

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

**LUÍS FELIPE EICK**

**REGIMES DE CRESCIMENTO EM PAÍSES SELECIONADOS DA AMÉRICA DO  
SUL APÓS 1990**

**Porto Alegre**

**2017**

**LUÍS FELIPE EICK**

**REGIMES DE CRESCIMENTO EM PAÍSES SELECIONADOS DA AMÉRICA DO  
SUL APÓS 1990**

Trabalho de conclusão de curso submetido ao curso de graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho

**Porto Alegre**

**2017**

#### CIP - Catalogação na Publicação

Eick, Luís Felipe

Regimes de crescimento em países selecionados da América do Sul após 1990 / Luís Felipe Eick. -- 2017. 80 f.

Orientador: Fernando Ferrari Filho.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Curso de Relações Internacionais, Porto Alegre, BR-RS, 2017.

1. Regimes de crescimento. 2. Distribuição. 3. Crescimento. 4. Pós-keynesiano. 5. América do Sul. I. Ferrari Filho, Fernando, orient. II. Título.

**LUÍS FELIPE EICK**

**REGIMES DE CRESCIMENTO EM PAÍSES SELECIONADOS DA AMÉRICA DO  
SUL APÓS 1990**

Trabalho de conclusão de curso submetido ao curso de graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho

Aprovado em: \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2017.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho  
UFRGS

---

Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Jacqueline Haffner  
UFRGS

---

Prof. Dr. Marcelo Milan  
UFRGS

## AGRADECIMENTOS

À Universidade Federal do Rio Grande do Sul, por possibilitar esta jornada.

Ao professor Fernando Ferrari Filho, pela orientação neste trabalho e ao longo da minha formação acadêmica.

Aos meus pais, Antônio Augusto e Ana Cláudia, por confiarem nas minhas escolhas.

À Nina, minha irmã querida, por me acompanhar com tanto carinho.

Ao Professor Hélio Afonso de Aguilar Filho, pelo incentivo inestimável à minha formação acadêmica.

Aos amigos Cândida Nunes, Lucia Benetti, Pamela Ramos, Paula Lages, Rafaela Borba, Stefanie Freitas e Thiago Silveira, por estarem sempre perto (física ou virtualmente). Ao Thiago Silveira, em especial, por todas as pizzas, trolalás e manias compartilhadas. Este trabalho também é teu.

Ao Luiz Henrique Boff e aos colegas da Endeeper, pelo acolhimento e pelo encorajamento.

Ao meu avô Arno, por ser uma referência tão importante.

À minha vó Lô, que nunca soube bem o que eu fazia, mas sempre teve muito orgulho.

## RESUMO

A primeira década dos anos 2000 foi marcada, na América do Sul, pela ascensão de líderes à esquerda do espectro político, contrastando fortemente com os governos de orientação liberalizante da década anterior. Dessa forma, observa-se a reversão de um cenário histórico de estratégias de crescimento baseadas em políticas pró-capital, para uma adoção progressiva de políticas distributivas pró-trabalho no continente. O presente trabalho busca analisar a ocorrência e a pertinência dessas políticas nas três maiores economias do continente sul-americano (Argentina, Brasil e Chile), com base nos modelos de distribuição e crescimento pós-keynesianos. Esses modelos preveem a existência de dois regimes de crescimento distintos: *wage-led* (se a demanda agregada reage positivamente ao crescimento da massa salarial) e *profit-led* (se a demanda agregada reage positivamente à maior participação dos lucros). Apesar da grande importância do setor externo para a viabilização do crescimento desses países (que poderia sugerir a ocorrência de regimes *profit-led*), a análise empírica revela a ocorrência de regimes de crescimento *wage-led* para os três casos analisados. Constata-se, dessa forma, o grande espaço existente nessas economias para a adoção de estratégias de crescimento pró-salário, na medida em que políticas distributivas pró-capital encontram-se frequentemente associadas ao aumento de desigualdades e a menores taxas de crescimento.

## **ABSTRACT**

The first decade of the 2000s in South America was characterized by the rise of left-wing political leaders to government, strongly contrasting with the liberalizing governments of the previous decade. Thus, the traditional use of growth strategies based on pro-capital policies is substituted by a progressive turn to pro-labour distributive policies in the continent. The present work seeks to analyze the occurrence and relevance of these policies in South America's three major economies (Argentina, Brazil and Chile), based on post-keynesian distribution and growth models. These models predict the existence of two distinct growth regimes: wage-led (if aggregate demand reacts positively to a higher wage share) and profit-led (if aggregate demand reacts positively to a higher profit share). Despite the considerable relevance of the external sector for the feasibility of these countries' economic growth (which could suggest the occurrence of profit-led regimes), the empirical analysis reveals the occurrence of wage-led growth regimes in the three cases. Thus, there is a great space in these economies for the implementation of pro-labour growth strategies, since pro-capital distributive policies are often associated with the increase of inequalities and lower growth rates.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Gráfico 1 - Salário mínimo real (índice; 2000 = 100); Taxa de desemprego (%) (1990-2014) .....	37
Gráfico 2 - Participação dos salários na renda (% PIB) e Índice de Gini (1991-2014) .....	38
Gráfico 3 - Consumo doméstico (% PIB), crescimento anual do PIB (%) e crescimento anual do consumo doméstico (%) (1990-2015) .....	39
Gráfico 4 - Profit share e Formação Bruta de Capital Fixo (% PIB) (1990- 2015).....	40
Gráfico 5 - Crescimento anual do PIB (%), Exportações líquidas (% PIB) e Consumo doméstico (% PIB) (1990-2015) .....	42
Gráfico 6 - Exportações líquidas, Consumo doméstico e Formação bruta de capital fixo, em bilhões de dólares (1990-2015) .....	43
Gráfico 7 - Salário mínimo real (2000=100) e Taxa de desemprego (%) (1990-2014) .....	51
Gráfico 8 - <i>Wage share</i> (%) e Índice de Gini (%) (1990-2014) .....	53
Gráfico 9 - Consumo doméstico (crescimento % anual), Consumo doméstico (% do PIB) e Crescimento anual do PIB (%) (1990-2014) .....	54
Gráfico 10 - Profit share (% PIB) e Formação bruta de capital fixo (% PIB) (1990-2014).....	55
Gráfico 11 - Consumo doméstico (% do PIB), Exportações líquidas (% do PIB) e crescimento anual do PIB (%) (1990-2014) .....	57
Gráfico 12 - Consumo doméstico, formação bruta de capital fixo e exportações líquidas em US\$ bilhões (1990-2014) .....	57
Gráfico 13 - Taxa de desemprego (% anual) e Salário mínimo real (índice 2000=100) (1990-2013).....	64
Gráfico 14 - <i>Wage share</i> (% PIB) e Índice de Gini (%) (1990-2013).....	65
Gráfico 15 - Consumo Doméstico (% do PIB) e Variação Anual do PIB (%) (1990-2013)....	67
Gráfico 16 - PIB anual (%), Consumo Doméstico (% do PIB) e Exportações Líquidas (% do PIB) (1990 – 2013) .....	69
Gráfico 17 - Consumo Doméstico, Formação Bruta de Capital Fixo e Exportações Líquidas, em bilhões de dólares (1990-2013) .....	69

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - O mercado de trabalho kaleckiano.....	20
Figura 2 - Índice salarial e Índice de produtividade (1990=100) (1990-2009) .....	65

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1- Viabilidade das estratégias de crescimento.....	29
Quadro 2 – Estratégias e regimes de crescimento comparados.....	74

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

CEPAL	- Comissão Econômica para a América Latina e Caribe
FHC	- Fernando Henrique Cardoso
IMF	- International Monetary Fund
INDEC	- Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina
IPEA	- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
OCDE	- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PDE	- Princípio da Demanda Efetiva
PEF	- Programa de Estabilidade Fiscal

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
<b>2 REGIMES DE CRESCIMENTO PÓS-KEYNESIANOS .....</b>	<b>12</b>
2.1 Teorias de Crescimento Econômico e Distribuição de Renda.....	12
2.2 Modelos de Distribuição e Crescimento Kaleckianos .....	16
2.2.1 Modelo Kaleckiano de Curto Prazo .....	16
2.2.2 O Modelo Neokaleckiano .....	21
2.2.3 O Modelo Pós-Kaleckiano: a crítica de Bhaduri e Marglin .....	25
2.2.4 Qualificações do modelo .....	27
<b>3 REGIMES DE CRESCIMENTO NA AMÉRICA DO SUL .....</b>	<b>31</b>
3.1 Argentina .....	32
3.3.1 Panorama da Economia Argentina (1990-2015).....	32
3.1.2 Regime de crescimento argentino (1990-2015) .....	36
3.2 Brasil.....	43
3.2.1 Panorama da economia brasileira (1990-2014).....	43
3.2.2 Regime de crescimento brasileiro (1990-2014) .....	51
3.3 Chile.....	58
3.3.1 Panorama da economia chilena (1990-2013) .....	58
3.3.2 Regime de crescimento chileno (1990-2013).....	63
<b>4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>71</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>76</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O debate sobre crescimento econômico e distribuição de renda tem sua origem na economia clássica, com os trabalhos de Adam Smith, Thomas Malthus e David Ricardo. Na concepção desses autores, assim como na visão crítica de Karl Marx, o crescimento das economias nacionais encontrava-se intimamente relacionado com questões distributivas, que, por sua vez, apresentavam relação estreita com fatores sócio-institucionais. O desenvolvimento da economia neoclássica nos séculos XIX e XX não apenas relegou o debate sobre crescimento econômico ao segundo plano, como também descaracterizou a relação deste com a distribuição de renda, reduzindo os processos de expansão econômica ao estudo da alocação ótima de recursos.

A elaboração do Princípio da Demanda Efetiva (PDE) por Michal Kalecki e John Maynard Keynes desafiou pressupostos básicos do pensamento neoclássico, abrindo novas possibilidades para o estudo dos processos de crescimento. É com base no pensamento desses autores que as teorias pós-keynesianas passaram a analisar o crescimento econômico, retomando a relação entre crescimento e distribuição gestada pelos clássicos a partir de uma nova perspectiva. Na década de 1980, economistas pertencentes à segunda geração pós-keynesiana de teorias de crescimento retomam essa abordagem, com foco especial na análise da distribuição funcional da renda.

Opondo-se à ortodoxia, essa abordagem reconhece um papel duplo desempenhado pelos salários, que podem representar tanto elemento de custo como fonte de demanda. Dessa forma, dependendo da estrutura da economia, aumentos (ou diminuições) salariais podem traduzir-se em diferentes efeitos sobre a demanda agregada. Assim, ao estenderem o pensamento de Keynes e Kalecki para o longo prazo, os modelos pós-keynesianos formalizados no trabalho seminal de Bhaduri e Marglin (1990) preveem duas possibilidades de regimes de crescimento: *wage-led* (se a demanda agregada reage positivamente ao crescimento relativo da massa salarial) e *profit-led* (se a demanda agregada reage positivamente à maior participação dos lucros na renda).

O presente trabalho busca aplicar o modelo de análise pós-keynesiano ao crescimento das três principais economias do continente sul-americano (Argentina, Brasil e Chile) após 1990. Buscar-se-á, portanto, identificar a variável desencadeadora (salários ou lucros) que caracteriza o regime de crescimento dessas economias no período considerado. Para isso,

lançaremos mão de uma análise empírico-estrutural, buscando identificar, a partir do estudo das estratégias de crescimento adotadas, de que forma a distribuição funcional da renda impacta o nível de atividade econômica em cada caso.

Levanta-se a hipótese de que esses países tenham sofrido mudanças nas suas estratégias de crescimento, refletindo as mudanças políticas às quais foram submetidos na década de 2000. Espera-se, portanto, que a identificação com governos à esquerda do espectro político reflita a opção por estratégias de crescimento pró-trabalho, em oposição às estratégias de crescimento pró-capital alinhadas com os governos da década anterior que seguiam as proposições teóricas do Consenso de Washington. Dessa forma, ao menos nos casos brasileiro e argentino, especula-se que essas estratégias reflitam regimes de crescimento *wage-led*, tendo em vista as elevadas taxas de crescimento registradas na primeira década dos anos 2000.

A análise proposta adquire importância na medida em que consideramos a relevância da identificação dos regimes de crescimento para a análise da eficácia das políticas públicas adotadas pelos governos. Assim, a interação entre o regime de crescimento e as políticas distributivas é de fundamental importância para prescrever políticas que terão impactos expansivos no produto no longo prazo, de modo que a própria viabilidade dos regimes depende da sua consistência com as políticas implementadas, sejam elas pró-capital ou pró-salário.

Ademais, observa-se que, apesar do recente interesse em pesquisas empíricas sobre as interações entre regimes de demanda efetiva e crescimento econômico, estas ainda permanecem muito restritas a análises de países desenvolvidos, sobretudo da Europa e da América do Norte. Observa-se, portanto, uma carência de estudos empíricos sobre regimes de crescimento no continente sul-americano, reforçando o caráter exploratório do trabalho proposto.

O presente trabalho está organizado como segue. Após este capítulo introdutório, apresentamos uma breve revisão das teorias de crescimento econômico e distribuição de renda, seguida pela apresentação dos modelos de crescimento e distribuição kaleckianos que formalizam a análise da segunda geração de autores pós-keynesianos. No terceiro capítulo, aplicamos o modelo à análise individual de cada economia, buscando identificar seu regime de crescimento estrutural a partir de uma análise empírica das estratégias de crescimento adotadas e de sua relação com a distribuição funcional da renda. O quarto e último capítulo propõe uma breve comparação entre os países e uma síntese dos resultados observados.

## 2 REGIMES DE CRESCIMENTO PÓS-KEYNESIANOS

### 2.1 Teorias do Crescimento Econômico e Distribuição de Renda

As teorias do crescimento econômico tiveram sua origem na economia clássica, em autores como Adam Smith, Thomas Malthus e David Ricardo, seguidos pela visão crítica de Karl Marx. Essa tradição foi resgatada no século XX por Harrod (1939) e Domar (1946), após o desenvolvimento do Princípio da Demanda Efetiva (PDE) de Michal Kalecki e John Maynard Keynes. Não obstante, ao longo do século XX, o foco das teorias de expansão econômica gestadas pelos clássicos perde protagonismo, dando lugar ao estudo da alocação ótima de recursos, com uma visão de economia construída a partir do individualismo metodológico. Dessa forma, embora muitas teorias heterodoxas de tradição keynesiana e marxista tenham se desenvolvido ao longo do século XX, as teorias de crescimento desenvolvidas após a década de 1950 tornaram-se progressivamente dominadas pela abordagem neoclássica, que combinavam teorias de crescimento com teorias de alocação de recursos.

Dutt (2017) diferencia as abordagens ortodoxa e heterodoxa das teorias de crescimento em três dimensões: epistemológica, ontológica e normativa. Na dimensão epistemológica, a abordagem ortodoxa caracteriza-se por explicar os fenômenos a partir de pressupostos genéricos de comportamento otimizador e do individualismo metodológico. As abordagens heterodoxas, por sua vez, não possuem princípios organizacionais tão específicos e carregam focos distintos (incerteza e o papel da demanda efetiva, nas abordagens pós-keynesianas e luta de classes, na abordagem marxista). No aspecto ontológico, as abordagens ortodoxas caracterizam a economia com o pressuposto da utilização plena de seus recursos. As abordagens heterodoxas, por outro lado, não enfatizam a plena utilização de recursos, de modo que o crescimento está associado à instabilidade, às crises e ao desemprego. A dimensão normativa, por fim, revela de forma mais clara a principal diferença entre as duas abordagens, particularmente no que tange à relação das teorias de crescimento com questões distributivas – relação frequentemente negligenciada pelas abordagens ortodoxas:

“The NC [neoclassical] approach usually evaluates this [what is considered good for societies] in terms of individual utility functions, and takes social improvements to reflect only what is considered good. Although in some cases, the approach does take into account distribution, a tendency that is growing, the focus remains on efficiency, and distributional issues between the rich and the poor are often ignored using representative agents. In contrast, heterodox economists emphasize distribution. (...) This normative importance of distribution is related to the ontological view that growth and

distribution are related and to the epistemological approach of focusing on class and power rather than on individuals.” (DUTT, 2017, p.3)

O núcleo duro das abordagens ortodoxas concentra-se nos antigos modelos neoclássicos de crescimento elaborados por Solow (1956) e Swan (1956) e nas teorias modernas de crescimento endógeno de Romer (1986) e Lucas (1988). Esses modelos explicam crescimento e distribuição por meio de uma teoria unificada que pressupõe preferências dadas por funções de utilidade, tecnologias ditadas por funções de produção, comportamento maximizador dos agentes econômicos e mercados perfeitamente competitivos (POPA, 2014a.; POPA, 2014b).

Essa abordagem assume que os fatores de produção de uma economia são remunerados por sua produtividade marginal, de modo que a tecnologia produtiva determine as parcelas de renda desses fatores (HEIN, 2016). Kregel (1979) observa que, para os neoclássicos, o aspecto distributivo é comparável a um exercício em teoria dos preços, uma vez que os preços atribuídos aos fatores produtivos (terra, trabalho e capital) pelas forças de mercado determinam, em última instância, suas parcelas respectivas da renda total. Ademais, o foco da teoria concentra-se nos fatores e não nos agentes por trás deles, de modo que a distribuição entre os agentes constitui apenas um resquício do nível de utilização dos fatores produtivos e dos preços atribuídos a eles pelo mercado (KREGEL, 1979, p.938).

