

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**ARTHUR BRACKMANN NETTO**

**REGIME DE CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA:  
UMA ANÁLISE DOS ANOS 2000**

**Porto Alegre**

**2014**

**ARTHUR BRACKMANN NETTO**

**REGIME DE CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA:  
UMA ANÁLISE DOS ANOS 2000**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho

**Porto Alegre**

**2014**

**ARTHUR BRACKMANN NETTO**

**REGIME DE CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA:  
UMA ANÁLISE DOS ANOS 2000**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Relações Internacionais.

Aprovada em: Porto Alegre, \_\_\_\_ de \_\_\_\_ de 2014.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho  
UFRGS

---

Prof. Dr. Eduardo Maldonado Filho  
UFRGS

---

Prof. Dr. Marcelo Milan  
UFRGS

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos meus pais pelo apoio incondicional, a minha avó pelos incontáveis conselhos sinceros e a minha namorada pelo exemplo de dedicação, pelo carinho e pela compreensão.

## RESUMO

O Brasil nos anos 2000, em contraste com a década anterior, apresentou um maior crescimento econômico sustentado em políticas de incentivo ao consumo e de distribuição de renda. Para uma avaliação da pertinência dessas políticas, o presente trabalho tem como objetivo avaliar a estrutura de crescimento da economia brasileira com base nos modelos de crescimento e distribuição pós-keynesianos. Os resultados teóricos iniciais indicavam que o único resultado possível para as economias contemporâneas era o crescimento com distribuição de renda em favor dos trabalhadores. Entretanto, as formulações mais recentes dos modelos de crescimento e distribuição pós-keynesianos permitem a distinção entre dois tipos de crescimento, *wage-led* e *profit-led*. Os resultados empíricos com base nessa distinção mantêm o resultado teórico inicial para a maior parte das economias. Entretanto, eles destacam a importância do setor externo na estrutura de crescimento dos países, caracterizando as economias em desenvolvimento frequentemente como *profit-led*. O Brasil distingue-se das demais economias em desenvolvimento, uma vez que os resultados empíricos apontam para um regime, pelo menos doméstico, *wage-led*. A avaliação dos resultados das políticas de distribuição e de incentivo ao consumo permite a mesma conclusão apresentada pelas evidências empíricas, porém apontando a importância de um setor externo competitivo para a sustentação de um modelo de crescimento *wage-led* brasileiro.

**Palavras-chave:** Distribuição. Crescimento. Pós-keynesiano. *Wage-led*. *Profit-led*

## ABSTRACT

Brazil in the 2000's, in contrast with the preceding decade, presented a higher economic growth sustained by consumption and distribution driven policies. In order to make an evaluation of the pertinence of these policies, the present work has the objective to investigate the growth structure of Brazilian economy using the post-keynesian growth and distribution model as a base. The first theoretical results pointed that the only possible result for the contemporary economies was growth with redistribution of income towards labour workers. Nevertheless, the recent formulations of the post-keynesian growth and distribution models allow a distinction between two types of growth, wage-led and profit-led. The empirical results based on this distinction keep the theoretical results for most of the economies. However, they highlight the importance of the external sector in the growth structure of the economies, showing up that economies in development tend to be frequently profit-led. Brazil differs from other developing economies once its empirical results point that its regime, at least the domestic one, is wage-led. The evaluation of the results of the consumption and distribution policies leads to the same conclusion presented by the empirical observations, but it also points the importance of a competitive external sector for a sustainable wage-led growth in the Brazilian economy.

**Keywords:** Distribution. Growth. Post-keynesian. Wage-led. Profit-led.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Mercado de Trabalho Kaleckiano.....	25
Gráfico 2 – Poupança e Investimento no modelo kaleckiano simples.....	26
Gráfico 3 – Modelo básico de crescimento e distribuição pós-keynesiano.....	29
Gráfico 4 – Evidências do regime de crescimento brasileiro.....	53
Gráfico 5 – <i>Wage-share</i> e políticas de distribuição de renda.....	67
Gráfico 6 – Evolução das taxas de juros básicas interna e externa.....	68
Gráfico 7 – Taxa de acumulação de capital X <i>Profit-share</i> .....	72
Gráfico 8 – Decomposição do crescimento do PIB.....	77
Gráfico 9 – Taxa de acumulação, exportação e consumo final.....	79
Gráfico 10 – <i>Wage-share</i> e produtividade.....	82

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Relação entre política econômica e regime de crescimento.....	38
Quadro 2 – Principais resultados da literatura internacional.....	43
Quadro 3 – Tipologia dos regimes <i>export-led</i> e <i>debt-led</i> .....	58

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Reajustes do salário mínimo nominal – 1994 à 2013.....	64
Tabela 2 – Bolsa Família.....	66
Tabela 3 – Consumo e crescimento.....	70
Tabela 4 – Crescimento taxa de acumulação de capital.....	73
Tabela 5 – Salários, produtividade e participação dos salários no produto.....	81
Tabela 6 – Decomposição da produtividade.....	83

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>11</b>
<b>2 A TEORIA PÓS-KEYNESIANA DE DISTRIBUIÇÃO E CRESCIMENTO.....</b>	<b>14</b>
2.1 <i>LEI DE SAY E O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA.....</i>	14
2.2 <i>O CURTO E O LONGO PRAZOS.....</i>	21
2.2.1 <i>O MODELO SIMPLES DE CURTO PRAZO.....</i>	23
2.2.2 <i>O MODELO PÓS-KEYNESIANO DE LONGO PRAZO.....</i>	27
2.2.3 <i>A TAXA DE ACUMULAÇÃO REVISTA.....</i>	31
2.3 <i>EXTENSÕES.....</i>	32
2.3.1 <i>ECONOMIA ABERTA.....</i>	33
2.3.2 <i>SETOR FINANCEIRO.....</i>	34
2.3.3 <i>OFERTA.....</i>	36
2.3.4 <i>POLÍTICA X REGIME.....</i>	37
<b>3 EVIDÊNCIAS DO MODELO DE CRESCIMENTO E DISTRIBUIÇÃO.....</b>	<b>39</b>
3.1 <i>VISÃO GERAL DOS MÉTODOS DE EVIDENCIAÇÃO EMPÍRICA.....</i>	39
3.2 <i>EVIDÊNCIAS INTERNACIONAIS.....</i>	42
3.3 <i>DEBATE E EVIDÊNCIAS BRASILEIRAS.....</i>	48
3.3.1 <i>NOVO-DESENVOLVIMENTISMO.....</i>	49
3.3.2 <i>SOCIAL-DESENVOLVIMENTISMO.....</i>	51
3.3.3 <i>EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS BRASILEIRAS.....</i>	53
3.4 <i>FINANCEIRIZAÇÃO E PRODUTIVIDADE.....</i>	56
<b>4 REGIME DE CRESCIMENTO BRASILEIRO.....</b>	<b>62</b>
4.1 <i>POLÍTICAS DE INCENTIVO AO CONSUMO E DISTRIBUIÇÃO DE RENDA.....</i>	62
4.2 <i>CONSUMO E MODELO SIMPLES.....</i>	69
4.3 <i>INVESTIMENTO E REGIME INTERNO.....</i>	71
4.4 <i>ECONOMIA ABERTA E REGIME TOTAL.....</i>	74
4.5 <i>PRODUTIVIDADE E REGIME DE OFERTA.....</i>	80
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>84</b>
<b>6 REFERÊNCIAS.....</b>	<b>87</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O crescimento e a distribuição de renda estão no centro da teoria econômica desde o seu surgimento. Entretanto, a relação entre estes e o desenvolvimento econômico geram constantes discordâncias. De acordo com os pensamentos clássico e neoclássico, dominantes durante os séculos XIX e XX, o crescimento e a distribuição são apenas um resultado das forças do mercado. Por sua vez, o pensamento econômico heterodoxo, em contraste com a visão tradicional, observa o caráter endógeno da demanda no processo de crescimento das economias, de forma que a distribuição e o crescimento são diretamente relacionados.

A ideologia neoclássica foi questionada apenas na primeira metade do século XX. A primeira grande crise do capitalismo em 1929 pôs sob questionamento a capacidade de auto-ajuste dos mercados. Dessa forma, John M. Keynes e Michal Kalecki desenvolveram o princípio da demanda efetiva, formalizando a importância da demanda no crescimento econômico. Kalecki, em especial, destacou o papel da distribuição de renda em favor dos trabalhadores no crescimento da economia. A partir de então esta ideia foi estudada e melhor elaborada, dando espaço para o surgimento de diversos modelos e interpretações do desenvolvimento econômico, entre eles os modelos de crescimento e distribuição pós-keynesianos.

Estes modelos utilizam a abordagem keynesiana e kaleckiana, dando ênfase nos resultados de longo prazo, diferentemente de seus precursores. Assim, focam-se na importância da demanda e especialmente no papel da distribuição no desenvolvimento das economias.

Os resultados teóricos iniciais apontavam para que todas as economias apresentassem maior crescimento quanto maior a distribuição em favor dos trabalhadores, uma vez que estes possuem propensões marginais a consumir maiores, o que aumenta a demanda e conseqüentemente o produto. Entretanto, com o desenvolvimento do pensamento pós-keynesiano, apresentou-se possível que nem todas as economias tivessem este resultado. A estrutura das economias poderia fazer com que os efeitos de custo dos aumentos salariais superassem os ganhos de demanda devidos à distribuição de renda. Assim, a distribuição de renda poderia ter um efeito perverso nas economias. Dessa forma, as economias se dividem entre *profit-led* e *wage-led*. Esta distinção permitiu o estudo empírico das economias por meio de métodos estatísticos e de análise conjuntural.

A caracterização do regime de crescimento de uma economia tem grandes impactos em seu desenvolvimento, uma vez que estes podem entrar em conflito com as políticas

adotadas pelos governos. Políticas pró-capital estão de acordo com estruturas produtivas *profit-led*, enquanto políticas pró-trabalho se relacionam melhor com um regime *wage-led*. Sendo assim, é essencial o estudo dos regimes de crescimento das economias para uma melhor formulação das políticas públicas.

No entanto, mesmo com o avanço dos estudos teóricos e empíricos, as análises concentram-se em países desenvolvidos da Europa e América do Norte. Deste modo, os países em desenvolvimento, entre eles o Brasil, se encontram ainda pouco estudados, de forma que as opções de políticas públicas tendem a ignorar a existência de uma estrutura de crescimento e distribuição nestes países.

O Brasil recentemente passou pela reformulação de suas políticas de distribuição, apresentando um maior crescimento com a melhora da distribuição de renda. Porém, poucos estudos se detiveram a análise do caso, tendo o foco dos estudos brasileiros ficado em torno das propostas políticas, sem uma anterior análise estrutural da economia. Esse debate acadêmico sem a ponderação das características estruturais da economia é danoso, posto que este serve, por vezes, de balizamento para as políticas públicas do país. O debate brasileiro sobre o modelo de crescimento a ser adotado pela economia brasileira tem deixado implicitamente aceitar características ainda não estudadas, ou pelo menos não unânimes entre os pesquisadores, gerando um parâmetro errôneo para as políticas públicas no Brasil.

Dessa forma, torna-se imprescindível o conhecimento das características estruturais das economias, bem como sua interação com as políticas adotadas pelos países. O presente trabalho, portanto, tem como objetivo analisar o regime de crescimento da economia brasileira após a implantação do Plano Real, dando especial enfoque aos anos 2000. Assim, busca-se contribuir ao debate no que diz respeito à formulação de políticas públicas adequadas às características estruturais brasileiras.

Sumariamente, o trabalho tem como objetivo principal classificar o crescimento com distribuição de renda no Brasil durante os anos 2000, partindo da hipótese de que este foi *wage-led*. Assim, procura responder a pergunta: o regime de crescimento brasileiro dos anos 2000 foi *wage-led*? Para isso, o trabalho possui como objetivos específicos: definir os modelos teóricos de crescimento e distribuição bem como suas principais extensões; sintetizar os principais resultados empíricos; determinar o regime de crescimento brasileiro. Os objetivos serão contemplados por meio de revisão bibliográfica e análise de dados.

Sendo assim, o trabalho consistirá, além desta Introdução, em seu capítulo inicial, de uma apresentação do surgimento dos modelos de crescimento e distribuição, bem como na definição formal destes e de suas extensões (regimes de crescimento de economias abertas,

regimes de crescimento com financeirização e regimes de crescimento de produtividade). Na sequência apresentar-se-á as possíveis interações entre políticas e estruturas econômicas. No capítulo terceiro será realizada uma revisão teórica dos principais estudos empíricos realizados nas últimas décadas, com foco no caso brasileiro, fazendo assim uma caracterização dos regimes de crescimento das principais economias. No quarto far-se-á, através do estudo das principais políticas implantadas durante os anos 2000 e seus impactos no crescimento da economia, uma análise do caso brasileiro. Esta, devido à dificuldade na obtenção de dados e da subjetividade do assunto, não contará com uma análise das características estruturais relacionadas à financeirização. No entanto, durante a revisão realizada no terceiro capítulo serão analisados estudos de tal extensão com o objetivo de elucidar a questão. Por fim, no último capítulo, as considerações finais serão apresentadas.

## 2 A TEORIA PÓS-KEYNESIANA DE DISTRIBUIÇÃO E CRESCIMENTO

O capítulo 2 objetiva realizar a contextualização do trabalho, bem como apresentar o modelo de crescimento e distribuição pós-keynesiano a ser utilizado como base de análise para explicar o crescimento brasileiro recente. Para tanto, na seção 2.1 é realizada uma crítica ao principal fundamento da teoria clássica, qual seja, a Lei de Say, e, em seguida, é desenvolvida a concepção do princípio da demanda efetiva. Na seção 2.2, com sustentação na explicação do princípio da demanda efetiva, busca-se apresentar o modelo pós-keynesiano de mercado de trabalho de curto prazo e seu esclarecimento para as crises capitalistas. Em seguida, estendem-se os resultados do curto prazo para o longo prazo, com a apresentação do modelo de crescimento e distribuição pós-keynesiano. Assim, é explicitada a conclusão kaleckiana de que as economias têm seu crescimento determinando pelos salários. Por fim, a última seção apresenta as extensões do modelo de crescimento e distribuição e suas implicações para a análise das economias contemporâneas. Nesse particular, são ressaltadas as diferenças entre economias abertas e fechadas, a inclusão do setor financeiro, os impactos de produtividade, assim como a distinção entre crescimento *à la wage-led e profit-led* e as políticas econômicas para cada regime.

### 2.1 LEI DE SAY E O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA

Jean Babtiste Say (1767 - 1832) foi um dos economistas precursores da teoria clássica. Seu principal trabalho foi o *Tratado de economia política* (1803). Em sua obra, o autor faz uma revisão dos estudos de Adam Smith, corrigindo os pontos que acreditava estarem equivocados.

Say tornou-se famoso por sua teoria da impossibilidade de crises de superprodução, o que, posteriormente, viria a ser conhecido como lei de mercados de Say - ou simplesmente “Lei de Say”. Ele argumentava que a oferta criava a sua demanda e, sendo assim, a oferta de bens na economia é igual à sua demanda. Segundo ele, um vendedor tem um único objetivo ao realizar a venda de um produto, qual seja, a compra de outro bem. Então, toda venda está automaticamente relacionada a uma compra de mesmo valor. Se essa ideia é confirmada para uma única mercadoria, logo, segundo o autor, nada mais lógico que ela também seja válida para o agregado. Assim, oferta e demanda agregadas são igualmente valoradas. Em seu pensamento, a moeda não passa de um meio de troca e seu entesouramento não faz sentido. Dessa forma, o foco deve ser sempre a obtenção de outro bem. Nas palavras de Say:

É bom observar que um produto acabado oferece, a partir desse instante, um mercado para outros produtos equivalente a todo o montante de seu valor. Com efeito, quando o último produtor acabou um produto, seu maior desejo é vendê-lo para que o valor desse produto não fique ocioso em suas mãos. Por outro lado, porém, ele tem igual pressa em desfazer-se do dinheiro que sua venda lhe propicia, para que o valor do dinheiro tampouco fique ocioso. Ora, não é possível desfazer-se de seu dinheiro, senão procurando comprar um produto qualquer. Vê-se, portanto, que só o fato da criação de um produto abre, a partir desse mesmo instante, um mercado para outros produtos. (SAY, 1983, p. 139, grifos nossos).

Say aceitava a existência de crises de superprodução em setores de forma esparsa, mas sua teoria impossibilitava a ocorrência de uma crise generalizada. Isso decorre de sua crença nas forças de mercado. Segundo o autor, uma crise setorial ocorreria no caso de o mercado ainda não se encontrar em equilíbrio. Assim, haveria superprodução de uma mercadoria cujo preço estivesse acima do valor de equilíbrio e uma baixa produção de outra determinada mercadoria a qual estivesse com o preço abaixo dos níveis de equilíbrio. Say acreditava que as forças de mercado regulariam a situação, fazendo com que os vendedores se deslocassem entre os setores, equilibrando os preços.

Na teoria de Say o total dos gastos deve ser igual ao total da renda, uma vez que a demanda deve ser igual ao produto. Os gastos se dividem entre consumo de bens e acumulação de capital, e a renda se divide entre consumo e poupança. Dessa forma, aceitando que os gastos com acumulação de capital são o mesmo que o investimento, chegamos à conclusão de que, para que oferta e demanda sejam iguais, investimento e poupança também devem ser equivalentes. Isso ocorre, pois igualando gasto e renda os consumos se anulam, sobrando apenas a igualdade entre investimentos e poupança. Portanto, para que toda renda seja gasta, como propõe Say, os gastos com acumulação de capital devem ser iguais à poupança.

Deste modo, não existiria a possibilidade de insuficiência de demanda na economia, posto que a renda seria sempre gasta. A justificativa parte da ideia de que a renda poupada é constantemente oferecida na forma de empréstimos. Assim, aquilo que se poupa ou é reinvestido pela pessoa ou por terceiros. (HUNT, 2005)

Thomas Robert Malthus (1766 - 1834) não compartilhava do ponto de vista de Say. Em seus primeiros estudos, Malthus se focou no entendimento da população e da força de trabalho, o que o levou a escrever *Ensaio sobre a população* (1798). Mais tarde, em 1820, escreveu seus *Princípios de economia política*. Nesta segunda obra, Malthus apresentou sua própria teoria econômica incluindo uma visão quanto às crises de superprodução. Mesmo sendo contemporâneo de Say, suas ideias divergiam. Malthus tinha convicção da possibilidade de crises de superprodução resultante da deficiência de demanda. Isso, de certa

forma, é consequência das periódicas crises sofridas pela Inglaterra do século XVIII, as quais Malthus procurou explicar através da importância da demanda.

Segundo Malthus, a demanda que efetivamente ocorre na economia deve se igualar e determinar a quantidade produzida. Assim, o somatório de gastos de todas as classes da economia deve se equivaler ao produto de forma que o consumo precede a produção. No primeiro capítulo do *Princípios de economia política*, em sua definição de trabalho produtivo e improdutivo, Malthus introduz, indiretamente, a importância da demanda em seu pensamento: “Os trabalhadores improdutivos<sup>1</sup> são de grande importância para a produção de riqueza, indiretamente como consumidores [...]”. (MALTHUS, 1996, p. 36) Ou seja, ele ressalta a importância do consumo para que haja produção.

Malthus empregava em suas análises uma divisão da economia em três classes: capitalistas, trabalhadores e proprietários de terra, cada qual com características distintas de consumo. Os trabalhadores procuravam consumir toda sua renda, enquanto os capitalistas e proprietários de terra a dividiam entre consumo e acumulação de capital. Para Malthus, a acumulação de capital não era um gasto produtivo para a economia. Primeiro porque, em momentos de prosperidade, seria impossível que o crescimento da mão de obra acompanhasse as necessidades de acumulação de capital dos capitalistas; logo, haveria uma restrição de mão de obra. E, segundo, mesmo que os investimentos encontrassem tecnologia que substituísse a mão de obra, no longo prazo o afastamento dos trabalhadores causaria uma insuficiência de demanda, pois, afinal, a economia não viveria apenas de acumulação de capital. (MALTHUS, 1996)

Assim, o aumento dos lucros – renda dos capitalistas – leva a um aumento da acumulação de capital, o que gera crises por insuficiência de demanda ou restrição de mão de obra. De acordo com o pensamento de Say, tanto a insuficiência de demanda quanto a restrição de mão de obra não eram possíveis, uma vez que o mercado atuaria ajustando preços e impedindo tais situações.

David Ricardo (1772 - 1823), contemporâneo e conterrâneo de Malthus, não concordava com a possibilidade de crises de superprodução e possuía um pensamento muito semelhante ao de Say, especialmente no que diz respeito à sua teoria de mercados. Ricardo e Malthus travaram um aberto debate sobre diversos aspectos da teoria e política econômicas. Apesar de as crises serem recorrentes na economia – o que por si já contesta a Lei de Say – a explicação de Malthus para sua ocorrência não foi satisfatória na época. A explicação de

---

<sup>1</sup> Nas palavras de Malthus, trabalho produtivo é “aquele que produz riqueza, isto é, produz riqueza de forma tão direta, que esta pode ser estimada no valor dos objetos produzidos”. (MALTHUS, 1996, p. 37)

Ricardo para as crises, com base na lei de mercados, se mostrou mais consistente fazendo com que Malthus perdesse o debate. Sendo assim, o papel da demanda no desenvolvimento econômico se manteve secundário.

As visões divergentes de Malthus e Ricardo consistiam basicamente nos determinantes da taxa de lucro. Isso decorre do fato de que, em geral, os clássicos – incluindo Malthus<sup>2</sup> – veem a acumulação de capital como essencial para o crescimento econômico e esta resulta dos lucros em suas teorias. Dessa forma, as maiores diferenças ocorreram em torno da importância da demanda para a manutenção dos lucros. Malthus dá especial atenção à teoria de Ricardo ao tratar sobre os lucros em seu livro. Assim, aponta diversas divergências, mas cabe ressaltar que a sua diferença de pensamento em relação à demanda e às crises de superprodução não se manifesta apenas com Ricardo, mas também com outros autores favoráveis às forças do mercado: “Parece-me que o Sr. Say, o Sr. Mill e o Sr. Ricardo, os principais autores das novas teorias dos lucros, cometem alguns erros fundamentais com respeito a essa questão (possibilidade de superprodução).” (MALTHUS, 1996, p. 167).

Além de defenderem pontos de vistas distintos, Malthus e Ricardo apresentavam interesses políticos diferentes. Os estudos de Malthus o levaram à conclusão de que os capitalistas teriam apenas duas opções: consumir mais ou diminuir sua produção. Portanto, defendeu a redistribuição de renda em favor dos proprietários de terra e incentivou o consumo de bens “produtivos”, defendendo abertamente os proprietários de terra em detrimento dos capitalistas. Por outro lado, Ricardo argumentava a favor dos capitalistas, por meio da defesa do livre mercado e do argumento de que o lucro dos capitalistas era benéfico para o bem estar social.

Malthus não foi o único autor a contestar a validade da Lei de Say. Marx também argumentou contrariamente à lei de mercados em seus estudos acerca do capitalismo. Marx refuta a Lei de Say, argumentando que a simples existência de moeda já seria suficiente para demonstrar que nem toda mercadoria é necessariamente vendida. Ou seja, nem toda oferta gera demanda, pois nem toda venda se transforma em uma compra. Assim, o mercado não se ajusta de forma a promover o bem-estar em qualquer circunstância. Afinal a Lei de Say não se mantém e a demanda tem caráter importante no desenvolvimento das economias. (CHILIATTO-LEITE, 2010).

Mesmo com os esforços de autores como Marx e Malthus o pensamento clássico surgiu com grande força na segunda metade do século XIX, enfatizando a liberdade

---

<sup>2</sup> “É verdade que não pode haver nenhum crescimento de riqueza permanente e contínuo sem um aumento contínuo do capital”. (MALTHUS, 1996, p. 168)

econômica proposta pelos clássicos. Com base na Lei de Say, os esforços neoclássicos são concentrados nas leis de mercado e, portanto, no aspecto das trocas e dos custos de produção. Do ponto de vista de sua teoria, o mercado deve ser livre para atuar, uma vez que seu poder de alocação maximizaria o bem-estar da sociedade. Sendo assim, a criação de mercadorias nada mais é do que resultado das forças de mercado e, portanto, o crescimento e desenvolvimento dependem da eficiência alocativa da mão invisível. O mercado e o seu equilíbrio são, enfim, os principais motores do crescimento.

Reforçando o resultado mais relevante da teoria clássica, qual seja, o equilíbrio dos mercados, no final do século XIX surge a teoria neoclássica que traz consigo uma nova metodologia com maior utilização de matemática, iniciando, assim, a modelagem econômica. A essência do pensamento econômico clássico passou a ser formalizada através do uso de modelos matemáticos e uma uniformidade metodológica começou a se construir. Dessa forma, conferiu-se um caráter mais homogêneo à teoria econômica, criando um padrão de pensamento. A economia ganhou “cientificidade” e não demorou muito para a teoria neoclássica ganhar importância e se tornar o *mainstream* do pensamento econômico. Com sua ascensão, a Lei de Say se tornou ponto comum na teoria econômica.

No entanto, a metodologia não cobriu as falhas de pensamento. Por conseguinte, o *laissez-faire* neoclássico não impediu e não previu o crescimento desordenado dos mercados. As crises se tornaram constantes<sup>3</sup>, por mais que, segundo a teoria neoclássica, elas fossem apenas resultado ou dos ajustes dos mercados, ou das intervenções que impediam que os mercados se ajustassem naturalmente. A solução proposta para enfrentar as crises era o próprio mercado, que realocaria os bens de forma a maximizar o bem-estar de todos de modo que a intervenção econômica não era possível, nem necessária. Porém, as crises aumentavam e se tornavam recorrentes e o mercado começava a se demonstrar como um mecanismo nem sempre perfeito de alocação, não sendo um grande solucionador de crises. Enquanto isso, a demanda se mantinha sem importância na análise neoclássica das crises. (HUNT, 2005)

Apenas com a crise de 1929, o pensamento neoclássico foi verdadeiramente contestado. A grande recessão foi maior do que todas as outras crises até então observadas, gerando impactos na estrutura da teoria econômica neoclássica. A recessão evidenciou a incapacidade de auto-ajuste da economia, uma vez que apresentou um persistente nível de desemprego. A teoria neoclássica não possuía, pelo menos naquele momento, os mecanismos para explicar os efeitos da crise. Consequentemente, foram contestados os poderes do

---

<sup>3</sup> No século XIX é possível destacar sete crises nos Estados Unidos (1819, 1837, 1854, 1857, 1873, 1884 e 1893) e dez na Inglaterra (1815, 1825, 1836, 1847, 1857, 1866, 1873, 1882, 1890 e 1900). (HUNT, 2005, p. 383)

mercado e sua capacidade de se ajustar e gerar crescimento e desenvolvimento. Revelou-se assim que o mercado – pelo menos de trabalho – não tendia ao equilíbrio e a Lei de Say foi desta forma contestada.

