). *Ensaio sobre Economia Política Moderna: Teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo, Marco Zero 1989.
- COASE, Ronald. H. *The Firm, the Market and the Law*. Chicago, University of Chicago Press, 1988.
- _____. Nobel Lecture: The Institutional Structure of Production. In: WILLIAMSON, Oliver E.; WINTER, Sidney G. *The Nature of the Firm: origins, evolution, and development*. New York/Oxford, Oxford University Press, 1993.
- COMMONS, John R. Institutional Economics. *American Economic Review*. v. 21, n. 4, p. 648-657, 1931. Disponível em: <http://la.utexas.edu/users/hcleaver/368/368commonsoninstitutionalecontable.pdf>. Acessado em: 16.12.2016.
- _____. *Institutional Economics*. Madison, University of Wisconsin Press, 1934.
- CONCEIÇÃO, Octavio A. C. *Instituições, crescimento e mudança na ótica institucionalista*. Porto Alegre, Fundação FEE, 2002.
- CORIAT, Benjamin. *L'Atelier et le Robot: essai sur de fordisme et la production de masse à l'age de l'electronique*. Paris, Christian Bourgeois Editeur. 1990.
- _____. Há compatibilidade entre a “tecnologia social” de Nelson e a “causalidade vebleniana” de Hodgson? *Revista de Economia Política*, v. 32, n. 1 (126), p. 109-127, jan-mar 2012.
- DAVIDSON, Paul. *Money and the Real World*. London, MacMillan, 1972.
- _____. Colocando as evidências em ordem. *Ensaio FEE*, v. 17, n. 2, p. 7-41, Porto Alegre, Fundação FEE, 1996.
- _____. *John Maynard Keynes*. São Paulo, Actual, 2011 (Coleção Grandes Pensadores da Economia).
- DEQUECH, David. The demarcation between the “old” and the “new” institutional economics: Recent complications. *Journal of Economic Issues*, v. 36, n. 2, p. 565-572, jun 2002.
- DOSI, Giovanni. The nature of the innovative process. In: DOSI, G. et alii (eds.). *Technical change and Economic Theory*. London, Pinter Publishers. 1988.
- DUGGER, William. Radical Institutionalism: Basic Concepts. *Review of Radical Political Economics*, v. 20, n. 1, p. 1-20. 1988.

- DURKHEIM, Émile. *On Institutional Analysis*. Edited and translated by Mark Traugott. Chicago, University of Chicago Press, 1978.
- FERRARI FILHO, Fernando; CONCEIÇÃO, Octavio A. C. A noção de incerteza nos pós-keynesianos e institucionalistas: Uma conciliação possível? *Nova Economia*, v. 11, n. 1, p. 99-122, Belo Horizonte, FACE/UFMG, 2001.
- FREEMAN, C. The ‘National System of Innovation’ in historical perspective. *Cambridge Journal of Economics*. v. 19, n. 1, feb 1995.
- HICKS, John R. Keynes’ theory of employment. *The Economic Journal*, v. 46, n. 182, p. 238-253, jun 1936.
- _____. Mr. Keynes and the “classics”: a suggested interpretation. *Econometrica*, v. 5, n. 2, p. 147-159, abr 1937.
- _____. *Value and capital: an inquiry into some fundamental principles of economic theory*. Oxford, Clarendon Press, 1939.
- HODGSON, Geoffrey M. Institutional Economics: Surveying the “old” and the “new”. *Metroeconomica*, v. 44, n.1, p. 1-28, 1993.
- _____. The Approach of Institutional Economics. *Journal of Economic Literature*. v. 36, n. 1, p. 166-192, mar 1998a.
- _____. On the evolution of Thorstein Veblen’s evolutionary economics. *Cambridge Journal of Economics*. v. 22, n. 4, p. 415-431, 1998b.
- _____. What is the essence of institutional economics? *Journal of Economic Issues*. v. XXIV, n. 2, jun 2000.
- _____. What Are Institution? *Journal of Economic Issues*, v. XL, n. 1, p. 1-25, mar 2006.
- _____. Institutions and Individuals: Interaction and evolution. *Organization Studies*, v. 28, p. 95-116, jan 2007.
- KEYNES, John Maynard. The General Theory of Employment. *Quartely Journal of Economics*. v. 51, n. 2, p 209-223, fev 1937.
- _____. *Treatise on Money*, v. 1 e 2. London, Macmillan, 1971.
- _____. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo, Nova Cultural, 1985 (Os Economistas).
- KREGEL, Jan A. Aspects of a Post Keynesian theory of finance. *Journal of Post Keynesian Economics*. v. 21, n. 1, p. 111-133, 1998.
- LARA RESENDE, André. *Juros, Moeda e Ortodoxia: Teorias monetária e controvérsias políticas*. São Paulo, Portfólio Pengin, 2017.
- LIPIETZ, Alain. *Miragens e Milagres: problemas da industrialização do Terceiro Mundo*. São Paulo, Nobel. 1988.
- MARSHALL, Ray. Commons, Veblen, and Other Economists: Remarks upon Receipt of the Veblen-Commons Award. *Journal of Economic Issues*. v. 26, n. 2, p. 301-322, jun 1993.
- MARX. Carl. (1996). *O Capital – Crítica da Economia Política*. São Paulo, Nova Cultural, 1996 (Os Economistas).
- MATTHEWS, R. C. O. The Economics of Institutions and the Sources of Growth. *The Economic Journal*, v. 96, p. 903-918, dec 1986.