Os modelos neoclássicos antigos, representados pelos trabalhos de Solow (1956) e Swan (1956), pressupõem uma série de condições para a análise do crescimento: preços flexíveis dos fatores de produção, tecnologia produtiva refletindo retornos constantes de escala, igualdade entre poupança e investimento (com a poupança precedendo o investimento), competição perfeita e a possibilidade de construir distribuições de probabilidade objetivas sobre o futuro (PASINETI, 2000; POPA, 2014a.). Esses autores assumem a existência de uma taxa de crescimento a pleno emprego (uma “taxa natural de crescimento”) determinada exogenamente pelo crescimento da oferta de trabalho e pela mudança tecnológica (POPA, 2014b). Cabe observar, no entanto, que a poupança não influencia a taxa natural de crescimento de longo prazo, tendo seus efeitos limitados ao aumento da produtividade e da intensidade do uso de capital.

As novas teorias neoclássicas (também conhecidas como teorias do crescimento endógeno) também analisam o crescimento com a premissa de pleno emprego. No entanto, para essas teorias, a taxa natural de crescimento é determinada endogenamente e a poupança (que também determina o investimento) influencia diretamente a taxa natural de crescimento

(HEIN, 2016). Essa abordagem também abre mais espaço para a introdução de externalidades, como imperfeições de mercado e competição imperfeita (DUTT, 2017).

As abordagens heterodoxas das teorias de distribuição e crescimento, por sua vez, incluem tanto as contribuições dos economistas clássicos e de Marx quanto as contribuições das teorias pós-keynesianas desenvolvidas na década de 1950. Diferentemente da abordagem ortodoxa, as teorias heterodoxas não explicam os problemas distributivos a partir de suposições genéricas e universais. Dessa forma, essas abordagens apresentam uma maior integração com fatores institucionais, históricos e sociais na construção de suas hipóteses distributivas (DUTT, 2017; LAVOIE, 2006).

Adam Smith e David Ricardo, juntamente com Karl Marx, aproximam-se bastante da atual abordagem heterodoxa, tendo em vista que, em suas concepções distintas, o crescimento e o desenvolvimento das economias nacionais apresentavam uma relação íntima com a distribuição da renda. Havia, contudo, pouca convergência entre esses autores no aspecto qualitativo dessa distribuição. De acordo com Kregel (1979):

“Ricardo was the prime proponent of the view that a higher share of profits would encourage productive investment and thus the continued expansion of employment and output. His companion-critic, Malthus, took the opposite view that the expenditure of the landed and non-productive classes provided the difference between costs and receipts that constituted profits and growth. He thus favoured a higher income share for the landowners as an encouragement to growth. It was left to Marx to point out that constant wages and increasing output per man due to technical progress would cause realization problems that might produce a growth process marked by periodic setbacks or crises.” (KREGEL, 1979, p.933)

A concepção clássica de crescimento também se aproxima da heterodoxia ao considerar que a distribuição funcional da renda é determinada por fatores sócio-institucionais, sobretudo por uma taxa salarial de subsistência que torna a taxa de lucro uma variável residual (HEIN, 2016, p.8). Ademais, com exceção de Ricardo, que assume a validade da Lei de Say, para os demais autores (e especialmente para Marx), o desemprego é condição persistente do crescimento e da acumulação capitalistas (DUTT, 2017).

As ideias clássicas que relacionam crescimento e distribuição, somadas ao PDE, no contexto de uma economia na qual o salário não é de subsistência, formam a base das teorias pós-keynesianas de crescimento e distribuição (KREGEL, 1979, p.934). Conforme apontado por Hein (2016, p.6), a abordagem pós-keynesiana se opõe à abordagem clássica na medida em que rejeita a noção de neutralidade da moeda no longo prazo e da versão clássica da Lei de Say (no caso ricardiano).

A perspectiva pós-keynesiana diferencia-se das demais abordagens heterodoxas ao incorporar não apenas o PDE elaborado por John Maynard Keynes (1936) e Michal Kalecki (1939, 1969), mas também pela noção de tempo histórico dinâmico (LAVOIE, 2006; ARESTIS,1992)<sup>1</sup>. Com o PDE, inverte-se a relação de causalidade implícita na Lei de Say (de que o investimento depende de poupança prévia) e o investimento assume papel ativo no processo de crescimento, de modo que a poupança se adapta aos níveis de investimento. A noção de tempo histórico dinâmico contrapõe-se à noção de tempo lógico ao considerar a irreversibilidade do tempo e reconhecer a ênfase que recai sobre o aspecto qualitativo das transições, que afetam as posições de equilíbrio finais (LAVOIE, 2006, p.15).

Nesse contexto, a primeira geração de teorias de distribuição e crescimento pós-keynesiana incorpora o PDE e o estende ao longo prazo para tratar das questões de crescimento e de distribuição. Representada pelos trabalhos de Nikolas Kaldor (1955) e Joan Robinson (1956), a primeira geração assume utilização plena de capacidades no longo prazo, de modo que o ajuste da poupança ao investimento se dá por meio de mudanças na distribuição funcional da renda (HEIN, 2014). Dessa forma, a distribuição aparece como resultado endógeno do modelo, invertendo a relação de causalidade dos clássicos

A segunda geração pós-keynesiana também mantém o princípio de independência do investimento em relação à poupança prévia. Baseada nos trabalhos de Michal Kalecki e Josef Steindl (1952), essa abordagem percebe a distribuição funcional da renda como uma consequência do processo de formação de preço das firmas, dado por relações de poder econômico relativas entre capital e trabalho em um mercado oligopolizado (DUTT, 2017). Ademais, esses autores defendem a endogeneidade da taxa de utilização de capacidade no longo prazo, bem como sua determinação pela demanda agregada (HEIN, 2014). Dessa forma, o ajuste do investimento à poupança se dá tanto por variações no crescimento da renda como por variações na taxa de utilização de capacidade.

---

<sup>1</sup> Lavoie (2006) destaca, ainda, características auxiliares que ajudam a diferenciar a abordagem pós-keynesianas das demais vertentes heterodoxas, quais sejam: “The possible negative impact of flexible prices; the monetary production economy; fundamental uncertainty; relevant and contemporary microeconomics; pluralismo of theories and methods.” (LAVOIE, 2006, p. 15)

## 2.2 Modelos de Distribuição e Crescimento Kaleckianos

### 2.2.1 Modelo Kaleckiano de Curto Prazo

O modelo kaleckiano, cuja exposição a seguir encontra-se amplamente baseada nos trabalhos de Lavoie (2006) e Hein (2014), é limitado ao curto prazo, sendo este entendido como um período em que se ignoram os efeitos do investimento no estoque de capital e no qual se assume equilíbrio no mercado de bens (LAVOIE, 2006, p.84).

Para fins de simplificação, assumimos uma economia fechada e sem governo. Também se pressupõe uma estrutura de competição oligopolística, com base no setor industrial da economia. Sendo assim, considera-se que as firmas determinam os preços dos bens baseadas em seu grau de monopólio, de forma que esses preços cubram tanto os custos fixos como os diferentes tipos de lucros agregados, tais como dividendos, taxa de juros e aluguéis (HEIN, 2014). Com base na teoria dos preços de Kalecki, portanto, o *profit share* (e, por conseguinte, a distribuição funcional da renda) será determinado pelo *mark-up*<sup>2</sup> no processo de formação de preços das firmas em ambiente de concorrência imperfeita.

Seguindo o esquema departamental de Kalecki (1977), a produção ocorre em três setores verticalmente integrados, nos quais o departamento 1 produz bens de capital, o departamento 2 produz bens de consumo para os capitalistas e o departamento 3 produz bens de consumo para os trabalhadores. Partindo desse pressuposto, podemos abordar a renda nacional tanto da perspectiva da renda quanto da perspectiva dos gastos. Dessa forma, com base no esquema departamental de uma economia fechada, a renda nacional é dividida entre trabalhadores e capitalistas, de modo que:

$$Y = W + \Pi = C + I \quad (1),$$

em que  $Y$  representa a renda nacional que, na perspectiva da renda, equivale a salários ( $W$ ) e lucros ( $\Pi$ ) e, na perspectiva dos gastos, equivale a consumo ( $C$ ) e investimento ( $I$ ).

---

<sup>2</sup>Detalhando a teoria de preços de Kalecki, Bertella (2007, p. 5) afirma que a economia “opera em um ambiente predominantemente oligopolístico. Assim sendo, pressupomos que as firmas estabelecem seus preços em cima de custos diretos (custo unitário de mão-de-obra), por meio de uma dada taxa de *mark-up*, conforme Kalecki”, sendo a taxa de *mark-up* dependente, “entre outras coisas, do poder monopólico da firma que, por sua vez, depende do grau de concentração industrial” (BERTELLA, 2007, p.5)

Seguindo a diferenciação entre gastos autônomos e induzidos formulada por Keynes<sup>3</sup>, dividimos o consumo em consumo proveniente dos salários ( $C_w$ ) e consumo proveniente dos lucros ( $C_\pi$ ). O primeiro caracteriza gasto induzido – pois, *à la* Kalecki, os trabalhadores não realizam poupança ( $C_w = W$ ) – e o segundo é um gasto autônomo, na medida em que depende de lucros previamente realizados. Substituindo as identidades na equação (1), chegamos à equação do lucro de Kalecki:

$$\pi = C_\pi + I \quad (2).$$

Dessa forma, de acordo com a identidade acima, ao assumirmos uma economia sem governo e sem poupança dos trabalhadores, os lucros igualam-se ao investimento do setor privado e ao consumo dos capitalistas. A causalidade implícita na equação presume ainda que são as decisões de investimento e consumo dos capitalistas que determinam os lucros na medida em que, diferentemente dos trabalhadores, os capitalistas têm autonomia sobre seus gastos<sup>4</sup>.

Seguindo o modelo de Hein (2014), denotamos o consumo dos capitalistas em função de um elemento autônomo e de um elemento de proporcionalidade relativo aos lucros, que é a propensão marginal a consumir ( $c_\pi$ ):

$$pC_\pi = c_\pi \pi, \quad 0 \leq c_\pi < 1 \quad (3).$$

Inserindo a equação (3) na equação (2), temos a seguinte equação dos lucros:

$$\pi = \frac{p_k I}{1 - c_\pi} = \frac{p_k I}{s_\pi}, \quad 0 \leq c_\pi < 1, 0 < s_\pi \leq 1 \quad (4).$$

---

<sup>3</sup>“In the General Theory, Keynes (1936, ch. 3) distinguishes between autonomous and induced expenditures as components of effective demand. By induced expenditures, we mean the components of current aggregate demand that are dependent upon the current level of income. In contrast, autonomous expenditures are independent of current output. In a closed economy with no government, the only remaining components of aggregate demand are consumption and investment.” (LAVOIE, 2006, p.85)

<sup>4</sup>“What is the significance of this equation? Does it mean that profits in a given period determine capitalists’ consumption and investment, or the reverse of this? The answer to this question depends on which of these items is directly subject to the decisions of capitalists. Now it is clear that capitalists can decide to consume and to invest more in a given period than in the preceding one, but they cannot decide to earn more. It is, therefore, their investment and consumption decisions which determine profits, and not vice versa.” (KALECKI *apud* LAVOIE, 2016, p.86)

A equação relaciona o nível de lucros com o investimento capitalista em estoque de capital – determinado por decisões passadas e, portanto, tido como exógeno ao modelo – e com a propensão a consumir dos lucros – ou com a propensão a poupar dos lucros,  $s_{\pi} = 1 - c_{\pi}$ . Dado o caráter constante da propensão a poupar dos capitalistas no curto prazo, mudanças nos gastos com investimento causam mudanças no nível de lucros sem, no entanto, afetar o *profit share*, que é determinado pelo *mark-up*. Observa-se, por conseguinte, que a mudança no nível de lucros ocorre via aumento de utilização do estoque de capital, ocasionando elevação da produção agregada. Inserindo o *profit share* ( $h$ ) na equação (4), estabelecemos a seguinte relação:

$$pY = \frac{p_k I}{(1 - c_{\pi})h} = \frac{p_k I}{s_{\pi} h}, \quad 0 \leq c_{\pi} < 1, 0 < s_{\pi} \leq 1 \quad (5).$$

A equação estabelece que o efeito multiplicador de gastos exógenos com investimento depende inversamente da propensão marginal a poupar dos capitalistas ( $s_{\pi}$ ) e do *profit share*. Dessa forma, quanto maior a propensão a poupar dos lucros e quanto maior o *profit share*, menor será o produto, dados os gastos com investimento em estoque de capital (HEIN, 2014, p. 195).

A relação estabelecida é a base do Paradoxo dos Custos exposto por Kalecki (1971). Esse paradoxo parte do princípio de que um comportamento vantajoso para uma firma do ponto de vista individual (diminuição de despesas) não conduz a resultados desejáveis na perspectiva do agregado. Como podemos observar, o aumento da propensão a poupar dos capitalistas não apenas conduz a uma queda da renda nacional, como também a uma queda da taxa de lucro.

As relações estabelecidas também permitem observar que aumentos do *profit share* não têm efeito direto no nível agregado de lucros, como pode ser observado pela equação (4). Dessa forma, o aumento do *profit share* é compensado pela diminuição no nível do produto, mantendo o nível agregado de lucros inalterado. A abordagem de Kalecki baseia-se, portanto, em uma concepção dualista dos lucros:

“Kalecki’s approach so far contains a ‘dualism’ regarding the determination of the share of profits in national income, which is mainly affected by active mark-up pricing of firms in incompletely competitive goods markets, and regarding the determination of the level of profits, which is determined by capitalist’s expenditures for investment and consumption purposes.” (HEIN, 2014, p. 197)

O Paradoxo dos Custos também pode ser demonstrado a partir do modelo do mercado de trabalho kaleckiano. Completando o modelo simplificado de uma economia fechada e sem governo, podemos reescrever a equação de demanda agregada, de modo que ela dependa integralmente do produto entre salário e nível de emprego ( $wN$ ) e dos gastos autônomos reais ( $pa$ )<sup>5</sup>:

$$Y = wN + pa \quad (6).$$

Dividindo pelo preço  $p$ , obtemos a equação de demanda agregada em termos reais:

$$\frac{Y}{p} = \left(\frac{w}{p}\right)N + a \quad (7).$$

Conforme apontado por Lavoie (2006), o modelo kaleckiano utiliza uma versão da função de produção que assume não haver retornos decrescentes enquanto a utilização de capacidade estiver abaixo de 100 por cento. Dessa forma, a função de produção estabelece uma relação diretamente proporcional entre o produto e a quantidade de trabalho utilizada na produção:

$$q = TN \quad (8)$$

Nessa equação,  $T$  mede a produtividade média do trabalhador e é uma constante. Igualando oferta e demanda em termos reais (equilíbrio do mercado de bens), estabelecemos as equações que definem a curva de demanda efetiva por trabalho de Kalecki:

$$N = \frac{a}{T - (w/p)} \quad (9)$$

e

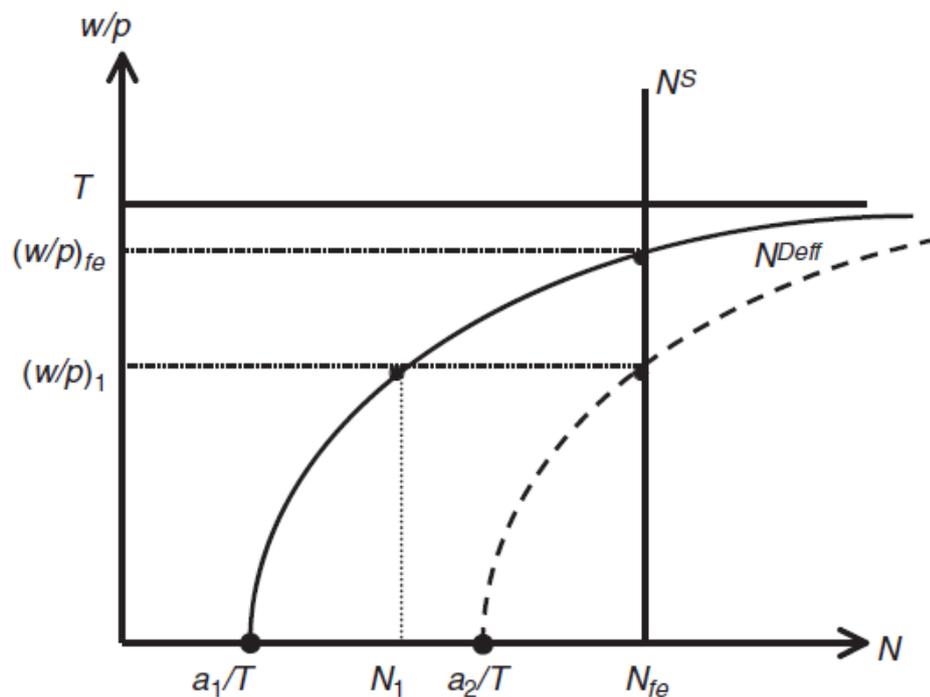
$$\left(\frac{w}{p}\right) = T - \frac{a}{N} \quad (10).$$

---

<sup>5</sup>Em termos reais, tanto o investimento quanto o consumo proveniente dos lucros constituem variáveis autônomas, na medida em que são frutos de decisões tomadas no período anterior. Conforme exposto por Lavoie (2006), os lucros macroeconômicos são pré-determinados pelo investimento feito anteriormente e o consumo capitalista é pré-determinado pelo volume de lucros realizados no passado. Dessa forma, os lucros dependem, em última instância, de gastos autônomos em termos reais, que denotaremos por  $a$ , com  $a = acc + ai$  (onde  $acc$  corresponde ao consumo capitalista e  $ai$  ao gasto com investimento), de forma que podemos reescrever a equação do lucro como segue, determinada por gasto reais autônomos:  $P = pa$ .

Conforme podemos observar na Figura 1, a curva de demanda efetiva por trabalho de Kalecki é inclinada positivamente, estabelecendo – para um nível dado de gastos autônomos  $a$  – uma relação positiva entre o salário real ( $w/p$ ) e o nível geral de emprego ( $N$ ). A curva comporta-se de maneira assintótica à produtividade por trabalhador, representada pela variável  $T$ .

**Figura 1 - O mercado de trabalho kaleckiano**



Fonte: Lavoie (2006, p.93).