Sumária e teoricamente a Lei de Say foi questionada pela crise da seguinte forma. A tendência ao equilíbrio suposta por Say – e pela teoria neoclássica – implica na plena utilização da capacidade produtiva. Se o mercado atua de forma que a oferta cria sua demanda, todos os fatores de produção estão em equilíbrio e são plenamente utilizados. Isso ocorre, pois os capitalistas estão sempre dispostos a aplicar seu capital nesses fatores, uma vez que não sofrem restrições de demanda. Da mesma forma ocorre para a força de trabalho, que na teoria neoclássica é um fator de produção igual aos outros, dado que os salários são flexíveis. Assim, todos trabalhadores dispostos a trabalhar pelos salários oferecidos estariam empregados e a economia estaria em uma situação de pleno emprego. A crise, no entanto, demonstrou um comportamento do mercado de trabalho diferente do previsto pela teoria neoclássica, onde os trabalhadores não se encontram plenamente empregados e as forças de mercado não são suficientes para corrigir a situação.

Em meio às constantes crises contemporâneas e as dificuldades neoclássicas em explicá-las, as teorias de Malthus e Marx foram recuperados<sup>4</sup>. A insuficiência de demanda se mostrava como provável causa da persistente crise capitalista. Buscando apresentar uma teoria compatível com a realidade, Kalecki e Keynes formularam simultaneamente, porém separados e de formas distintas, o princípio da demanda efetiva (PDE). Para explicar o desemprego persistente se tornou necessário usar uma abordagem alternativa à neoclássica. Assim, com PDE há uma quebra com um dos principais dogmas clássico e neoclássico: a Lei de Say. Segundo Keynes e Kalecki, a oferta não cria sua própria demanda nas economias modernas. Na verdade, é a demanda que determina o produto.

Dessa forma, o PDE vai além dos argumentos de Malthus e Marx e é, segundo Possas (2001), em sua essência “uma espécie de anti-lei de Say”. Portanto, não é apenas uma teoria da superprodução e da explicação das crises, de modo que contesta diretamente a Lei de Say e a teoria neoclássica. Possas (2001) apresenta a versão simplificada do PDE:

Numa dada economia mercantil – e, portanto, monetária, onde o dinheiro cumpre todas as suas funções (meio de circulação, unidade de conta, meio de pagamento) –, em toda transação de compra e venda existe apenas uma decisão autônoma: a de gastar. Em consequência, todo gasto determina uma receita de igual magnitude. Por agregação, o total do gasto num dado período contábil é sempre igual e determina o total da receita. (POSSAS, 2001, p. 102)

---

<sup>4</sup> Cabe ressaltar que além de Marx e Malthus outros autores trabalharam a relevância da demanda, o destaque é dado devido à influência dos dois autores no trabalho de Keynes e Kalecki.

O PDE inverte a relação de causalidade de forma que a oferta não determina a demanda e, sim, o contrário. A demanda reassume papel de importância e, junto com ela, o aspecto da criação. Este não mais resulta das forças de mercado e sim dos incentivos da demanda. As forças de mercado e o aspecto das trocas adquirem papel secundário em contraste com a proposta de Say e a teoria neoclássica. Com base no PDE, Keynes e Kalecki explicaram as crises capitalistas e a possibilidade de um equilíbrio do mercado de trabalho que não necessariamente esteja em pleno emprego.

Como o PDE foi formulado com base na teoria da superprodução e após a crise de 1929 – uma crise de superprodução – é comum a associação do PDE à insuficiência de demanda. Apesar de ser essencial na demonstração da possibilidade de crises de falta de demanda, o PDE não diz respeito apenas a isso. É importante destacar que o PDE é uma relação causal responsável por apresentar que a renda é precedida pela demanda e, por isso, que a insuficiência de demanda pode acarretar em crises. Na realidade, o PDE apenas inverte a forma de observar a economia. Esta, desde os clássicos, era vista com a produção precedendo a demanda, ao passo que com a formulação do PDE é a demanda que precede a produção. (POSSAS, 2001)

O PDE formulado por Kalecki parte do princípio de departamentalização encontrado em Marx. Kalecki divide a economia entre capitalistas e trabalhadores. Segundo ele, os trabalhadores gastam tudo o que ganham e, portanto, não poupam. Diferentemente dos capitalistas, os quais dividem sua renda entre poupança e consumo. Com esses pressupostos Kalecki chega à equação em que o lucro se iguala ao consumo dos capitalistas somado ao investimento. O grande *insight* do autor é a relação de causalidade proposta por ele em tal equação (POSSAS, 2001; LAVOIE, 2006). Não havendo a necessidade de equilíbrio, seria necessária uma relação causal na equação. Assim, Kalecki, em contraste com a ortodoxia, argumenta que a única decisão autônoma é a decisão de consumir e, portanto, o consumo determina os lucros na equação.

Keynes apresenta o PDE dividindo os gastos entre induzidos (que dependem do nível de renda) e autônomos. Em uma economia fechada e sem governo, sobram apenas consumo e investimento como componentes da demanda. Keynes observou que nas economias capitalistas contemporâneas os agentes que poupam não são os mesmos que investem (SIMONSEN; CYSNE, 2009). Assim, ele formulou, a partir da teoria neoclássica, uma nova teoria para o investimento baseada nas expectativas de longo prazo, o que tornou este uma variável autônoma. O consumo, em seu ponto de vista, depende parcialmente da renda passada. Essa visão contrariou a Lei de Say.

O PDE, apesar de ser um conceito simples, tem implicações no pensamento econômico. Afinal ressalta a importância da demanda e confronta o equilíbrio dos mercados e sua capacidade de gerar bem-estar sem a devida regulação. A teoria keynesiana revolucionou o pensamento econômico, bem como as políticas dos países. A economia mundial, inclusive, entrou em momento de prosperidade, ancorada em políticas intervencionistas keynesianas<sup>5</sup>. Essa virada no pensamento econômico ficou conhecida como a revolução keynesiana (SIMONSEN; CYSNE, 2009). Segundo Szentes (2006):

The Keynesian Revolution implied a radical break with some fundamental premises and assumptions of both classical and neoclassical paradigms [...]. Keynesian Theory offered a new approach to the relationship between economic development and equilibrium. (SZENTES, 2006, p. 153)

## 2.2 O CURTO E O LONGO PRAZOS

O foco dos estudos neoclássicos na eficiência alocativa do mercado, da metade do século XIX à metade do século XX, gerou um hiato na teoria do desenvolvimento e crescimento econômico. A recessão, as guerras e o pensamento keynesiano recolocaram a demanda em evidência e fizeram ressurgir os estudos sobre desenvolvimento e crescimento (ABRAMOVITZ, 1989). Assim, com base no PDE, surgiram novas explicações para as crises, bem como novas teorias sobre como se dá o crescimento das nações. Nesse contexto, juntamente com o pensamento de Keynes, a teoria de Kalecki serviu de base para o surgimento da corrente pós-keynesiana<sup>6</sup>.

A abordagem pós keynesiana tem como base tanto os elementos de Keynes quanto de Kalecki. Em geral, possuem uma visão distinta da neoclássica, primando pela realidade de seus pressupostos (LAVOIE, 2006; 2011). Uma de suas principais contribuições é a tentativa de estender as conclusões do pensamento keynesiano para o longo prazo, utilizando modelos de crescimento. Além disso, dada a influência da teoria kaleckiana, existe grande importância das relações de classes na economia, o que torna a distribuição de renda essencial em seus modelos.

Lavoie (2006) apresenta dois principais pressupostos da corrente pós-keynesiana que são de suma importância em seus modelos. Primeiramente o uso do PDE, e, portanto, a

<sup>5</sup>O período pós-II Guerra Mundial foi marcado por uma recuperação da maioria dos países ancorados em políticas expansionistas, com altos gastos dos governos. Esse período ficou conhecido como Era de ouro (HOBSBAWN, 2010) Os anos 1980, no entanto, vieram a destacar os problemas do crescimento com alto endividamento do período. Mesmo assim, ressalta-se o relativo sucesso das políticas keynesianas da época.

<sup>6</sup> A teoria pós-keynesiana é diversa, podendo-se destacar três principais correntes: kaleckianas, sraffianas e fundamentalistas. Existem divergências e convergências entre as correntes, mas no geral seus métodos e pressupostos são semelhantes. (LAVOIE, 2006; 2011)

demanda como principal variável; assim, o mercado deixa de ter o papel principal no crescimento e desenvolvimento das economias. Segundo, o “tempo histórico dinâmico”, que tem como significado que o longo prazo não é independente do curto prazo, de forma que as condições de ocorrência da transição para uma nova posição na economia devem ser levadas em consideração. Dessa forma, o longo prazo depende do curto prazo, e o caminho seguido pela economia é relevante em seu processo de desenvolvimento, o que se convencionou chamar de “*path dependence*”. Além disso, Lavoie (2006) destaca que de forma auxiliar os pós-keynesianos ainda dão importância ao conceito de incerteza, recusam o comportamento maximizador dos agentes e têm sua teoria baseada em uma microeconomia que supõe um ambiente predominantemente monopolístico, diferente da teoria ortodoxa que acredita na concorrência perfeita dos mercados.

Visando apresentar, primeiramente, o modelo simples do mercado de trabalho de Kalecki, que explica a possibilidade de equilíbrios sem a plena utilização da força de trabalho, e, posteriormente, o modelo simplificado de crescimento e distribuição Kaleckiano, serão utilizados os pressupostos apresentados por Dutt (2011). Estes buscam contemplar da melhor forma possível os mais variados aspectos do pensamento pós-keynesiano, bem como fazer uma simplificação da realidade, buscando conclusões ao pensamento econômico. Os pressupostos são os seguintes:

- a) A economia produz um único bem;
- b) A economia é fechada;
- c) A economia em questão não possui governo;
- d) O bem é produzido por dois fatores homogêneos, capital e trabalho;
- e) Os coeficientes de produção são fixos;
- f) A economia possui duas classes: trabalhadores que recebem salários e capitalistas que recebem os lucros;
- g) Não existem contratos de longo prazo. Assim os capitalistas apenas contratam o número de trabalhadores necessários para a produção e as firmas mantêm todo capital que possuem;
- h) O capital não se deprecia;
- i) Os trabalhadores gastam tudo que ganham e os capitalistas poupam uma fração constante dos lucros;
- j) Todas as firmas são idênticas;

### 2.2.1 O MODELO SIMPLES DE CURTO PRAZO

Com os pressupostos apresentados é possível apresentar o modelo de curto prazo do mercado de trabalho de Kalecki<sup>7</sup>. O modelo formaliza a explicação das crises capitalistas recolocando a demanda em destaque e contestando a capacidade de auto-ajuste dos mercados para uma situação de pleno emprego. Além disso, apresenta a importância da distribuição de renda e serve de base para os modelos de crescimento e distribuição kaleckianos.

De acordo com as suposições, o produto do ponto de vista da demanda agregada é determinado pela seguinte equação:

$$Y_d = wL + P \quad (1)$$

onde  $Y$  é o produto real,  $w$  é o salários real,  $L$  o nível de emprego e  $P$  os lucros. O lucro  $P$ , no entanto, pode ser mais bem apresentado. Segundo a identidade contábil nacional, a equação pode ser apresentada da seguinte forma:

$$Y_d = wL + P = C + I \quad (2)$$

sendo  $C$  o consumo e  $I$  o investimento. O consumo, por sua vez, é representado por:

$$C = C_w + C_c \quad (3)$$

de forma que  $C_w$  é o consumo dos trabalhadores e  $C_c$  é o consumo dos capitalistas.

Segundo o pressuposto (i), os trabalhadores gastam tudo que ganham, enquanto os capitalistas poupam certa parte. Dessa forma, o volume de gastos com salários,  $wL$ , é igual ao consumo total dos trabalhadores  $C_w$ . Logo, podemos concluir que:

$$P = C_c + I \quad (4)$$

Nota-se que essa é mesma equação utilizada por Kalecki em sua apresentação do PDE<sup>8</sup>. Como ressaltado anteriormente, a relação de causalidade ocorre dos gastos para o lucro, definindo o PDE. Além da relação de causalidade, é possível observar que os lucros são predeterminados, uma vez que dependem de investimentos realizados no passado e do consumo capitalista – resultado de lucros, também, passados. Assim, tanto consumo capitalista quanto investimento, na visão de Kalecki, são variáveis autônomas. Logo, podemos definir os gastos autônomos reais  $a$  da seguinte forma:

$$a = C_c + I \quad (5)$$

Portanto, de forma simplificada, os lucros são resultado dos gastos autônomos como segue:

---

<sup>7</sup> Esta apresentação é amplamente baseada no trabalho de Lavoie (2006), apesar de certas simplificações e diferentes notações.

<sup>8</sup> Como resultado de tal equação, Kaldor (1956) afirma que “os capitalistas gastam o que ganham, os trabalhadores ganham o que gastam”. Esta afirmação, frequentemente, é atribuída a Kalecki. (LAVOIE, 2006)

$$P = a \quad (6)$$

Uma vez apresentada a redefinição dos lucros, é possível obter a seguinte equação substituindo (6) em (1):

$$Y_d = wL + a \quad (7)$$

Definida a equação do produto em relação à demanda, resta demonstrar o produto do ponto de vista da produção. A teoria pós-keynesiana utiliza uma função de produção diferente da teoria ortodoxa, baseada em evidências de que as firmas mantêm capacidade subutilizada (LAVOIE, 2006). A função não assume retornos decrescentes enquanto ainda houver excesso de capacidade na economia, prevalecendo, então, retornos constantes. Por conseguinte, o produto sob a ótica da produção, na perspectiva pós-keynesiana, é determinado da seguinte forma:

$$L = \beta Y \quad (8)$$

onde  $\beta$  representa a razão trabalho-produto. Essa condição é inexistente para o capital dado que as firmas podem manter excesso dele. Rearranjando a equação do nível de emprego, obtemos  $Y = L \left(\frac{1}{\beta}\right)$ , o que substituindo  $\left(\frac{1}{\beta}\right)$  por  $t$  gera:

$$Y_p = tL \quad (9)$$

Assim,  $t$  representa o produto por trabalhador, servindo, portanto, de medida de produtividade da economia. A utilização do coeficiente  $t$  facilita a apresentação do modelo de curto prazo do mercado de trabalho de Kalecki.

Utilizando as equações (7) e (9) é possível obter as seguintes equações:

$$L = \frac{a}{t-w} \quad (10)$$

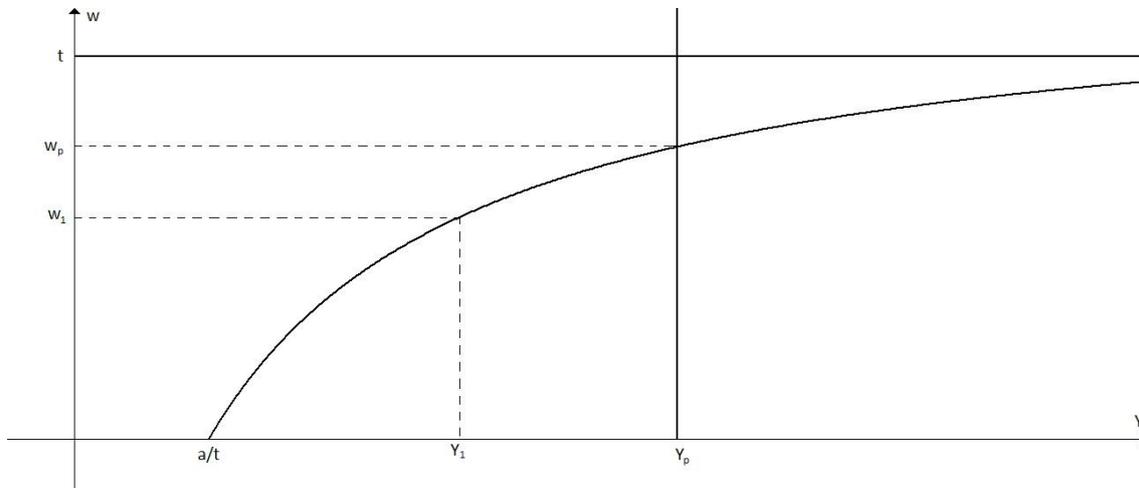
$$w = t - \frac{a}{L} \quad (11)$$

Essas equações são responsáveis por apresentar o comportamento do mercado de trabalho no curto prazo segundo a visão kaleckiana. Dessa forma, com base no PDE as equações mostram a possibilidade de pontos de equilíbrio do mercado de trabalho que não necessariamente correspondam ao pleno emprego. Portanto, através dessas equações é possível explicar as crises de forma alternativa, posto que demonstram, especialmente, o comportamento do emprego em função da demanda, destacando que este não necessariamente é plenamente empregado em uma situação de equilíbrio.

Portanto, as equações (10) e (11) apresentam o conjunto de pontos onde o mercado de trabalho se encontra em equilíbrio, e investimento e poupança se igualam. Desse modo, as equações apresentam todas as combinações salário-emprego em que todos os produtos são

vendidos pelos preços estabelecidos pelas firmas. Essa situação pode ser mais bem observada no gráfico a seguir:

Gráfico 1. O mercado de trabalho Kaleckiano



Fonte: Lavoie (2011)

A curva de demanda efetiva por trabalho possui uma inclinação positiva e é assintótica à produtividade por trabalhador,  $t$ . Afinal, caso o salário real supere a produtividade, as firmas terão perdas. A área acima da curva representa os pontos onde existe excesso de demanda agregada em relação à oferta; por sua vez, a área abaixo da curva a situação é oposta. Contudo que as firmas reajam a excesso (escassez) de demanda aumentando (diminuindo) a produção, a economia tende a se mover ao longo da curva, se mantendo em um estado de equilíbrio que não necessariamente é de pleno emprego.

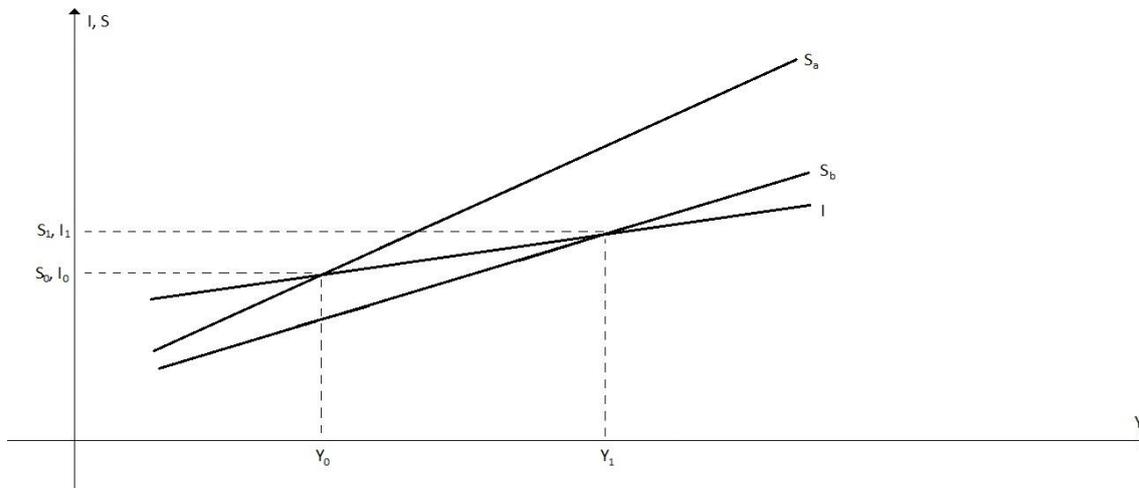
Ressalta-se que o ponto  $Y_1$  apresenta uma situação de emprego onde existe desemprego involuntário, ou seja, a economia não se encontra em pleno emprego. Esse modelo explica, portanto, porque é possível que as crises perdurem indefinidamente, evidenciando que o mercado de trabalho pode estar em equilíbrio mesmo que continue existindo desemprego. A solução keynesiana para a situação seria um aumento dos gastos autônomos, que deslocaria a curva lateralmente de forma que os salários,  $w_1$ , se manteriam os mesmos.

É importante destacar que para um dado nível de gastos autônomos, existe uma relação positiva entre o nível de emprego e o salário real. Os salários apresentam um duplo caráter: do ponto de vista das firmas, individualmente, são um custo; para a economia como um todo, eles são uma importante fonte de demanda. As firmas se beneficiariam de menores salários através do corte de custos. No entanto, caso todas diminuíssem os salários de forma conjunta, o efeito seria negativo devido ao impacto na demanda da economia. Assim sendo, o

modelo apresenta um caso em que as decisões individuais, aparentemente positivas, não necessariamente beneficiam o todo. Este é o paradoxo dos custos de Kalecki<sup>9</sup>.

O paradoxo dos custos pode ser apresentado, também, através do comportamento do investimento e da poupança no curto prazo. Segundo Lavoie e Stockhammer (2010), supondo que poupança,  $S$ , e o investimento,  $I$ , sejam funções positivas do nível do produto,  $Y$ , podemos observar o seguinte gráfico:

Gráfico 2. Poupança e Investimento no modelo Kaleckiano simples



Fonte: Lavoie e Stockhammer (2010)

De acordo com o pressuposto (i) a propensão a consumir dos trabalhadores é maior que a dos capitalistas. Dessa forma, quando existe um aumento dos salários, acontece uma redistribuição de renda em favor dos trabalhadores, modificando a curva de poupança de  $S_a$  para  $S_b$ . Uma vez que a propensão a poupar é definida pela propensão a consumir, a curva da poupança se deslocará demonstrando que, com a nova distribuição, existe mais consumo e menos poupança, aumentando o produto. É evidente, logo, o paradoxo dos custos, uma vez que o aumento dos salários gera um aumento do produto de  $Y_0$  para  $Y_1$ .

Assim, como destaca Amadeo e Estevão (1992), no modelo kaleckiano podemos observar que, além dos gastos autônomos como política de combate ao desemprego (opção usualmente atribuída a Keynes), existiria a possibilidade de políticas de redistribuição de renda em favor dos trabalhadores. Maiores salários implicam em um aumento do produto e do emprego através de seu impacto na demanda, segundo a visão kaleckiana. Isso ocorre porque

<sup>9</sup> É necessário destacar que o paradoxo da parcimônia keynesiano também é observado no modelo. Segundo esse paradoxo, aumentos na propensão a poupar em vez de gerarem crescimento como proposto pela teoria neoclássica acabam por diminuir o produto através de seu impacto negativo na demanda agregada.

o impacto no consumo do aumento salarial é maior do que seu impacto na forma de custo. O modelo kaleckiano de curto prazo, portanto, explica as altas taxas de desemprego relacionadas às crises e apresenta a importância da redistribuição de renda para as economias.

### 2.2.2 O MODELO PÓS-KEYNESIANO DE LONGO PRAZO

No curto prazo fica claro que no modelo de Kalecki a distribuição de renda em favor dos trabalhadores é positiva para a economia como um todo. Mas e no longo prazo? A resposta pode ser encontrada nos modelos de crescimento pós-keynesianos. Estes têm como objetivo expandir o pensamento de curto prazo de Keynes e Kalecki para um período maior. Vejamos como se estrutura o modelo de crescimento e distribuição pós-keynesiano<sup>10</sup>.

Com o nono pressuposto, sabemos que os trabalhadores gastam toda sua renda e, portanto, não poupam, enquanto os capitalistas poupam certa quantia. Dessa forma a poupança macroeconômica necessariamente é uma parcela dos lucros:

$$S = sP \quad (12)$$

Assim, a poupança agregada,  $S$ , resulta da propensão a poupar dos capitalistas em relação aos seus lucros. Dividindo cada lado da equação por  $K$ , encontramos a sua versão normalizada:

$$\frac{S}{K} = s\left(\frac{P}{K}\right) \quad (13)$$

Uma vez que o total dos lucros sobre o estoque de capital representa a taxa de lucro da economia, podemos reescrever a equação da seguinte forma.

$$g_s = sr \quad (14)$$

em que  $g_s$  representa a taxa de crescimento da poupança que depende da propensão a poupar dos capitalistas,  $s$ , e determina a taxa de lucro  $r$ .

Obtemos, assim, a versão de longo prazo do crescimento da poupança. Nos modelos de crescimento neoclássicos investimento e poupança são equivalentes e não precisam ser representados de formas distintas, uma vez que a versão da Lei de Say é mantida. Nos modelos keynesianos, diferentemente, investimento e poupança não são iguais, afinal o investimento é uma variável autônoma. Dessa forma as duas variáveis devem ser representadas por equações diferentes. Então, a igualdade entre poupança e investimento representa a condição de equilíbrio do mercado de bens, ou seja, a condição que leva todos os

---

<sup>10</sup> Modelo baseado em Dutt (2011) e Bertella (2007).

bens a serem vendidos pelos preços estabelecidos. Assim, tendo já apresentado a equação da poupança, resta saber como se comporta o investimento no longo prazo.

Diversas alternativas para a equação de investimento foram apresentadas pela literatura, sendo algumas delas tratadas na seção seguinte. Em geral, o investimento depende das expectativas dos empresários em relação a sua lucratividade futura. Assim, a taxa de lucro da economia é essencial na explicação dessa variável.

Portanto, antes de definirmos a equação do investimento é necessário determinarmos o comportamento dos lucros. Isto posto, precisamos lembrar que, de acordo com a teoria kaleckiana, a economia se encontra em um ambiente predominantemente monopolístico. (AMADEO; ESTEVÃO, 1994) Dessa forma, os preços são estabelecido através do *mark-up* da seguinte forma:

$$p = (1 + z)W\beta \quad (15)$$

onde  $p$  é o preço,  $z$  é o *mark-up* utilizado pelas firmas,  $W$  é o salário real e  $\beta$  é a relação trabalho-produto apresentada anteriormente. Sabendo que a definição da taxa de lucro é  $\frac{P}{K} = r$ , podemos substituir  $P$  por  $rK$  na equação (1). Multiplicando a nova equação por (15) e inserindo a equação (8), obtemos:

$$r = \left[ \frac{z}{1+z} \right] u \quad (16)$$

A taxa de lucro  $r$  é, portanto, positivamente relacionado com o *mark-up* e com a medida de utilização da capacidade produtiva,  $u = Y/K$ . Uma vez apresentada a taxa de lucro, podemos apresentar o comportamento do investimento no longo prazo. De acordo com a oitava suposição, o capital não se deprecia e, assim, tem-se que  $\frac{\Delta K}{K} = \frac{I}{K}$  (taxa de acumulação de capital). Por conseguinte, utilizaremos a seguinte equação:

$$\frac{I}{K} = \gamma_0 + \gamma_1 u \quad (17)$$

Essa equação estabelece uma relação linear entre o investimento como proporção do estoque de capital e o grau de capacidade utilizada<sup>11</sup>. Substituindo (16) em (17), obtemos:

$$\frac{I}{K} = g_i = \gamma_0 + \gamma_1 \left[ \frac{1+z}{z} \right] r \quad (18)$$

<sup>11</sup> Essa relação resulta da contribuição de Steindl (1952). Segundo o autor a taxa de lucro pode ser separada da seguinte forma:

$$r = \frac{P}{K} = \left( \frac{P}{Y} \right) \left( \frac{Y}{Y_{pc}} \right) \left( \frac{Y_{pc}}{K} \right) = \pi \mu / v,$$

onde  $\left( \frac{P}{Y} \right) = \pi$  representa o *profit-share*,  $\left( \frac{Y}{Y_{pc}} \right) = \mu$  a razão entre produto e o produto potencial (grau de capacidade utilizada) e  $\left( \frac{Y_{pc}}{K} \right) = 1/v$ , que é o inverso do coeficiente técnico (a razão entre capital e produto a plena capacidade).

tal que  $g_i$  representa a taxa de crescimento do investimento. Definimos, portanto, o comportamento do investimento no longo prazo em relação à taxa de lucro,  $r$ .