- MINSKY, Hyman P. *Stabilizing an Instable Economy*. New York, McGraw Hill, 1986.
- _____. Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalism Economies. *Journal Economics Issues*, v. XXX, n. 2, p. 357-368, 1996.
- _____. *John Maynard Keynes*. Campinas, Editora da UNICAMP, 2011.
- MITCHELL, Wesley C. *Os Ciclos Econômicos e suas Causas*. São Paulo, Abril Cultural, 1984 (Os Economistas).
- MYRDAL, Gunnar. *Aspectos Políticos da Teoria Econômica*. São Paulo, Abril Cultural (Os Economistas), 1984 [original de 1953].
- NELSON, Richard R.; WINTER, Sidney G. *An Evolutionary Theory of Economic Change*. Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1982.
- NELSON, Richard R. Recent Evolutionary Theorizing About Economic Change. *Journal of Economic Literature*, v. 33, p. 48-90, mar 1995.
- NORTH, Douglass C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge, Cambridge University Press, 1990.
- _____. Economic Performance Through Time. *The American Economic Review*, v. 84, n. 3, p. 359-68, jun 1994.
- _____. *Understanding the Process of Economic Change*. Princeton and Oxford, Princeton University Press, 2005.
- PEREZ, Carlota. *The present wave of technical change: implications for competitive restructuring and for institutional reform in developing countries*. Paper prepared for the Strategic Planning Department of the World Bank, apr 1989.
- SAMUELS, Warren J. The present state of institutional economics. *Cambridge Journal of Economics*. v. 19, n. 4, p. 569-590, 1995.
- SARGENT, Thomas J. *Bounded Rationality in Macroeconomics*. Oxford, Clarendon Press, 1993.
- SIMON, Herbert. "A Behavioral Model of Rational Choice", in *Models of Man, Social and Rational: Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting*. New York: Wiley: 1957
- SKIDELSKY, Robert. *John Maynard Keynes – 1. Esperanzas Frustradas: 1883-1920*. Madrid, Alianza Editorial, 1983.
- VEBLEN, Thorstein. *The Place of Science in Modern Civilisation and Other Essays*. New York, Huebsch, 1919.
- _____. *Teoria da Empresa Industrial*. Rio de Janeiro, Editora Globo, 1966 (Série Universitária).
- _____. *A Teoria da Classe Ociosa: Um Estudo Econômico das Instituições*. São Paulo, Abril Cultural, 1983 (Os Economistas).
- _____. Why is economics not an evolutionary science? *Cambridge Journal of Economics*. v. 22: p. 403-414, 1998 [original de 1898].
- WEBER, Max. *A Ética Protestante e o "Espírito" do Capitalismo*. São Paulo, Companhia das Letras, 2004.

WILLIAMSON, Oliver E. *Las instituciones económicas del capitalismo*. México D.F, Fondo de Cultura Económica, 2009.