A relação estabelecida também reforça o Paradoxo dos Custos exposto por Kalecki, na medida em que evidencia-se um caráter duplo dos salários, que representam tanto fonte de custo como de demanda. Dessa forma, embora a decisão de uma firma de reduzir individualmente custos salariais possa aumentar seus lucros, o mesmo não ocorre com o nível agregado de lucros, na medida em que a queda do salário real conduz a uma queda do produto.

Conforme podemos observar no modelo kaleckiano, os lucros agregados permanecem inalterados com a diminuição do salário real, na medida em que dependem de gastos autônomos (de forma que o ganho com a queda de custos salariais é compensado pela queda de vendas decorrente da queda da renda nacional). A mudança distributiva na direção de

menores salários diminuí, portanto, a demanda agregada, dada a maior propensão a consumir dos trabalhadores.

### 2.2.2 O Modelo Neokaleckiano

Seguindo o modelo de Hein (2014), podemos conceber duas versões dos modelos de distribuição e crescimento baseados em Kalecki, que estendem a exposição da seção anterior para o longo prazo. O modelo neokaleckiano apresentado nesta seção tem como base os trabalhos inicialmente desenvolvidos por Rowthorn (1981) e Dutt (1984) e tem seu desenvolvimento aqui amplamente baseado no trabalho de Hein (2014). Conforme descrito por Bertella (2007, p.3), o modelo baseia-se em alguns pressupostos:

- a. Economia fechada e sem governo;
- b. A economia é composta por duas classes, trabalhadores e capitalistas;
- c. Apenas um bem é produzido;
- d. As condições técnicas de produção são fixas e há retornos constantes de escala;
- e. A dimensão monetária é ignorada;
- f. A economia opera em ambiente oligopolístico.

Partindo dos pressupostos supracitados, as equações (11), (12) e (13) a seguir fornecem a base para os modelos de crescimento neokaleckiano (exposto nesta seção) e pós-kaleckiano (exposto na seção seguinte), que diferenciam-se sobretudo pela concepção da função investimento.

Começamos a exposição do modelo neokaleckiano pela taxa de lucro ( $r^6$ ):

$$r = h \frac{u}{v} \quad (11).$$

A relação entre a taxa de lucro ( $r$ ), o *profit share* ( $h$ ) e a taxa de utilização de capacidade ( $u$ ) é tal que um aumento na taxa de salário real não se traduz necessariamente em uma diminuição da taxa de lucro se for associada com um aumento na taxa de utilização de

---

<sup>6</sup>Seguindo a dedução de Hein (2004, p.246) da taxa de lucro,  $r = \frac{\pi}{pK} = \frac{\pi}{pY} \frac{Y}{Y^p} \frac{Y^p}{K} = \frac{pY - wL}{pY} \frac{Y}{Y^p} \frac{Y^p}{K} = (1 - w^r a) \frac{u}{v} = h \frac{u}{v}$ .

capacidade. A variável  $v$  representa as condições técnicas de produção<sup>7</sup> (o *capital-potential output ratio*), que assumimos como constante, na medida em que o progresso técnico é excluído do modelo.

Partindo do pressuposto de que a distribuição funcional da renda é determinada unicamente pelo poder de mercado das firmas<sup>8</sup> e que a taxa salarial é inversamente determinada pelo *mark-up*<sup>9</sup>, o *profit share* é exclusivamente determinado pelo *mark-up* ( $m$ )<sup>10</sup>:

$$h = 1 - \frac{1}{1 + m} \quad (12).$$

Finalizando as equações básicas, definimos a taxa de poupança ( $\sigma$ )<sup>11</sup> como segue:

$$\sigma = s_{\pi} h \frac{u}{v}, \quad 0 < s_{\pi} \leq 1 \quad (13).$$

Considerando que a poupança consiste apenas de uma parcela dos lucros (na medida em que os trabalhadores não poupam), a taxa de poupança varia positivamente de acordo com a taxa de poupança sobre lucros (propensão a poupar dos capitalistas), com o *profit share* e com o grau de utilização de capacidade ( $u$ ). No entanto, varia negativamente em relação a  $v$ . Dessa forma, no modelo neokaleckiano, as decisões de investimento são funções tanto da taxa de lucro ( $r$ ) quanto da taxa de utilização de capacidade ( $u$ ):

$$g = \frac{I}{K} = \alpha + \beta u + \gamma r = \alpha + \beta u + \gamma h \frac{u}{v} = \alpha + \left( \beta + \gamma \frac{h}{v} \right) u, \quad \alpha, \beta, \gamma > 0 \quad (14).$$

<sup>7</sup> As condições técnicas de produção são identificadas pelo *capital-potential output ratio* ( $v$ ) e pelo *labour-output ratio* ( $a$ ), que podem ser definidos da seguinte forma:  $v = \frac{K}{Y^p}$  e  $a = \frac{L}{Y}$ .

<sup>8</sup> Conforme exposto por Hein (2014, p.247), “[a] rise of the mark-up hence leads to a lower real wage rate. The mark-up can generally be understood as an indicator of the firm’s ability to push through a certain profit claim against competitors and workers. Following Kalecki, in our simple model, the mark-up is determined by the intensity of price competition in the goods market and by the bargaining power of trade unions in the labour Market.”

<sup>9</sup> De modo que:  $w^r = w/p = 1/(1 + m)a$ .

<sup>10</sup> Seguindo a dedução de Hein (2014, p.247) do *profit share*,  $h = \frac{\pi}{pY} = \frac{pY - W}{pY} = 1 - \frac{W}{(1+m)W} = 1 - \frac{1}{1+m} = \frac{m}{1+m}$ .

<sup>11</sup> Seguindo a definição de Hein (2014, p.247) da taxa de poupança,  $\sigma = \frac{S}{pK} = \frac{s_{\pi}\pi}{pK} = s_{\pi}r = s_{\pi}h \frac{u}{v}$ .

Nessa equação, o coeficiente positivo  $\alpha$  pode ser interpretado como os *animal spirits* de Keynes e o coeficiente  $\beta$  mede o impacto do grau de utilização de capacidade no investimento. Conforme apontado por Hein (2014, p. 248), a taxa de lucro é usada como argumento da função de acumulação, na medida em que representa um indicador aproximado de lucratividade futura. A taxa de utilização de capacidade, por sua vez, aparece como indicador do crescimento da demanda em relação ao estoque de capital. Ademais, cabe observar que a taxa de utilização de capacidade apresenta duplo efeito na função de acumulação, na medida em que determina também a taxa de lucro separadamente – caracterizando, portanto, impacto indireto na taxa de acumulação.

Assume-se também que o ajuste na direção da condição de equilíbrio ( $\sigma = g$ ), onde a taxa de acumulação se iguala à taxa de poupança, ocorre por meio de ajustes na taxa de acumulação de capacidade, que funciona como variável de ajuste endógena do modelo. Seguindo a exposição de Hein (2014), inserindo as equações  $\sigma$  e  $g$  na condição de equilíbrio, obtemos a taxa de utilização da capacidade de equilíbrio ( $u^*$ ):

$$u^* = \frac{\alpha}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} \quad (15).$$

Inserindo a equação (15) nas equações (14) e (11), temos as taxas de acumulação e de lucro de equilíbrio:

$$g^* = \sigma^* = \frac{\alpha s_{\pi} \frac{h}{v}}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} \quad (16)$$

e

$$r^* = \frac{\alpha \frac{h}{v}}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} \quad (17).$$

Essas equações nos permitem observar que, da mesma forma que ocorre no modelo kaleckiano de curto prazo, o Paradoxo dos Custos também é válido no modelo neokaleckiano. Ao examinarmos as mudanças nas variáveis de equilíbrio expostas com respeito a variações na distribuição funcional da renda (*profit share*), temos que:

$$\frac{\partial u^*}{\partial h} = \frac{-\alpha s_{\pi} \frac{1}{v}}{(s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta)^2} < 0 \quad (18),$$

$$\frac{\partial g^*}{\partial h} = \frac{-\alpha \beta s_{\pi} \frac{1}{v}}{(s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta)^2} < 0 \quad (19)$$

e

$$\frac{\partial r^*}{\partial h} = \frac{-\alpha \beta \frac{1}{v}}{(s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta)^2} < 0 \quad (20).$$

As derivadas mostram que um aumento do *profit share* (e, por conseguinte, uma diminuição do *wage-share*) leva a menores taxas de acumulação, de utilização de capacidade e, por fim, a menores taxas de lucro. Conforme apontado por Hein (2014, p.256), cabe observar que tal resultado pode ser atribuído ao fato de não haver efeitos diretos de variações do *profit share* na função de acumulação, de modo que aumentos salariais têm apenas efeitos positivos na demanda sem, no entanto, influenciar negativamente a taxa de acumulação:

“The increase in capacity utilization then stimulates investment. Redistribution towards wages thus has a clear-cut expansive effect on each of the endogenous variables of the model: capacity utilization, capital accumulation and the rate of profit. Owing to the endogeneity of the rate of capacity utilization in the medium to long run, the strictly inverse relationship between the wage share (or the real wage share) and the profit rate is invalidated – a higher wage share and a lower profit share do not mean a lower profit rate.” (HEIN, 2014, p. 256)

Observa-se, por conseguinte, que tanto trabalhadores quanto capitalistas se beneficiam, invariavelmente, da distribuição funcional da renda em favor dos salários, apontando para modelos de crescimento impulsionados pelo crescimento salarial (*wage-led*). O modelo neokaleckiano atribui, dessa forma, períodos de estagnação ou baixo crescimento à queda ou baixa participação dos salários na renda e ao subconsumo decorrente dessa baixa participação.

### 2.2.3 O Modelo Pós-Kaleckiano: a crítica de Bhaduri e Marglin

O trabalho seminal de Bhaduri e Marglin (1990) analisa os efeitos de uma mudança na distribuição funcional da renda sobre a demanda agregada. Para isso, os autores reformulam o modelo de análise IS-LM de Hicks (1937), postulando variações exógenas na taxa de salário real (incorporando, portanto, variações na distribuição de renda). Tal abordagem difere dos modelos de economia fechada postulados por Keynes e Kalecki, nos quais a taxa real de salários consta como uma variável endógena (determinadas por variações no produto que, por sua vez, decorrem de variações da demanda efetiva). Os autores rompem com essa visão teórica com o objetivo de repensar a relação entre salário real e desemprego e mostrar que, em uma economia aberta, variações exógenas na taxa real de salários podem se tornar praticáveis via ajustes na taxa real de câmbio.

Bhaduri e Marglin (1990) reconstróem a curva IS, demonstrando diferentes níveis de atividade econômica correspondentes a diferentes taxas de salário real (relacionadas inversamente com a taxa de lucro e com o *profit share*). Isso resulta na emergência de dois regimes econômicos, dependendo do sinal da inclinação da curva IS. Quando é inclinada pra baixo, a tese subconsumista que enfatiza os efeitos benéficos de um maior salário real é validada no regime que os autores descrevem como estagnacionista (*stagnationist*), de expansão puxada pelos salários (*wage-led*). Inversamente, se a curva IS é inclinada para cima, surge um regime baseado em investimentos, de expansão puxada pelos lucros (*profit-led*).

Bhaduri e Marglin (1990) propõem uma nova função de acumulação baseada na taxa de lucro, tornando os resultados do modelo mais ambíguos, em comparação com o modelo neokaleckiano. De acordo com a equação (11), a taxa de lucro é uma função positiva tanto do *profit share* quanto da taxa de utilização de capacidade. Incorporando-os separadamente na função de acumulação, os dois parâmetros têm impactos positivos e independentes nas decisões de investimento por meio do seu efeito na taxa de lucro, eliminando, assim, o duplo impacto da taxa de utilização de capacidade na função de acumulação neokaleckiana:

$$g = \frac{I}{K} = \alpha + \beta u + \tau h, \quad \alpha, \beta, \tau > 0 \quad (21).$$

De acordo com a equação acima, a taxa de utilização de capacidade ( $u$ ) e o *profit share* ( $h$ ) têm efeitos parcialmente positivos nas decisões de investimento das firmas, juntamente com *animal spirits* positivos. Da mesma forma que no modelo anterior, definimos os valores

de equilíbrio ( $\sigma = g$ ) para a taxa de utilização de capacidade ( $u^*$ ), para a taxa de acumulação ( $g^*$ ) e para a taxa de lucro ( $r^*$ ), baseados na nova função de acumulação:

$$u^* = \frac{\alpha + \tau h}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} \quad (22),$$

$$g^* = \alpha + \beta \frac{\alpha + \tau h}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} + \tau h = \frac{(\alpha + \tau h) s_{\pi} \frac{h}{v}}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} \quad (23)$$

e

$$r^* = \frac{(\alpha + \tau h) \frac{h}{v}}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} \quad (24).$$

Observa-se, contudo, que ao derivarmos as seguintes equações com respeito ao *profit share*, o Paradoxo dos Custos não se mantém da mesma maneira:

$$\frac{\partial u^*}{\partial h} = \frac{-\tau\beta - \alpha s_{\pi} \frac{1}{v}}{(s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta)^2} = \frac{\tau - s_{\pi} \frac{u}{v}}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} \quad (25),$$

$$\frac{\partial g^*}{\partial h} = \frac{\beta(-\tau\beta - \alpha s_{\pi} \frac{1}{v})}{(s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta)^2} + \tau = \frac{s_{\pi} \frac{1}{v} (\tau h - \beta u)}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} \quad (26)$$

e

$$\frac{\partial r^*}{\partial h} = \frac{\frac{1}{v} (\alpha + \tau h)}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} + \frac{\frac{h}{v} (\tau\beta - \alpha s_{\pi} \frac{1}{v})}{(s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta)^2} = \frac{\frac{1}{v} (\alpha + 2\tau h - s_{\pi} \frac{h}{v} u)}{s_{\pi} \frac{h}{v} - \beta} \quad (27).$$

Conforme podemos observar, os efeitos da mudança na distribuição funcional da renda (alterações em  $h$ ) nas variáveis consideradas dependerão dos parâmetros da função de acumulação. Esses efeitos terão como consequência o surgimento de regimes de demanda e de crescimento não apenas *wage-led*, como nos modelos anteriores, mas também *profit-led*.

Dessa forma, um regime de demanda *wage-led* é obtido quando a propensão a poupar dos capitalistas ( $s_{\pi}$ ) é maior que a reação da acumulação de capital a mudanças no *profit share* ( $\tau$ ). Se o contrário for verdadeiro, o regime é *profit-led*. Da mesma forma, se a acumulação de capital responde de maneira mais elástica a mudanças na taxa de utilização de

capacidade ( $\beta$ ) do que a mudanças no *profit share* ( $\tau$ ), o regime de crescimento é *wage-led*. No caso oposto ( $\beta < \tau$ ), o regime de crescimento é *profit-led*. O regime pode ser, por conseguinte, inteiramente *wage-led*, inteiramente *profit-led* ou intermediário, ao combinar um regime de demanda *wage-led* com um regime de crescimento *profit-led* (HEIN, 2014, p.266)

Observa-se, portanto, que aumentos salariais no modelo de Bhaduri e Marglin (1990) não conduzem necessariamente a um maior crescimento da renda, visto que, diferentemente do modelo anterior, elimina-se o impacto dobrado da taxa de utilização de capacidade na acumulação. Com a nova função de acumulação proposta pelos autores, variações salariais passam a apresentar impacto contraditório na acumulação, via um possível impacto negativo no *profit share*. Aumentos salariais apresentam, dessa forma, resultado ambíguo, na medida em que seu impacto na capacidade utilizada pode não compensar, por exemplo, a redução do investimento decorrente da diminuição do *profit share*. Esse modelo invalida, por conseguinte, o paradoxo dos custos kaleckiano.

## 2.2.4 Qualificações do modelo

### 2.2.4.1 Setor Externo

O modelo desenvolvido até aqui se limita a uma representação do regime de crescimento doméstico, na medida em que pressupõe uma economia fechada. Não obstante, para que possamos analisar os regimes de crescimento de maneira mais ampla, faz-se necessário incorporar o impacto das exportações líquidas na distribuição de renda e na sua relação com o crescimento. Dessa forma, diferentemente do que era observado internamente, a análise do setor externo faz com que os salários passem a representar elementos significativos de custo, com impactos relevantes na competitividade internacional.

Blecker (1989, 2010), partindo da mesma perspectiva de análise exposta na seção anterior, incorpora com mais consistência o mercado externo, focando no impacto do efeito distributivo em economias abertas. De acordo com sua análise, países mais vulneráveis à concorrência internacional (com exportações e importações muito sensíveis a variações nos preços internacionais) são mais inclinados a seguirem um regime de crescimento do tipo *profit-led*, em comparação com economias fechadas, buscando crescimento por exportações competitivas via desvalorização cambial (e não pelo estímulo ao mercado interno).

Blecker (2010) enfatiza como os modelos pós-keynesianos trazem esclarecimentos que não são captados pelos modelos ortodoxos, especialmente no que tange à análise dos efeitos

de uma depreciação cambial (no produto e na balança comercial), que falham em incorporar como esses efeitos dependem de consequências distributivas da depreciação. Especificamente, se uma economia é *wage-led*, uma depreciação deve causar efeitos contracionistas no produto, mas ser relativamente eficiente para melhorar a balança comercial, ao passo que se uma economia é *profit-led*, uma depreciação deve ser expansionista para o produto, mas menos eficiente para melhorar a balança comercial:

“Given the likelihood that a currency depreciation redistributes income away from wages and toward profits, the impact on both the trade balance and output (utilisation) depends on whether the economy is wage- or profit-led. If demand is wage-led overall (i.e. including open economy effects), a depreciation is contractionary for output (Díaz-Alejandro, 1963; Krugman and Taylor, 1978). However—since a fall in output reduces import demand—a depreciation is likely to be relatively effective for improving the trade balance in this case. In contrast, if demand is profit-led overall in this model, a depreciation must be expansionary for output but is likely to be less effective for improving the trade balance.” (BLECKER, 2010, p.17)

#### 2.2.4.2 Regime, Estratégia e Padrão de Crescimento

O trabalho de Lavoie e Stockhammer (2012) desfaz imprecisões conceituais, especialmente no que tange à diferenciação entre estratégia de crescimento e regime de crescimento. Os autores estabelecem, portanto, uma estrutura conceitual para diferenciar regimes de econômicos e estratégias de crescimento. As estratégias são definidas em termos de políticas econômicas adotadas, divididas entre políticas distributivas pró-capital e políticas distributivas pró-trabalho.