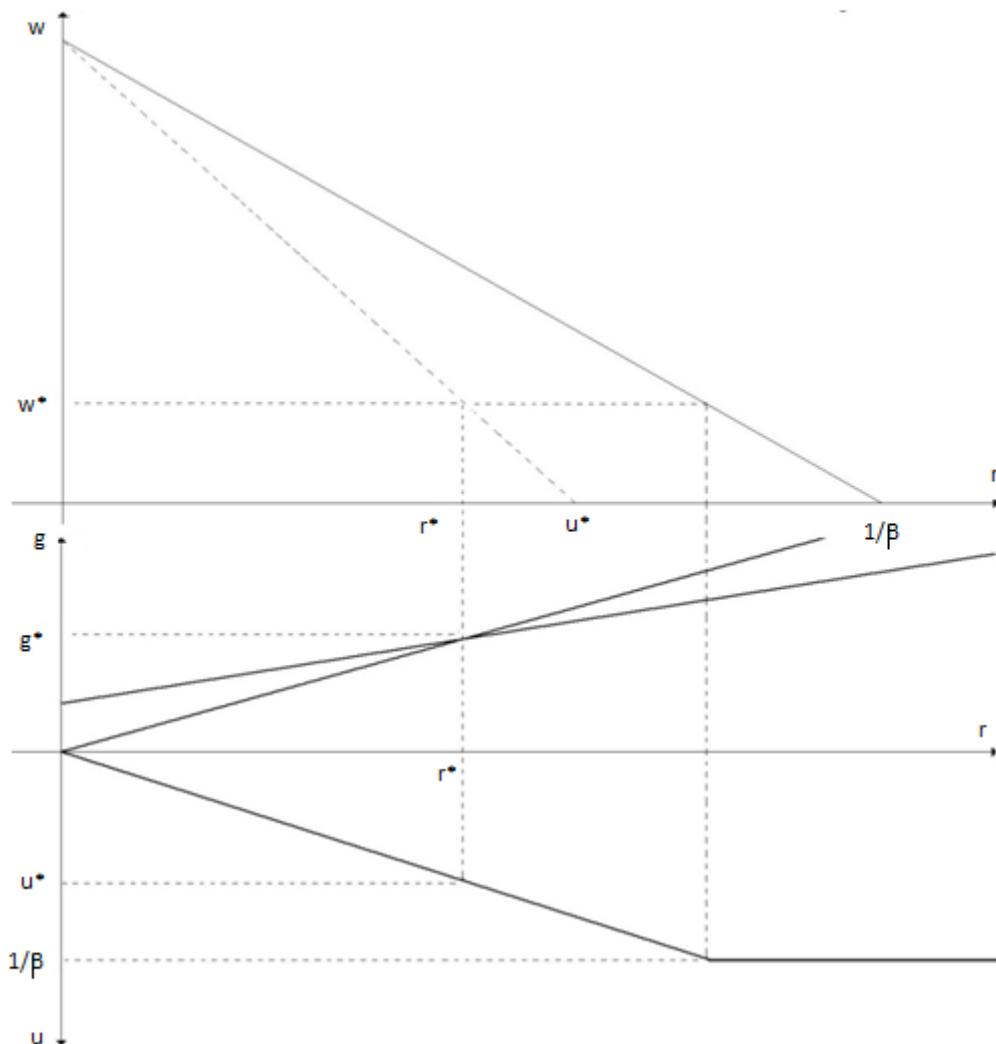
Antes de observarmos como  $g_i$  e  $g_s$  interagem, é necessário ainda definirmos o comportamento dos salários. Substituindo (8) em (1) e utilizando a definição dos lucros,  $P = rK$ , e em seguida dividindo por  $Y$  tem-se:

$$1 = w\beta + r/u \quad (19)$$

Supondo que exista uma quantidade máxima de produto gerada pelo capital devido a razões tecnológicas, a seguinte restrição deve ser obedecida:  $Y \leq K/\beta_1$ , ou seja,  $\frac{K}{Y} = 1/u \geq \beta_1$ . Isso significa que um valor igual a  $\beta_1$  representa plena utilização da capacidade produtiva, enquanto valores maiores representam excesso de capacidade.

As equações podem ser reunidas no conjunto de gráficos a seguir:

Gráfico 3. Modelo básico de crescimento e distribuição pós-keynesiano



Fonte: Dutt (2011)

O primeiro quadrante do segundo gráfico representa a relação entre as equações  $g_s$  (10) e  $g_i$  (14). Logo, apresentam a interseção entre investimento e poupança necessária para que o mercado esteja em equilíbrio, determinando  $g^*$  e  $r^*$ . O quadrante inferior apresenta o grau de capacidade utilizada,  $u^*$ , para a dada taxa de lucro.

O primeiro gráfico apresenta a relação salário-lucro definida pela equação (19). Nota-se que quando a economia opera em plena capacidade ( $u = 1/\beta_1$ ), tem-se a fronteira salário-lucro potencial com a menor inclinação possível da curva. Quanto menor o grau de utilização da capacidade produtiva, mais inclinada fica a curva.

Para que o mercado esteja em equilíbrio, além da relação entre poupança e investimento, faz-se necessário que o salário real seja determinado pela equação (15). Da seguinte forma:

$$w = 1/[(1 + z)\beta] \quad (20)$$

Assim,  $w^*$  é apresentado no primeiro gráfico pela combinação entre a taxa de lucro e o salário real, ficando abaixo da fronteira salário-lucro, uma vez que a economia opera com excesso de capacidade.

Simplificando, a relação entre o crescimento do investimento e da poupança determina a taxa de lucro e o grau de capacidade utilizada compatíveis com a taxa de crescimento de equilíbrio. Já o salário real é determinado pela taxa de lucro e pelo grau de capacidade utilizada.

Com efeito, podemos concluir que o paradoxo dos custos é mantido para o longo prazo no modelo pós-keynesiano. Aumentos do salário real,  $w$ , através de reduções no *mark-up*, por exemplo, resultam em um aumento da capacidade utilizada para uma dada taxa de lucro. O que, em seguida, gera um aumento da curva  $g_i$ , como pode ser observado pela equação (17). Isso resulta em um maior nível tanto de  $g$  quanto de  $r$ . Assim, temos uma relação positiva entre salários, taxa de acumulação de capital e taxa de lucro exatamente como no curto prazo<sup>12</sup>. Esse resultado é também conhecido como *wage-led*, onde a redistribuição de renda em favor dos trabalhadores é positiva para o crescimento da economia.

Portanto, a distribuição de renda tem efeitos positivos no crescimento das economias tanto no curto prazo como no longo prazo, segundo o modelo kaleckiano apresentado. No entanto, será que os salários não podem possuir um impacto de custo maior que aquele gerado na demanda? Para responder essa pergunta, é necessário retornar à taxa de acumulação das economias.

---

<sup>12</sup> O paradoxo da parcimônia também é mantido.

### 2.2.3 A TAXA DE ACUMULAÇÃO REVISTA

Modelos pós-keynesianos aceitam que no longo prazo a economia não tenha excesso de capacidade, de forma que a acumulação de capital pode ser uma função apenas da taxa de lucro, como segue:

$$\frac{I}{K} = \gamma_0 + \gamma_1 r \quad (21)$$

Diferente do modelo apresentado anteriormente, essa equação faria com que o equilíbrio de mercado ocorra preferencialmente por mudanças de preços, em vez de quantidades, como ocorre no modelo de Robinson (1956).

Também é possível incorporar a taxa de lucro à equação apresentada no modelo, uma vez que as decisões de investimento não dependem unicamente da capacidade utilizada, mas também das expectativas de lucro. Adicionando a taxa de lucro à equação:

$$\frac{I}{K} = \gamma_0 + \gamma_1 u + \gamma_2 r \quad (22)$$

Os resultados seriam os mesmos obtidos com a equação anterior, mantendo-se o paradoxo dos custos. No entanto, a expectativa de lucro dos capitalistas não necessariamente é definida pela taxa de lucro da economia. Segundo Bhaduri e Marglin (1990), o *profit-share*,  $\pi$ , representaria melhor a realidade das decisões de investimento das economias contemporâneas. A equação ficaria da seguinte forma:

$$\frac{I}{K} = \gamma_0 + \gamma_1 u + \gamma_2 \pi \quad (23)$$

Segundo os autores, a taxa de lucro depende da taxa de capacidade utilizada e do *profit-share*, como observado na equação (16). Nas equações anteriores a não inclusão do *profit-share* impede que as economias possam obter taxas de crescimento satisfatórias com baixa capacidade utilizada, uma vez que a taxa de capacidade utilizada é argumento tanto da taxa de acumulação de capital separado quanto da taxa de lucro. Ou seja, aumentos da relação salário-produto necessariamente aumentam a taxa de crescimento da economia no modelo simples, através do duplo impacto da capacidade utilizada no investimento. Com a equação de Bhaduri e Marglin (1990) isso não necessariamente ocorre. Variações nos salários impactam, também, no *profit-share* de forma inversa à capacidade utilizada e, portanto, podem alterar os resultados de variações na relação salário-produto. Assim, aumentos salariais, utilizando a equação (23) no modelo, nem sempre terão impacto positivo na economia, visto que o efeito de redução do investimento devido à diminuição do *profit-share* pode ser superior ao aumento da demanda ocasionada pelo aumento da capacidade utilizada.

Dessa forma, Marglin e Bhaduri (1990) ressaltam o duplo caráter dos salários, que são custos e também fonte de demanda. No modelo apresentado, os efeitos da elevação de demanda geram um aumento do investimento através da expansão da capacidade utilizada. Essa situação, não necessariamente ocorre, uma vez que é necessário observar qual o impacto mais forte dos salários na economia: nos custos ou na demanda. Portanto, Bhaduri e Marglin (1990) permitem a diferenciação entre economias *wage-led* e *profit-led*<sup>13</sup>. Economias em que uma ampliação do *wage-share* gera um aumento de demanda e/ou investimento causando crescimento são *wage-led*; aquelas em que um aumento do *wage-share* reduz a demanda e/ou o investimento produzindo uma contração na economia são *profit-led*. Dessa forma, pode-se ressaltar que o paradoxo dos custos não necessariamente é mantido nos modelos que fazem essa distinção nos modelos de crescimento *profit-led*. Bhaduri (2007) define os regimes *wage-led* e *profit-led* da seguinte forma:

In a closed economy, any redistribution of income between profits and wages affects aggregate demand through two different channels (custos e consumo)[...]. Depending on which of these two effects dominates quantitatively, two alternative possibilities emerge for demand-led expansion. The case dominated by greater consumption expenditure due to higher real wages and lower profit share is called *wage-led*, whereas the case dominated by greater investment expenditure due to higher profit share and lower real wages is termed as *profit-led*. (Bhaduri, 2007, pag. 148)

### 2.3 EXTENSÕES

O modelo apresentado, mesmo com a contribuição de Bhaduri e Marglin (1990), faz diversas simplificações que não condizem com a realidade da maior parte das economias contemporâneas. Muitos dos pontos omitidos são importantes na análise do crescimento e desenvolvimento. Dessa forma, é importante ressaltar algumas possíveis extensões do modelo pós-keynesiano e suas implicações na análise das economias capitalistas contemporâneas. Serão ressaltados, portanto, três aspectos não contidos no modelo apresentado: a abertura comercial, a financeirização e o lado da oferta. Apesar de não aprofundar nenhuma das extensões, ressalta-se que seu entendimento, mesmo que breve, é importante para a análise conjuntural do caso brasileiro a ser realizada posteriormente.

---

<sup>13</sup> Cabe destacar que os regimes *wage-led* e *profit-led* podem também possuir as nomenclaturas estagnacionista (ou subconsumista) e *exhilarationist* respectivamente.

### 2.3.1 ECONOMIA ABERTA

O modelo apresentado não leva em conta os gastos do governo nem exportações líquidas, uma vez que é suposta uma economia fechada e sem governo. Os gastos do governo podem ser considerados exógenos à distribuição de renda e, portanto, não demandam explicações. No entanto, as economias contemporâneas são, em sua maioria, abertas e possuem um grande fluxo de trocas internacionais.

Assim, podemos considerar, de acordo com Lavoie e Stockhammer (2012), que o modelo anteriormente apresentado é uma representação da situação doméstica, ou interna, de uma economia. Ou seja, a partir dele, pode-se observar qual a resposta doméstica de uma economia à distribuição de renda. No entanto, para verificar se uma economia opera em um regime *wage-led* ou *profit-led* como um todo – não apenas internamente –, é preciso analisar os impactos de variações na distribuição de renda em todas as esferas da demanda agregada: nas exportações e importações de um país, além de consumo e investimento.

Aumentos salariais, como os observados anteriormente, podem ser benéficos devido ao seu impacto positivo na demanda agregada superior aos efeitos negativos nos custos. No entanto, do ponto de vista externo, os aumentos salariais podem gerar uma queda na competitividade das empresas caso os preços das exportações não se elevem na mesma proporção. Logo, os salários como custos ganham importância em uma economia aberta devido aos seus impactos na competitividade internacional. Esses efeitos negativos tendem a ser maiores em economias abertas menores, uma vez que são mais dependentes do mercado externo (BLECKER, 2011; BHADURI, MARGLIN, 1990). Dessa forma, quanto maiores as regiões observadas, maior a chance de serem *wage-led*.

Uma economia aberta, além de efeitos com alterações no *wage-share* interno, está sujeita as alterações econômicas de seus parceiros comerciais. Logo, variações na distribuição de renda dos parceiros impactam internamente através do comércio internacional. Assim, não apenas mudanças na distribuição de renda interna de uma economia devem ser levadas em consideração na atribuição de um regime de crescimento econômico. Um país pode apresentar um regime *profit-led* internamente, de forma que contrações salariais dentro de sua economia incentivam o crescimento, porém contrações salariais de seus parceiros levam a uma redução da demanda externa, além de um aumento da competitividade internacional das empresas estrangeiras, resultando em um menor crescimento. Consequentemente, a economia apresentaria um regime interno *profit-led*, no entanto não se beneficiaria de regimes *profit-led* de seus parceiros. Dessa forma, o mundo, como um todo, tende a apresentar melhores

resultados com políticas pró-trabalho, mesmo que alguns países possuam um regime de crescimento *profit-led* (ONARAM; GALANIS 2012).

Por fim, cabe ressaltar que as economias abertas também enfrentam uma restrição de balanço de pagamentos, como apontado por McCombie e Thirlwall (1994). Segundo os autores, os países não podem aumentar indeterminadamente sua dívida externa e, dessa forma, precisam contrabalançar exportações e importações no longo prazo. Os países, no longo prazo, tendem a crescer de acordo com a restrição  $g_{BP} = \varepsilon_x z / \varepsilon_i$ , também conhecida como lei de Thirlwall. Com efeito, o crescimento,  $g_{BP}$ , é determinado pela elasticidade-renda das exportações,  $\varepsilon_x$ , multiplicado pela taxa de crescimento dos parceiros comerciais,  $z$ , dividido pela elasticidade renda das importações,  $\varepsilon_i$ . Em resumo, Isso significa que o crescimento de longo prazo de um país está restrito pela sua relação de elasticidades-renda e pelo crescimento de seus parceiros comerciais, visto que crescimentos acima da restrição implicam em déficits no balanço de pagamentos que não podem ser aumentados indeterminadamente.

### 2.3.2 SETOR FINANCEIRO

As décadas recentes foram marcadas pela evolução rápida dos meios de comunicação, o que, em conjunto com a liberalização econômica, gerou um grande desenvolvimento de novos instrumentos financeiros. Houve um aumento significativo dos mercados financeiros e, conseqüentemente, de sua importância mundial. Esse processo tem sido frequentemente chamado de financeirização. O aumento do crédito e da liberalização geram alterações tanto microeconômicas quanto macroeconômicas, alterando atitudes de firmas, sindicatos, agentes e governos, modificando as relações econômicas e incentivos e, por consequência, afetando os regimes de crescimento com os quais as economias operam. A financeirização, como destacado por Hein e Mundt (2011), impacta nas economias principalmente por três vias macroeconômicas: distribuição de renda, consumo e investimento<sup>14</sup>. Ademais, os efeitos da financeirização são globais e afetam o crescimento de todas as economias. Dessa forma, é essencial o entendimento de seus efeitos no que diz respeito aos regimes de crescimento e distribuição das economias contemporâneas.

Stockhammer (2007) nomeia essa mudança no ritmo de acumulação de capital mundial de regime de acumulação *finance-dominated* (*finance-dominated accumulation regime*). O termo destaca a importância crescente dos mecanismos financeiros no regime de

---

<sup>14</sup> Para uma melhor observação de como a financeirização impacta cada uma das vias ver Hein e Mundt (2011) e Hein (2013).

acumulação das economias contemporâneas e seu crescente domínio sobre outras formas de crescimento. Portanto, destaca o aumento da importância do setor financeiro em detrimento dos demais setores da economia.

A forma que uma economia se insere no regime mundial de acumulação *finance-dominated* determina o modo como esta responde ao processo de financeirização. Essa inserção, apesar de possuir instituições e estruturas importantes para sua determinação, é em grande parte determinada de forma conjuntural. Isto decorre da interdependência global resultante do processo, que faz com que as economias estejam sujeitas em maior grau à situação global do que às suas próprias estruturas e instituições. Dessa forma, a conjuntura econômica de um país pode acarretar, acima de sua estrutura de crescimento e distribuição, um destacado papel do sistema financeiro em seu desenvolvimento. Deste modo, no novo ritmo de acumulação de capital é possível observar economias que se beneficiam do processo de financeirização – economias *finance-led* –, bem como outras que tendem a ser prejudicadas pela crescente importância das ferramentas financeiras. Alguns trabalhos procuram formalizar os efeitos do processo na demanda agregada das economias, como, por exemplo, Hein e Mundt (2011) e Hein (2004). Nestes, as economias operam em um crescimento *finance-led*, em que são incentivadas a se desenvolverem através de crédito e endividamento, quando os impactos positivos nos componentes da demanda são superiores aos negativos .

Portanto, conclui-se que, além da distinção entre economias *wage* ou *profit-led*, torna-se necessária a avaliação dos efeitos do aumento do setor financeiro nas economias, afinal estas podem ter seu regime de crescimento essencialmente *finance-led* em detrimento de sua estrutura de crescimento de demanda ou de produtividade. O crescimento *finance-led*, no entanto, tende a ser insustentável no longo prazo, uma vez que os agentes não podem se endividar de forma crescente ao longo do tempo, o que corrobora seu caráter conjuntural. Isso ocorre devido às contrações causadas pelo período em que há redução do crédito e necessidade de pagamento das dívidas contraídas. Sendo assim, um crescimento *finance-led* pode ser uma alternativa viável no curto prazo, porém apresenta características que dificultam sua sustentação por períodos prolongados<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> É discutível qual o nível de sustentabilidade de uma dívida. Para uma breve discussão do assunto, ver Simonsen e Cysne (2009).

### 2.3.3 OFERTA

O presente trabalho tem seu foco nos aspectos da demanda e em sua importância no crescimento e distribuição de renda das economias. Dessa forma os modelos apresentados caracterizam regimes de demanda *profit-led* ou *wage-led*. No entanto, a oferta não pode ser totalmente ignorada. Assim, os modelos kaleckianos podem ser observados pela ótica da oferta através da análise dos impactos da distribuição de renda na produtividade da economia, ou mais amplamente no progresso tecnológico. Ou seja, economias em que aumentos salariais têm impacto positivo na produtividade constituem-se em economias de regime de crescimento de produtividade (ou de oferta) *wage-led*, ao passo que economias com impactos negativos têm um regime de produtividade *profit-led*.

No entanto, além do impacto de variações no *wage-share* na produtividade é necessário levar em conta os efeitos do próprio crescimento da demanda na determinação do regime de produtividade. Segundo a Lei de Kaldor-Verdoorn existe uma relação causal positiva indo do crescimento das economias para o crescimento da produtividade. Logo, existe, além do efeito dos salários na produtividade, um efeito relacionado ao crescimento das economias<sup>16</sup>, isto é, um efeito de demanda. Os efeitos dos salários e do crescimento podem ser melhor observados na equação apresentada por Naastepad e Storm (2012):

$$\hat{\alpha} = \beta_0 + \beta_1 \hat{x} + \beta_2 \hat{w} \quad (24)$$

onde  $\hat{\alpha}$  representa o crescimento da produtividade,  $\hat{x}$  o crescimento do produto e  $\hat{w}$  o crescimento dos salários. O coeficiente  $\beta_1$  representa o efeito da Lei de Kaldor-Verdoorn, e  $\beta_2$  o efeito do aumento dos salários.

Assim, as variações salariais impactam na economia através da demanda agregada e, também, da produtividade. Deste modo, os valores de  $\beta_1$  e  $\beta_2$  determinam os regimes de oferta. Naastepad (2005) utiliza em seu estudo a distinção entre regimes de crescimento de produtividade e regimes de crescimento de demanda, observando que é possível uma economia se comportar de forma contrária entre as óticas da demanda e da oferta. Logo, é possível que uma economia apresente variações de crescimento positivas pela lado da demanda, e negativas pelo da produtividade, através de variações no *wage-share*, por exemplo. Além disso, a interação entre os regimes de demanda e oferta pode apresentar dilemas para a formulação de políticas públicas, uma vez que não necessariamente andam em conjunto.

---

<sup>16</sup> Para um modelo representativo de tal situação, ver Naastepad e Storm (2012).

### 2.3.4 POLÍTICA X REGIME

Uma vez apresentado o modelo e suas extensões mais relevantes, podemos fazer a distinção entre regimes de crescimento e políticas de crescimento, como ressaltado por Lavoie e Stockhammer (2012). As políticas são determinadas pelo governo enquanto o regime tem caráter estrutural. Essa distinção é importante, uma vez que não se deve confundir objetivos do governo, representados através de sua política, com características institucionais e estruturais da economia, que caracterizam seu regime. Além disso, sua separação é importante devido à interação entre política e regime, que pode ter efeitos negativos na economia caso não analisada com cautela.

Políticas de governo que diminuem o *wage-share* no longo prazo são políticas pró-capital. Estas procuram flexibilizar o mercado de trabalho e diminuir os salários, protegendo a classe capitalista. Podem, também, ser realizadas por meio de taxas e impostos, com o objetivo de redistribuir a renda em favor das classes mais ricas. Logo, políticas que procuram aumentar os salários e os direitos dos trabalhadores, bem como reforçar as instituições trabalhistas são pró-trabalho. Estas, portanto, buscam aumentar o estado de bem-estar social e, por vezes, são caracterizadas como políticas assistencialistas e de redistribuição de renda.

Por sua vez, o regime em que opera a economia é definido estruturalmente, não sendo uma escolha do governo (pelo menos não no curto prazo), como o modelo apresentado anteriormente procura destacar. Portanto, o regime é determinado pelas propensões a consumir e poupar das diferentes classes, assim como pela sensibilidade do investimento a variações na demanda e no *profit-share*. Dessa maneira, define como a economia reage aos impactos de custo e de demanda decorrentes da distribuição de renda. Assim, o regime econômico depende de estruturas e instituições da economia.

Logo, o regime de crescimento depende pouco das atitudes dos governos, em contraste com as políticas, que são claramente escolhidas pelos governantes. Dessa forma, as políticas governamentais devem estar em consonância com o regime estrutural da economia. É evidente que uma estrutura *wage-led* reagiria melhor a políticas pró-trabalho, gerando um crescimento sustentável da economia. Da mesma forma um país com um regime *profit-led* se beneficiaria de políticas pró-capital. A interação entre política e regimes pode ser resumida pelo seguinte quadro apresentado por Lavoie e Stockhammer (2012):

Quadro 1. Relação entre Políticas Econômicas e Regimes de Crescimento

Interação entre políticas e regimes		Políticas Governamentais	
		Pró-capital	Pró-trabalho
Regime Econômico	<i>Profit-led</i>	Crescimento <i>profit-led</i> sustentável	Estagnação ou crescimento instável
	<i>Wage-led</i>	Estagnação ou crescimento instável	crescimento <i>wage-led</i> sustentável

Fonte: Lavoie e Stockhammer (2012).

O crescimento se torna instável uma vez que os governos adotam políticas contraditórias à sua estrutura. Isso é evidenciado através da observação do modelo: políticas pró-trabalho, como aumentos salariais, podem ter efeitos tanto benéficos quanto prejudiciais para economia, dependendo de seu regime econômico. Isso ocorre, como apresentado por Bhaduri e Marglin (1990), dependendo da sensibilidade da economia para os efeitos de demanda e de custos dos salários. Em uma economia *profit-led*, por exemplo, uma política de aumentos salariais teria um impacto através de custos, que reduziria o *profit-share* e, devido sua elevada sensibilidade no investimento, reduziria o crescimento.

Cabe ressaltar, no entanto, que, como observado anteriormente, economias podem apresentar tanto regimes domésticos diferentes de seu regime total, quanto regimes de produtividade diferentes dos regimes de demanda. Sendo assim, as políticas governamentais podem exercer diversos impactos na economia. Uma economia de regime doméstico e de produtividade *wage-led*, porém *profit-led* em seu regime de demanda total, teria benefícios domésticos e em produtividade com políticas pró-trabalho, mas reduziria, com esta política, a competitividade internacional de suas empresas, gerando efeitos negativos do ponto de vista externo. Assim, cabe aos governos avaliar os diversos impactos das políticas nas mais diversas esferas da economia antes de optar por uma política pró-trabalho ou pró-capital.

### 3 EVIDÊNCIAS DO MODELO DE CRESCIMENTO E DISTRIBUIÇÃO

Dando continuação aos resultados teóricos dos modelos pós-keynesianos apresentados no capítulo 2, o capítulo 3 tem por objetivo a apresentação das evidências empíricas relacionadas aos modelos de crescimento e distribuição pós-keynesianos. Assim, a seção 3.1 faz uma breve análise dos métodos de evidenciação utilizados pela literatura. Em seguida, na seção 3.2 são analisados os resultados obtidos pela literatura internacional procurando destacar quais as evidências para países desenvolvidos, em desenvolvimento e para o mundo como um todo. Na seção 3.3 são discutidos os resultados brasileiros, começando pela análise de estudos não quantitativos, porém relacionados com os modelos de crescimento e distribuição do debate quanto ao modelo de crescimento a ser adotado pela economia brasileira. Em seguida são analisados seis estudos quantitativos realizados para a economia brasileira, contextualizando-os com os resultados das evidências internacionais. Por fim, na seção 3.4, é feita uma breve revisão dos estudos que contam com as extensões dos modelos de crescimento e distribuição apresentadas no capítulo 2. Assim, o capítulo procura apresentar os mais diversos resultados obtidos tanto pela literatura internacional quanto nacional buscando um ponto de convergência entre todos, com o objetivo de distinguir as principais características de crescimento das economias contemporâneas no que diz respeito à distribuição de renda especialmente.