Estratégias pró-capital são aquelas que levam a uma queda de longo prazo da parcela dos salários na renda nacional. Essas estratégias promovem medidas de flexibilização do mercado de trabalho e de flexibilização salarial, enfraquecimento de instituições de barganha coletiva, de sindicatos e da legislação protetiva do trabalho. Em última instância, promovem a moderação salarial. Também fazem parte desse grupo medidas que alteram a distribuição de renda secundária em favor dos lucros e da parcela mais rica da população, como eximir taxaço sobre a renda dos ganhos com capital ou promover redução de renda tributária corporativa.

Políticas pró-trabalho, por outro lado, fortalecem o estado de bem-estar, instituições do mercado de trabalho, sindicatos e instituições de barganha coletiva. Também estão associadas com o aumento de benefícios para os desempregados, com salários mínimos mais altos e com redução da dispersão salarial. Diferentemente de políticas pró-capital, em que os salários reais

crecem menos que a produtividade do trabalho, uma política distributiva pró-trabalho vai promover o crescimento da parcela de participação dos salários na renda no longo prazo (na medida em que os salários reais irão aumentar em correspondência ou acima da produtividade do trabalho). Regimes econômicos, em contraste, tratam mais da estrutura econômica subjacente a uma economia em um determinado período:

“Whether an economy is under a profit-led or a wage-led regime depends on the economic structure of the economy. It will depend in part on the existing income distribution in the country, but also on various behavioural components, such as the propensity to consume of the various income recipients, on the sensitivity of entrepreneurs to changes in sales or in profit margins, and on the sensitivity of exporters and importers to changes in costs, foreign exchange values, and changes in foreign demand, as well as the size of the various components of aggregate demand – consumption, investment, government expenditures and net exports. While an economic regime also depends on the various economic structures and institutions, as well as various forms of government policy, it should be clear that the nature of the economic regime (...) is not a choice variable for economic policy in any straightforward sense. It should not be understood as designed by economic policy, but rather as determined by the institutional structure of the economy.” (LAVOIE e STOCKHAMMER, 2012, p.10)

A relação entre regimes de crescimento e estratégias (ver Quadro 1) ocorre de tal forma que, se um país de estrutura *wage-led* perseguir políticas pró-trabalho, esse país terá um crescimento *wage-led* bem-sucedido. Da mesma forma, se um país de estrutura *profit-led* perseguir políticas pró-capital, esse país entrará em um ciclo exitoso de crescimento liderado pelos lucros. No entanto, se políticas pró-capital forem impostas em um regime *wage-led* (ou pró-trabalho em um *profit-led*), tais medidas devem resultar em estagnação. Na prática, políticas distributivas inconsistentes com seus respectivos regimes devem resultar em padrões de crescimento instáveis, na medida em que o crescimento passa a depender mais de estímulo externo.

**Quadro 1- Viabilidade das estratégias de crescimento**

		Estratégia de Crescimento	
		<b>Pró-capital</b>	<b>Pró-trabalho</b>
Regime de Crescimento	<i>Profit-led</i>	Crescimento <i>profit-led</i>	Estagnação ou crescimento instável
	<i>Wage-led</i>	Estagnação ou crescimento instável	Crescimento <i>wage-led</i>

Fonte: adaptado de Lavoie e Stockhammer (2012, p.6).

Além da distinção entre regimes de crescimento e estratégias de crescimento, podemos estabelecer a diferença desses com o conceito de padrão de crescimento. Conforme exposto por Ferrari Filho e Fonseca (2015), o crescimento de um país não pode ser definido apenas pela variável que alavanca o crescimento – a variável desencadeadora –, que pode ser tanto o consumo interno quanto os lucros ou as exportações líquidas. Para esses autores, o crescimento real de um país é definido pela articulação da variável desencadeadora com os outros componentes da demanda agregada, configurando seu padrão de crescimento:

“A variável principal a alavancar o crescimento – aqui denominada de variável desencadeadora – não deve ser entendida como sua responsável única: ela deve se articular com as outras componentes da demanda agregada. A articulação entre a variável desencadeadora com as demais configura o que chamaremos um de padrão de crescimento. Este, todavia, embora possa aparecer embrionariamente sem uma intenção definida pelos *policy makers*, geralmente não é automático e nem se reproduz espontaneamente: exige uma política econômica deliberada para sua viabilização. Entende-se aqui por política econômica não somente as políticas tidas como de estabilização ou utilizadas com vistas a obter taxas desejáveis de crescimento e inflação ao longo do ciclo, tais como as políticas monetárias, cambiais e fiscais, mas as políticas fins (interventoras de forma horizontal ou vertical em segmentos ou setores, como as políticas industrial, agrária e tecnológica, dentre outras) e as políticas institucionais.” (FERRARI FILHO e FONSECA, 2015, p. 4)

Dessa forma, um padrão de crescimento apenas se configura quando a variável desencadeadora puder se articular com as demais, tanto em termos de política econômica deliberada quanto em termos institucionais (formal e informalmente). Para isso, os autores retomam a contribuição de Keynes sobre a relevância do investimento na determinação da demanda agregada, afirmando que um padrão de crescimento só terá êxito caso “a elevação dos salários, das exportações ou dos lucros sejam capazes de induzir maior nível de investimento” (FERRARI FILHO e FONSECA, 2015, p.4).

### 3 REGIMES DE CRESCIMENTO NA AMÉRICA DO SUL

Em 1989, John Williamson cunhou o termo “Consenso de Washington”, identificando dez recomendações de políticas governamentais que visavam o ajuste estrutural dos países latino-americanos (e que contariam com o aval estadunidense). Essas recomendações previam, entre outros fatores, medidas de disciplina fiscal, liberalização financeira e desregulamentação, que foram seguidas à risca por muitos países do continente sul-americano, na esteira de seus processos de democratização. Embora a adesão a esses preceitos tenha variado de país para país, observa-se uma tendência à implementação de políticas distributivas pró-capital na América do Sul durante a década de 1990.

As contradições inerentes à implementação dessas medidas geraram, na década seguinte, respostas políticas à agenda neoliberal. Dentro desse contexto, a virada do século no continente sul-americano foi marcada pelo surgimento de novos líderes e governos de inclinação nacionalista, à esquerda do espectro político<sup>12</sup>. Não há clareza, contudo, se essas mudanças políticas foram acompanhadas de mudanças estruturais nas economias sul-americanas, particularmente no que tange às estratégias de crescimento econômico postas em prática. O elevado nível de crescimento presenciado na virada do século por esses países, ao mesmo tempo em que parece refletir condições particulares da economia global no período (sobretudo no que diz respeito ao ciclo de valorização de *commodities*), aponta também para novas estratégias de condução das economias nacionais e das instituições que as permeiam.

Buscando avaliar a ocorrência e a pertinência dessas estratégias, o presente capítulo se dedica à análise dos regimes de crescimento das três principais economias do continente sul-americano (Argentina, Brasil e Chile), tendo como base o modelo de crescimento e distribuição pós-keynesiano exposto no capítulo anterior. Buscar-se-á, portanto, identificar a variável desencadeadora que caracteriza o regime de crescimento dessas economias após 1990, com base na distinção entre regimes *wage-led* e *profit-led*. Para isso, lançamos mão de uma análise empírico-estrutural, buscando identificar, a partir da análise das estratégias de crescimento adotadas, como a distribuição funcional da renda impacta o nível de atividade econômica em cada caso.

---

<sup>12</sup> Como exemplos de ascensão de líderes identificados com a esquerda, podemos citar: na Argentina, Nestor Kirchner (PJ, 2003-2007) e Cristina Fernández de Kirchner (PJ, 2007-2015); na Bolívia, Evo Morales (MAS, 2006 até o presente); no Brasil, Lula (PT, 2003-2011) e Dilma Rousseff (PT, 2011-2016); no Chile, Ricardo Lagos (PPD, 2000-2006) e Michelle Bachelet (PS, 2006-2010); no Equador, Rafael Correa (AP, 2007-2017); no Peru, Alan García (APRA, 2006-2011) e Ollanta Humala (PNP, 2011-2016); no Uruguai, Tabaré Vázquez (FA, 2005-2010) e José Mujica (FA, 2010-2015); na Venezuela, Hugo Chávez (PSUV, 1999-2013) e Nicolás Maduro (PSUV, 2013 até o presente).

Cabe observar que grande parte da literatura recente acerca dos regimes de crescimento baseia-se na aplicação de técnicas econométricas (como *single equation* e VAR) para estabelecer a distinção entre regimes *wage-led* e *profit-led*. No entanto, esses estudos acabam restringindo-se ao aspecto estrutural dos regimes de crescimento, dando pouca atenção à interação das políticas governamentais com o processo de crescimento. Conforme apontado por Lavoie e Stockhammer (2012), é possível obter uma aproximação do regime de crescimento de uma economia a partir da avaliação da efetividade das políticas pró-capital e pró-salário, partindo do pressuposto de que haverá crescimento se política e regime estiverem em consonância. Dessa forma, o presente estudo utiliza a análise empírica como forma de identificação dos regimes de crescimento, partindo da observação das interações entre as estratégias de crescimento, variáveis distributivas e os níveis de crescimento econômico observados.

### 3.1 Argentina

#### 3.3.1 Panorama da Economia Argentina (1990-2015)

A presente análise busca identificar o regime de crescimento argentino entre 1990 e 2015. O recorte temporal selecionado tem início com o governo de Carlos Menem (1989-1999), seguido das presidências de Fernando de la Rúa (1999-2001),<sup>13</sup> Eduardo Duhalde (2002-2003), Néstor Kirchner (2003-2007) e Cristina Fernández de Kirchner (2007-2015). Embora o período seja quase unicamente dominado pelas presidências do Partido Justicialista (com exceção da breve presidência de Fernando de la Rúa, representante da União Cívica Radical), a análise da política econômica é marcada por grandes contrastes, sobretudo nos governos de Carlos Menem, Néstor Kirchner e Cristina Kirchner. Enquanto o primeiro mostra-se mais alinhado com políticas distributivas pró-capital, os dois últimos parecem refletir uma orientação distributiva pró-trabalho.

A implementação de medidas econômicas neoliberais na Argentina tem início antes do governo de Carlos Menem, com a ditadura militar de 1976. Esse modelo foi seguido pelos governos democráticos após 1983 e foi significativamente aprofundado no governo Menem, marcado pela adesão estrita ao Consenso de Washington. Apesar de eleito pelo Partido Justicialista (PJ), um dos grandes partidos populares da Argentina, Menem aplicou com rigor

<sup>13</sup> Entre a renúncia de Fernando de la Rúa e a posse de Eduardo Duhalde, a presidência foi ocupada provisoriamente por outros três presidentes: Ramon Puerta, Adolfo Rodríguez Saá e Eduardo Camaño.

o receituário neoliberal, lançando mão de um ambicioso programa de abertura e liberalização comercial, privatizando as principais empresas públicas e reduzindo significativamente a intervenção do Estado na economia argentina. Apesar das altas taxas de crescimento registradas no início do seu governo (em 1991 e 1992 o crescimento do PIB ficou acima de 10,0%), o modelo começou a apresentar sinais de desgaste no fim da década de 1990, registrando redução significativa do crescimento em 1998 e retração do PIB em 1999.

Fundamental na retomada do crescimento no início dos anos 1990 foi a redução da inflação, que em 1990 registrava variação anual de 2.314 % e em 1991 apresentou redução para 171,7%, seguido de 24,9 % em 1992 (BANCO MUNDIAL, 2017). A estabilização dos preços foi alcançada pela implementação de um plano que estabelecia a paridade da moeda argentina com o dólar estadunidense (quando 1 peso passou a substituir 10 mil austrais), de modo que a oferta monetária passasse a depender da base monetária sustentada pelo volume de reservas do Banco Central. A redução da inflação que seguiu, juntamente com as privatizações, “recrearon en la economía muchas instituciones capitalistas que estaban casi ausentes desde los años cuarenta, particularmente el crédito a largo plazo” (GANTMAN, 2012, p.331).

No entanto, tais medidas não foram suficientes para conter o déficit público, crescentemente financiado pela dívida externa:

“Sin embargo, es necesario puntualizar que la lógica del discurso neoconservador no se aplicó al pie de la letra en Argentina durante el gobierno peronista. El déficit público continuó siendo un problema, a pesar la inyección de fondos provenientes de las privatizaciones. A fines del 2000 alcanzó a 2,4% del PIB, según datos de la CEPAL (2001). El déficit público se financiaba con deuda externa, ya que la emisión monetaria era una alternativa eliminada por el propio plan de convertibilidad. En definitiva, el modelo de crecimiento se basaba en el endeudamiento y no tenía una base sólida en la economía real, pese a algunos indicadores de expansión económica, particularmente vinculados al sector servicios.” (GANTMAN, 2012, p. 334)

Aos poucos, esse modelo foi dando sinais de desgaste. Conforme apontado por Ferrer (2006), os desequilíbrios no balanço de pagamentos, aliados aos desequilíbrios fiscais, foram elementos determinantes para o esgotamento do modelo. O câmbio sobrevalorizado e a abertura comercial geraram déficits significativos na balança comercial, da mesma forma que gastos com serviços, transferência de lucros para o exterior e juros da dívida externa provocavam déficits crescentes em conta corrente. O serviço da dívida externa também servia para piorar sensivelmente as contas fiscais, que tiveram sua situação agravada pela reforma do sistema previdenciário. Conforme Ferrer (2006, p. 261), “[o] desequilíbrio simultâneo do

balanço de pagamentos e do orçamento aumentou a demanda de crédito internacional e, portanto, a política econômica ficou ainda mais atada às expectativas dos mercados”.

O crescimento desenfreado da dívida externa, por sua vez, mudou a percepção dos investidores, alimentando a fuga de capitais ao longo da década de 1990: “O aumento da dívida externa, somado à absorção crescente da poupança interna destinada ao serviço dessa dívida e à contenção da fuga de capitais gerou um sistema de exportação de poupança e importação de dívida e, conseqüentemente, de queda na acumulação de capital” (FERRER, 2006, p. 263). Assim, em 2001, o regime de conversibilidade tornava-se insustentável devido às escassas reservas do Banco Central e à crescente dívida externa.<sup>14</sup> A fuga de capitais agravou-se durante o governo De la Rúa, de modo que, apenas em 2001, registrou-se uma saída de capitais de US\$ 20 bilhões, com perda simultânea de metade das reservas internacionais (FERRER, 2006). Com a renúncia de De la Rúa, se deu o rompimento com o sistema de conversibilidade, seguido pela suspensão dos pagamentos da dívida externa.

Apesar dos nefastos efeitos sociais, a desvalorização do peso injetou competitividade na economia argentina. Simultaneamente, o aumento do preço internacional de algumas *commodities* contribuiu para um crescimento expressivo das exportações argentinas que, por sua vez, representaram fonte importante de aumento da arrecadação tributária e de alívio da situação fiscal. Foram nessas condições que Néstor Kirchner assumiu a presidência, no ano de 2003.

A primeira década dos anos 2000 (compreendendo o mandato de Néstor Kirchner e os primeiros anos do governo de Cristina Kirchner) foi caracterizada por uma recuperação generalizada dos principais indicadores macroeconômicos. Com exceção do biênio 2008-2009, marcado pelos efeitos da crise do *subprime*, as taxas de crescimento do PIB entre 2003 e 2010 registraram valores acima de 8,0% ao ano (IMF, 2017). Ambos os governos foram marcados por melhorias significativas dos indicadores sociais – com redução das desigualdades sociais e do desemprego, como veremos em maior detalhamento adiante – e pelo resgate da capacidade de investir do Estado (SCHINCARIOL; FERNANDEZ, 2014). Os governos Kirchner também foram marcados por um esforço grande de redução da dívida pública. De acordo com dados da CEPAL (2017), em 2003 a dívida interna representava 50,5% do PIB, ao passo que em 2011 essa mesma dívida representava apenas 24,2% do

---

<sup>14</sup>Conforme demonstra Ferrer (2006, p. 299), “[a]s reservas garantiam somente 25% do total dos passivos do sistema (base monetária, depósitos e prazos fixos). Apenas os juros da dívida, por sua vez, representavam cerca de 50% do valor das exportações e mais de 20% do gasto público consolidado, isto é, o pior endividamento da América Latina e do mundo”.

produto. Nos últimos anos do governo de Cristina Kirchner, essa relação voltou a crescer alcançando 37,1% em 2015, mas ainda se manteve abaixo dos níveis de 2003. O mesmo ocorreu com a dívida externa, que representava 90,6% do PIB em 2004 e se manteve em níveis abaixo de 20 % entre 2010 e 2015.

Em contraste com os bons indicadores da primeira década dos anos 2000, os últimos anos do governo de Cristina Kirchner foram marcados por uma deterioração gradativa do cenário macroeconômico. Os saldos comerciais positivos com o exterior foram mantidos durante quase todo o governo. Registra-se, contudo, queda acentuada desses saldos a partir de 2013, na medida em que, desde 2003, os saldos comerciais registravam valores acima de US\$ 9 bilhões, ao passo que, em 2013, por exemplo, o saldo da balança comercial ficou abaixo de US\$ 1 bilhão. Apesar de uma breve recuperação em 2014, o ano de 2015 registrou déficit acima de US\$ 4 bilhões (BANCO MUNDIAL, 2017). A apreciação cambial teve peso importante na queda dos saldos comerciais, juntamente com a queda das taxas de crescimento observadas nas economias brasileira e europeia após 2011 (SCHINCARIOL; FERNANDEZ, 2014).