#### 3.1 VISÃO GERAL DOS MÉTODOS DE EVIDENCIAÇÃO EMPÍRICA

A partir da contribuição de Bhaduri e Marglin (1990), foi possível a distinção entre economias *profit-led* e *wage-led*. Essa diferenciação incentivou o princípio de uma série de estudos econométricos com o objetivo de observar os regimes de crescimento dos diferentes países. No modelo kaleckiano apresentado inicialmente (sem as extensões e contribuições), um único resultado era possível: um aumento do investimento e do consumo provido pela redistribuição de renda em favor dos trabalhadores. Com a contribuição de Bhaduri e Marglin (1990), esses efeitos não necessariamente ocorrem, passando a depender de características estruturais das economias. Torna-se necessário estimar se os impactos da distribuição de renda no investimento e no consumo são positivos ou negativos. Diversas técnicas, como *single equation*, vetor auto-regressivo (VAR) e modelos macrodinâmicos foram utilizadas na estimação dos regimes de crescimento econômico e sua distinção entre *wage-led* e *profit-led*.

Há um consenso na literatura de que o estudo econométrico pioneiro foi o de Bowles e Boyer (1995), que utilizou o método de *single equation* para determinar se França, Alemanha, Japão, EUA e Reino Unido eram *wage-led* ou *profit-led*. O método passou a ser a principal forma de estimação dos regimes de crescimento econômico<sup>17</sup>. O *single equation* consiste na estimação de equações distintas para os diferentes componentes da demanda agregada (investimento, consumo e exportações líquidas). A equação de investimento, por exemplo, é normalmente estimada através de uma função da capacidade utilizada e do *wage-share*, a equação de poupança é obtida através de uma função apenas do *wage-share*, e a equação de exportações líquidas, por meio de uma função da taxa de crescimento dos parceiros comerciais e dos custos unitários do trabalho, é estimada de forma a representar a competitividade externa. Estas equações são estimadas com o uso de logaritmos naturais permitindo a obtenção das elasticidades das variáveis. Cada trabalho, entretanto, escolhe a melhor forma de estimar essas equações<sup>18</sup>. A observação das elasticidades da variação do *wage-share* de cada uma das equações de forma individual permite a evidenciação do efeito da redistribuição de renda em cada componente da demanda agregada separadamente. Em seguida, somando-se os efeitos parciais do *wage-share* se obtém o regime de crescimento - de demanda - da economia. Se a soma das elasticidades for maior do que zero, indica que variações positivas no *wage-share* aumentam a demanda agregada das economias, evidenciando uma economia *wage-led*. Logo, se a soma das elasticidades for menor que zero aumentos do *wage-share* diminuem o crescimento da economia, indicando um regime de crescimento *profit-led*.

O método *single equation* possibilita a distinção entre os regimes domésticos e totais das economias. O regime doméstico é observado sem a utilização dos resultados das equações de exportações líquidas. Desta forma, são observadas, apenas, as equações de investimento e consumo para a obtenção do resultado doméstico, sendo que uma soma positiva indica um regime doméstico *wage-led*, e uma negativa demonstra um regime doméstico *profit-led*. Ao se observar uma economia aberta comercialmente, faz-se necessária a análise dos impactos da distribuição de renda no comércio internacional, no consumo e nos investimento internos. Para a distinção entre o regime total e doméstico da economia, é utilizada, portanto, a equação dos efeitos parciais das exportações líquidas. Então, somando-se, também, a elasticidade das exportações líquidas é possível descobrir o regime em que a economia se encontra como um

---

<sup>17</sup> Veja, para tanto, Bowles e Boyer (1995)

<sup>18</sup> Hein e Vogel (2007b) fazem uma revisão mais detalhada das diferentes equações utilizadas para cada componente da demanda agregada de diversos estudos.

todo. Logo, caso a soma dos três efeitos seja positiva para um aumento do *wage-share*, a economia opera em um regime de crescimento total *wage-led*, ao passo que em caso contrário, a economia opera em um regime total *profit-led*. O método *single equation*, desta maneira, possibilita a análise sobre quais países possuem maior influência do setor externo na determinação de seus regimes de crescimento e distribuição, bem como quais são esses efeitos. Isso permite, então, evidenciar quais economias alteram seu regime doméstico com a inclusão do comércio internacional.

A maior parte dos modelos *single equation* encontrados na literatura analisam como as variações no *profit-share* afetam a demanda agregada, restringindo-se à análise dos regimes de crescimento por esta ótica. No entanto, a distribuição de renda e o processo de crescimento e desenvolvimento têm consequências afora aquelas na demanda. Posto isso, estudos como Naastepad (2005) e Hartwig (2012) buscam identificar os regimes econômicos através de seu impacto na oferta e, dessa forma, estimando também os regimes de produtividade em complementaridade à identificação dos regimes de demanda. Assim, observam como variações na distribuição de renda afetam a produtividade, como destacado no capítulo anterior. Economias em que aumentos salariais têm impacto positivo na produtividade apresentam um regime de crescimento de produtividade *wage-led*, enquanto economias com resultados opostos apresentam um regime *profit-led*. A inclusão da produtividade possibilita a análise da interação entre os regimes de crescimento e distribuição destacando tanto a importância do crescimento da demanda agregada no crescimento da produtividade quanto a via contrária, qual seja, a importância do crescimento da produtividade no crescimento da demanda agregada.

Além do método *single equation*, é possível encontrar na literatura estudos que utilizam modelos VAR. Nestes modelos cada variável dependente é explicada por seus valores defasados e pelos valores defasados das demais variáveis endógenas do modelo. Dessa maneira, permite uma análise mais geral e diferente do método de equações singulares. Logo, os modelos VAR têm a vantagem de permitir a interação das diferentes variáveis. No entanto, o método tem dificuldades de analisar os efeitos das variáveis individualmente, uma vez que todas as variáveis se encontram interligadas. Logo, este dificulta a diferenciação entre regimes domésticos e totais, o que não ocorre com o método *single equation*.

Os estudos econométricos, como partem do modelo teórico, não procuram estudar as políticas governamentais dos países, restringindo-se ao campo estrutural dos regimes econômicos. As políticas econômicas, no entanto, nem sempre são negligenciadas. Como destacado por Lavoie e Stockhammer (2012), é possível observar um crescimento mais

consistente e sustentável quando políticas e regimes estão em consonância, o que permite, um meio de análise não quantitativo dos regimes de crescimento e distribuição. Ou seja, através da avaliação da efetividade das políticas pró-trabalho ou pró-capital é possível obter uma aproximação do regime de crescimento de uma economia. Dessa forma, alguns estudos<sup>19</sup> utilizam análises conjunturais como forma de análise dos regimes de crescimento. Além disso, grande parte dos estudos corrobora seus testes através da observação de dados macroeconômicos que apresentam outras características negligenciadas pelos testes quantitativos.

É evidente que cada estudo possui suas peculiaridades, bem como as óbvias diferenças entre regiões e períodos analisados. Cabe ressaltar que os diferentes dados disponíveis para cada país, bem como as naturais diferenças entre métodos e modelos dos autores, implicam em estudos que, apesar de possuírem o mesmo objetivo, são consideravelmente diferentes, o que dificulta sua comparação. O presente capítulo não possui como objetivo a avaliação dos métodos, sendo parte do escopo do trabalho apenas a verificação das evidências encontradas pelos estudos econométricos.

### 3.2 EVIDÊNCIAS INTERNACIONAIS

Como destacado acima, os estudos possuem diversas singularidades. No entanto, todos têm como característica a distinção dos resultados entre *wage-led* e *profit-led*. Dessa forma, o Quadro 2<sup>20</sup> apresenta os principais resultados encontrados na literatura quanto aos regimes de crescimento econômico de diversos países. O quadro faz a apresentação apenas dos regimes de crescimento de demanda, incluindo o resultado externo, não apresentando os resultados domésticos das economias. Isto ocorre, pois se considera que o resultado final, tendo em vista os efeitos do mercado externo, tem maior relevância na evidenciação dos regimes de crescimento predominantes no contexto internacional.

---

<sup>19</sup> Em destaque Bruno (2008) e Naastepad e Storm (2006/2007).

<sup>20</sup> O Quadro 2 é formulada de forma semelhante ao apresentada por Lavoie e Stockhammer (2012) e Stockhammer e Onaran (2012). Entretanto, Stockhammer e Onaran (2012) apresentam um quadro de revisão bibliográfica completo, incluindo os resultados domésticos.

Quadro 2. Principais resultados da literatura internacional

	Regimes de crescimento de demanda totais	
	<i>wage-led</i>	<i>profit-led</i>
EUA	Hein e Vogel 2007b; Onaram, Stockhammer e Grafl 2009; Onaram e Galanis 2012; Bowles e Boyer 1995	Barbosa-Filho e Taylor 2006; Naastepad e Storm 2006/2007
Holanda	Ederer 2008; Naastepad e Storm 2006/2007;	Hein e Vogel 2007b
Reino Unido	Hein e Vogel 2007b; Naastepad e Storm 2006/2007; Onaram e Galanis 2012; Bowles e Boyer 1995	Gouvêa e Libânio 2007
Turquia	Gouvêa e Libânio 2007; Onaram e Stockhammer 2001; Onaram e Galanis 2012	
França	Hein e Vogel 2007a; Hein e Vogel 2007b; Naastepad e Storm 2006/2007; Onaram e Galanis 2012; Bowles e Boyer 1995	
Alemanha	Hein e Vogel 2007; Hein e Vogel 2007b; Naastepad e Storm 2006/2007; Stockhammer, Hein e Grafl 2007; Onaram e Galanis 2012; Bowles e Boyer 1995	
Áustria		Hein e Vogel 2007b; Stockhammer e Ederer 2008
Itália	Naastepad e Storm 2006/2007; Onaram e Galanis 2012	
Japão	Onaram e Galanis 2012; Bowles e Boyer 1995	Naastepad e Storm 2006/2007
Coreia do Sul	Onaram e Stockhammer 2001; Onaram e Galanis 2012	
China		Simarro 2011; Onaram e Galanis 2012

Fonte: Elaboração própria

Como destaca Hartwig (2012), a maior parte dos estudos econométricos desenvolvidos até o presente momento tem sido realizada em torno de sete países: Áustria, França, Holanda, Japão, Alemanha, Reino Unido e Estados Unidos. Isso ocorre, principalmente, pela disponibilidade de dados. Deste modo, as evidências empíricas acabam muito concentradas. Recentemente, estudos como Stockhammer e Stehrer (2011) e Galanis e Onoram (2012) procuraram incluir novos países em seus estudos, com o objetivo de complementar suas análises sobre o impacto da distribuição de renda no crescimento, visto que ainda existem poucas evidências para países além dos desenvolvidos.

Observando os estudos destacados no Quadro 2, nota-se que a maioria apresenta resultados *wage-led*. Apenas China e Áustria não apresentam nenhum resultado *wage-led* nos trabalhos analisados. A China, como era de se esperar, tem seu crescimento ancorado nos investimentos providos pelos baixos salários de sua economia, e a Áustria é um país pequeno, cujo resultado é fortemente influenciado pelo setor externo, garantindo-lhes um regime *profit-led*. Turquia, França, Alemanha, Coreia do Sul e Itália apresentam resultados *wage-led* em todos os estudos analisados. O caso alemão possui o maior número de estudos (seis), apresentando grande convergência em favor do resultado *wage-led*. A Alemanha é um país de grandes proporções com parceiros comerciais, por vezes, dependentes, o que faz com que as perdas competitivas do aumento dos salários não sejam tão relevantes em sua economia. A França, assim como a Alemanha, é um país de grande território que, além disso, possui instituições pró-trabalho de relevância, o que provavelmente propicia uma estrutura para um crescimento com políticas *wage-led*. Isso se confirma pelos estudos analisados, uma vez que os cinco estudos observados apresentaram resultados *wage-led* para o caso francês. Por fim, podemos observar que EUA, Holanda, Japão e Reino Unido possuem estudos com evidências tanto *wage-led* como *profit-led*. Os métodos utilizados e períodos analisados variam o que pode ser determinante nos resultados encontrados. Logo, é natural que alguns países apresentem mais de um resultado. Ainda assim, estes países tendem a apresentar um maior número de resultados *wage-led*.

Afora as estimativas do regime de crescimento totais apresentadas no Quadro 2, parte dos estudos realizam, também, estimações dos regimes de crescimento domésticos. A maior parte dos estudos encontra resultados domésticos *wage-led*. Naastepad e Storm (2006/2007) encontram resultados *profit-led* para EUA e Japão; no entanto, esses resultados fogem do padrão encontrado na literatura que apresenta maiores evidências de que esses países operam domesticamente com um regime *wage-led*. Hein e Vogel (2007b) também contradizem outros estudos ao encontrar evidências de que a Holanda é domesticamente *profit-led*. Conclui-se

que a grande maioria dos estudos confirma a teoria de que, do ponto de vista doméstico, os países são *wage-led*, com efeitos de demanda superiores aos efeitos de custos, pois os maiores efeitos negativos dos salários são sentidos na competitividade externa. Portanto, as evidências corroboram a tese de que economias fechadas tendem a ter um regime de crescimento *wage-led*.

Como destacado anteriormente, Bowles e Boyer (1995) apresentaram o primeiro trabalho de evidenciação empírica quanto à distribuição e crescimento. Os autores aplicaram um modelo de *single equation* onde encontraram que França, Japão e Alemanha são *profit-led* e Estados Unidos e Reino Unido são *wage-led*. A partir de seu trabalho, iniciou-se um aumento da busca por evidências internacionais dos regimes de crescimento econômicos.

Hein e Vogel (2007b), utilizando o método de *single equation* para seis países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), quais sejam, Áustria, França, Alemanha, Holanda, Reino Unido e Estados Unidos, ratificam a teoria apresentada por Blecker (2011) de que países menores tendem a apresentar regimes *profit-led* em contraste com países maiores, que tendem a apresentar regimes *wage-led*. Além disso, os autores apresentam evidências de que com a inclusão do setor externo seria mais provável que as economias sejam ou se tornem *profit-led*, visto que a Áustria apresentou um resultado doméstico *wage-led* que se inverteu com a inclusão dos efeitos externos.

Também utilizando o método *single equation*, Naastepad e Storm (2006/2007) avaliam os regimes de demanda para oito países da OCDE. De acordo com os autores França, Alemanha, Itália, Holanda, Espanha e Reino Unido são *wage-led*, enquanto EUA e Japão são *profit-led*. Em acréscimo a esses resultados, os autores ainda afirmam que, após a década de 1980, houve um retrocesso dos salários de forma geral ao redor do mundo. Deste modo, reduziu-se o crescimento do comércio internacional, o que afetou, inclusive, os países *profit-led*. Isso ocorre devido à interdependência das economias que comercializam entre si, sendo que uma queda generalizada dos salários reduz a demanda global. Consequentemente, essa última afeta o crescimento de todas as economias. Por conseguinte, os autores ressaltam que políticas pró-trabalho, de forma generalizada ao redor do mundo, tenderiam a beneficiar todos os países.

Dois estudos realizam testes para a zona do Euro: Stockhammer, Onaran e Ederer (2008) e Onaran e Galanis (2012). Ambos os estudos encontram evidências de que o crescimento na zona do Euro ocorre em regime *wage-led*. Esse resultado, também, corrobora a teoria de que áreas maiores tendem a ser *wage-led*, uma vez que são menos dependentes do setor externo. Isso acontece, pois, mesmo existindo economias pequenas com regimes *profit-*

*led* dentro da zona do Euro, boa parte de suas exportações ocorre entre seus integrantes, de forma que um aumento de salários em um dos países beneficia os outros através do aumento da demanda.

Barbosa-Filho e Taylor (2006) estimam um modelo VAR de duas equações, uma de demanda e uma de distribuição, para testar os efeitos da distribuição de renda na economia norte-americana. Os autores encontram efeitos negativos do aumento do *wage-share* no consumo maiores do que aqueles vistos nos outros componentes da demanda agregada. Logo, concluem que os EUA são *profit-led*. Na mesma linha de modelos VAR encontramos os modelos de Onaran e Stockhammer (2001) e Stockhammer e Onaran (2004). O primeiro faz o teste para as economias da Turquia e da Coreia do Sul, encontrando evidências de que ambas possuem regimes *wage-led*. Por sua vez, o segundo trabalho, tem como foco as economias dos EUA, da França e do Reino Unido, encontrando que o impacto da distribuição de renda no emprego e na demanda é muito pequeno. Ou seja, não existe um efeito significativo do *wage-share* na taxa de crescimento das economias analisadas.

Gouvêa e Libanio (2007), reproduzindo o método de Barbosa-Filho e Taylor (2006), testam os casos da Turquia e Reino Unido. Os autores têm como hipótese inicial que economias em desenvolvimento são *wage-led* e economias desenvolvidas são *profit-led*. Portanto, utilizam o Reino Unido como exemplo de país desenvolvido e a Turquia como país em desenvolvimento. Ao aplicar os testes, encontram resultados de que o Reino Unido apresenta um resultado *profit-led* e a Turquia *wage-led*, confirmando sua hipótese inicial.

Utilizando um modelo VAR, Stockhammer e Stehrer (2011) aplicam testes para 12 economias integrantes da OCDE com objetivo de testar seus regimes de crescimento domésticos. No entanto, nem todos os países apresentam resultados estatisticamente significantes. Segundo os autores Alemanha, Finlândia, França, Luxemburgo, Holanda e Suécia podem ser considerados *wage-led*, enquanto apenas o Reino Unido *profit-led*. Austrália e Irlanda possuem resultados distintos para diferentes quantidades de *lags* utilizados, o que gera resultados inconclusivos. EUA, Japão e Canadá não possuem resultados significativos.

O estudo que abrange o maior número de países até o presente momento é o de Onaran e Galanis (2012). Os autores utilizam o método de *single equation* para estimar as equações de consumo, investimento e exportações líquidas de 15 países da OCDE, bem como para a zona do Euro (representada pelos 12 países da Europa ocidental). Onaran e Galanis (2012) encontram evidências de que Alemanha, França, Itália, Reino Unido, EUA, Turquia, Japão e Coreia do Sul são *wage-led*. Em contraste, Canadá, Austrália, Argentina, México,

China, Índia, e África do Sul são *profit-led*. Dessa forma, os resultados são divididos, afinal, aproximadamente a metade dos países apresenta regimes *wage-led* e o restante, regimes *profit-led*.

Existem poucos estudos para países em desenvolvimento. Onaran e Stockhammer (2001) utilizam um modelo VAR que inclui a análise do caso da Turquia, para o qual encontram evidência de um regime de crescimento *wage-led*. Gouvêa e Libânio (2007), como destacado acima, estudam, também, o caso da Turquia, para o qual encontram evidência de uma economia *wage-led*. Simarro (2011) apresenta evidências, utilizando o método *single equation*, de que a China possui um regime de crescimento *profit-led*, mesmo resultado encontrado por Jetin e Kurt (2011) para o caso da Tailândia. Por fim, Onaran e Galanis (2012) aplicam testes para diversos países em desenvolvimento: México, Argentina, Índia, África do Sul, Turquia e China. Os autores encontram evidências de que todos esses países operam em regimes de demanda *profit-led*. Assim, em contraste com os países desenvolvidos, apesar da ainda pequena quantidade de estudos, há uma tendência dos países em desenvolvimento apresentarem regimes de crescimento *profit-led*. Isso pode ser resultado da maior dependência do mercado externo de grande parte dos países em desenvolvimento. Dessa forma, estes tendem a ter maiores benefícios dos ganhos de competitividade de políticas pró-capital.

Onaran e Galanis (2012), além de sua análise de variações no *wage-share* interno de cada país individualmente, analisam também a reação dos países a mudanças no *wage-share* de seus parceiros comerciais. Ou seja, verificam o crescimento das economias caso seus parceiros tenham um aumento ou redução do *wage-share* simultaneamente. Os resultados demonstram um diferente comportamento de México, Argentina, Índia e Canadá que, com alterações de seus salários internamente, apresentaram resultados *profit-led*. Em contraponto, países com reduções do *wage-share* ao redor do mundo, de forma simultânea, apresentaram uma redução de seu crescimento. Os países que já apresentavam um resultado *wage-led* apresentaram uma redução do crescimento ainda maior com diminuições do *wage-share* mundial. Os únicos países que continuariam crescendo caso houvesse uma redução dos salários mundiais seriam Austrália, África do Sul e China, mas, mesmo assim, apresentariam um crescimento inferior ao possível com um regime de expansão dos salários de seus parceiros. Portanto, os autores concluem que o mundo, como um todo, é *wage-led* e políticas globais pró-trabalho seriam benéficas para o crescimento mundial. Esse resultado é o mesmo evidenciado por Naastepad e Storm (2007): aumentos de consumo de uma forma generalizada tendem a ser benéficos para todo o mundo. Além disso, teoricamente, zonas maiores tendem a

ser *wage-led* devido ao tamanho de seu mercado interno e seu menor grau de abertura comercial. Quanto menor o grau de abertura, menores os ganhos de competitividade externa de inferiores salários e maior a importância do mercado interno no crescimento. O mundo naturalmente é uma economia fechada e, portanto, não teria benefícios competitivos provenientes de uma redução dos salários. Logo, um regime *profit-led* mundial não faria sentido.

As evidências internacionais indicam um maior número de economias *wage-led*, especialmente desenvolvidas. Economias em desenvolvimento foram pouco estudadas, mas possuem uma tendência a apresentarem regimes *profit-led*. Isso ocorre devido às características estruturais das economias em desenvolvimento, que possuem certa dependência do mercado externo e tendem a se beneficiar dos aumentos de competitividade resultantes de uma redução dos salários. Existe, também, uma corroboração da teoria de que economias maiores tendem a ser *wage-led*, enquanto menores são *profit-led*, uma vez que possuem, assim como países em desenvolvimento, maior dependência do mercado internacional. Entretanto, é importante destacar que os testes indicam que o mundo, em geral, é *wage-led* de forma que, inclusive, países *profit-led* teriam benefícios de um aumento global dos salários.

### 3.3 DEBATE E EVIDÊNCIAS BRASILEIRAS

Após a instabilidade macroeconômica vivida pelo Brasil na década de 1980 e início dos anos 1990, o país rompe definitivamente com o modelo desenvolvimentista do passado e passa a seguir as políticas neoliberais do Consenso de Washington. A década de 1990, apesar de estabilizar monetariamente a economia, foi marcada por baixo crescimento e crises de balanço de pagamentos, bem como pela deterioração de diversas características sociais<sup>21</sup>. Após os fracos resultados das políticas neoliberais na década de 1990, o debate sobre um novo modelo de desenvolvimento foi retomado, especialmente após a eleição de um governo centro-esquerda nos anos 2000. (Diniz, 2011)

Duas correntes de pensamento surgem com destaque no debate: novo-desenvolvimentistas e sócio-desenvolvimentistas<sup>22</sup>. A partir das características

<sup>21</sup> O capítulo seguinte observará mais a fundo as mudanças ocorridas no Brasil nas décadas de 1990 e 2000.

<sup>22</sup> Ambas correntes resgatam características desenvolvimentistas, uma vez que destacam o papel do estado para o desenvolvimento das economias. Todavia, diferem consideravelmente em sua avaliação da economia brasileira e possuem propostas distintas. Será feita, então, uma breve revisão das duas correntes de pensamento buscando

macroeconômicas brasileiras, a primeira defende uma política, em sua essência, *export-led* que se identifica com o regime *profit-led*, enquanto a segunda propõe políticas *wage-led*. Portanto, mesmo que o debate por vezes não faça referências diretas aos modelos pós-keynesianos, uma das principais divergências<sup>23</sup> entre as duas correntes se dá na dicotomia entre políticas pró-trabalho e pró-capital para a economia brasileira. Assim, a retomada do debate sobre um modelo de desenvolvimento econômico para o Brasil gerou uma vasta literatura intimamente relacionada aos modelos pós-keynesianos de distribuição e crescimento.

No entanto, o caso brasileiro, como o de um país em desenvolvimento, ainda foi pouco estudado através de métodos quantitativos. Nesse sentido, foram encontrados apenas seis trabalhos com testes para a economia brasileira, quais sejam: Bruno (2003); Tomio (2010); Araújo e Gala (2012); Câmara, Feijó e Cerqueira (2013); Oreiro e Araújo (2013); Oreiro, Abramo e Lima (2013). Os trabalhos analisados apresentam dois tipos de modelos distintos, *single equation* e macrodinâmicos, não existindo estimativas através de modelos VAR, como observado na literatura internacional. Todos os trabalhos buscam analisar o Brasil pela ótica da demanda, de forma que o regime de produtividade da economia brasileira não foi testado até o presente momento. Também não foram encontrados na literatura testes que busquem avaliar a resposta do Brasil para variações no *wage-share* de seus parceiros comerciais, como efetuado por Onaran e Galanis (2012) para outros países do G20.

### 3.3.1 NOVO-DESENVOLVIMENTISMO

O novo desenvolvimentismo tem sua origem nos trabalhos de Bresser-Pereira, aproximadamente na metade dos anos 2000. As propostas novo-desenvolvimentistas procuram se diferenciar da teoria neoliberal, possuindo uma base teórica keynesiano-estruturalista, podendo, também, ser encontrada sob o nome de macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. No entanto, mantém a crença nas forças de mercado, uma vez que suas propostas se mantêm no campo macroeconômico, assumindo que a regulação dos principais preços relativos – câmbio, juros e salários – seriam suficiente para que o mercado se incumbisse de alavancar o desenvolvimento.

---

fazer uma conexão com os modelos pós-keynesianos, logo é possível que certos aspectos das propostas sejam pouco abordados devido a sua fuga do escopo do trabalho.

<sup>23</sup> Para uma maior discussão sobre as diferenças entre novo-desenvolvimentistas e sócio-desenvolvimentistas, ver Carneiro (2012)

Segundo Oreiro (2012), o novo-desenvolvimentismo fundamenta-se na promoção das exportações de produtos manufaturados como indutoras do processo de acumulação de capital e inovação tecnológica. O novo-desenvolvimentismo acredita que a indústria teria papel essencial no crescimento das economias. Porém sua visão é de que a indústria brasileira já se consolidou durante os governos anteriores com as políticas nacional-desenvolvimentistas e, portanto, não se faz necessária uma política de fomento à industrialização tão destacada como antigamente. Assim, o novo-desenvolvimentismo, apesar de ver a indústria como indutora do crescimento, propõe apenas a regulação dos preços para que esta possa desenvolver plenamente suas capacidades de forma competitiva internacionalmente. Então, a proposta tem seu foco no incentivo da exportação, especialmente de bens manufaturados. Dessa forma, os novos desenvolvimentistas autodenominam sua proposta de *export-led*.

As economias em desenvolvimento, portanto, sofreriam de descompassos estruturais de seus preços relativos. Segundo Bresser-Pereira (2012), os principais preços afetados seriam os salários e a taxa de câmbio. Os salários teriam a tendência de crescer a um valor inferior ao crescimento da produtividade, o que restringiria o mercado interno. Já o câmbio seria o principal preço afetado, impedindo o crescimento das economias em desenvolvimento.

Segundo a macroeconomia estruturalista do desenvolvimento existe uma tendência de sobreapreciação da taxa de câmbio que impede as empresas de competirem internacionalmente. Existe um ciclo de depreciação e apreciação da taxa de câmbio determinado pelas crises de balanço de pagamentos. Após uma crise cambial a taxa de câmbio atinge um pico de desvalorização sendo apreciada pela doença holandesa<sup>24</sup> e pelo ingresso excessivo<sup>25</sup> de capitais até uma nova crise de balanço de pagamentos, reiniciando, assim, o ciclo. Dessa maneira, a solução novo-desenvolvimentista é a utilização de uma política cambial ativa, com objetivo de manter o cambio competitivo no longo prazo, ou seja, manter um câmbio em um nível mais depreciado. Isso se deve, segundo Bresser-Pereira (2012, p.10), pois a taxa de câmbio “funciona como uma espécie de interruptor de luz” que “liga” as empresas para que elas “utilizem a tecnologia no estado da arte mundial”. Logo, taxas fora do equilíbrio industrial mantêm as empresas competitivas “desligadas” o que impede o desenvolvimento.

---

<sup>24</sup> Bresser-Pereira (2012, p. 12) define doença holandesa como: “sobreapreciação crônica ou permanente da taxa de câmbio de um país causada por rendas ricardianas oriundas de recursos abundantes e baratos, cuja produção é compatível com a taxa de câmbio de equilíbrio corrente claramente mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial”.

<sup>25</sup> Segundo Bresser-Pereira (2012), as políticas de juros são equivocadas, pois atraem capitais externos de forma excessiva e contribuem para a apreciação da taxa de câmbio.

A depreciação do câmbio, todavia, tem impactos na distribuição funcional de renda. Uma depreciação do câmbio seria responsável pela redução dos salários reais, o que consequentemente aumentaria o *profit-share* da economia. Dessa forma, implicitamente a teoria novo-desenvolvimentista propõe uma política pró-capital e, portanto, assume que economias em desenvolvimento – ou pelo menos aquelas que sofrem com a sobreapreciação da taxa de câmbio – são *profit-led*. A política salarial proposta pela macroeconomia estruturalista do desenvolvimento corrobora a sua hipótese de que economias em desenvolvimento são *profit-led*, uma vez que assumem que os salários não devem crescer acima da produtividade e não propõe redistribuições de renda em favor dos trabalhadores. O novo desenvolvimentismo acredita que o incentivo ao investimento seria feito através do aumento das exportações. No entanto, deixam de destacar que essa melhora das exportações deve ocorrer pela melhora da competitividade externa relacionada à redução dos salários dos trabalhadores e não, simplesmente, pela desvalorização cambial.

Os trabalhos novo-desenvolvimentistas fazem um esforço no sentido de destacar que sua proposta teria as exportações de bens manufaturados como indutoras do investimento e, logo, do crescimento. Todavia, os meios propostos inevitável e evidentemente geram reduções salariais e aumentos do *profit-share*. Assim, Gonçalves (2012) argumenta que o pensamento novo-desenvolvimentista apesar de se esconder atrás uma nomenclatura heterodoxa, tal como macroeconomia estruturalista do desenvolvimento, está mais próximo do liberalismo econômico do que aparenta, propondo políticas pró-capital e acreditando nas forças de mercado como o melhor mecanismo de alocação.

### 3.3.2 SOCIAL-DESENVOLVIMENTISMO

Diferentemente da corrente novo-desenvolvimentista, o social-desenvolvimentismo tem menor inserção acadêmica e é mais aparente na prática, uma vez que diz respeito à base de formulação de diversas políticas dos governos petistas (CARNEIRO 2012; BASTOS 2013). A premissa básica de seu pensamento é a definição do desenvolvimento social a frente do desenvolvimento das forças produtivas. Bastos (2013), entretanto, destaca que mesmo com a atribuição elevada do “social” dentro do pensamento social-desenvolvimentista, existem controvérsias quanto à capacidade do critério social sempre orientar as decisões de política econômica. Ainda assim, é destacável que a corrente social-desenvolvimentista tem objetivos completamente distintos do novo-desenvolvimentismo, uma vez que possui uma crença

menor nos poderes de mercado e propõe uma correção dos problemas sociais contraídos ao longo do tempo.

Bielschowsky (2012) resume a estratégia de desenvolvimento social-desenvolvimentista apresentando as três fontes de expansão brasileiras e seus dois “turbinaidores”. Segundo o autor, o Brasil possui um conjunto de características singular que proporciona três “motores de investimento”: amplo mercado interno de consumo de massa; recursos naturais abundantes com grande demanda nacional e internacional; e perspectivas favoráveis quanto ao investimento estatal e privado em infraestrutura. Essas três fontes de demanda efetiva são importantes fontes de expansão do investimento que ainda deve ser turbinado pelas inovações tecnológicas e pela melhora dos encadeamentos produtivos.

Carneiro (2012) destaca que a capacidade de consumo de massa, apontada por Bielschowsky (2012), fundada na redistribuição de renda, é o fator dinâmico de desenvolvimento primordial do social-desenvolvimentismo. Ou seja, é o fator responsável por drásticas mudanças sociais que, ainda por cima, têm a capacidade de alavancar a demanda gerando um incentivo ao investimento sustentado com base no mercado interno. Portanto, a hipótese do social-desenvolvimentismo é que o regime de crescimento do Brasil é *wage-led*. Apesar do diagnóstico de outros importantes motores do investimento – como os recursos naturais e a demanda por infraestrutura – o social-desenvolvimentismo acredita que o principal motor do investimento é o aumento de demanda resultante da redistribuição salarial em favor dos trabalhadores, um aumento do *wage-share*.

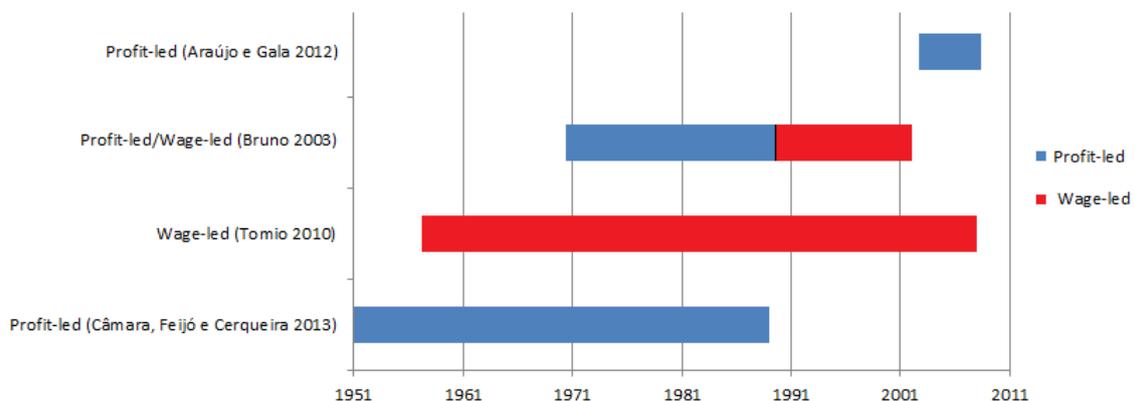
O crédito possui também papel importante na visão social-desenvolvimentista, afinal é um relevante mecanismo de consumo. O aumento do endividamento é, de certa forma, incentivado com o objetivo de aumentar o consumo. Assim, o social-desenvolvimentismo pode ser visto como uma espécie de combinação entre *wage-led* e *finance-led growth*, ou basicamente um modelo *consumption-led growth*, onde o mercado interno é o “centro dinâmico” da economia.

Cabe destacar, no entanto, que o social-desenvolvimentismo acredita que a redistribuição de renda tem maiores impactos no curto prazo, pois perde forças ao longo do tempo. Isso ocorre devido à queda continuada das taxas de lucro das empresas com os aumentos salariais, bem como à limitação conjuntural das elevadas taxas de juros para o consumo através de crédito. Assim, o investimento sofre um impacto inicial positivo do aumento de demanda proporcionado pela redistribuição de renda, mas precisa de políticas complementares. (CARNEIRO, 2012)

### 3.3.3 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS BRASILEIRAS

Foram encontrados quatro trabalhos que utilizam o método *single equation* para a estimação do regime de demanda para economia brasileira. O Gráfico 4 destaca os resultados encontrados pelos modelos *single equation* evidenciando os períodos analisados por cada trabalho.

Gráfico 4. Evidências do regime de crescimento brasileiro



Fonte: Elaboração própria

Câmara, Feijó e Cerqueira (2013) realizaram um estudo do caso brasileiro para o período de 1951 até 1989. A escolha do período baseia-se no pressuposto de que as mudanças ocorridas na economia mundial (ascensão das políticas neoliberais) a partir da década de 1990 geraram mudanças significativas nas economias, o que torna o ano 1989 um bom ponto de corte. Os autores destacam que de 1951 até 1989 o Brasil teria tido uma proposta de crescimento “para dentro” diferente das políticas adotadas após a abertura comercial. O estudo realizado utiliza duas séries distintas para o investimento, uma contendo os investimentos das empresas estatais e outra os desconsiderando. Ou seja, uma das séries aceita que os investimentos das estatais, no período analisado, seguem a lógica de mercado, enquanto a outra considera que os investimentos públicos seguem uma lógica diferente (não devendo ser considerados). A utilização de duas séries distintas para o investimento faz com que os autores encontrem mais de um resultado em seu estudo. O país apresentou um regime *profit-led* quando incluídos os investimento de estatais na análise. No caso em que os investimentos de estatais seguem uma lógica distinta, mais semelhante com a dos gastos

públicos, o resultado apresentado foi de quase uma insensibilidade da demanda em relação a variações na distribuição funcional da renda, sendo que o aumento da demanda seria de apenas 0,01% para aumentos na renda dos trabalhadores. Câmara, Feijó e Cerqueira (2013), no entanto, concluem que a série que melhor descreve o comportamento da economia brasileira é a que consta os investimentos estatais, uma vez que estes foram realizados em grande parte de acordo com a lógica de mercado. Logo, os autores concluem que a economia brasileira do período operou em um regime *profit-led*.

Esse resultado contrasta com a teoria de que regiões de grande tamanho e mais fechadas tendem a apresentar regimes *wage-led*. Segundo os autores, existe um critério que deve ser levado em consideração para o entendimento da maior sensibilidade do investimento a distribuição de renda: a disfuncionalidade do mercado financeiro doméstico em relação à oferta de crédito de longo prazo. Dessa forma, a incapacidade do mercado financeiro doméstico estimulava uma maior sensibilidade dos investimentos aos lucros.

Bruno (2003) realizou um estudo dividido em duas partes. Primeiramente, realizou testes para o período de 1970 até 1990. Em seguida, completou sua análise com testes aplicados ao intervalo de 1990 até 2001. O autor encontra dessa forma dois resultados: no período de 1970 até 1990 a economia brasileira foi *profit-led*; e no período posterior, *wage-led*. Segundo o autor, a alta sensibilidade do investimento à taxa de lucro, resultante de configurações institucionais estagnadas no primeiro período observado, foi determinante para o resultado *wage-led* encontrado. Após a abertura comercial e financeira, o autor encontra uma inversão no regime de crescimento da economia brasileira, que passa a ser *profit-led*, uma vez que entrou em um processo de financeirização. Isso fez com que o investimento perdesse importância no crescimento da economia, aumentando a importância do consumo interno. Em ambos os períodos, os resultados obtidos para a equação de exportações líquidas foram estatisticamente insignificantes e, portanto, não foram contabilizados. O autor ainda observa, sem a utilização de testes quantitativos, que a economia brasileira foi *wage-led* no período de 1945 até 1974.

Tomio (2010) apresentou um estudo para o período de 1956 até 2008. O autor encontra relações negativas entre o aumento do *profit-share* e o consumo, e da mesma forma para as exportações líquidas. Já o investimento não apresentou resultados estatisticamente significativos. Observando apenas consumo e investimento, Tomio (2010) conclui que o Brasil domesticamente é *wage-led*, uma vez que se beneficiaria internamente de aumentos do *wage-share*. No total, com os impactos negativos de duas das três equações, o autor conclui que a economia brasileira para o período analisado foi, também, *wage-led*, sendo que um

aumento de 1% no *profit-share* reduz o PIB em aproximadamente 0,8%. Tomio (2010) apresenta o estudo de maior extensão cronológica, o que garante maior confiança à sua estimação. No entanto, como destacado por Bruno (2003) e Câmara, Feijó e Cerqueira (2013), as mudanças ocorridas a partir da década de 1990 foram bastante significativas, sendo que a distinção entre os dois períodos é igualmente relevante.

Por fim, Araújo e Gala (2012) realizaram um estudo para o período de 2002 até 2008. Os autores utilizaram dados trimestrais devido ao curto período analisado. Em sua análise encontraram um resultado doméstico *wage-led*; no entanto, quando considerado o efeito das exportações líquidas, o resultado passou a ser *profit-led*. Os autores encontraram um forte efeito do setor externo utilizando duas equações diferentes, de forma que um aumento de 1% no *profit-share* aumenta em 1,31% as exportações líquidas na equação estimada com capacidade utilizada, *profit-share* e taxa de câmbio, e 1,45% na segunda, na qual não é considerada a taxa de câmbio. Essa grande sensibilidade do setor externo é o que faz com que a economia brasileira seja *profit-led*. Segundo os autores, essa é uma característica das economias que se tornam cada vez mais internacionalizadas e dependentes do mercado externo.

Recentemente uma nova linha de testes foi aplicada ao caso brasileiro. Oreiro e Araújo (2013) e Oreiro, Abramo e Lima (2013) desenvolveram um modelo kaleckiano no qual a taxa de acumulação é uma função quadrática da taxa real de câmbio. Os trabalhos, dessa forma, identificam uma taxa de câmbio ótima para a economia e, a partir dela, buscam explicar o crescimento brasileiro. Segundo os autores, taxas sobrevalorizadas indicam um regime *profit-led*, no qual seria possível que trabalhadores e capitalistas ajam de forma conjunta em busca de uma redução da taxa de câmbio. Em contrapartida, taxas desvalorizadas indicam um crescimento *wage-led* da economia, no qual valorizações da taxa de câmbio através do aumento de salários seriam benéficas para o crescimento. Oreiro e Araújo (2013) evidenciam três etapas distintas de crescimento entre o terceiro trimestre de 1994 e o quarto trimestre de 2010: 1994/t3 – 1999/t1 *profit-led*; 1999/t2 – 2005/t1 *wage-led*; e 2005/t2 – 2010/t4 *profit-led*. Por sua vez, Oreiro, Abramo e Lima (2013), testando a economia brasileira entre os períodos de 1995 a 2008, encontram evidências de que o crescimento foi *profit-led* entre o primeiro trimestre de 1999 e o terceiro trimestre de 2008. Isso ocorre porque a taxa de câmbio se encontrou sobrevalorizada no período. Essa linha de testes busca evidências em favor de uma política cambial ativa que mantenha a taxa de câmbio mais próxima do valor ótimo, supostamente favorecendo tanto as empresas quanto os trabalhadores.

Há pouca convergência entre os estudos, uma vez que os períodos analisados e os métodos utilizados são consideravelmente distintos. Além disso, o Brasil possui poucos dados disponíveis, de forma que são necessários ajustes nas séries ou a utilização de *proxies* para a realização das estimações, de forma que as equações estimadas são diferentes entre cada estudo, o que torna os trabalhos difíceis de serem comparados. Dessa forma, não é possível afirmar qual é o regime de demanda total da economia brasileira. Ainda assim, é possível notar que os trabalhos tendem a encontrar um regime doméstico *wage-led*. Isso ocorre como observado teoricamente e pelas evidências internacionais: economias fechadas costumam apresentar regimes de demanda *wage-led*, e isso não parece ser diferente para o caso brasileiro. Não foram analisados trabalhos sobre o regime de produtividade da economia brasileira. Assim, a análise dos poucos estudos disponíveis permite a conclusão de que a economia brasileira teria benefícios internos caso fossem implementadas políticas pró-trabalho. No entanto os efeitos na competitividade internacional e na produtividade ainda são inconclusivos.

### 3.4 FINANÇEIRIZAÇÃO E PRODUTIVIDADE

Os países desenvolvidos possuem uma vasta literatura relacionada aos modelos de crescimento e distribuição. No entanto, os estudos quantitativos ainda são restritos quanto ao uso de métodos que incluam as extensões do modelo. Dessa forma, existem poucas evidências sobre os impactos exatos da financeirização nas economias, bem como poucos estudos relacionados aos regimes de crescimento de produtividade. Os trabalhos disponíveis, no entanto, apresentam conclusões importantes, especialmente devido à maior contemporaneidade obtida pelos modelos com a inclusão das extensões.

Relacionado aos efeitos da financeirização na distribuição e crescimento das economias, pode-se destacar o estudo realizado por Onaran, Stockhammer e Grafl (2009). Os autores analisam a economia norte-americana através do método *single equation*, incluindo os efeitos do setor financeiro. Assim, além de observar os impactos da distribuição de renda no crescimento dos EUA, são estimados os impactos da financeirização na demanda agregada. Dessa forma, são observadas as mudanças ocorridas devido a alterações na renda através de mecanismos financeiros no consumo, investimento e exportações líquidas dos EUA. O modelo estimado encontra um resultado moderadamente *wage-led* para a economia norte-americana, sem levar em consideração os efeitos da financeirização, de forma que uma política pró-capital quase não demonstra efeitos negativos. O aumento da riqueza por meio do

setor financeiro também demonstrou impactos quase neutros, não havendo grandes alterações no crescimento devido a aumentos de renda gerados pelo setor financeiro. Assim, Onaran, Stockhammer e Grafl (2009) concluem que os EUA não possuem um crescimento *finance-led*, uma vez que os mecanismos financeiros não foram responsáveis pelo crescimento. Porém, existem evidências de que, sem o processo de financeirização, as políticas pró-capital do período recente teriam apresentado resultados piores, uma vez que os EUA possuem um regime moderadamente *wage-led*.

Hein e Mundt (2011) realizam um estudo com base em dados macroeconômicos dos países do G20 com o objetivo de mensurar os efeitos da financeirização no comércio internacional, distinguindo as economias entre *export-led* e *debt-led*. O primeiro é um crescimento *finance-led* resultante do influxo de capitais. Ou seja, a economia contrai capitais com o objetivo de financiar o consumo através de crédito e endividamento. O caso contrário, *export-led*, é um crescimento que se baseia no aumento das exportações, com resultados positivos em sua balança comercial e com saída de capitais. Uma divisão mais detalhada é feita em quatro categorias distintas: *Debt-led consumption boom*; *domestic demand-led*; *strongly export-led mercantilist*; e *weakly export-led*. *Debt-led consumption boom* engloba os países que contraíram grandes quantidades de capital externo e basearam seu crescimento exclusivamente no aumento de renda e consumo gerados pelos mecanismos financeiros. O caso *debt-led* intermediário é *domestic demand-led*, incorporando os países que apresentam um nível de endividamento externo menor, mas que não apresentam resultados positivos em sua balança comercial e, portanto, têm o mercado interno como principal meio de crescimento. O primeiro caso *export-led*, *strongly export-led mercantilist*, são economias que tiveram seu crescimento baseado no crescimento das exportações líquidas, existindo em alguns casos, inclusive aquelas com consideráveis quedas da importância do mercado interno. Já o segundo caso, *weakly export-led*, foram economias, em geral exportadoras de *commodities*, que apresentaram resultados positivos em suas balanças comerciais, e que, no entanto, não demonstraram crescentes contribuições do setor externo para o seu crescimento. Alguns desses países mostraram uma queda das contribuições do setor externo devido a perdas de competitividade, contrabalançada por uma melhora do mercado interno. Stockhammer (2012) apresenta um quadro que sintetiza os resultados encontrados por Hein e Mundt (2011).

Quadro 3. Tipologia dos Regimes Export-Led e Debt-Led

<i>Debt-led consumption boom</i>	<i>Domestic demand-led</i>	<i>Weakly export-led</i>	<i>Strongly export-led</i>
Austrália	França	Argentina	China
México	Itália	Brasil	Alemanha
Reino Unido	Índia	Canadá	Indonésia
EUA	África do Sul	Rússia	Japão
	Turquia	Arábia Saudita	Coreia do Sul

Fonte: Stockhammer (2012).

O Brasil também sofre os efeitos da financeirização. Como observado por Hein e Mundt (2011), o crescimento brasileiro recente foi *weakly export-led*. Ou seja, para os autores, o crescimento brasileiro recente não foi com base na contração de capitais externos e tampouco no constante aumento do setor externo. O país teve resultados positivos da balança comercial que, no entanto, pioraram ao longo do tempo, especialmente, devido a uma perda da competitividade. Assim, o Brasil enquadra-se em um caso intermediário, de forma que o crescimento recente teve como motores tanto o mercado externo quanto o interno. Cabe destacar que o Brasil se encontra em uma situação mais confortável do que países que contraíram dívidas ao longo do processo de financeirização.

Bruno *et al.* (2009) destacam que o Brasil passou por um intenso processo de financeirização na década de 1980, quando as instituições financeiras utilizaram a situação de alta inflação para crescer. Na década de 1990, apesar das mudanças, as instituições financeiras mantiveram uma tendência crescente. Segundo os autores, esse aumento do setor financeiro afetou negativamente o investimento brasileiro. A acumulação de capital diminuiu, uma vez que as opções oferecidas pelo setor financeiro brasileiro se apresentavam como uma melhor opção em termos de liquidez e risco. Dessa forma, os autores trazem evidências para o caso brasileiro que confirmam aquelas teóricas apresentadas por Hein e Mundt (2011) e Stockhammer (2007) de que o processo de financeirização tende a gerar um processo de lucros sem investimento, havendo uma desconexão entre lucros e investimento produtivo a partir do aumento de opções financeiras. Logo, o país demonstra, assim como no restante do mundo, uma dificuldade do aumento dos investimentos.

Bruno (2008) faz uma distinção entre três regimes de crescimento na economia brasileira com foco na financeirização e nas mudanças de produtividade do país. Para o período de 1966 até 1980, o autor afirma que o Brasil teve um crescimento *profit-led*, posto

que existia um crescimento dos lucros acompanhado de um crescimento da acumulação de capital. A década de 1980 é uma década de transição com um regime de crescimento chamado de regime de crise ou contração. Já para a década de 1990, especialmente de 1996 até 2006, ele constata que a economia brasileira assumiu um regime de crescimento *finance-dominated*. Ou seja, após a liberalização e desregulamentação econômicas do início da década de 1990, o país passou a apresentar um aumento do setor financeiro. Observou-se, portanto, um aumento dos investimentos financeiros maiores do que dos investimentos produtivos. Os lucros continuaram crescendo, mas a financeirização gerou uma dissociação destes com a acumulação de capital.

Naastepad (2005), em seu estudo para a economia holandesa, faz, pela primeira vez, a distinção entre regimes de demanda e de produtividade. Seu foco principal é evidenciar os motivos da desaceleração do crescimento holandês que ocorreu juntamente com um aumento do emprego, em especial a partir da década de 1980. O autor, portanto, além da ótica da demanda, inclui o ponto de vista da oferta e dos impactos de longo prazo da distribuição de renda, passando a utilizar a análise dos regimes de produtividade. Para isso, são incorporados ao modelo pós-keynesiano os efeitos de encadeamento do crescimento da produtividade, observando como as alterações na produtividade afetam os componentes da demanda agregada. O autor conclui que a Holanda tem um regime de demanda pouco sensível a variações no *wage-share* e um de produtividade *wage-led*, concluindo que o aumento dos empregos na Holanda, a partir dos anos 1980, foi resultado da queda de produtividade gerada pelas políticas pró-capital em uma economia de regime de oferta *wage-led*. Essa queda na produtividade, em conjunto com a constatação de uma baixa sensibilidade do investimento aos lucros na economia holandesa, fez com que houvesse uma redução do crescimento mesmo com a diminuição do desemprego, o que foi resultado da queda de produtividade.

Hartwig (2012) aplica o mesmo método de Naastepad (2005), *single equation* com medida do regime de produtividade, para o caso suíço. O autor encontra um regime de demanda *profit-led* para a Suíça, em contrapartida ao regime de produtividade *wage-led*. No entanto, os efeitos do último não são muito elevados, permitindo a conclusão de que a economia Suíça é *profit-led*. Ou seja, os efeitos de longo prazo observados através da produtividade não são significativos, mantendo as políticas pró-capital como melhor alternativa para o país. Ainda assim, cabe ressaltar que Hartwig (2012) adiciona evidências de que os regimes de produtividade das economias tendem a ser *wage-led*. Entretanto, os efeitos pela ótica da oferta no caso suíço não são suficientes para uma mudança do regime de demanda *profit-led*.

Dos estudos avaliados, apenas Hartwig (2012) e Naastepad (2005) estimam os regimes de produtividade das economias. No entanto, é possível encontrar estudos que testam de forma singular a variação dos salários na produtividade. Podem-se destacar dois trabalhos recentes que fazem uma avaliação do impacto do crescimento dos salários no crescimento da produtividade. Hein e Tarassow (2009) avaliam os impactos da distribuição de renda para seis países da OCDE, enquanto Vergeer e Kleinknecht (2010-11) para 19. Ambos os trabalhos encontram uma relação positiva entre aumentos salariais e produtividade com elasticidades variando entre 0,3 e 0,31 em Vergeer e Kleinknecht (2010-11) e em torno de 0,3 para Hein e Tarassow (2009) (com exceção da Áustria, com elasticidade de 0,67). Assim, Lavoie e Stockhammer (2012) destacam que apesar da pouca quantidade de estudos relacionados ao tema pode-se concluir que existe uma relação positiva entre o aumento dos salários e a produtividade.

Logo, os argumentos acima são condizentes com a estrutura da equação (24), do capítulo 2, em que os coeficientes  $\beta_1$  e  $\beta_2$  são positivos, comprovando a Lei de Kaldor-Verdoorn. Ou seja, as economias operam, em geral, em regimes de produtividade *wage-led*, variando apenas nos valores de suas elasticidades.