Seguindo a tendência apresentada, o crescimento anual do PIB registrou queda significativa em 2011 (quando o país apresentou crescimento de 6,0%) e, pela primeira vez na era Kirchner, observou-se retração do PIB da ordem de 1 % no ano de 2012 (IMF, 2017). Entre 2013 e 2015, o crescimento do PIB oscilou sem conseguir recuperar seu ritmo anterior, registrando nova retração no ano de 2014. Juntamente com a queda do PIB, observou-se o aumento progressivo da inflação. Após o crescimento acentuado dos preços registrado em 2002 (atribuído, sobretudo, à depreciação cambial), a inflação manteve-se em torno de 10,0% ao ano entre 2003 e 2013 (com períodos de baixa em 2004, 2008 e 2009). Não obstante, nos dois últimos anos do governo Cristina Kirchner, a inflação registrou forte aceleração, apresentando uma taxa anual média de 22,3% em 2014 e 20,9% em 2015, de acordo com dados do INDEC (2017). É importante mencionar que, apesar da controvérsia sobre a veracidade dos dados divulgados oficialmente pelo INDEC<sup>15</sup>, não resta dúvida sobre o aumento dos preços no último biênio considerado.

---

<sup>15</sup>Conforme Shincariol e Fernandez (2014), houve a questão de uma suposta perda de independência dos dados publicados pelo INDEC (instituto nacional de estatística e censos da Argentina) a partir de 2007, que teriam levado à distorção de alguns dados macroeconômicos, como o índice de preços. Nas palavras dos autores, “se conferido algum grau de verdade às críticas feitas à metodologia de cálculo da inflação pelo INDEC, ao serem deflacionadas as taxas de crescimento do país com índices que se aproximem mais da (suposta) inflação real obtida, as taxas de crescimento apresentadas pela Argentina terão sido menores que as oficialmente declaradas.” (SCHINCARIOL; FERNANDEZ, 2014, p. 71)

Schincariol e Fernandez (2014) apontam algumas razões para a alta de preços no período considerado:

“Ao longo dos anos 2000, o nível de preços continuou elevando-se mais ou menos rapidamente, devido a vários mecanismos inter-relacionados, tais como: a desvalorização cambial; a queda da oferta interna agrícola de bens-salário; grandes saldos comerciais e conseqüente criação de moeda não compensada por uma esterilização mediante o crescimento da dívida pública; permanência de um alto grau de oligopolização na estrutura produtiva e de oferta; políticas de restrição de oferta e estímulo à produção local (“exportar para importar”); e, após 2009, uma política expansionista de déficits comerciais e monetização da economia (SCHINCARIOL e FERNANDEZ, 2014, p. 72)

A breve análise da economia argentina no período referido nos permite observar duas fases distintas de acumulação, marcadas por diferentes estratégias de crescimento. Pode-se afirmar, de maneira generalizada, que a década de 1990 foi predominantemente marcada por políticas de caráter pró-capital, ao passo que a década posterior reflete a opção por um modelo de crescimento baseado em uma maior distribuição de renda, embora o mercado externo também apresente papel importante como estímulo ao crescimento. A próxima seção busca analisar, à luz do contexto exposto, de que forma a interação dessas políticas com o nível de atividade econômica consegue traduzir o regime de acumulação subjacente na economia argentina durante o período considerado.

### ***3.1.2 Regime de crescimento argentino (1990-2015)***

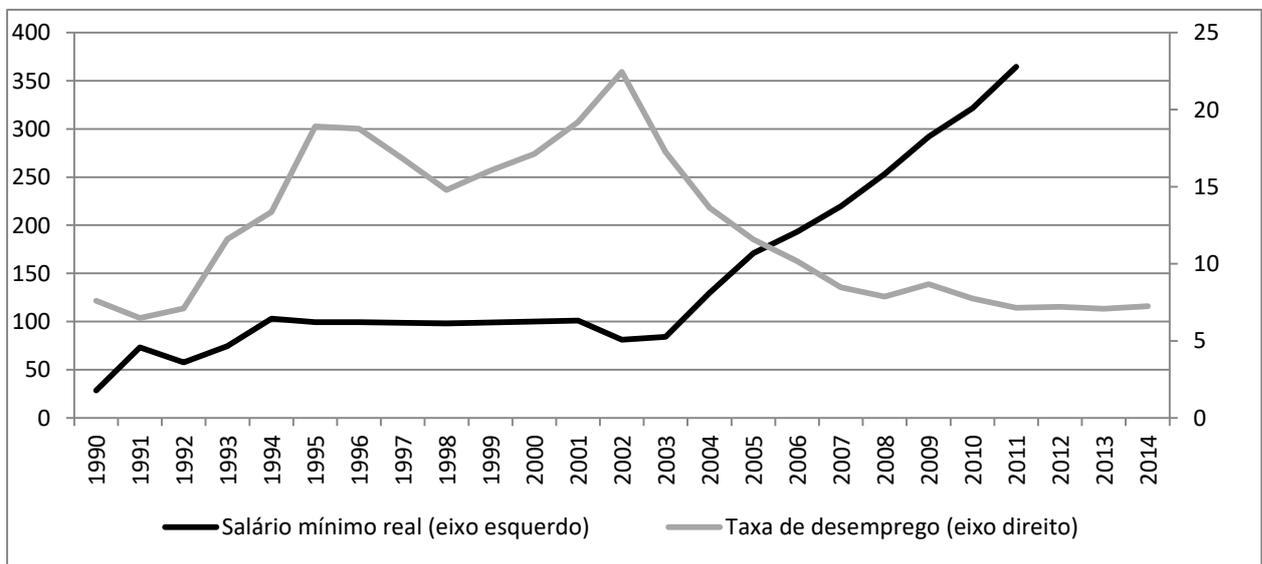
A análise do mercado de trabalho argentino no período estudado nos permite identificar duas tendências que têm no fim do regime de conversibilidade o seu período de inflexão. O primeiro momento é marcado pelo crescimento vertiginoso da taxa de desemprego, que parte de níveis próximos a 7 % no início da década de 1990, até atingir o pico histórico de 22,4% no ano de 2002 (BANCO MUNDIAL, 2017). Gantman (2012) atribui ao câmbio apreciado grande responsabilidade pela precarização do mercado de trabalho, na medida em que encareceu o preço em dólares da mão de obra local (diminuindo a competitividade da indústria) e tornou inviáveis muitas indústrias locais de médio e pequeno porte, que acabaram fechando.

O segundo momento, em contraste, é caracterizado pela reversão dessa tendência, tendo em vista que a taxa de desemprego é reduzida de maneira constante a partir de 2003, voltando a se aproximar dos valores registrados no início da década de 1990 a partir de 2010.

Conforme apontado por Santarcangelo (2017), uma das diferenças mais marcantes entre os dois períodos encontra-se nos setores responsáveis pela geração de empregos em cada período. Conforme apontado pelo autor, a principal mudança observada no regime pós-conversibilidade está ligada ao crescimento de empregos no setor industrial,<sup>16</sup> que apesar de representar apenas 11 % dos trabalhadores assalariados, foi responsável pela geração de quase 25 % dos empregos formais no período (SANTARCANGELO, 2017, p. 224). Esses dados contrastam fortemente com o período anterior, que tinha no setor de serviços o principal empregador.

Da mesma forma que a taxa de desemprego, o salário mínimo também encontra um ponto de inflexão no período pós-conversibilidade, apresentando aumentos reais significativos a partir de 2003, como pode ser observado no Gráfico 1. A tendência de crescimento dos salários também se confirma quando comparamos a evolução do salário médio real, que após um declínio de 27 % com a depreciação do peso em 2002 (SANTARCANGELO, 2017), apresentou uma comportamento de crescimento consistente até o ano de 2010 (CEPAL, 2017).

**Gráfico 1 - Salário mínimo real (índice; 2000 = 100); Taxa de desemprego (%) (1990-2014)**



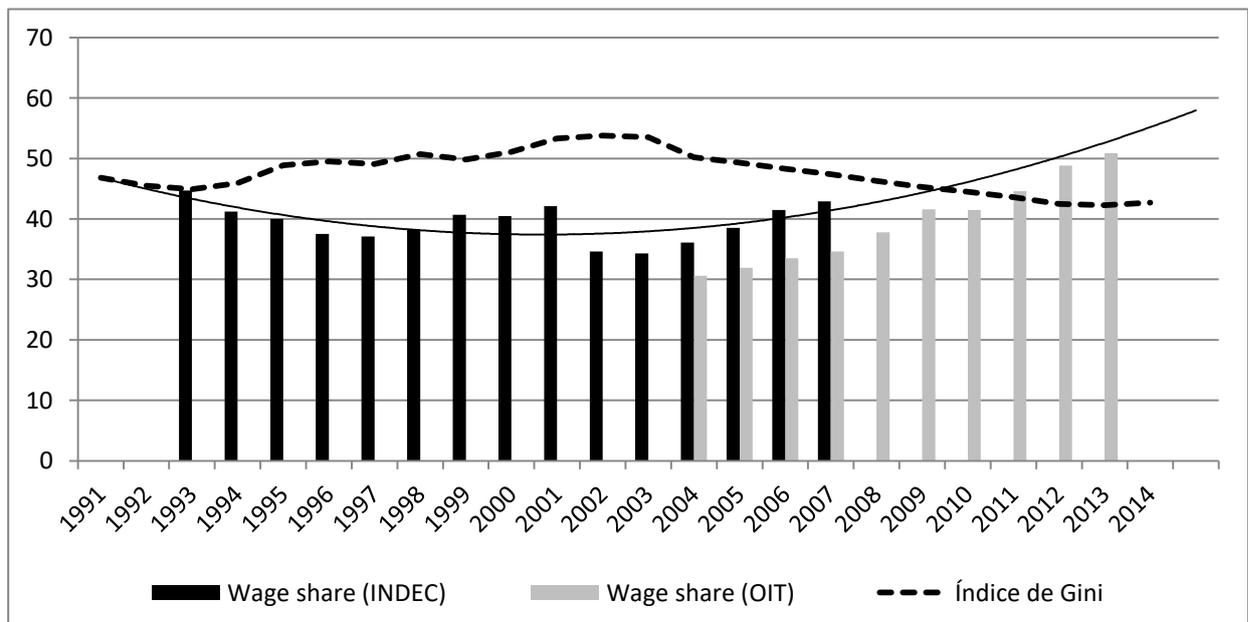
Fonte: elaboração própria, com base em dados de CEPAL (2017) e IMF (2017).

<sup>16</sup> Salama (2012) descreve que “[a] totalidade de empregos na indústria aumentou 48%, e 98% dessa progressão tem sua explicação na criação de mais empregos formais. É diferente na construção civil, onde a progressão do número de empregados foi de mais de 120%, mas, no caso, só 35,5% desses são empregos formais.” (SALAMA, 2012, p. 161)

Ao analisarmos a participação dos salários no PIB (*wage share*), constata-se uma tendência declinante ao longo da década de 1990, com uma queda particularmente acentuada após a crise de 2001, sendo os anos de 2002 e 2003 marcados pelas contribuições mais baixas, de 34,6% e 34,3%, respectivamente (INDEC, 2017). No entanto, com a recuperação econômica após a depreciação do peso (acompanhada do aumento do salário real e da redução do desemprego), a participação dos salários no produto apresenta tendência crescente até o final do período registrado, chegando ao patamar de 50,9%, em 2013, de acordo com dados da OIT (2017).

Os indicadores mencionados revelam uma tendência de distribuição mais igualitária da renda após 2003, conforme podemos observar no Gráfico3, na comparação do Índice de Gini com o *wage share*. Mais uma vez, observa-se um crescimento da desigualdade durante a década de 1990 e um ponto de inflexão no início dos anos 2000, quando a distribuição atinge o pico da desigualdade no ano de 2003. Conforme afirma Salama (2015), a análise da parcela da renda detida pelos 10 % mais ricos e pelos 10 % mais pobres revela a acentuada redução das desigualdades ocorrida durante os governo de Néstor e Cristina Kirchner. Na comparação feita entre os anos de 2003 e 2010, o autor observa que a renda detida entre a parcela dos 10 % mais pobres da população dobrou (SALAMA, 2015, p. 158).

**Gráfico 2 - Participação dos salários na renda (% PIB) e Índice de Gini (1991-2014)**

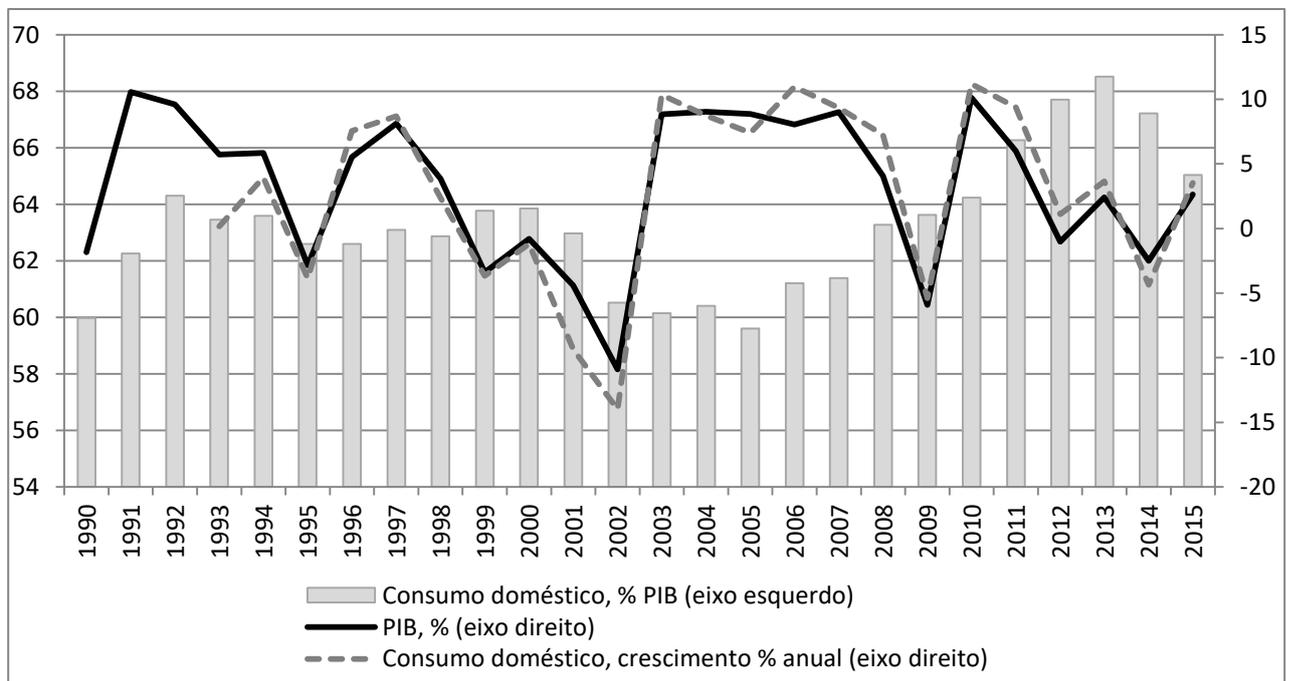


Fonte: elaboração própria com base em dados de INDEC (2017), OIT (2017) e Banco Mundial (2017).

Ademais, cabe observar que a redução das desigualdades vai além da redução causada pela política salarial. Uma série de políticas de transferência de renda para as parcelas mais vulneráveis da população foram postas em prática pelos governos de Néstor e Cristina Kirchner, tais como os planos “Trabalhar” e “Chefes e Chefas”, da mesma forma que a “Contribuição Universal por Filho”. Essas transferências, além de revelarem o compromisso desses governos com políticas de redistribuição, tiveram papel importante na redução das desigualdades, conforme observam Schincariol e Fernandez (2014).

Os dados até então apresentados parecem reforçar a ideia de um crescimento *wage-led* domesticamente, na medida em que o aumento da participação dos salários na renda se mostra compatível com o crescimento do produto presenciado na primeira década dos anos 2000. Da mesma forma, o crescimento do PIB parece acompanhar a mesma tendência do crescimento do consumo doméstico em todo o período. O crescimento significativo da participação dos salários no PIB a partir de 2005 reforça ainda mais essa tendência. O Gráfico 3, abaixo, ilustra os referidos crescimentos.

**Gráfico 3 - Consumo doméstico (% PIB), crescimento anual do PIB (%) e crescimento anual do consumo doméstico (%) (1990-2015)**

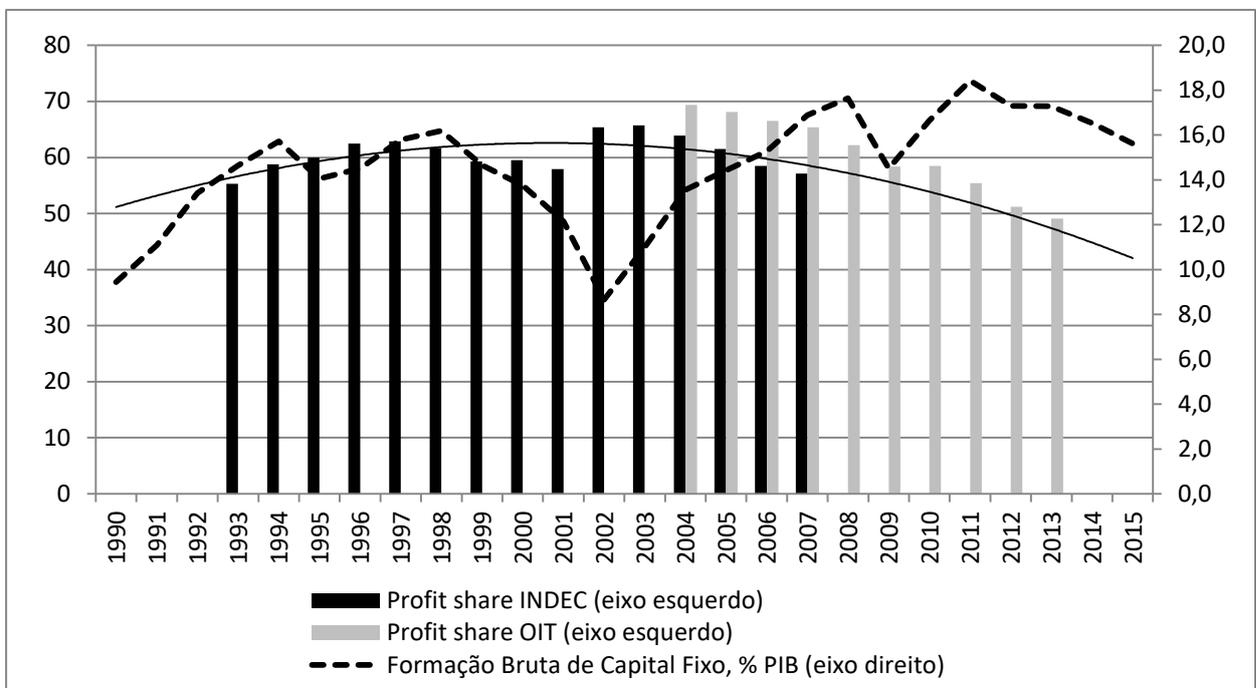


Fonte: elaboração própria, com base em dados de Banco Mundial (2017) e CEPAL (2017).

Para que possamos estabelecer uma relação mais definitiva, todavia, é necessário analisar o padrão de investimento do período, dada sua relação com as alterações

distributivas. O comportamento da formação bruta de capital fixo relativamente ao *profit share* permite observar algumas tendências importantes. Conforme podemos observar no Gráfico 4, a participação da formação bruta de capital fixo no PIB parece acompanhar o crescimento do *profit share* ao longo da década de 1990. Ao final da década, no entanto, observamos um movimento contrário dos dois indicadores, de modo que o valor mais baixo da formação bruta de capital fixo coincide com o pico da tendência de crescimento do *profit share*, especialmente nos anos de 2002 e 2003. A partir desse período, a tendência de queda do *profit share* contrasta fortemente com a tendência de crescimento da participação da formação bruta de capital fixo, fortalecendo a hipótese de um regime doméstico *wage-led*.

**Gráfico 4 - Profit share e Formação Bruta de Capital Fixo (% PIB) (1990- 2015)**



Fonte: elaboração própria, com base em dados de INDEC (2017), OIT (2017) e CEPAL (2017).

Observa-se ainda que o crescimento da formação bruta de capital fixo é consistente com o crescimento da capacidade instalada na indústria. De acordo com dados do INDEC (2017), a capacidade instalada passou de 55,7% em 2002 para um patamar de 78,7% em 2011, indicando uma maior influência da capacidade instalada na taxa de acumulação em comparação com o *profit share*, que apresentava tendência de queda. A estrutura de investimentos argentina parece, dessa forma, indicar uma estrutura *wage-led*, na medida em que aumentos da demanda (expressos pela capacidade utilizada) parecem apresentar maior impacto no investimento que a variação dos lucros. Observa-se ainda que, embora a formação

bruta de capital fixo tenha reagido positivamente ao aumento do *profit share* na década de 1990, esses valores permanecem menores em comparação com os registrados na década seguinte, quando há uma tendência de redução do *profit share*. Esses fatos sugerem, por conseguinte, um regime interno de crescimento puxado pelos salários (*wage-led*).

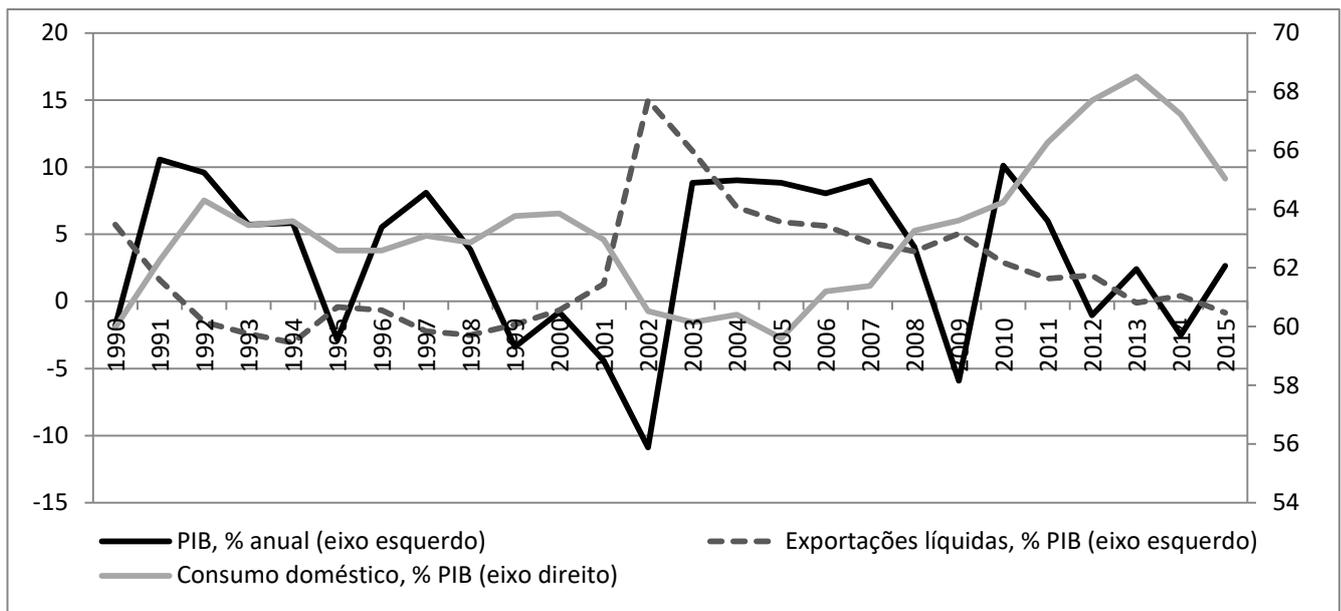
A análise do setor externo parece reforçar as tendências citadas. Ao analisarmos o comportamento da taxa de câmbio, é possível observar os efeitos negativos da dolarização da economia sobre o saldo exportador da Argentina na década de 1990. Com o fim da conversibilidade e a consequente depreciação cambial, há uma reversão dessa tendência, na medida em que o país passa a registrar saldos positivos na balança comercial ao longo de toda a primeira década dos anos 2000. Conforme apontado por Schincariol e Fernandez (2014, p. 66), esses resultados positivos também foram influenciados por uma melhora superior a 30 % nos termos de intercâmbio do país entre 2000 e 2013. Observa-se, contudo, uma nova reversão da tendência de saldos positivos a partir de 2013. A intensificação da crise internacional (sobretudo com a redução do crescimento chinês e do crescimento brasileiro) e de problemas cambiais parecem estar relacionados a esse fenômeno (SCHINCARIOL; FERNANDEZ, 2014).

A análise do Gráfico 5 permite contrastar a evolução da participação das exportações líquidas para o crescimento do PIB com a evolução da participação do consumo. Conforme exposto anteriormente, a década de 1990 é marcada por déficits recorrentes na balança comercial, que são revertidos apenas a partir de 2001, com a depreciação do peso. A análise dos primeiros anos da década de 2000 aponta para um crescimento fortemente impulsionado pelo aumento das exportações líquidas, o que sugere a possibilidade de um regime *profit-led* (ou *export-led*) ao incorporarmos o setor externo. No entanto, após o pico alcançado em 2002, as exportações líquidas apresentam tendência de queda constante como proporção do PIB ao longo da década, ao passo que o consumo apresenta tendência de crescimento relativo de 2005 a 2013. Dessa forma, apesar de as exportações apresentarem papel importante na retomada do crescimento argentino no início da década, as altas taxas de crescimento presenciadas nos anos seguintes (especialmente após 2005) sugerem uma maior relação com o crescimento da participação do consumo.

Cabe destacar também que o aumento das exportações aparenta apresentar relação mais forte com a melhoria das condições internacionais (sobretudo no que tange à elevação do

preço das *commodities*) do que com ganhos de competitividade das empresas argentinas,<sup>17</sup> na medida em que esse crescimento das exportações ocorre apesar da queda registrada no *profit share*. Esse argumento é reforçado pelo Gráfico 6, que sugere uma relação mais estreita do aumento do consumo com o aumento da formação bruta de capital fixo do que do aumento desta última com a variação dos saldos da balança comercial.

**Gráfico 5 - Crescimento anual do PIB (%), Exportações líquidas (% PIB) e Consumo doméstico (% PIB) (1990-2015)**



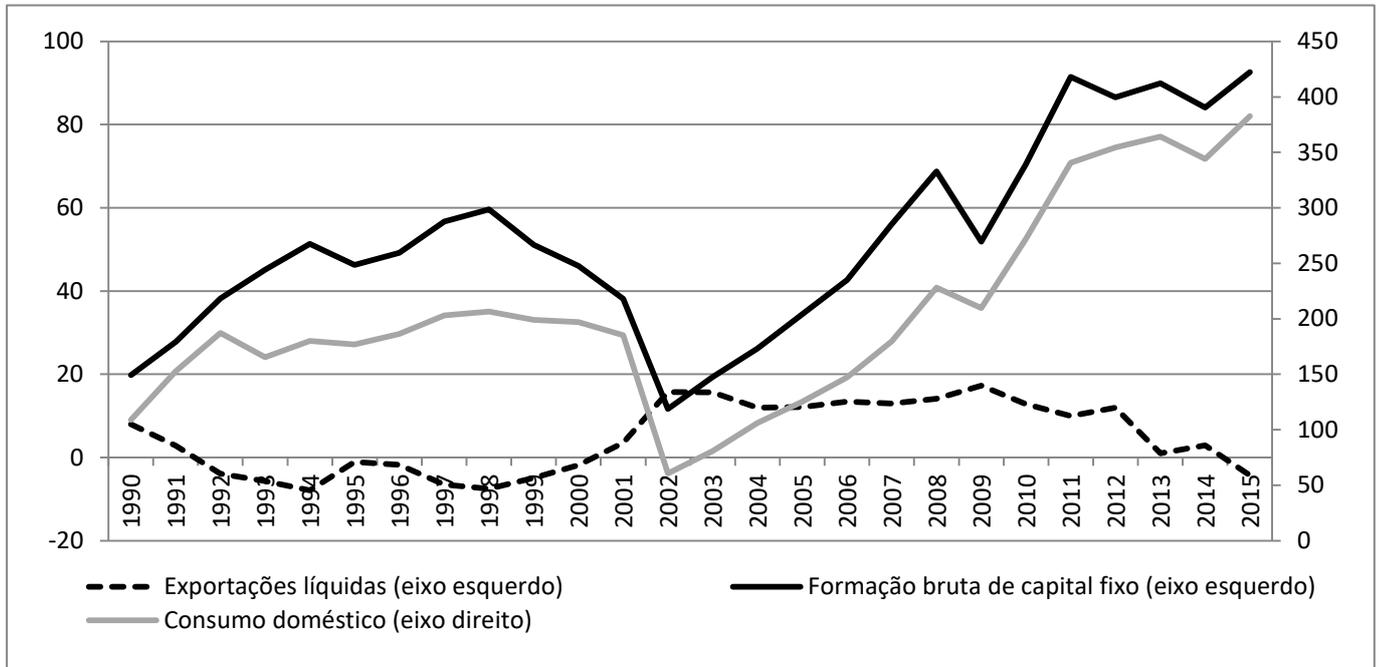
Fonte: elaboração própria, com base em dados de Banco Mundial (2017) e CEPAL (2017).

Observa-se, por conseguinte, que apesar do estímulo inegável do setor exportador no início dos anos 2000, a demanda doméstica assume o protagonismo do crescimento no resto da década. Dessa forma, a análise realizada mostra que a Argentina aproveitou a situação externa favorável para, gradativamente, inserir políticas distributivas e, com isso, impulsionar o crescimento. Da mesma maneira, observamos que a melhoria das condições de investimento ocorre juntamente com o aumento *dowage share*, que impacta positivamente a capacidade utilizada. Sendo assim, a dinâmica do investimento parece guardar relação mais estreita com a

<sup>17</sup> Salama (2012) aponta para uma diminuição do custo unitário do trabalho ponderado pela taxa de câmbio na primeira década dos anos 2000 na Argentina. No entanto, conforme observa o autor, esse suposto ganho de competitividade se traduz em déficits comerciais do setor industrial com o Brasil, o que não condiz com um aumento de competitividade. Sobre essa questão, o autor argumenta que “[é] provável que o déficit comercial se explique também parcialmente pelas consequências de um acesso ao crédito menos frequente na Argentina do que no Brasil. A taxa de margem, bastante procurada na época para financiar os investimentos, poderia ser maior na Argentina do que no Brasil. Disso resultaria uma alta relativa dos preços que teria um impacto negativo sobre a competitividade. Da mesma forma, o contexto, mais inflacionista na Argentina do que no Brasil, poderia alimentar antecipações inflacionistas e minar a competitividade-preço.” (SALAMA, 2012, p. 169)

demanda interna do que com a externa (embora responda positivamente ao estímulo de ambas), contribuindo para a identificação de um regime de crescimento *wage-led* no período analisado.

**Gráfico 6 - Exportações líquidas, Consumo doméstico e Formação bruta de capital fixo, em bilhões de dólares (1990-2015)**



Fonte: elaboração própria, com base em dados de Banco Mundial (2017).

## 3.2 Brasil

### 3.2.1 Panorama da economia brasileira (1990-2014)

A presente análise tem como objetivo identificar o regime de crescimento predominante na economia brasileira entre os anos de 1990 e 2014. O período analisado tem início com a presidência de Fernando Collor (1990-1992, do PRN), seguida pelas presidências de Itamar Franco (1992-1994, do PMDB), Fernando Henrique Cardoso (FHC) (1995-2002, do PSDB), Luiz Inácio Lula da Silva (Lula) (2003-2010, do PT) e o primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014, do PT). Embora haja alguns consensos em torno da condução da política econômica no período, observa-se um claro ponto de inflexão quanto às estratégias de crescimento adotadas a partir de 2003, quando estas passam a ser ditadas, de maneira geral, por um viés distributivo pró-trabalho (em oposição à estratégia marcadamente pró-capital adotada na década anterior).

Ao assumir a presidência em março de 1990, Fernando Collor herdou um quadro econômico crítico. O setor externo da economia encontrava-se pressionado, com reservas internacionais registrando apenas US\$ 8,7 bilhões em 1989, representando uma proporção de apenas 7,6% do montante total da dívida externa (BANCO MUNDIAL, 2017). Simultaneamente, a deterioração fiscal na década de 1980 já acumulava um déficit operacional consolidado do setor público de 6,9% do PIB (ABREU; WERNECK, 2014). Sobrepondo-se a esses problemas, a taxa de inflação anual registrava valores acima de 1.400 % em 1989 (BANCO MUNDIAL, 2017), exigindo a priorização de medidas de estabilização na formulação da política econômica do novo governo.

O Plano Brasil Novo (mais conhecido como Plano Collor) foi a principal aposta do governo para a estabilização dos preços. Apesar de englobar iniciativas em áreas variadas (que perpassavam desde as finanças públicas até a política cambial), o elemento central e diferenciador do Plano consistia no bloqueio da liquidez dos haveres financeiros (CARVALHO, 2006). Dessa forma, visando conter a fuga de títulos públicos, o governo reteve compulsoriamente ativos financeiros de empresas e de pessoas físicas pelo período de 18 meses, contraindo significativamente a liquidez da economia. Problemas de proporção na contração da liquidez, associados às dificuldades de implementação do ajuste fiscal e do controle de preços estão associados à falha do Plano, que mostrou sinais de desgaste em pouco mais de 100 dias de implementação (ABREU; WERNECK, 2014, p.316). O Plano Collor não apenas falhou no controle de preços, como também provocou efeitos severos na contração da demanda agregada, levando a uma queda de 4,4% do PIB em 1990 (CEPAL, 2017).

O fracasso na implementação do Plano Collor II enfraqueceu ainda mais o presidente que, na esteira de evidências de corrupção, terminou por renunciar ao cargo em meio a um conturbado processo de *impeachment*, em outubro de 1992. Cabe destacar, contudo, que apesar da falha na implementação dos planos de estabilização de preços, algumas reformas estruturais significativas foram implementadas com sucesso no período, tais como a redução significativa do papel do Estado na economia (com um amplo programa de privatizações concentradas na indústria de transformação<sup>18</sup>) e a liberalização comercial (ABREU;

---

<sup>18</sup> Conforme aponta Werneck (2014, p.328), “[a]s vendas de ativos somaram US\$ 5,3 bilhões durante o governo Collor (15 empresas) e US\$ 5,1 bilhões no governo Itamar Franco (18 empresas), especialmente empresas siderúrgicas (US\$ 5,6 bilhões), petroquímicas (US\$ 1,9 bilhão) e produtoras de fertilizantes (US\$ 0,4 bilhão).”

WERNECK, 2014), inaugurando formalmente o período de hegemonia neoliberal entre os formuladores de política econômica no Brasil.