Uma economia, portanto, pode possuir regimes de demanda tanto *profit* quanto *wage-led* e necessariamente apresentar um regime de produtividade *wage-led*. Observando de forma conjunta os efeitos tanto do lado da oferta quanto da demanda, Lavoie e Stockhammer (2012) destacam o seguinte: uma economia com um regime de crescimento de demanda *profit-led* pode ter um regime de crescimento conjunto (oferta e demanda) *wage-led* através dos impactos da produtividade, enquanto o contrário não pode ocorrer. Isso ocorre, pois as economias sempre apresentam regimes de produtividade *wage-led* e, dessa forma, um regime de demanda *wage-led* seria apenas complementado – e não contrariado – por um regime de produtividade *wage-led*. Por outro lado, um regime de crescimento de demanda *profit-led* aumentaria seu crescimento e reduziria a produtividade com reduções do *wage-share*, caso  $\beta_1$  fosse inferior a  $\beta_2$ . Assim, haveria impactos negativos de longo prazo devido às constantes reduções na produtividade, tornando políticas pró-trabalho mais atrativas. No entanto, no caso em que  $\beta_1$  é maior que  $\beta_2$ , uma economia com regime de demanda *profit-led* também apresentaria aumentos de produtividade com políticas pró-capital.

Ainda são necessários maiores estudos tanto sobre países desenvolvidos quanto sobre aqueles em desenvolvimento, visando mensurar de forma exata os impactos da financeirização no crescimento das economias, tal como feito por Stockhammer, Hein e Grafl (2009) para o caso norte-americano. Bruno *et al.* (2009) e Bruno (2009) encontram evidências

de que a financeirização vem afetando negativamente o crescimento brasileiro, especialmente após a liberalização da década de 1990. Assim, é destacável a crescente importância do setor financeiro no mundo e no Brasil, de forma que os impactos sentidos nem sempre são positivos do ponto de vista dos modelos kaleckianos.

Os regimes de produtividade foram, igualmente, pouco estudados. Naastepad (2005) e Hartwig (2012), no entanto, ressaltam que a interação entre os regimes de oferta e de demanda são essenciais no processo de crescimento e desenvolvimento das economias. Dessa forma, os regimes de produtividade não devem ser negligenciados, pois, como apontado por Naastepad (2005), têm impactos nos componentes da demanda agregada, além de afetar diretamente o comportamento do mercado de trabalho. Além disso, os efeitos de produtividade podem ser tão elevados que economias com regimes de demanda *profit-led* podem acabar tendo melhores resultados com políticas pró-trabalho do que com pró-capital. Os impactos de longo prazo, observados pelas mudanças na produtividade, podem ter efeitos no mercado de trabalho, além de efeitos na própria demanda agregada, alterando o processo de crescimento. O caso brasileiro ainda não foi estudado por meio da estimação de regimes de crescimento de produtividade, o que pode gerar dificuldades aos formuladores de políticas públicas, uma vez que não é possível saber todos os efeitos resultantes de políticas pró-capital ou pró-trabalho no país. Por fim, cabe ressaltar que a tendência de todas as economias apresentarem regimes de produtividade *wage-led* confirma o estudo de Onaran e Galanis (2012) que afirma que o mundo, como um todo, se beneficiaria de políticas pró-trabalho. As evidências demonstram que o mundo possui, possivelmente, um regime de crescimento de produtividade também *wage-led* fazendo com que políticas salariais não só impactem na demanda agregada no curto prazo, mas também gerem alterações de longo prazo através de seu impacto na produtividade.

## 4 REGIME DE CRESCIMENTO BRASILEIRO

Como observado anteriormente, há uma relação entre a estrutura de crescimento da economia e suas políticas econômicas e institucionais. Caso ambas andem em consonância, o crescimento é elevado e sustentado, diferentemente de quando ambas seguem rumos opostos. Posto isso, tem-se por objetivo analisar os resultados das políticas de incentivo ao consumo dos anos 2000, contrastando, quando necessário, com a década de 90, de forma a constatar o regime de crescimento da economia brasileira no período recente. A análise será feita de acordo com a lógica do modelo apresentado. Primeiramente serão destacadas as principais políticas de incentivo ao consumo com alguns resultados preliminares. Na sequência, serão observadas apenas as características relativas ao consumo, visando destacar o regime doméstico da economia, como apontado no modelo simples, em que apenas o aumento do consumo garante o crescimento do produto. Em seguida serão analisados os resultados do investimento privado trazendo à tona a extensão apresentada por Bhaduri e Marglin (1990), em que existe a possibilidade de distinção entre economias *profit-led* e *wage-led*. Por fim, serão analisados dados de acordo com as duas principais extensões apresentadas, quais sejam, lado da oferta e abertura da economia.

### 4.1 POLÍTICAS DE INCENTIVO AO CONSUMO E DISTRIBUIÇÃO DE RENDA

Ao recolocar a demanda em evidência, apresentando-a como precursora da produção, Kalecki e Keynes destacaram que a produção não tem caráter autônomo. A venda ocorre devido à procura. Assim, o aumento da demanda induz ao aumento do produto. Keynes salientou a importância dos gastos governamentais para o aumento da demanda agregada. Kalecki, por sua vez, acentuou o papel do consumo dos trabalhadores. Dessa forma, ambos argumentaram sobre o incentivo ao consumo autônomo como propulsor do crescimento da demanda das economias e, conseqüentemente, de seu produto. A redistribuição de renda, como observado no modelo simples, gera um aumento do consumo devido à maior propensão a consumir das classes trabalhadoras e o baixo impacto de custo do aumento salarial.

Assim, políticas de incentivo ao consumo ou de redistribuição de renda devem apresentar resultados positivos para o crescimento das economias. A dinâmica é simples: um

incremento no consumo aumenta a demanda agregada que, por sua vez, eleva o produto<sup>26</sup>. Assim, um primeiro e importante passo na avaliação do regime de crescimento da economia brasileira consiste em destacar as principais políticas de incentivo ao consumo com redistribuição de renda do governo no período recente para, na sequência, observar os impactos destas no produto da economia brasileira. Efeitos positivos indicam que a redistribuição de renda induz um aumento de consumo e, conseqüentemente, do produto, dando indicações de uma estrutura de crescimento interno *wage-led*. Efeitos negativos devem indicar que as políticas de redistribuição de renda não têm um impacto significativo no consumo e/ou no produto.

Kalecki, devido à simplificação utilizada em seu modelo, salientou apenas a redistribuição de renda pela via salarial para elevar o consumo. Entretanto, é possível observar na economia brasileira que as políticas de incentivo ao consumo não se restringem às políticas salariais. O governo fez uso de transferências diretas de renda para combater a desigualdade (que naturalmente tem impactos no consumo devido às propensões a consumir como salientado por Kalecki) e incentivou o consumo através de um aumento do acesso ao crédito no período recente. Assim, a análise da estrutura de crescimento da economia brasileira não deve se restringir à política salarial, uma vez que a redistribuição de renda e o aumento do consumo são resultado de um conjunto de políticas. Dessa forma, cabe analisarmos os impactos das três principais políticas de incentivo ao consumo dos governos recentes: política salarial, política de transferências de renda e políticas de crédito.

As décadas anteriores aos anos 90 foram marcadas por uma elevada inflação e por uma conseqüente redução do salário real. A partir da década de 1990, com a estabilização da economia, o país começou um processo de recuperação do poder de compra do salário mínimo. A própria redução da inflação contribuiu para o aumento do salário real, especialmente das camadas mais pobres. O governo, ainda, iniciou uma política de sucessivos aumentos do salário mínimo, em geral acima da inflação, como mostra a Tabela 1 abaixo:

---

<sup>26</sup> Durante a era de ouro do capitalismo (1950-1971), o crescimento das economias ocorria com esta mesma dinâmica. No entanto com um enfoque keynesiano, em vez de redistribuição de renda como desencadeador do processo tinha-se os gastos públicos como dinâmica do crescimento de uma forma geral.

Tabela 1. Reajustes do salário mínimo nominal – 1994 a 2013

<b>Salário</b>			
<b>Mínimo</b>			
	<b>Nominal</b>	<b>Reajuste</b>	<b>IPCA</b>
<b>1994</b>	70,00		
<b>1995</b>	100,00	42,86%	22,41%
<b>1996</b>	112,00	12,00%	9,56%
<b>1997</b>	120,00	7,14%	5,22%
<b>1998</b>	130,00	8,33%	1,65%
<b>1999</b>	136,00	4,62%	8,94%
<b>2000</b>	151,00	11,03%	5,97%
<b>2001</b>	180,00	19,21%	7,67%
<b>2002</b>	200,00	11,11%	12,53%
<b>2003</b>	240,00	20,00%	9,30%
<b>2004</b>	260,00	8,33%	7,60%
<b>2005</b>	300,00	15,38%	5,69%
<b>2006</b>	350,00	16,67%	3,14%
<b>2007</b>	380,00	8,57%	4,46%
<b>2008</b>	415,00	9,21%	5,90%
<b>2009</b>	465,00	12,05%	4,31%
<b>2010</b>	510,00	9,68%	5,91%
<b>2011</b>	545,00	6,86%	6,50%
<b>2012</b>	622,00	14,13%	5,84%
<b>2013</b>	678,00	9,00%	5,91%

Fonte: IPEADATA

Como se pode observar na Tabela 1 houve, anualmente, reajustes no salário nominal em sua maior parte acima da inflação. Apenas em 1999, após a crise de balanço de pagamentos, e em 2002, após as conturbadas eleições presidenciais, as correções do salário nominal foram inferiores à inflação. A partir dos anos 2000, os reajustes foram mais expressivos. O salário nominal de 2014 alcançou o valor de R\$ 724,00, dez vezes superior ao salário de 1994. Os ganhos reais foram também muito significativos; entre 1994 e 2014, em termos reais o salário mínimo cresceu aproximadamente 158%.

A década de 1990, entretanto, mesmo com os sucessivos aumentos do salário mínimo, foi marcada por uma precarização do mercado de trabalho. Segundo Freitas e Barbosa (2005), o baixo crescimento econômico e o aumento da concorrência externa fizeram com que as taxas de desemprego se elevassem consideravelmente durante o período, alcançando em 1999 10,4%. As taxas continuaram crescendo no início dos anos 2000 e somente começaram a decair com o retorno do crescimento em 2002.

Entretanto, Barbosa e Souza (2010) destacam que nos anos 2000 as políticas econômicas adquiriram um caráter mais desenvolvimentista, vindo no combate a pobreza e a desigualdade uma forma de alavancar o crescimento do país. Assim, o aumento do salário mínimo de forma mais acentuada, especialmente após 2005, permitiu a recomposição das perdas dos trabalhadores durante o período de elevada inflação, além de garantir maior poder de barganha na negociação salarial através de seu efeito farol<sup>27</sup>. Dessa forma, a política salarial ganhou força como um instrumento de combate à desigualdade e inclusão social no país.

Além disso, Barros *et al* (2010) destacam que, durante a década de 2000, as políticas do governo permitiram uma melhora das condições do mercado de trabalho, com redução da desigualdade e da segregação. Aconteceram, concomitantemente, políticas de educação que têm impactos no mercado de trabalho e nos salários estabelecidos. Logo, a política econômica dos anos 2000, pelo menos no que diz respeito a salários e mercado de trabalho, adquiriu gradativamente um caráter pró-trabalho em contraste com a década anterior, na qual as políticas neoliberais foram dominantes.

A década de 1990 foi marcada pelo processo de estabilização da economia através de políticas nitidamente neoliberais. O governo tinha como principal objetivo gerar um crescimento sustentado com base nos ganhos de produtividade resultantes da abertura comercial. Dessa forma, o combate à pobreza e desigualdade não poderia ser o foco do governo. Ainda assim, existiram sob a tutela do governo diversos programas de transferência direta de renda, tais como o Bolsa Alimentação, o Bolsa Escola, o Cartão Alimentação e o Auxílio Gás. Obviamente, estes programas não eram o centro da política do governo, sendo desconexos e de baixo impacto em seu orçamento.

O governo Lula, entretanto, adquiriu uma postura diferente, em que o combate à pobreza e desigualdade estava no centro de sua política. Dessa forma, em seu primeiro ano de governo, foi lançado o programa Fome Zero para combater a pobreza. Porém, a política

---

<sup>27</sup> Denomina-se “efeito farol” a situação em que o salário mínimo serve como referência para os preços da economia, em espacial da mão de obra.

definitiva de transferências de renda surgiu em 2004/2005 com a criação do Bolsa Família. Marques *et al* (2010) destaca que o programa foi fruto da unificação dos diversos programas anteriormente existentes, diferenciando-se pela existência de um valor fixo a ser repassado. A Tabela 2, a seguir, apresenta a evolução do programa Bolsa Família de 2004 à 2012:

Tabela 2. Bolsa Família

	<b>Número de benefícios em dezembro</b>	<b>Média dos benefícios</b>	<b>Total dos benefícios/PIB</b>
<b>2004</b>	6.571.839	66,93	0,23%
<b>2005</b>	8.700.445	63,14	0,26%
<b>2006</b>	10.965.810	62,62	0,29%
<b>2007</b>	11.043.076	75,26	0,31%
<b>2008</b>	10.557.996	85,80	0,30%
<b>2009</b>	12.370.915	94,92	0,36%
<b>2010</b>	12.778.220	96,97	0,33%
<b>2011</b>	13.352.306	119,99	0,39%
<b>2012</b>	13.900.733	144,78	0,46%

Fonte: IPEADATA

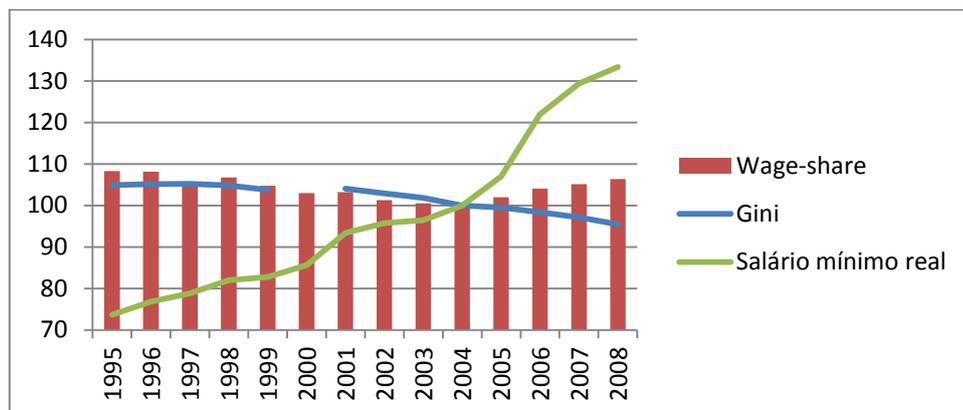
O programa bolsa família, quando de sua implantação, tinha como objetivo alcançar 11 milhões de famílias que se encontravam abaixo da linha de pobreza estipulada. Este número foi alcançado entre 2006 e 2007. Entretanto, o cadastro de famílias elegíveis para o benefício continuou crescendo, superando as expectativas do governo. Segundo Soares (2010) isso ocorreu devido à alta volatilidade da renda das classes mais pobres. Assim, existe uma subestimação da quantidade de famílias que se enquadram nas características do programa. Quanto aos gastos, pode-se observar que não são muito significativos no orçamento do governo, alcançando apenas 0,46% do PIB em 2012. No entanto, cabe ressaltar que os gastos com benefícios dobraram desde o início do programa quando representavam apenas 0,23%. Isso ocorreu devido a maior abrangência do programa e também dos evidentes maiores esforços do governo para combater a pobreza ao longo do tempo.

Assim, os anos 2000 foram marcados por, além de políticas pró-trabalho, políticas de transferência de renda, as quais têm alto poder de inclusão social e de aumento do mercado consumidor. Barbosa e Souza ressaltam que:

Em contraste com a visão neoliberal, para os desenvolvimentistas (governo Lula) as transferências de renda não se esgotavam apenas como mecanismo de combate da extrema pobreza: constituíam também um instrumento de expansão da demanda agregada e de elevação dos salários reais da economia. (BARBOSA E SOUZA, 2010, p.11)

Barros *et al* (2010) observam que houve uma expressiva diminuição da desigualdade na economia brasileira entre 2001 e 2007, fruto especialmente da renda derivada do trabalho e da renda não derivada do trabalho, ou seja, das políticas salarial e de transferências. Segundo os autores, quanto mais sensível for a renda à medida de desigualdade utilizada, maior o impacto da renda não derivada do trabalho para a redução da desigualdade. Ou seja, as transferências têm maior impacto no combate à pobreza extrema, enquanto as melhoras na renda derivada do trabalho diminuem a desigualdade das classes trabalhadoras. De acordo com os autores, usando o índice de Gini, a renda derivada do trabalho teve maior participação na redução da pobreza. O Gráfico 5, a seguir, apresenta as mudanças na participação do salário no produto em relação às alterações nas políticas salariais e de transferência:

Gráfico 5. *Wage-share* e políticas de distribuição de renda<sup>28</sup>



Fonte: IPEADATA e Marquetti (2000)<sup>29</sup>

O conjunto de políticas de aumento do salário mínimo e de transferência de renda permitiu uma constante queda no índice de Gini<sup>30</sup>, especialmente na década de 2000. A acentuação dessas políticas a partir de 2004, entretanto, causou impacto mais profundo que apenas a melhora dos índices de desigualdade. A estrutura da economia brasileira começou a se alterar gradualmente. O Gráfico 5 demonstra que, a partir de 2004, houve um aumento constante da participação dos salários no produto (*wage-share*). Deste modo, a economia

<sup>28</sup> Wage-share, Gini e Salário mínimo real estão apresentados em números índices, tal que 2004 = 100.

<sup>29</sup> Dados atualizados até 2008 de Marquetti (2000)

<sup>30</sup> Apesar da redução na desigualdade, o Brasil continua sendo um dos países mais desiguais do mundo.

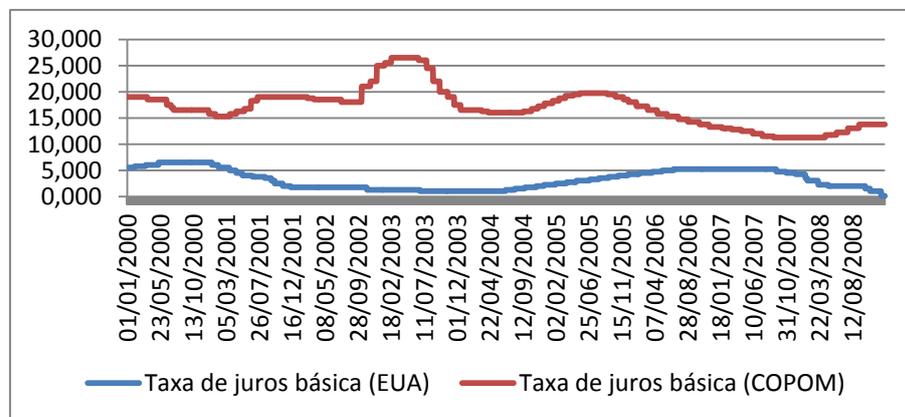
brasileira que, durante a década de 1990 apresentou aumento dos *profit-share*, devido às políticas neoliberais, mudou drasticamente sua estrutura política invertendo esse processo.

O consumo, no entanto, não foi incentivado apenas pelo melhora da distribuição de renda resultante de políticas de alteração na renda real. Os anos 2000 contaram com um significativo aumento na capacidade de emulação de renda da população brasileira. Diferentemente da década de 1990, houve um considerável aumento do crédito. Entretanto, cabe destacar que os anos 1990 foram atípicos e contaram com uma estrutura de juros elevados, juntamente com um processo de abertura comercial e financeira que visaram acabar com a inflação.

Ou seja, o Plano Real consistia, basicamente, em uma âncora cambial que simulava a plena conversibilidade da moeda e mantinha a inflação sob controle por meio de uma moeda apreciada. Para isso, o Plano controlava o crescimento da moeda em sincronia com a capacidade das reservas internacionais (FERRARI FILHO e PAULA, 2003). Assim, tornou-se necessária uma política de elevados níveis de juros para garantir a entrada de capitais no país e evitar a desvalorização do real. Dessa forma, os constantes influxos de capital passaram a ser o principal meio de valorização da taxa de câmbio e de controle da taxa de inflação.

Os altos juros da economia impediam o desenvolvimento de um mercado doméstico de crédito desenvolvido. Entretanto, com a mudança do panorama externo e uma retomada do crescimento da economia brasileira nos anos 2000, foi possível que os juros fossem gradativamente reduzidos. As Autoridades Monetárias passaram a sinalizar a redução da taxa de juros permitindo, deste modo, uma redução do custo do crédito. O gráfico seguinte apresenta a evolução das taxas de juros interna e externa nos anos 90 e 2000.

Gráfico 6. Evolução das taxas de juros básicas interna e externa



Fonte: IPEADATA

Pelo gráfico acima, pode se observar que a taxa de juros básica da economia brasileira apresentou uma tendência de queda acentuada, destacadamente após 2003. O período de eleições em 2002 foi conturbado, fazendo com que os juros se elevassem bastante. No entanto, com a estabilidade recomposta, foi possível manter uma trajetória descendente dos juros, inclusive diminuindo o *gap* existente entre os juros nacionais e internacionais. Essa queda incentivou o aumento do crédito, diminuindo seu custo.

Paim (2012) ressalta que, em conjunto com a redução dos juros, houve a criação do crédito consignado em folha de pagamento no ano de 2004, permitindo o aumento do acesso ao crédito por pessoas físicas. Barbosa e Souza (2010) destacam que a reforma da lei das falências - também em 2004 - teve impacto no aumento de crédito, simplificando e agilizando a recuperação do crédito concedido às firmas em dificuldades financeiras. Por fim, a retomada do crescimento da economia brasileira, com redução da desigualdade, aumentou a demanda por crédito, gerando, assim, uma pressão por expansão desse no país.

#### 4.2 CONSUMO E MODELO SIMPLES

Como visto no capítulo dois, o modelo kaleckiano simples aponta que a distribuição de renda em favor dos trabalhadores garante o aumento da demanda agregada, posto que a propensão a consumir dos trabalhadores é maior do que a dos capitalistas. Dessa forma, a redução da desigualdade deve garantir o aumento do *wage-share* e, conseqüentemente, do mercado consumidor, ou pelo menos do poder de compra deste. Os impactos de custo não são significativos, de forma que o investimento é mais influenciado pelo comportamento da demanda.

O resultado do modelo simples indica que uma economia fechada e sem governo deve sempre apresentar um regime de crescimento *wage-led*. Assim, observando os dados da economia sem levar em conta o governo e o setor externo espera-se obter um aumento do crescimento como consequência das políticas de incentivo ao consumo adotadas pelo governo, especialmente após os anos 2000. Na seqüência, a Tabela 3 apresenta os dados comparando a evolução do consumo e do crescimento.

Tabela 3. Consumo e crescimento

	<b>Média cresc. consumo final famílias (%)</b>	<b>Média var. PIB (%)</b>	<b>Var. Contribuição consumo final das famílias no cresc. Do PIB (%)</b>
<b>1994 - 1997</b>	5,58	3,82	3,40
<b>1998 - 2001</b>	1,09	1,48	0,71
<b>2002 - 2005</b>	2,36	3,17	1,44
<b>2006 - 2009</b>	5,35	3,72	3,20
<b>2010 - 2013</b>	4,13	3,4	2,56

Fonte: IPEADATA

Pode-se observar na Tabela 3 que os anos 2000 tiveram taxas de crescimento maiores e mais estáveis. Entre 1994 e 2000 o país cresceu a uma taxa média de 2,84% ao ano, enquanto entre 2001 e 2010 o crescimento médio anual foi de 3,64%, mais de 25% maior. O consumo final das famílias gradativamente adquiriu maior contribuição no crescimento do PIB, mantendo taxas mais elevadas do que a maior parte dos anos posteriores à implantação do Plano Real. Cabe destacar que entre 1994 e 1997 o consumo final se elevou consideravelmente devido à estabilização da inflação a um patamar inferior ao das décadas anteriores e não necessariamente às políticas voltadas especificamente para esse resultado. Inclusive o período foi marcado por políticas de contenção da demanda agregada com intuito de evitar a retomada da inflação com base no excesso de demanda.

Os aumentos salariais, deste modo, garantiram maior poder de compra para a classe trabalhadora, que voltou seu consumo para o mercado interno, incentivando o crescimento da economia. Assim, através do efeito multiplicador do consumo, o produto brasileiro se elevou substancialmente. Da mesma forma, a política de redistribuição de renda por meio de transferências diretas propiciou um aumento imediato da renda e, assim, de poder de consumo. Como ressaltado por Bielschowsky (2012), o Brasil possui um mercado interno com grande potencial, especialmente devido à desigualdade de renda, que até os anos 2000 mantinha uma grande parcela da população fora do mercado de consumo. A evolução do Coeficiente de Gini demonstra uma melhora na desigualdade do país e, portanto, do acesso ao mercado de consumo por muitos brasileiros. Por conseguinte, o aumento do consumo das famílias foi influenciado conjuntamente pela disponibilidade de renda real advinda das

transferências e pelos aumentos salariais. Segundo Neri, Vaz e Souza (2013) o Bolsa Família, assim como os demais programas de assistência social do governo, têm um efeito multiplicador de consumo positivo. Ao estimar os impactos das transferências de renda no PIB com uso de uma matriz de contabilidade social, os autores encontraram o maior efeito multiplicador resultante justamente do programa Bolsa Família. Isso ocorre, pois o programa trabalha diretamente com a camada mais pobre da sociedade, a qual volta sua renda exclusivamente para o consumo.

Já a política de crédito garantiu ao trabalhador um maior grau de endividamento e, portanto, de consumo. Com o crédito, o trabalhador tem a possibilidade de “emular” os gastos das camadas mais elevadas da sociedade. Segundo Paim (2012), houve um aumento do crédito a pessoas físicas em contraste com uma redução do crédito a pessoas jurídicas entre 2004 e 2008. Dessa forma, o período foi marcado por um aumento tanto da renda real dos trabalhadores, por meio de políticas salariais e de combate à pobreza, como também por um aumento da renda “fictícia” por meio de crédito.

O Brasil, portanto, assim como apontado pelo modelo simples, apresentou um aumento do consumo resultante das políticas de redistribuição de renda e de incentivo ao consumo, corroborando a tese kaleckiana de que as propensões a consumir das camadas trabalhadoras superam a das classes mais abastadas. Esse aumento do consumo está, pelo menos parcialmente, correlacionado com um aumento do produto, uma vez que os anos 2000 apresentaram taxas médias de crescimento muito superiores aos anos 1990. Isso está de acordo com os estudos analisados no capítulo anterior que concluíam que o país possui um regime *wage-led* domesticamente.

#### 4.3 INVESTIMENTO E REGIME INTERNO

As políticas de incentivo ao consumo obviamente devem aumentar o consumo e, segundo Keynes e Kalecki, esse aumento da demanda agregada deve induzir um aumento do produto. Entretanto, Bhaduri e Marglin (1990) ressaltam que os impactos das políticas salariais não se restringem ao consumo. Segundo os autores, as políticas salariais estão diretamente relacionadas às decisões de investimento da economia, posto que os salários são um custo do ponto de vista das empresas. Retomando a equação (23), temos:

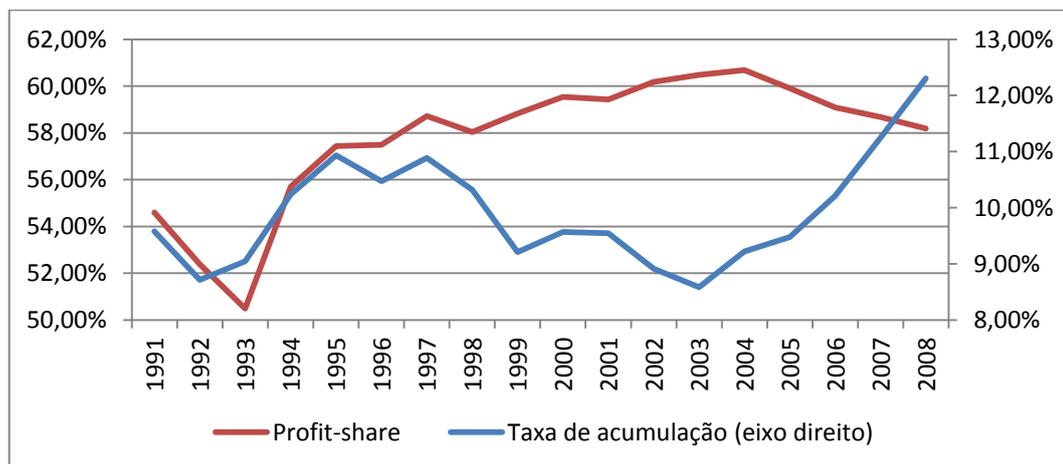
$$\frac{I}{K} = \gamma_0 + \gamma_1 u + \gamma_2 \pi \quad (23)$$

A taxa de acumulação da economia é uma função da capacidade utilizada,  $u$ , diretamente proporcional aos aumentos salariais e do *profit-share*,  $\pi$ , e inversamente proporcional às elevações de salário. Dessa forma, o aumento dos salários pode ter efeitos negativos no investimento da economia, bastando que os impactos de  $\gamma_2\pi$  superem negativamente os efeitos de  $\gamma_1u$ . Assim, os impactos de custo na decisão de investimento superam os efeitos do aumento do consumo, reduzindo o produto.

Um crescimento doméstico *wage-led* deve ter seu investimento induzido pelo aumento do consumo da economia, uma vez que reduções sucessivas na taxa de acumulação de capital da economia tendem a gerar um processo de estagnação<sup>31</sup>. Economias *profit-led* apresentam uma dinâmica inversa, em que aumentos do *profit-share* são os principais indutores do crescimento por meio de redução no custo de contratação dos trabalhadores e, conseqüente, aumento do investimento, que supera os impactos negativos no consumo.

Assim, mesmo que o consumo tenha se elevado, bem como o produto, não é possível garantir que o crescimento da economia brasileira é verdadeiramente *wage-led* sem uma observação da dinâmica do investimento em relação aos aumentos salariais e de consumo. O Gráfico 7, a seguir, demonstra o comportamento da taxa de acumulação de capital e do consumo entre 1991 e 2008.

Gráfico 7. Taxa de acumulação de capital x Profit-share



Fonte: Elaboração própria a partir de Marquetti (2000)<sup>32</sup>

<sup>31</sup> Os críticos do crescimento *wage-led* se concentram nesta característica do processo. Reduções sucessivas do *wage-share* tendem a gerar uma estagnação do investimento que, evidentemente, impediria o processo de crescimento.

<sup>32</sup> Dados atualizados até 2008 de Marquetti (2000)

Conforme mostra o Gráfico 7, fica evidente que a taxa de acumulação de capital teve uma queda considerável após a implantação do Plano Real, obtendo uma recuperação apenas nos anos 2000. As políticas neoliberais foram dominantes durante a década de 1990 e permitiram um aumento do *profit-share*. Este, porém, não se refletiu na taxa de acumulação, a qual reduziu substancialmente. Com a retomada do crescimento nos anos 2000, a taxa de acumulação de capital voltou a crescer, inclusive de forma mais acentuada a partir de 2004 quando se iniciaram as reduções do *profit-share*. Essa relação inversa indica uma estrutura de investimento *à la wage-led*, uma vez que reduções da parcela dos lucros da economia induzem aumentos do investimento. A Tabela 4, a seguir, permite observar esta situação com maior detalhe:

Tabela 4. Crescimento da taxa de acumulação de capital

<b>Média de cresc. Anual</b>				
	PIB	Taxa de Acumulação (I/K)	Profit Share	Capacidade Utilizada
<b>1991-2000</b>	2,51%	-0,51%	1,72%	-2,03%
<b>2000-2008</b>	3,72%	3,42%	-0,12%	9,96%

Fonte: IBGE e Marquetti (2000)<sup>33</sup>

Esse aumento da taxa de acumulação ocorreu simultaneamente com o aumento do produto da economia brasileira. Como se pode observar pela Tabela 4, a taxa de acumulação nos anos 2000 cresceu similarmente ao crescimento do produto. Relembrando a equação, o investimento responde à taxa de capacidade utilizada da economia e ao *profit share*. Durante a década de 1990, houve uma redução da capacidade utilizada, bem como um aumento do *profit share*. É normal esperar respostas diretas do investimento em relação à capacidade utilizada, de forma que as reduções desta na década de 1990 implicaram em reduções do investimento. Caso a economia brasileira tivesse os investimentos fortemente influenciados pelos lucros, os aumentos do *profit-share* deveriam aumentar o investimento, superando os efeitos da redução de demanda - demonstrados pela capacidade utilizada. Na década de 1990, ainda que os investimentos tenham tido respostas positivas ao aumento do *profit-share*, estes parecem não ter tido capacidade de alavancar aumentos da taxa de acumulação, indicando já uma estrutura *wage-led*. Nos anos 2000, o aumento da capacidade utilizada foi muito significativo –

<sup>33</sup> Dados atualizados até 2008 de Marquetti (2000)

conforme era esperado de um ambiente de expansão do produto - enquanto a redução do *profit-share* não foi muito acentuada. O aumento da demanda agregada impactou significativamente na taxa de acumulação da economia brasileira, ao passo que as reduções do *profit-share* parecem não ter sido relevantes. Assim, a estrutura de investimento brasileira parece apresentar características *wage-led*, pois os aumentos de demanda agregada são mais significativos para o investimento que os impactos na parcela de lucros do produto.

As evidências empíricas analisadas no capítulo anterior são pouco convergentes quanto à estrutura de investimento da economia brasileira. A grande volatilidade dos dados no período e o tamanho da amostra dificultam a obtenção de equações estatisticamente significantes. Entretanto, a simples análise das tendências dos dados permite uma avaliação inicial das respostas da taxa de acumulação da economia brasileira à parcela de lucros no produto. Assim, até o momento, pode-se observar que o país apresenta aumentos de demanda agregada transmitidos ao produto tanto pelos aumentos de consumo quanto por aumento da taxa de acumulação de capital. Isso coloca em evidência a existência de uma estrutura interna *wage-led*, assim como apresentado pelos estudos anteriormente observados.

#### 4.4 ECONOMIA ABERTA E REGIME TOTAL

O Brasil passou por grandes alterações em sua inserção no comércio internacional durante a década de 1990 e anos 2000, abrindo-se comercial e financeiramente. Como destacado por Blecker (2011), quanto mais importante o setor externo para o crescimento do país, maiores são os benefícios de políticas pró-capital, uma vez que a economia tende a ser *profit-led*. A dinâmica da economia brasileira, assim como de qualquer país em desenvolvimento, é altamente influenciada pelo setor externo. Com o mercado interno menos avançado que o dos países desenvolvidos e com menores condições de financiamento e endividamento, os países em desenvolvimento, quando fazem uso de políticas pró-trabalho, possuem um impacto de custo e de perda de competitividade superior ao de economias desenvolvidas. O regime doméstico brasileiro, como observado pelas evidências, é *wage-led*. Entretanto, o setor externo possui um papel de relevância no crescimento do país, especialmente após a década de 1990. Dessa forma, torna-se essencial a observação da dinâmica externa da economia brasileira para a determinação do regime de crescimento no período recente.

Para isso, será avaliado principalmente o impacto das variações do câmbio na economia brasileira. Este, segundo Blecker (2011), possui impactos distributivos, sendo esta a

variável relacionada ao setor externo que maior impacto tem no crescimento da economia. De forma simples, a valorização do câmbio reduz o preço dos produtos importados e gera uma valorização do salário real. Por outro lado, sua desvalorização encarece os produtos diminuindo o salário real. O câmbio também tem efeitos diretos nos preços dos produtos exportados e importados, servindo como meio de proteção ou abertura comercial. Um câmbio desvalorizado reduz o preço dos produtos exportáveis no mercado externo, aumentando a receita de exportação, ao passo que o caso contrário reduz as exportações. Assim, o câmbio tem dois importantes efeitos: distributivo e protecionista.

A proposta novo-desenvolvimentista trabalha diretamente com este duplo aspecto do câmbio. O conceito de uma desvalorização cambial vê na proteção às indústrias exportadoras o motor do desenvolvimento ao considerar os impactos distributivos pouco significativos. Isso ocorre, pois os novo-desenvolvimentistas veem a demanda externa como principal propulsora do crescimento. No entanto, como observado até o momento, a redistribuição de renda tem impactos positivos no consumo das famílias e no produto da economia brasileira.

A década de 1990, no que diz respeito à política externa, foi altamente influenciada pelas necessidades do Plano Real. O Plano consistia, como visto anteriormente, durante sua maior parte, em uma âncora cambial. Deste modo o câmbio se mantinha valorizado com o objetivo de reduzir a inflação por meio da concorrência externa.

O Plano Real deveria estabilizar a economia permitindo um crescimento com base nos ganhos de produtividade da abertura comercial. Contudo, a sustentação de uma moeda apreciada diminuiu a competitividade das empresas exportadoras, que viram seus preços dispararem no mercado internacional. As empresas sofreram drasticamente com a valorização do câmbio e a abertura comercial ficando desprotegidas no mercado externo. Acumularam-se déficits em transações correntes causados pela estagnação das exportações - em contraste com o aumento das importações - uma vez que o poder de compra nos mercados externos se elevou com a moeda valorizada. Os ganhos reais gerados pela valorização do câmbio voltaram-se para o exterior em um ambiente de adaptação do mercado interno. Foi necessário o uso de altos fluxos de capital e das reservas para cobrir e manter o câmbio valorizado ao custo de um aumento do endividamento externo.

Isto posto, observa-se que o Plano Real tinha como objetivo gerar uma nova era, em que o crescimento viria a partir da estabilidade adquirida. Entretanto, o Plano se mostrou insustentável do ponto de vista externo, de forma que no final da década o Brasil foi atingido, assim como vinha acontecendo em diversas outras economias ao redor do mundo, por uma

crise de balanço de pagamentos. O câmbio desvalorizou drasticamente com uma saída abrupta dos fluxos de capital.

A abertura da economia brasileira juntamente com o câmbio valorizado, quando confrontada com o modelo teórico, corrobora a hipótese de que economias abertas e em desenvolvimento tendem a apresentar regimes *profit-led*. O Brasil, com o aumento do comércio internacional, viu parte de sua renda escoada por meio das importações, especialmente devido ao câmbio valorizado, apresentando uma desaceleração de seu crescimento. Uma economia em desenvolvimento, sem um mercado interno completamente estruturado, possui um alto grau de dependência do setor externo. As economias em desenvolvimento possuem frequentemente estruturas de crescimento *profit-led* devido ao descompasso estrutural existente entre sua pauta exportadora e importadora. McCombie e Thirlwall (1994) argumentam que países em desenvolvimento possuem elasticidade renda das importações maiores do que países desenvolvidos, tal que o aumento da renda nesses países implica em um aumento das importações maior do que nos países desenvolvidos. Essa situação faz com que aumentos de renda sejam voltados mais que proporcionalmente para o mercado externo, de forma que a proteção por meio de desvalorização cambial e políticas pró-capital, em geral, sejam preferíveis às políticas pró-trabalho. Este quadro é claramente observado durante a década de 1990.

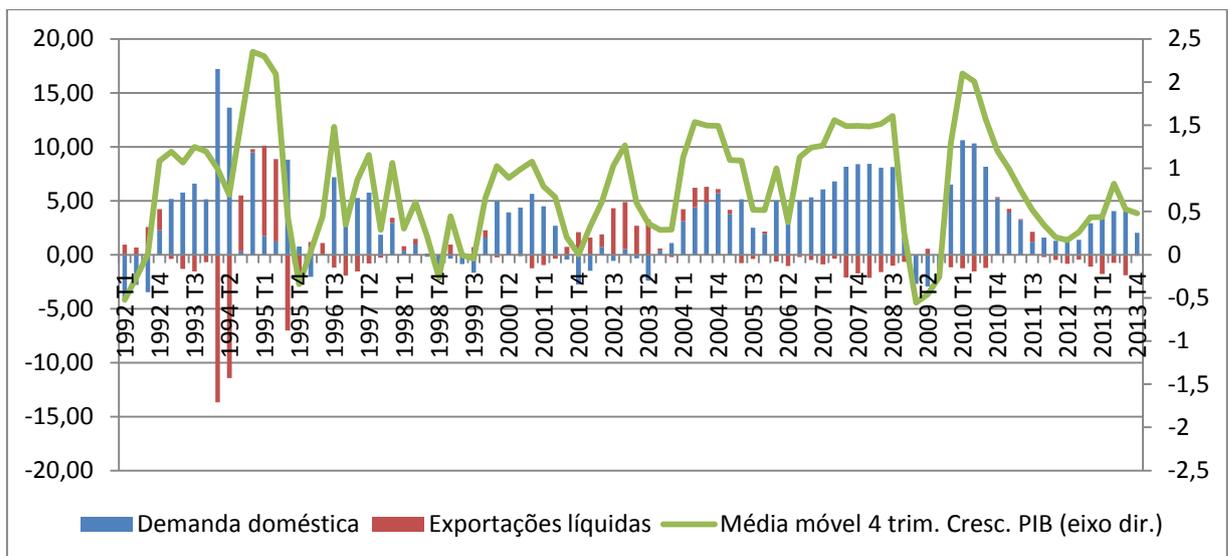
Os anos 2000 herdaram uma dinâmica de crescimento baixa, baseada em políticas pró-capital da década anterior e tiveram seu princípio com a desvalorização cambial causada pela crise de balanço de pagamentos. Com os ataques especulativos, o câmbio sofreu sucessivas desvalorizações, alcançando seu pico em 2002. No entanto, a desvalorização cambial, que surgia como vilã, garantiu um aumento de competitividade às empresas exportadoras, contrastando com o período anterior. Dessa forma, a situação externa apresentou sinais de melhora. Além disso, após a desvalorização houve uma retomada dos fluxos de capital. Por conseguinte, o Brasil começou um processo de ajustamento gradual da conta corrente.

Segundo Serrano e Summa (2011), o efeito defasado da desvalorização cambial juntamente com a aceleração do crescimento mundial permitiram que o país lograsse de uma melhor condição de solvência e liquidez e, portanto, de conta corrente. Da mesma forma, Carneiro (2010) destaca que entre 2002 e 2003 houve uma grande elevação do comércio internacional, gerando um *boom* de exportações brasileiras. Assim, o retorno dos fluxos de capital, somado às melhores condições internacionais, permitiu que, a partir de 2002, o país apresentasse resultados positivos em transações correntes. A melhora da situação brasileira fez com que, entre 1999 e 2005, o país se livrasse de suas obrigações perante o FMI e,

consequentemente, de suas exigências. Assim, a partir de 2005, as opções políticas do governo brasileiro ampliaram-se, voltando-se para o mercado de consumo interno como observado anteriormente.

A melhora da situação externa veio acompanhada de um aumento dos preços internacionais de *commodities*, gerando uma melhora dos termos de troca, que beneficiaram o setor exportador do país. O aumento dos preços internacionais, entretanto, tem efeitos de aceleração de preços internos e precisou ser contrabalançado por meio de uma constante apreciação cambial e uma política de aumentos dos diferenciais de juros. Dessa maneira, a inflação se manteve dentro da meta no período que se seguiu. Assim, a situação externa se mostrava favorável e a estabilidade interna era mantida. O aumento do salário real, devido à valorização cambial em um ambiente de expansão da produção, se voltou em boa parte para o mercado interno propiciando o crescimento. O Gráfico 8, a seguir, mostra a evolução do crescimento do produto em relação ao comportamento da demanda doméstica e externa.

Gráfico 8. Decomposição do crescimento do PIB



Fonte: IPEADATA

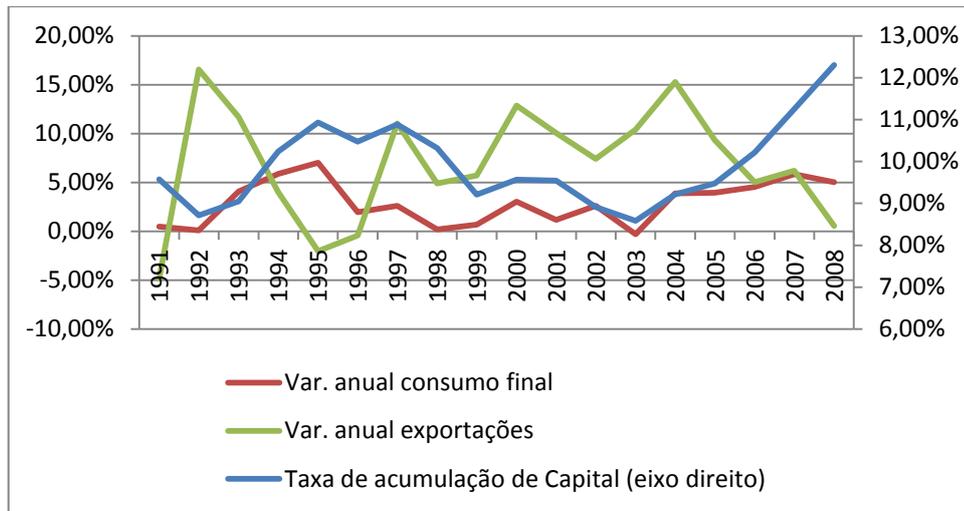
O Gráfico 8 demonstra que, durante a década de 1990, a participação da demanda doméstica no crescimento do PIB foi decrescente. Após implantação do Plano Real houve um grande aumento das importações e do consumo doméstico por meio dos ganhos da valorização cambial e da queda da inflação, respectivamente. No entanto, o restante da década foi marcado por um baixo crescimento, tanto do setor externo quanto do setor interno. Com a retomada de níveis desvalorizados de câmbio e uma melhora dos preços internacionais, o país

observou uma retomada do crescimento, inicialmente marcada pelo *boom* das exportações. Entre 2002 e 2003, as taxas de crescimento, entretanto, não se elevaram muito, sendo que o crescimento do PIB em 2002 foi de 2,66%. Carneiro (2010) e Serrano e Summa (2011) salientam, no entanto, que, a partir de 2004, o mercado interno começou a ser mais dinâmico para o crescimento brasileiro. As melhoras da situação internacional e da inserção externa brasileira permitiram um aumento das exportações e da participação dessas no crescimento do país no início dos anos 2000. Entretanto, em 2005, quando o Brasil adquiriu uma maior autonomia política ocorreu uma inversão dos papéis da demanda doméstica e do setor externo, de forma que o mercado interno passou a ditar o ritmo do crescimento do PIB. Assim, em 2004 a taxa de crescimento mais que dobrou em relação a 2002, e a média de crescimento entre 2004 e 2008 foi de elevados 4,8% ao ano.

É possível que apenas as melhoras externas tenham sido suficientes para garantir um melhor resultado nos anos 2000. No entanto, o país se aproveitou da melhor situação externa para gradativamente inserir um modelo de políticas pró-trabalho, contrariando as políticas da década de 1990. Observa-se que, em conjunto com o aumento das exportações, entre as duas décadas, houve também uma considerável diferença entre as taxas de crescimento do consumo das famílias. A média de crescimento do PIB de 2001 a 2010 foi de 3,64% contra 2,51% dos dez anos anteriores, ou seja, quase 50% maior. Enquanto isso, a taxa de crescimento das exportações, que já havia tido uma média alta na década de 1990, se elevou aproximadamente 12% durante os anos 2000, indo para uma média de 6,67%. Por sua vez, a média de crescimento anual do consumo das famílias cresceu mais que o dobro das exportações ganhando importância na contribuição do crescimento do PIB.

O crescimento tanto das exportações quanto do consumo interno teve papel importante no aumento da taxa de acumulação, uma vez que ambos têm efeitos positivos na demanda agregada e, portanto, na taxa de capacidade utilizada. Cabe salientar, no entanto, que o aumento das exportações foi resultado de uma melhora no mercado externo por meio das melhores condições do mercado internacional. Isso implica que os aumentos das exportações estão pouco relacionados com melhores condições de competitividade das empresas brasileiras. Houve um aumento de exportações relacionado com reduções do *profit-share*, o que teoricamente indica piora nas condições de competitividade externa, uma vez que os salários aumentam, gerando maiores custos as firmas. Assim, a elevação da taxa de acumulação de capital vem por meio dos incentivos de demanda agregada e não por melhores condições de competitividade resultantes de reduções de custos. A seguir, pode-se observar o Gráfico 9 com os dados sobre taxa de acumulação, consumo e exportações.

Gráfico 9. Taxa de acumulação, exportação e consumo final



Fonte: IPEADATA e Marquetti (2000)<sup>34</sup>

Pode-se observar pelo Gráfico 9 que a taxa de acumulação acompanhou o desempenho do consumo final. O mercado externo foi, portanto, uma importante fonte de demanda, assim como permitiu uma situação mais confortável ao país. A dinâmica do investimento, como já observado, responde positivamente aos aumentos de demanda agregada e no caso brasileiro parecem ter maior relação com a demanda interna do que externa, dando maiores indicações de um regime de crescimento interno *wage-led*.

Nos anos 2000, portanto, o país passou a se inserir de forma diferente no comércio internacional. A melhora da situação externa permitiu que as importações fossem compensadas pelas exportações e pelo influxo de capitais. Assim a fuga de renda comum a países em desenvolvimento, tornando preferível políticas *profit-led*, não existiu durante a primeira década dos anos 2000. A situação externa mais confortável permitiu a inflexão da política econômica, voltando-se para o mercado interno.

As evidências são muito dispersas quanto ao regime total da economia brasileira. Araújo e Gala (2012) apresentam evidências de que o crescimento brasileiro deve ser *profit-led*. Entretanto, o mercado externo brasileiro, apesar de muito representativo, não parece ter sido o principal indutor do crescimento no período recente. Logo, os impactos negativos de políticas pró-trabalho não foram muito significativos no período. O mercado interno teve papel preponderante na sustentação do crescimento, sendo que a situação externa teve papel importante na retomada deste no início dos anos 2000, porém perdendo importância para o mercado doméstico ao longo do tempo. Cabe ressaltar que um crescimento acentuado da

<sup>34</sup> Dados atualizados até 2008 de Marquetti (2000)

renda interna sem aumento das exportações está correlacionado com aumentos da restrição externa como apontado pela lei de Thirlwall (MCCOMBIE; THIRLWALL, 1994). Assim, a melhora externa permitiu que fossem cobertas as necessidades de importação da economia brasileira em período de elevações do produto e da renda interna.

#### 4.5 PRODUTIVIDADE E REGIME DE OFERTA

Não foi analisado um estudo que contasse com a avaliação do regime de produtividade da economia brasileira. No entanto, como observado no decorrer do trabalho, a interação entre os regimes de produtividade e de demanda é de vital importância para o crescimento da economia. Os regimes de demanda *profit-led* podem ser alterados por regimes de produtividade *wage-led* – caso usual, uma vez que os regimes de produtividade tendem a ser *wage-led* – tornando opções de política pró-trabalho melhores no longo prazo. Da mesma forma, regimes de demanda *wage-led* podem se tornar *profit-led* – apesar de ser uma situação improvável. Assim, procurar-se-á observar de forma breve o comportamento dos salários, *wage-share* e produtividade com o intuito de analisar se houve algum tipo de relação entre as variáveis que permita distinguir um padrão de crescimento da produtividade da economia brasileira.

Em geral, a produtividade é medida através da avaliação da produtividade total dos fatores de produção (PTF), capital e trabalho, por meio de diversas técnicas estatísticas. Cavalcante e De Negri (2014) destacam que existe um elevado grau de sensibilidade das mensurações da PTF com relação às opções de equação de produção utilizadas, de forma que existe pouca convergência entre os estudos do caso brasileiros para o período recente. Portanto, será utilizada apenas a medida de produtividade do trabalho, com base nas contas nacionais, medindo a relação entre o produto e o número de pessoas ocupadas. Apesar de uma relação simples, esta tem a capacidade de auferir bons resultados ao estudo da produtividade recente do Brasil.

Assim, para avaliar se o crescimento da produtividade brasileira no período recente foi *wage-led* ou *profit led*, a Tabela 5, com as taxas de crescimento acumuladas para alguns períodos selecionados, foi elaborada.

Tabela 5. Salários, produtividade e participação dos salários no produto

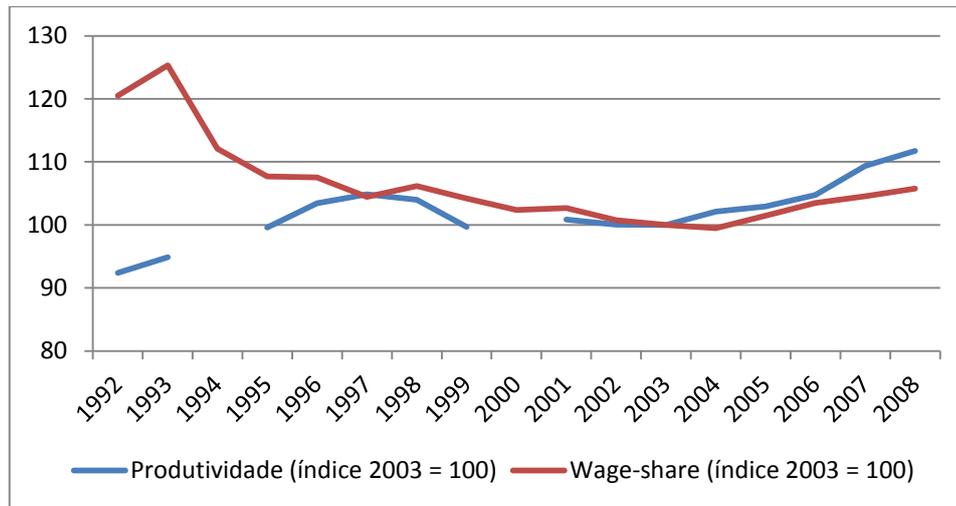
<b>Crescimento acumulado</b>			
	Salário mínimo real	Produtividade (PIB/Pop. Ocup)	<i>Wage- share</i>
<b>1995-1992</b>	-9,65%	7,80%	-10,61%
<b>1998-1995</b>	11,26%	4,43%	-1,41%
<b>2001-1998</b>	13,86%	-3,04%	-3,32%
<b>2004-2001</b>	7,11%	1,28%	-3,12%
<b>2007-2004</b>	29,37%	7,07%	5,13%
<b>2008-2005</b>	24,67%	8,53%	4,29%

Fonte: IBGE e Marquetti (2000)<sup>35</sup>

Pode-se observar que, após a implantação do Plano Real, a economia brasileira teve altos ganhos de produtividade, apresentando um crescimento de 7,8% de 1992 a 1995 e de 4,43% de 1995 até 1998. No entanto, este período também foi marcado por uma queda da participação dos salários na economia, sendo que, mesmo com uma elevação de 11,26% do salário mínimo entre 1995 e 1998, o *wage-share* se reduziu. De 1998 a 2004, a produtividade estagnou-se, apresentando primeiramente um período de queda e, em seguida, um baixo crescimento, em que, apesar dos salários terem tido um processo de crescimento mais intensificado, o *wage-share* se manteve descendente. Porém, a partir de 2004, com a intensificação das políticas pró-trabalho, como destacado na seção anterior, houve um aumento salarial considerável, de forma que, de 2004 a 2008, estes cresceram quase 30%. A produtividade cresceu mais intensamente e o *wage share* alterou sua tendência, tornando-se ascendente.