A alta inflacionária permaneceu, conforme observado, ao longo do governo Collor e foi herdada pelo governo de Itamar Franco. De acordo com dados do Banco Mundial (2017), a inflação anual apresentava constante elevação, registrando 951,6% em 1992, 1.928 % em 1992 e 2.075,9% em 1994. É nesse contexto que entra em vigor o Plano Real que, diferentemente dos planos de estabilização anteriores, consegue conter definitivamente o processo de inércia inflacionária. Estruturado de forma transparente e anunciada, o Plano teve grande eficácia na estabilização de preços, tendo em vista que a inflação anual apresentou redução constante até atingir patamar de um dígito, em 1997 (BANCO MUNDIAL, 2017). Conforme exposto por Abreu e Werneck (2014), pensava-se que a implementação da estabilização seria assegurada por três âncoras:

“Em primeiro lugar, a taxa de câmbio, protegida por volume de reservas apreciável, da ordem de US\$ 40 bilhões quando da introdução do real. Em segundo, a âncora fiscal, garantida pela redução da rigidez orçamentária propiciada pelo Fundo Social de Emergência. E, em terceiro, as intenções explicitadas de manter sob controle a política monetária, com a manutenção de taxas de juros reais elevadas.” (ABREU; WERNECK, 2014,p.323)

O principal elemento de neutralização da inflação no Plano Real foi a âncora cambial, mantida durante todo o primeiro mandato de FHC. Diferentemente da conversão institucionalizada que ocorreu na Argentina, o governo brasileiro manteve certo grau discricionário ao alinhar a oferta de moeda à disponibilidade de reservas internacionais. Dessa forma, apesar da anunciada paridade entre o real e o dólar no momento da implantação do Plano, adotou-se uma banda cambial (inicialmente limitada apenas em seu valor máximo<sup>19</sup>) que proporcionava uma margem limitada de flutuação.

Planos de estabilização ancorados no câmbio exigem, durante sua execução, a manutenção de altas taxas de juros em relação às taxas praticadas no resto do mundo, dada a dependência da atração de capital externo e da ampliação de reservas internacionais para a sustentação da paridade (SILVA, 2002). Nesse contexto, o regime de câmbio administrado praticado retira a autonomia da política monetária, que fica subordinada à manutenção da paridade cambial. Conforme observado por Oliveira e Turolla (2003), o regime cambial semifixo exigiu intensos movimentos de contração monetária para sustentar o câmbio

---

<sup>19</sup> De acordo com Silva (2002, p.6), “[a] institucionalização do regime de bandas, com a determinação oficial de limites inferiores e superiores só ocorreu, de fato, a partir do primeiro trimestre de 1995 (...). No período 1995-1997 houve seguidos leilões de spread com o objetivo de desvalorizar gradualmente a moeda nacional, mantendo, contudo, a taxa de câmbio dentro dos limites de uma intrabanda.”

valorizado, especialmente durante os choques externos enfrentados na década de 1990 (crises mexicana, asiática e russa). Conforme observado por Silva (2002), a sobrevalorização da moeda torna o diferencial de juros para atração de capital externo uma exigência permanente:

“o aumento da taxa de juros, ou do diferencial de juros para atrair capital externo, torna-se, nesses programas, uma exigência permanente porque a entrada de capitais externos aumenta a base monetária que, uma vez esterilizada (para evitar efeitos vistos como inflacionários), propicia a manutenção ou o aumento da própria sobrevalorização da moeda nacional, pela entrada intermitente de capitais externos atraídos pelas altas taxas de juros. Foi o que ocorreu no Brasil.” (SILVA, 2002, p.13)

Dessa forma, ao mesmo tempo em que os juros elevados contribuía para a estabilidade dos preços internos, também contribuía para uma redução gradual das taxas de crescimento. De acordo com os dados da CEPAL (2017), o crescimento do PIB, que no primeiro ano da presidência de FHC registrava expansão de 4,2%, termina o último ano do primeiro mandato praticamente estagnado, com crescimento anual de 0,3%. A contração monetária, decorrente da maior vulnerabilidade externa do país, acaba afetando a política fiscal, tendo em vista os juros elevados aplicados sobre a dívida pública. Conforme aponta Silva (2002, p.14), as altas taxas de juros impactam fortemente a dívida pública interna líquida, que passa de uma cifra de 23,7% do PIB em 1994 para mais de 35,0% em 1998. A expansão do déficit nominal no final do primeiro mandato de FHC apenas reforça o cenário de instabilidade fiscal em que o país se encontrava, preconizando as condições para a eclosão da crise cambial de 1999, tanto do ponto de vista dos fundamentos macroeconômicos, quanto do ponto de vista da composição dos estoques dos ativos financeiros (OLIVEIRA; TUROLLA, 2003). Nas palavras de Silva (2002, p.20):

“A economia brasileira já apresentava no final de 1997 um déficit em conta corrente elevado e crescente (4% a 5% do PIB); uma moeda sobrevalorizada; um déficit público nominal também crescente – em torno de 6% do PIB; e elevados juros [...] O crescente estoque de títulos, relativamente aos meios de pagamento, resultante de uma forte política de esterilização, de um lado, e do financiamento do déficit público, de outro, pode ser interpretado como uma pré-condição para um ataque especulativo liderado por ativos financeiros.”

A pressão dos ataques especulativos sofridos no final do primeiro mandato de FHC ocasionou a redução das reservas cambiais de um patamar acima de US\$ 50 bilhões em 1997 para um valor próximo a US\$ 36 bilhões em 1999 (BANCO MUNDIAL, 2017), pressionando a mudança da política cambial para um regime de flutuação suja<sup>20</sup>. Os resultados imediatos

<sup>20</sup> “O regime cambial flexível implantado a partir de 1999 não pode ser considerado de flutuação pura. A intervenção no mercado cambial tem sido realizada por vários instrumentos, entre os quais se destaca a

dessa mudança foram uma depreciação cambial de quase 70 % (SILVA, 2002, p.22) e a possibilidade de redução dos déficits em conta corrente que, em 1998, registravam valores acima de US\$ 30 bilhões e, em 2002, registraram valor aproximado de US\$ 7 bilhões, seguidos por um pequeno superávit em 2003 (BANCO MUNDIAL, 2017). O ajuste das transações correntes se deveu tanto à melhoria dos resultados da balança comercial, estimulados pela depreciação cambial, quanto pela reversão da tendência de crescimento de remessas ao exterior (OLIVEIRA; TUROLLA, 2003).

Juntamente com a mudança no regime cambial, a reorientação do regime monetário foi fundamental na definição do segundo mandato de FHC. Em contraste com a subordinação ao regime de bandas cambiais implementado anteriormente, o regime monetário de âncora foi substituído pelo sistema de metas de inflação em junho de 1999. Dessa forma, a nova âncora para as expectativas inflacionárias passa a ser as metas de inflação, medidas pelo IPCA e definidas pelo Conselho Monetário Nacional. Conforme apontam Oliveira e Torulla (2003), a mudança na condução da política monetária passou a ser caracterizada por menores níveis relativos e menor volatilidade da taxa de juros, na medida em que a taxa de câmbio passou a absorver os choques externos.

Fechando o “tripé macroeconômico” que norteou o segundo mandato de FHC, a política fiscal também sofreu reorientação a partir da introdução, em 1998, do Programa de Estabilidade Fiscal (PEF). A nova orientação fiscal refletia o compromisso com a manutenção de superávit primário suficientemente elevado para estabilizar a razão entre PIB e Dívida Líquida do Setor Público, sendo formalizada mais tarde na Lei de Responsabilidade Fiscal. Conforme aponta Vale (2011), o PEF foi estruturado com base na elevação de receitas (com crescimento da carga tributária), na medida em que as despesas continuavam crescendo. Esse movimento reflete também uma mudança na composição do gasto público, priorizando o custeio em detrimento do investimento e pode ser atribuído à dificuldade de aprovação de medidas de contenção de despesas, bem como de reformas estruturais (OLIVEIRA; TUROLLA, 2003).

O governo Lula optou por manter o compromisso com as diretrizes de política econômica herdadas do governo anterior, sobretudo no que tange ao tripé macroeconômico supracitado. O cenário herdado do governo FHC é marcado por desequilíbrios econômicos significativos, agravados pela instabilidade política da transição eleitoral. Tanto a dívida

---

continuidade em manter a dívida indexada à taxa de câmbio, mediante a oferta primária de títulos públicos (NBC-E e NTN-D) e, mais recentemente, a oferta de swaps cambiais.” (OLIVEIRA; TUROLLA, 2003, p.10)

externa quanto a dívida pública apresentaram trajetórias crescentes ao longo do mandato anterior, de forma que em 2002 representavam, respectivamente, 19,6% e 58,5% do PIB (CEPAL, 2017). Conforme apontado por Fonseca, Cunha e Bichara (2013, p.16), a dívida líquida do setor público, além de apresentar alto custo de carregamento (8 % do PIB), tinha seu prazo de maturação cada vez mais encurtado “e terminou o ano de 2002 com um perfil de indexação em que os títulos atrelados à variação cambial respondiam por 1/3 da dívida total”. Ademais, a depreciação do câmbio decorrente da incerteza eleitoral provocou um *pass-through* cambial para a inflação anualizada, que em 2003 voltou a apresentar dois dígitos, registrando 14,7% (BANCO MUNDIAL, 2017).

Dessa forma, a desconfiança do mercado financeiro, juntamente com os desequilíbrios herdados (e agravados por essa desconfiança), fez com que o governo Lula adotasse uma estratégia não apenas de continuidade, mas de aprofundamento da política econômica executada por seu antecessor. A escolha da nova equipe econômica, com Antônio Palocci como novo ministro da Fazenda e Henrique Meirelles como presidente do Banco Central, foi uma clara sinalização do governo nesse sentido. Seguindo a linha de aprofundamento de medidas ortodoxas, o governo anuncia metas de política fiscal mais restritivas e eleva a taxa de juros ao patamar de 26,5% em março de 2003 (CEPAL, 2017). Esse movimento foi decisivo para a recuperação da confiança dos credores, na medida em que se observa uma queda brusca do risco-país já na metade do ano, de 1.400 para 700 pontos-base (WERNECK, 2014, p.363). A queda da inflação anual para patamares de um dígito no ano seguinte permite a redução da taxa Selic em mais de 10 pontos percentuais entre a metade de 2003 e início de 2004 (CEPAL, 2017).

A partir de 2004, observa-se uma forte recuperação da atividade econômica, quando o PIB anual registra crescimento de 5,7%. Esse crescimento se sustenta de maneira ininterrupta até 2008 e é puxado, em grande parte, pelo aumento da demanda externa com a elevação abrupta do preço das *commodities*. O crescimento anual das exportações alcança patamares significativos durante esse período, chegando a registrar 14,5% em 2004 (BANCO MUNDIAL, 2017). Esse crescimento é acompanhado de uma elevação significativa das reservas internacionais, que passam de aproximadamente US\$ 49 bilhões em 2003 para um cifra de quase US\$ 300 bilhões ao final do segundo mandato de Lula (BANCO MUNDIAL, 2017). O período também é caracterizado pela reversão dos déficits em conta corrente (que no início dos anos 2000 chegou a representar mais que 4 % do PIB) em superávits que se aproximavam de 2 % do PIB em 2004 (CEPAL, 2017). Cabe observar, contudo, que apesar

do crescimento da demanda externa, esta só apresenta contribuição superior ao crescimento do PIB até 2003, sendo ultrapassada pela expansão do gasto doméstico em 2004 (FONSECA; CUNHA; BICHARA, 2013).

O vigoroso ritmo de crescimento econômico é brevemente interrompido ao fim de 2008, com o agravamento da crise financeira global, de modo que o crescimento acima de 5% registrado nesse ano foi sucedido por uma redução para 0,1% anual em 2009. Essa redução, no entanto, é rapidamente revertida para uma forte recuperação em 2010, quando o PIB cresce a uma taxa anual de 7,6% (CEPAL, 2017). O impacto relativamente moderado da crise no Brasil<sup>21</sup> pode ser atribuído, primeiramente, aos efeitos positivos de políticas contracíclicas aplicadas. No terceiro trimestre de 2009, a taxa Selic registra 8,75% (CEPAL, 2017), sendo acompanhada de uma expansão significativa do crédito e de estímulos fiscais que revertem a tendência de deterioração do nível de atividade econômica (FONSECA; CUNHA; BICHARA, 2013, p.19). Da mesma forma, Werneck (2014) atribui a resiliência da economia brasileira aos bons indicadores macroeconômicos sustentados pelo país até o momento. Conforme aponta o autor, o superávit primário vinha sendo mantido em níveis elevados (acima de 3,0% do PIB) desde 2004 e era acompanhado de um quadro inflacionário estável (WERNECK, 2014, p.373-374). Essa situação de estabilidade macroeconômica era reforçada pela situação relativamente confortável das reservas internacionais.

Conforme apontam Mello e Rossi (2017), o ciclo de crescimento do governo Lula foi caracterizado pela modernização da estrutura de demanda (facilitação do crédito e democratização do acesso a bens de consumo duráveis, entre outros) sem transformações correspondentes na estrutura produtiva que acompanhassem essa modernização. Entre as razões apontadas para a manutenção da estrutura produtiva encontram-se a valorização cambial (e o incentivo à importação decorrente), a estrutura desnacionalizada de segmento importante do parque produtivo brasileiro e a ausência de políticas industriais que impulsionassem a modernização produtiva (MELLO; ROSSI, 2017, p.5). No entanto, com os efeitos defasados da crise internacional que passam a atingir o Brasil com mais força em 2011, a reversão dos termos de troca e a depreciação cambial tornam insustentável o ciclo de crescimento anterior. É nesse contexto que inicia o primeiro mandato do governo Dilma, com

---

<sup>21</sup> Conforme aponta Werneck (2014, p.373), “[e]m 2009, houve queda expressiva do PIB em todas as seis maiores economias desenvolvidas: EUA (-2,8%), Japão (-5,5%), Alemanha (-5,1%), França (-3,1%), Reino Unido (-5,2%) e Itália (-5,5%).”

a necessidade premente de reorientar o padrão de crescimento na direção de uma estratégia industrialista:

“a adoção dessa agenda [industrialista] pelo governo constitui uma tentativa de responder à deterioração estrutural do complexo industrial brasileiro, se alinhando com uma série de propostas defendidas por entidades empresariais ao longo da última década. (...) Esta estratégia é distinta da verificada ao final do governo Lula, que foi marcada pela centralidade dos incentivos à demanda agregada como forma de superação da crise internacional, aumentando os investimentos públicos e promovendo uma política fiscal e creditícia anticíclica. Já a estratégia do governo Dilma se baseou na aposta em políticas voltadas para o lado da oferta, ou seja, de estímulo ao setor privado por meio da redução dos custos produtivos para diversos setores da indústria nacional.” (MELLO; ROSSI, 2017, p.7)

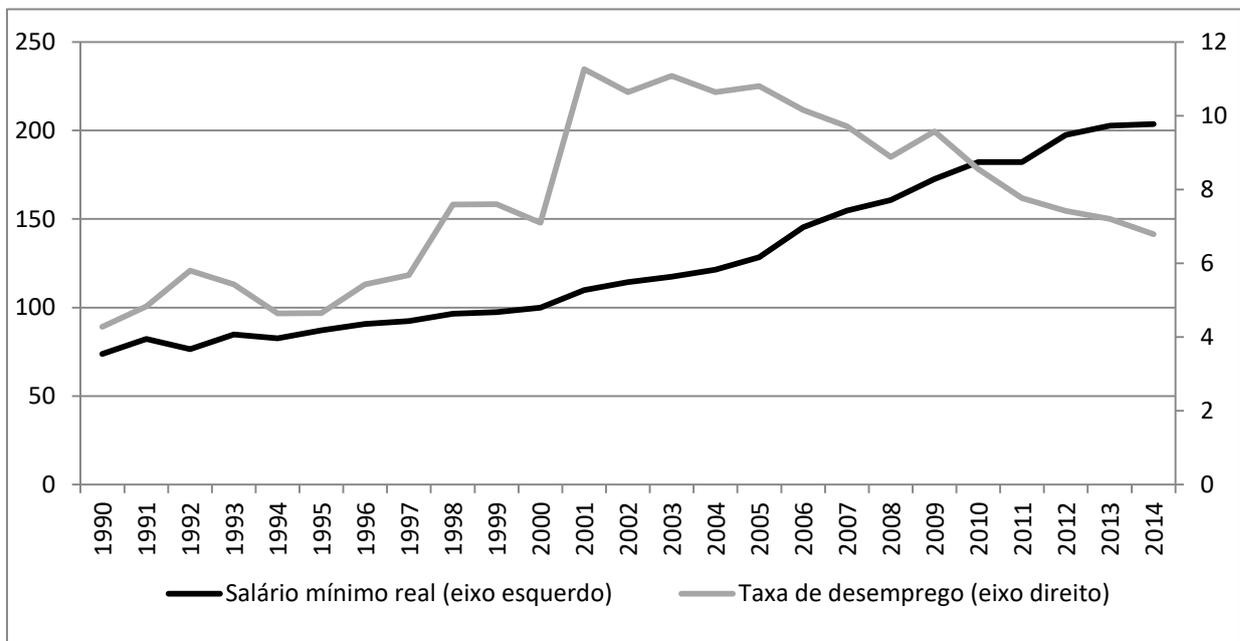
Dessa forma, no contexto da estratégia mencionada, a política fiscal do primeiro mandato do governo Dilma baseou-se na redução dos custos produtivos por meio de subsídios e renúncias fiscais, de modo que a deterioração fiscal do período é compreendida muito mais em função da diminuição de receitas do que em função do aumento de gastos. Ao analisarmos a estrutura de gastos do governo, observa-se uma tendência de redução do investimento público (de elevado efeito multiplicador), associado a desonerações tributárias (de reduzido efeito multiplicador) em larga escala (MELLO; ROSSI, 2017). Conforme apontam Gentil e Hermann (2016, p.7), o investimento público no período 2011-2014, além de apresentar comportamento errático, registrou uma taxa média de crescimento de apenas 0,7% a.a., em comparação com o crescimento médio de 3,5% a.a. entre 2007-2010. A renúncia fiscal, por outro lado, apresenta crescimento constante no período, alcançando a cifra de R\$ 250,0 bilhões em 2014, representando 4,5% do PIB (GENTIL; HERMANN, 2015, p.13).