A relação de causalidade entre salários e produtividade é controversa. Dessa forma, não é possível afirmar que o aumento dos salários foi responsável pelo aumento da produtividade entre 2004 e 2008. O aumento de produtividade, como observado no capítulo dois, pode ser resultado do maior crescimento econômico do período. Ainda assim, observa-se que no mesmo período em que houve aumento do crescimento econômico, aumento salarial e aumento da produtividade, existiu um aumento da participação dos salários na economia. A relação entre a produtividade e o *wage-share* pode ser mais bem observada no Gráfico 10 a seguir.

<sup>35</sup> Dados atualizados até 2008 de Marquetti (2000)

Gráfico 10. *Wage-share* e produtividade

Fonte: IBGE e Marquetti (2000)<sup>36</sup>

A produtividade da economia foi medida usando a relação entre o produto e o número de pessoas ocupadas. Devido à característica da série de população ocupada disponibilizada pelo IBGE, os dados para os anos de 1994, 2000 e 2010 não estavam disponíveis. Ainda assim, é possível extrair as principais trajetórias da série de produtividade. Observa-se que os anos 1990, marcados pelas políticas pró-capital, apresentaram uma queda do *wage-share* da economia brasileira e, ao mesmo tempo, proporcionaram altos ganhos de produtividade. Ou seja, assim como se previa, a abertura comercial permitiu que a economia melhorasse seus processos de produção e aumentasse sua produtividade. Entretanto, os ganhos de produtividade não foram suficientes para gerar um crescimento sustentado e o período foi marcado por uma redução dos salários no produto da economia. Entre 1998 e 2004, a produtividade se estagnou e os supostos ganhos pelas políticas pró-capital se esgotaram, o *wage-share* continuou se reduzindo, porém de forma menos acelerada. O ano de 2004, no entanto, apresenta uma virada na situação. O país passa a apresentar um maior crescimento, bem como um aumento de produtividade e *wage-share*. Assim, a relação que se mostrava inversa nos anos 1990 se torna direta, e os aumentos de *wage-share* são acompanhados de ganhos de produtividade.

Por conseguinte, o padrão de produtividade brasileiro no período recente se mostrou, de certa forma, *wage-led*. Como ressaltado, os aumentos de produtividade podem ter sido resultado do crescimento econômico. Porém, a relação entre participação dos salários e produtividade claramente se tornou positiva após 2004. Cavalcante e De Negri (2014)

<sup>36</sup> Dados atualizados até 2008 de Marquetti (2000)

destacam que o crescimento do produto *per capita* pode ser dividido entre o crescimento da produtividade do trabalho, da taxa de participação e da taxa de ocupação. Dessa forma, os autores constataam que a participação da produtividade no crescimento, em comparação com as taxas de ocupação (população ocupada/população economicamente ativa) e participação (população economicamente ativa/população total), foi inferior nos anos 2000 em relação à década de 1990. A tabela a seguir permite observar melhor esta relação:

Tabela 6. Decomposição da produtividade

<b>Taxa média de crescimento anual</b>			
	Taxa de participação	Taxa de ocupação	Produtividade
<b>1993-1999</b>	0,50%	-0,74%	0,60%
<b>2002-2009</b>	0,99%	0,14%	1,16%

Fonte: IBGE

No entanto, mesmo que o aumento das taxas de ocupação e de participação realmente tenham tido maior importância nos anos 2000, a produtividade quase dobrou sua taxa média de crescimento, subindo de 0,6% para 1,16%. Evidentemente, as melhoras no mercado de trabalho foram relevantes no maior crescimento dos anos 2000; porém, o aumento da produtividade do trabalho não pode ser negligenciado.

Por fim, cabe ressaltar que existiu um alto nível de diferença entre as variações da produtividade entre setores. Squeff (2012) ressalta que a indústria sofreu com o processo de abertura comercial, e a produtividade dos setores agrícola e de serviços teve uma maior facilidade de adaptação. Os ganhos de produtividade foram importantes para o crescimento brasileiro, entretanto houve um processo correlato de reprimarização da pauta exportadora. A queda da produtividade industrial é preocupante e mostra indícios de uma precoce desindustrialização da economia brasileira. Diga-se de passagem, essa preocupação é compartilhada pelo pensamento novo-desenvolvimentista que argumenta que é essencial a produção de bens de maior elasticidade-renda, caso dos produtos industriais, para o crescimento de longo prazo (BRESSER-PEREIRA, 2012.).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os anos 1990 foram atípicos, dado o processo de estabilização da economia em andamento ao longo da década. As políticas heterodoxas foram negligenciadas, o que criou espaço para um aumento das políticas neoliberais. A economia brasileira abriu-se comercial e financeiramente, alterou sua estrutura produtiva e inseriu-se definitivamente no mercado mundial. O crescimento foi pouco significativo e veio acompanhado de um mau desempenho no que diz respeito à distribuição de renda. Assim, pode-se afirmar que houve uma redução do crescimento em conjunto com ambiente de políticas pró-capital. Entretanto, não é sensato afirmar que existe uma relação de causalidade elevada entre as políticas pró-capital e o baixo desempenho da economia, posto o contexto de adaptação da economia brasileira ao mercado internacional.

Uma vez estabilizada a economia a partir da metade dos anos 1990, com a introdução do Plano Real, nos anos 2000 os governos Lula da Silva puderam gradualmente alterar suas políticas econômicas. O *boom* de crescimento das exportações, como salientado por Carneiro (2010) e Serrano e Summa (2011), permitiu a recuperação da situação externa e a retomada do crescimento econômico, colocando o Governo em uma posição mais confortável e maleável para a formulação das políticas de crescimento. Assim, passou-se a adotar nitidamente um leque de políticas heterodoxas voltadas para o incentivo da demanda agregada, entre elas as políticas de incentivo ao consumo e de combate à desigualdade.

O país apresentou resultados melhores em um ambiente de políticas pró-trabalho. Em conjunto com a queda do *profit-share* observou-se a elevação do crescimento econômico, a retomada dos investimentos produtivos e o aumento da produtividade. O consumo foi altamente alavancado e pode-se afirmar que parte da retomada do crescimento, investimento e produtividade estão diretamente relacionados a este fenômeno. Ainda assim, é sabido o papel do setor externo no crescimento das economias em desenvolvimento e não diferentemente na economia brasileira. A situação externa favorável, especialmente entre 2003 e 2007, teve papel essencial no resultado brasileiro no período, posto que as exportações se apresentaram como importante fonte de demanda agregada.

Desta forma, é possível afirmar, como observado pelo modelo teórico, que a propensão a consumir das classes trabalhadoras é maior que a propensão a consumir de classes mais abastadas no Brasil. Este resultado fica evidenciado pelo comportamento do consumo em conjunto com as políticas de distribuição de renda e incentivo ao consumo das classes menos favorecidas. Esta constatação, apesar de simples, é importante, uma vez que

confirma que o Brasil possui um mercado consumidor com potencial elevado de incentivo a demanda agregada.

Assim, como observado pelas evidências, pode-se afirmar que o regime de crescimento doméstico da economia brasileira é nitidamente *wage-led*, dado que a redistribuição de renda - quando não considerado o setor externo - aumenta a demanda agregada e aparentemente tem baixos impactos de custo para as empresas. Quando incluída a análise do setor externo, a situação conta com novas variáveis. Os impactos de custo mostraram-se pouco relevantes durante os anos 2000, frente aos demais fatores externos. O aquecimento do mercado mundial e a elevação dos termos de troca parecem ser os principais atores na melhora da situação externa do período.

Portanto, o país em um ambiente de aumento das exportações possui pouco ou nenhum impacto negativo no crescimento econômico resultante das políticas de incentivo ao consumo adotadas. Entretanto, o desaquecimento do setor externo pode acarretar em dificuldades de crescimento especialmente devido às condições de competitividade da economia brasileira. Durante os anos 2000, os termos de troca e o mercado aquecido garantiram o crescimento.

Pode-se observar que o ápice do crescimento brasileiro sob o novo modelo baseado no consumo interno ocorreu em 2010, após a crise financeira. Em 2009, o PIB ficou praticamente estagnado com a crise, apresentando uma redução de 0,3%. No entanto, em 2010, o país apresentou uma recuperação, crescendo a impressionantes 7,5%. A partir de então, porém, houve uma desaceleração do crescimento brasileiro, sendo que a média de crescimento de 2011 a 2013 se reduziu para 2,0%. A desaceleração ocorreu, sobretudo, devido ao aumento da instabilidade externa. Como argumenta Lara (2012) o crescimento das economias está restringido pelos limites do balanço de pagamentos impostos pela lei de Thirlwall, não podendo haver um crescimento de longo prazo que supere este limite. Entretanto, é possível por curtos períodos de tempo lograr alto crescimento por meio de elevações dos termos de troca.

Posto isso, fica evidente que o Brasil tem uma estrutura *wage-led* se beneficiando dos aumentos de demanda das políticas de distribuição de renda. Entretanto, o país sofre com o descompasso estrutural causado por sua estrutura exportadora. Dessa forma, as políticas de incentivo ao consumo têm um limite, qual seja, a restrição externa. Assim, existe um paradoxo na economia brasileira: as políticas de incentivo ao consumo têm impactos positivos, mas, ao mesmo tempo, podem ser uma fonte de pressão ao balanço de pagamentos. Logo, a situação dos anos 2000 pode ser caracterizada como ideal, uma vez que existiram

políticas de incentivo ao consumo conjuntamente com um aumento da capacidade de importar, resultante dos bons resultados externos. A partir de 2011, a situação começou a se alterar com a desaceleração do mercado mundial, havendo a necessidade de alteração de algumas políticas econômicas.

A dicotomia entre social-desenvolvimentismo e novo-desenvolvimentismo, deste modo, não deve existir. As duas correntes de pensamento aceitam implicitamente características estruturais brasileiras importantíssimas. O social-desenvolvimentismo destaca o combate à desigualdade como principal meio de propulsão do crescimento, enquanto o novo-desenvolvimentismo defende a defesa ao setor industrial. Ambos precisam ocorrer em um país cujo regime de crescimento é *wage-led* e que, no entanto, tem uma pauta exportadora pouco favorável do ponto de vista da restrição externa.

Ainda assim, são necessários mais estudos que relacionem os dois problemas: restrição externa e regimes de crescimento. O foco do presente trabalho foi o regime de crescimento que, entretanto, se mostrou claramente influenciado pelo setor externo. Além disso, é preciso maiores avanços quanto aos estudos empíricos do caso brasileiro, bem como das demais economias em desenvolvimento. Ainda não existem trabalhos estimando o regime de produtividade da economia brasileira e há poucos trabalhos destacando o papel da financeirização após os anos 2000. O avanço no sentido de estimar com mais clareza as características estruturais da economia é o único meio de tornar as opções de política públicas mais claras e efetivas.

## REFERÊNCIAS

- ABRAMOVITZ, M. **Thinking about growth and other essays on economic growth and welfare**. Cambridge: Cambridge University press, 1989.
- AMADEO, E.; ESTEVÃO, M.. **A teoria econômica do desemprego**. São Paulo: HUCITEC, 1994.
- ARAÚJO, E.; GALA, P.. Regimes de crescimento econômico no Brasil: evidências empíricas e implicações de política. **Estudos avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, p. 41 – 56, 2012.
- BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P.. **A inflexão do governo Lula: Política econômica, Crescimento e Distribuição de Renda. 2010**. Disponível em: <<http://nodocuments.files.wordpress.com/2010/03/barbosa-nelson-souza-jose-antonio-pereira-de-a-inflexao-do-governo-lula-politica-economica-crescimento-e-distribuicao-de-renda.pdf>> Acessado em: 01/07/2014
- BARBOSA-FILHO, N.; TAYLOR, L.. Distributive and demand cycles in the US economy – a structuralist Goodwin model. **Metroeconomica**, n. 57, v. 3, 389-411, 2006.
- BARROS, R.; CARVALHO, M.; FRANCO, S.; MENDONÇA, R.. Determinantes da queda na desigualdade de renda no Brasil. **Textos para discussão**, IPEA, n. 1460, 2010.
- BASTOS, P. P. Z.. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social-desenvolvimentismo. **Economia e sociedade**, campinas, v. 21, Número especial, p. 779-810, 2012.
- BERTELLA, M. A.. Modelos de crescimento kaleckianos: uma apreciação. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 27, n. 2 (106), p. 209-220, 2007.
- BHADURI, A.. On the dynamics of profit-led and *wage-led* growth. **Cambridge Journal of Economics**, 32, p. 147-160, 2007.
- BHADURI, A.; S. MARGLIN.. Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. **Cambridge Journal of Economics**, v. 14, p. 375–393, 1990.
- BIELSCHOWSKY, R.. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. **Economia e sociedade**, campinas, v. 21, Número especial, p. 729 – 747, 2012.
- BLECKER, R.. Open economy models of distribution and growth. In HEIN, E.; STOCKHAMMER, E. (Orgs.). **A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Keynesian Policies**. Cheltenham: Edward Elgar, p. 215-239, 2011
- BOWLES, S, and BOYER, R. Wages, aggregate demand, and employment in an open economy: AN empirical investigation” (pp. 143-171), in EPSTEIN, G; GINTIS, H. (eds). **Macroeconomic Policy after the Conservative Era. Studies in Investment, Saving and Finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 1995.

BRESSER-PEREIRA, L. C.. A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, 2012.

BRUNO, M.. Regimes de crescimento, mudanças estruturais e distribuição na economia brasileira (1970 – 2001). In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, VIII. **Anais...** Florianópolis, 2003

BRUNO, M. Acumulação de capital, distribuição e crescimento no Brasil: uma análise dos determinantes de longo prazo. **Texto para discussão**, IPEA, n. 1364, Rio de Janeiro, 2008.

BRUNO, M.; DIAWARA, H., ARAÚJO, E.; REIS, A. C.; RUBENS, M.. Finance-led growth regime no Brasil: Estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas. **Texto para discussão**, IPEA, n. 1455, Rio de Janeiro, 2009.

CÂMARA, F; FEIJÓ, C.; CERQUEIRA, L. F.. Distribuição e crescimento em uma economia fechada e com alta inflação: o caso brasileiro pós II guerra. **Textos para discussão**, UFF, Rio de Janeiro, 2013.

CARNEIRO, R.. O desenvolvimento brasileiro pós-crise financeira: oportunidades e riscos. **Observatório de economia global**, São Paulo, 4, 2010.

CARNEIRO, R. Velhos e novos desenvolvimentismos. **Economia e sociedade**, campinas, v. 21, Número especial, p. 749 – 778, 2012.

CAVALCANTE, L. R.; DE NEGRI, F.. Produtividade no Brasil: uma análise do período recente. **Texto para discussão**, IPEA, n. 1955, Rio de Janeiro, 2014.

CHILIATTO-LEITE, M. V.. **Teorias da demanda efetiva**: Keynes, Kalecki e algumas implicações. In: ECONTRO DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 3º, São Paulo, 2010.

DINIZ, E.. O contexto internacional e a retomada do debate sobre desenvolvimento no Brasil contemporâneo. **DADOS - Revista de ciências sociais**, v. 54, n. 4, p. 493 – 531, Rio de Janeiro, 2011.

DUTT, A. K.. Growth and income distribution: a post-keynesian perspective. in: HEIN, E.; STOCKHAMMER, E. (Orgs.). **A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Keynesian Policies**. Cheltenham: Edward Elgar, p 61 - 87, 2011.

EDERER, S.. Competition-oriented wage policy and its effects on aggregate demand in the Netherlands. **Working paper**, WIFO, n. 312, 2008.

FERRARI FILHO, F.; PAULA, L.F.. The legacy of the Real Plan and an alternative agenda for the Brazilian economy. **Investigación Económica**, v. 62, n.244, p. 57-92, México, 2003.

FREITAS, F.; BARBOSA, N.. A evolução do emprego no Brasil entre 1990 e 2003. **Revista Ciência Hoje**, 2005.

GONÇALVES, R. Novo desenvolvimentismo e liberalismo enraizado. **Serv. Soc. Soc.**, São Paulo, n. 112, p. 637-671, 2012.

GOUVÊA, R. R.; LIBÂNIO, G. A.. Demanda efetiva, conflito distributivo e regime de acumulação em um modelo estruturalista de ciclo: os casos britânico e turco. **Textos para discussão**, CEDEPLAR/UFMG, Belo Horizonte, 2007.

HARTWIG, J.. Distribution and growth in demand and productivity in Switzerland (1950 – 2010). **Working papers**, KOF, n. 323, 2012.

HEIN, E. Interest rate, debt, distribution and capital accumulation in a post-kaleckian model. **Discussion paper**, WSI, n. 133, 2004.

HEIN, E.. Finance-dominated capitalism and redistribution of income: a kaleckian perspective. **Working paper**, Levy economics institute, n. 746, 2013.

HEIN, E., TARASSOW, A.. Distribution, aggregate demand and productivity growth: theory and empirical results for six OECD countries based on a post-Kaleckian model. **Cambridge Journal of Economics**, v., 34, n. 4, p. 727-754, 2010.

HEIN, E.; VOGEL, L.. Distributions and growth in France and Germany: single equation estimations and model simulations based on the Bhaduri/Marglin model. **Working paper**, n. 4, Dusseldorf, 2007a.

HEIN, E.; VOGEL, L.. Distribution and growth reconsidered – empirical results for six OECD countries. **Cambridge Journal of economics**, Cambridge, v. 32, n. 3, p. 479 – 511, 2007b.

HEIN, E; MUNDT, M.. Financialisation and the requirements and potentials for wage-led recovery – a review focusing on the G20. **Conditions of work and employment**, n. 37. International labour office, Geneva. 2011.

HOBSBAWN, E.. **Era dos extremos: O breve século XX: 1914 – 1991**. São Paulo: Companhia das letras, 2010.

HUNT, E. K.. **História do pensamento econômico**. São Paulo: Campus, 2005.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Rio de Janeiro. 2011.

IPEADATA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: set. 20014.

JETIN, B.; KURT, O.. **Functional Income Distribution and Growth in Thailand: Single Equation Estimations Based on Bhaduri/Marglin Model**, In: ANNUAL CONFERENCE OF THE RESEARCH NETWORK MACROECONOMICS AND MACROECONOMICS POLICES, Berlin, 2011

KALDOR, N.. Alternative theories of distribution. **Review of Economic Studies**, n. 23, p. 83-100, 1956.

LARA, F. M.. Solvência e liquidez externas: aspectos teóricos, contábeis e a definição de indicadores sintéticos para análise de conjuntura. **Textos para discussão**, FEE, Porto Alegre, n. 101, 2012.

LAVOIE, M. **Introduction to post-keynesian economics**. New York: Palgrave Macmillan, 2006

LAVOIE, M.. History and methods of post-keynesian economics in: HEIN, E.; STOCKHAMMER, E. (Orgs.). **A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Keynesian Policies**. Cheltenham: Edward Elgar, p. 1 - 33, 2011

LAVOIE, M.; STOCKHAMMER, E.. *Wage-led* growth: Concept, theories and policies. **Conditions of work and employment**, n. 41. International labour office, Geneva. 2012.

MALTHUS, T. R.. **Princípios de Economia Política**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

MARGLIN, S.; BHADURI, A. Profit squeeze and Keynesian theory. in: MARGLIN, S. A.; SCHOR, J. B. (Orgs.). **The Golden Age of Capitalism**. Oxford: Oxford University Press, p. 153 – 186, 1990.

MARQUES, R.; MENDES, A.; LEITE, M.G.; JANSEN, M. R.. O programa bolsa família: para além do assistencialismo?. **Ensaio**, FEE, Porto Alegre, v. 31, n. 1, p. 259 – 282, 2010.

MARQUETTI, A. A. **Estimativa do estoque de riqueza tangível no Brasil, 1950-1998**. Nova Economia, v.10, n.2, p.11-37, 2000.

MCCOMBIE, J.; THIRLWALL, A. P.. **Economic growth and the balance of payments constraint**. New York: St. Martins Press, p. 636, 1994.

NAASTEPAD, R.. Technology, demand and distribution: a cumulative growth model with an application to the Dutch productivity slowdown. **Cambridge Journal of Economics**, v 30, n. 3, p. 403-434, 2005

NAASTEPAD, C.W.M.; STORM, S.. OECD demand regimes (1960-2000). **Journal of Post-Keynesian Economics**, n. 29, 213-248. 2006/2007.

NAASTEPAD, C. W. M.; STORM, S.. Wage-led or Profit-led Supply: Wages, Productivity and Investment. **Conditions of work and employment**, n. 36. International labour office, Geneva, 2012.

NERI, M.; VAZ, F. M.; SOUZA, P. H. Efeitos macroeconômicos do Programa Bolsa Família: uma análise comparativa das transferências sociais. Em: CAMPELLO, T.; NERI, M. **Programa Bolsa Família: uma década de inclusão e cidadania**. Brasília: Ipea, 2013.

ONARAN, O.; GALANIS, G.; Is aggregate demand wage-led or profit-led? **Conditions of work and employment**, n. 40, International labour office, Geneva. 2012.

ONARAN, O.; STOCKHAMMER E.. Two different export-oriented growth strategies: under a wage-led accumulation regime. **Workingpaper series**, PERI, n. 38, 2001

ONARAN, Ö; STOCKHAMMER, E; GRAFL, L.. The finance-dominated growth regime, distribution, and aggregate demand. **US Cambridge Journal of Economics**, n. 35, v. 4, p. 637-661, 2011.

OREIRO, J. L. da C.. Novo desenvolvimentismo, crescimento econômico e regimes de política macroeconômica. **Estudos Avançados**, São Paulo, n. 26, v. 75, 2012.

OREIRO, J. L.; ABRAMO, L. D.; LIMA, P. G. C.. **Taxa de câmbio, taxa de juros e regimes de acumulação em um modelo macro-dinâmico pós-keynesiano**: Teoria e evidência para o caso brasileiro. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 6°, Vitória, 2013.

OREIRO, J. L.; ARAÚJO, E.. **A economia política da desvalorização cambial**: Teoria e aplicação ao caso brasileiro. In: FORUM DE ECONOMIA DE SÃO PAULO, 9°, São Paulo, 2012.

PAIM, B.. O comportamento dos créditos público e privado no Brasil, de 2004 à 2011. **Indicadores econômicos**, FEE, Porto Alegre, v. 40, n. 2, p. 33-44, 2013.

POSSAS, M. L.. Demanda efetiva, investimento e dinâmica: a atualidade de Kalecki para a teoria macroeconômica. In: POMERANZ, L.; MIGLIOLI, J.; LIMA, G. T.. **Dinâmica Econômica do capitalismo contemporâneo**: homenagem a M. Kalecki. São Paulo: EDUSP, 2001.

ROBINSON, J.. **Essays in the Theory of Economic Growth**. London: Macmillan, 1962.

SAY, J. B.. **Tratado de Economia Política**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

SERRANO, F.; SUMMA, R.. Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000. **Observatório de economia global**, Textos avulsos, n. 6, 2011.

SIMARRO, R. M.. Functional Distribution of Income and Economic Growth in the Chinese Economy, 1978-2007. **Working Papers**, Department of Economics, School of Oriental and African Studies,, n. 168, 2011.

SIMONSEN, M. H.; CYSNE, R. P.. **Macroeconomia**. São Paulo: Atlas, 4 ed., 2009.

SOARES, S. Volatilidade de renda e a cobertura do programa bolsa família. In: CASTRO, J. A. de; MODESTO, L. **Bolsa família 2003 – 2010: avanços e desafios**. Brasília: IPEA, p. 301 – 314, 2010.

SQUEFF, G. C.. Desindustrialização: Luzes e sombras no debate brasileiro. **Texto para discussão**, IPEA, n. 1747, Rio de Janeiro, 2012.

STEINDL, J.. **Maturity and Stagnation in American Capitalism**. Oxford: Basil Blackwell, 1952.

STOCKHAMMER, E.. Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime. **Workingpaper series**, PERI, n. 142, 2007.

STOCKHAMMER, E.. **Wage-led growth: An introduction**. Reino Unido: Kingston University London, 2011.

STOCKHAMMER, E.; EDERER, S.. Demand effects of the falling wage-share. **Empirica**, Austria., n. 35, p. 481 – 502, 2008.

STOCKHAMMER, E.; HEIN, E.; GRAFL, L.. Globalization and the effects of changes in functional income distribution on aggregate demand in Germany. **Working paper**, Wu Viena university of economics and business, n. 114, 2007.

STOCKHAMMER, E.; ONARAN, O.. Accumulation, distribution and employment: a structural VAR approach to a Kaleckian macro-model. **Structural Change and Economic Dynamics**, n. 15, p. 421-47, 2004.

STOCKHAMMER, E.; ONARAN O.. Wage-led growth: Theory, evidence and policy. **Workingpaper series**, PERI, n. 300, 2012.

STOCKHAMMER, E.; STEHRER, R.. Goodwin or Kalecki in Demand? Functional Income Distribution and Aggregate Demand in the Short Run **Review of Radical Political Economics**, n. 43, v. 4, 506-522, 2011.

SZENTES, T.. Development in the history of economics. In: JOMO, K. S.. **Origins of development economics: how schools of economic thought addressed development**. Zed Books, p. 146-158, 2006.

TOMIO, B. T.. **Understanding the brazilian economic growth regime: a kaleckian approach**. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 5º, São Paulo, 2012.

VERGEER, R.; KLEINKNECHT, A.. The impact of labor market deregulation on productivity: a panel data analysis of 19 OECD countries (1960-2004). **Journal of Post Keynesian Economics**, n. 33, v.2, p. 371-408. 2010/2011