A política monetária também parece alinhar-se com uma estratégia industrialista inicialmente, ao promover a redução da Selic de um patamar de 11,75% no início de 2011 para 7,25% no último trimestre de 2012 (CEPAL, 2017). Dessa forma, a opção pelo represamento de preços administrados (como os de energia e gasolina) atua tanto no sentido de redução de custos (obedecendo a lógica industrialista) quanto no sentido de controle inflacionário, permitindo uma flexibilização maior da política monetária. Essa tendência é revertida a partir de maio de 2013 quando, tendo em vista a ameaça da reversão de *Quantitative Easing* nos Estados Unidos e a aproximação do IPCA do teto da meta, os juros voltam a subir, retornando ao patamar de 11,75% do início do governo (CEPAL, 2017; MELLO; ROSSI, 2017). Conforme apontado por Gentil e Hermann (2015), a falta de coordenação entre a política monetária e política fiscal foi definitiva para frear o crescimento no período, favorecendo o efeito *crowding-out*.

### 3.2.2 Regime de crescimento brasileiro (1990-2014)

O mercado de trabalho no período analisado é marcado por uma atuação sistemática dos governos no sentido de valorização do salário mínimo, que havia apresentado declínio significativo em termos reais desde a década de 1980. No entanto, conforme pode ser observado no Gráfico 7, essa tendência de crescimento ganha força ao longo dos anos 2000, na esteira de políticas deliberadas de distribuição de renda dos governos petistas. Conforme aponta Werneck (2014, p.370), nos oito anos de governo Lula, a valorização nominal do salário mínimo foi de 155% em comparação com uma inflação acumulada de 56,7%, caracterizando um crescimento real de 63%. Fonseca, Cunha e Bichara (2013) observam que foi nesse período que o salário mínimo atinge o seu maior patamar desde a década de 1970, caracterizando uma ascensão relevante da massa salarial. Rocha (2012) aponta, no entanto, um movimento contrário do rendimento salarial médio, que declinou na década de 1990. Conforme aponta a autora, “ao considerarmos a distribuição de rendimento do trabalho por décimos, apenas os trabalhadores situados no terceiro décimo tiveram algum ganho real no período 1997-2004” (ROCHA, 2012, p.637), em contraste com as perdas observadas nos trabalhadores em níveis mais altos de distribuição.

**Gráfico 7 - Salário mínimo real (2000=100) e Taxa de desemprego (%) (1990-2014)**



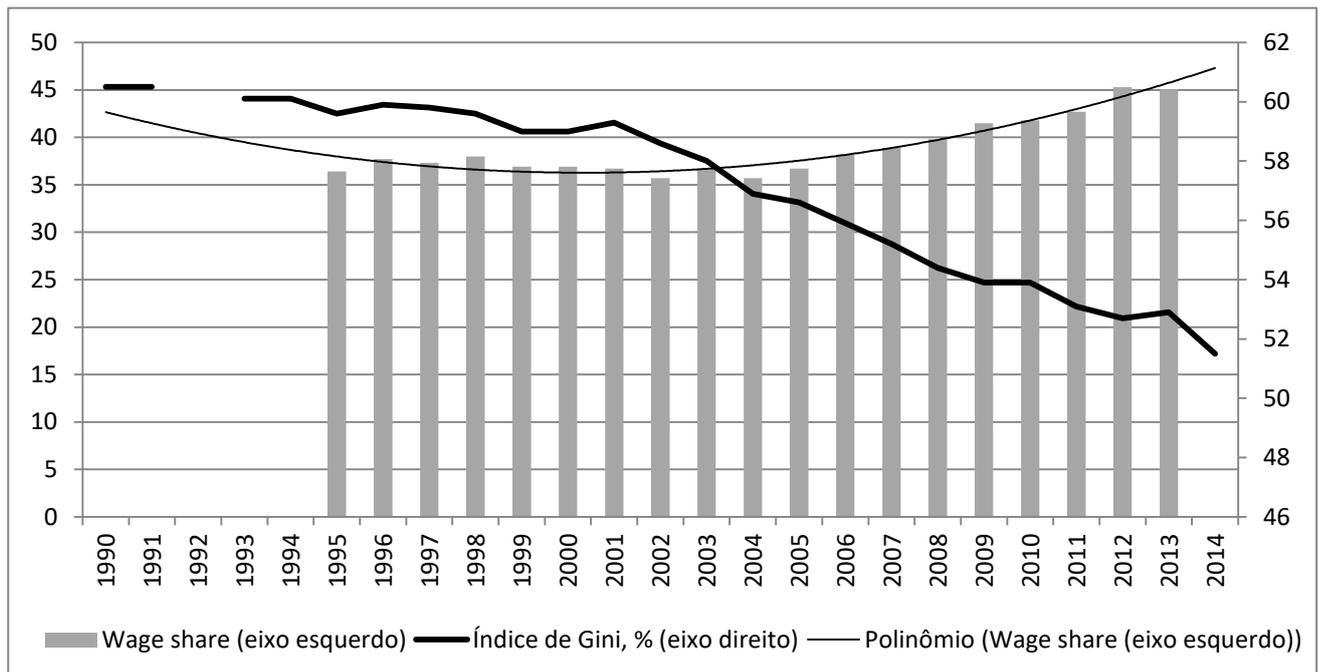
Fonte: elaboração própria, com base em dados de CEPAL (2017) e IMF (2017).

A análise da taxa de desemprego no período revela duas tendências contrastantes, com um ponto de inflexão no início dos anos 2000. Conforme podemos observar no Gráfico 7, o volume de desempregados apresenta tendência constante de elevação ao longo da década de 1990, atingindo seu ápice no ano de 2001, quando a taxa de desemprego registra o valor máximo do período de 11,3% (IMF, 2017). Os anos 2000 são caracterizados por uma inversão clara dessa tendência, na medida em que não apenas há o aumento do nível de empregos, como também ocorre um aumento da formalização dos postos de trabalho (NETO; SABOIA, 2014).

A análise do Índice de Gini (Gráfico 8) revela um padrão sustentado de redução das desigualdades a partir da segunda metade da década de 1990, que tem seu ritmo intensificado no início dos anos 2000. A análise da renda domiciliar *per capita* feita por Rocha (2012) revela que, embora a renda do trabalho tenha apresentado contribuição relativamente menor na primeira década dos anos 2000 (dado o forte efeito distributivo do aumento das transferências de renda a partir de 2003), esta permanece a principal responsável pela queda da desigualdade no período, respondendo por aproximadamente  $\frac{3}{4}$  da renda familiar declarada. Várias razões são elencadas pela autora para explicar essa tendência:

“No que concerne ao rendimento do trabalho, constatou-se diferenciação de rendimentos associados às segmentações entre regiões, entre áreas urbanas e rurais, e entre cidades de diferentes portes populacionais. Ademais, houve mudanças no nível de escolaridade e no grau de desigualdade educacional, que em conjunto são o mais importante determinante do diferencial de rendimentos do trabalho. O aumento da cobertura e do valor das transferências previdenciárias e assistenciais operou no mesmo sentido. Em particular, os benefícios do programa BF [Bolsa Família], pelas suas características de desenho e focalização, tiveram efeito distributivo proporcionalmente forte. E finalmente, a política de valorização do salário mínimo, que afetou tanto o mercado de trabalho, como as transferências previdenciárias e assistenciais.” (ROCHA, 2012, p.633)

A análise das declarações de imposto de renda feita por Medeiros, Souza e Castro (2014) revela, contudo, que a tendência de queda de desigualdade observada não encontra correspondência no topo da distribuição, particularmente no que tange à parcela do 1% mais rico, que se mantém praticamente inalterada entre 2006 e 2012. Dessa forma, “se a elite se mantém estável no tempo, a maior parte da mudança na desigualdade deve ocorrer entre os estratos que estão mais na base e no centro da distribuição” (MEDEIROS; SOUZA; CASTRO, 2014, p.24). Também se observa no período uma redução significativa do número de indivíduos vivendo em condição de extrema pobreza, que sofreu redução de 31,9% no governo FHC e de 50,6% no governo Lula (WERNECK, 2014, p.370).

Gráfico 8 - *Wage share* (%) e Índice de Gini (%) (1990-2014)

Fonte: elaboração própria, com base em Ferrari Filho e Paula (2016, p.784) e Banco Mundial (2017).

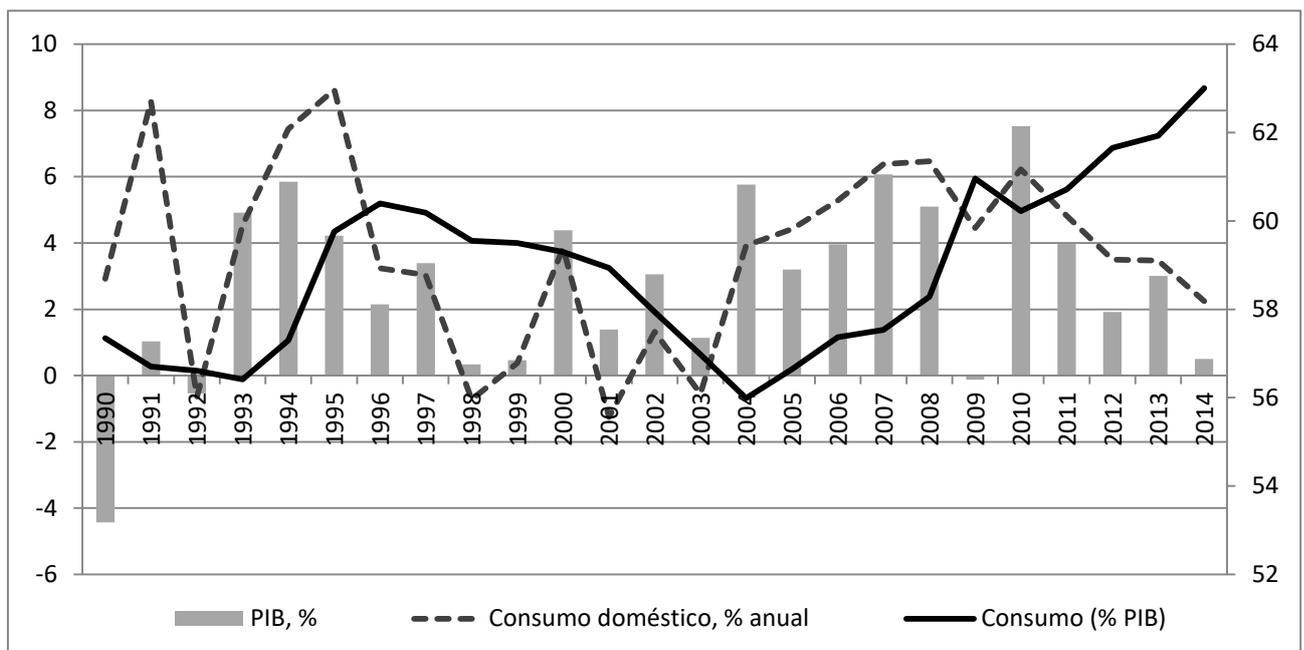
A variação da participação da massa salarial na renda nacional apresenta resultados coerentes com o processo de redução das desigualdades. Conforme pode ser visto no Gráfico 8, o *wage share* permanece estável de 1995 a 2004, oscilando entre 35% e 38%. A partir de 2005, contudo, essa estabilidade dá lugar a um crescimento vertiginoso e constante, que eleva o *wage share* a mais de 45% em 2012. Conforme constatam Ferrari Filho e Paula (2016, p.784), a tendência de aumento da participação dos salários na renda nesse período ocorre “em função do aumento dos salários acima da elevação da produtividade do trabalho, o que sugere a prevalência no período de um regime *wage-led*”.

A análise do consumo doméstico permite observar dois momentos distintos de crescimento. O primeiro momento consiste em um breve e intenso período de crescimento entre 1994 e 1995 (quando o crescimento anual do consumo registra valores acima de 8,0 %), que pode ser predominantemente atribuído à estabilidade monetária, que trouxe melhorias no rendimento médio do trabalho e melhorias distributivas consideráveis (ROCHA, 2012). Esse crescimento é seguido por uma tendência de diminuição do consumo relativamente ao PIB até 2004, acompanhado de taxas de crescimento decrescentes. A partir de 2005, observa-se uma reversão dessa tendência, na medida em que a participação do consumo no PIB apresenta elevação consistente até o final do período, acompanhada de taxas elevadas de crescimento até 2010. Esse crescimento mostra-se consistente com a estratégia de desenvolvimento de um

mercado de consumo de massa ao longo dos governos Lula, marcados não apenas pelas políticas de elevação salarial e distributivas já mencionadas, mas também pelas políticas de facilitação ao crédito. Medidas como a ampliação de acesso ao crédito habitacional e ao crédito consignado, juntamente com a expansão de crédito dos bancos públicos, proporcionaram o aumento da relação crédito/PIB de 23,8% em 2003 para 55,8% em 2014 (MELLO;ROSSI, 2017, p.3).

Conforme apontado por Fonseca, Cunha e Bichara (2013), o crescimento do mercado interno foi fundamental para amenizar os efeitos da crise internacional em 2009 de modo que, mesmo com a pequena retração do PIB, o ano presenciou a criação de cerca de 1 milhão de empregos formais (FONSECA; CUNHA; BICHARA, 2013). A partir de 2011, no entanto, observa-se nova mudança de tendência, uma vez que, apesar da participação crescente em relação ao PIB, as taxas de crescimento anual do consumo diminuem consideravelmente até o final do período. O esgotamento do ciclo de expansão do consumo das famílias observado no período pode ser atribuído a diversas causas, tais como o aumento do endividamento das famílias, a redução na taxa de crescimento da oferta de crédito bancário, a elevação da taxa de juros e a desaceleração do crescimento dos salários a partir de 2013 (FERRARI FILHO; PAULA, 2016, p.795).

**Gráfico 9 - Consumo doméstico (crescimento % anual), Consumo doméstico (% do PIB) e Crescimento anual do PIB (%) (1990-2014)**

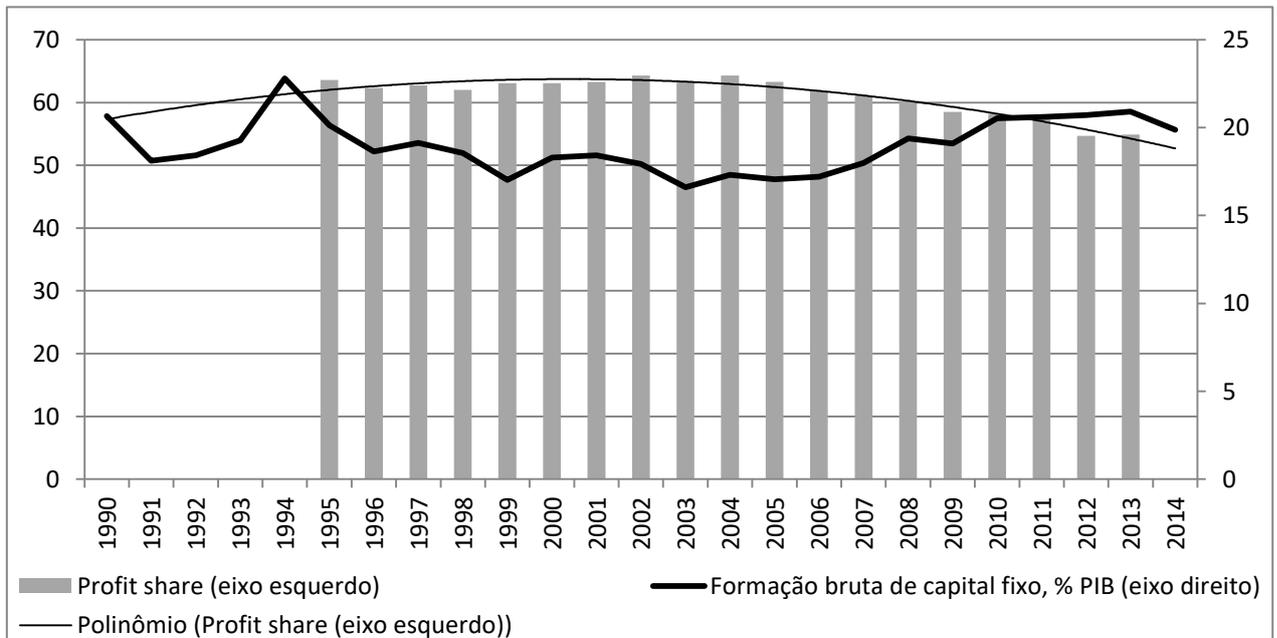


Fonte: elaboração própria, com base em dados de Banco Mundial (2017) e CEPAL (2017).

A análise do padrão de investimento do período parece reforçar as tendências de crescimento *wage-led* apontadas pela demanda doméstica. Ao analisarmos a formação bruta de capital fixo (Gráfico 10), podemos constatar, após um breve período de elevação em 1994, uma tendência constante de queda em proporção ao PIB durante toda a década de 1990 e início dos anos 2000. Essa tendência muda a partir de 2003, na medida em que a formação bruta de capital fixo apresenta crescimento sustentado até o ano de 2010. A partir de então, a formação bruta de capital fixo passa a apresentar estabilidade, seguida por uma pequena queda em 2014.

Durante todo o período descrito, observa-se uma tendência marcante de movimentos contrários entre a formação bruta de capital fixo e a participação dos lucros na renda nacional, fortalecendo a hipótese de regime interno de crescimento *wage-led*. Essa tendência é reforçada com a análise da utilização de capacidade instalada na indústria, que aumenta significativamente no período que vai de 2002, quando registra 79,2%, até 2010, quando registra 84,7% (IPEADATA, 2017). Consta-se, por conseguinte, que aumentos na demanda (impressos na capacidade utilizada) parecem apresentar, no período considerado, maior impacto no investimento na comparação com o *profit share*, que diminui significativamente a partir de 2005.

**Gráfico 10 - Profit share (% PIB) e Formação bruta de capital fixo (% PIB) (1990-2014)**



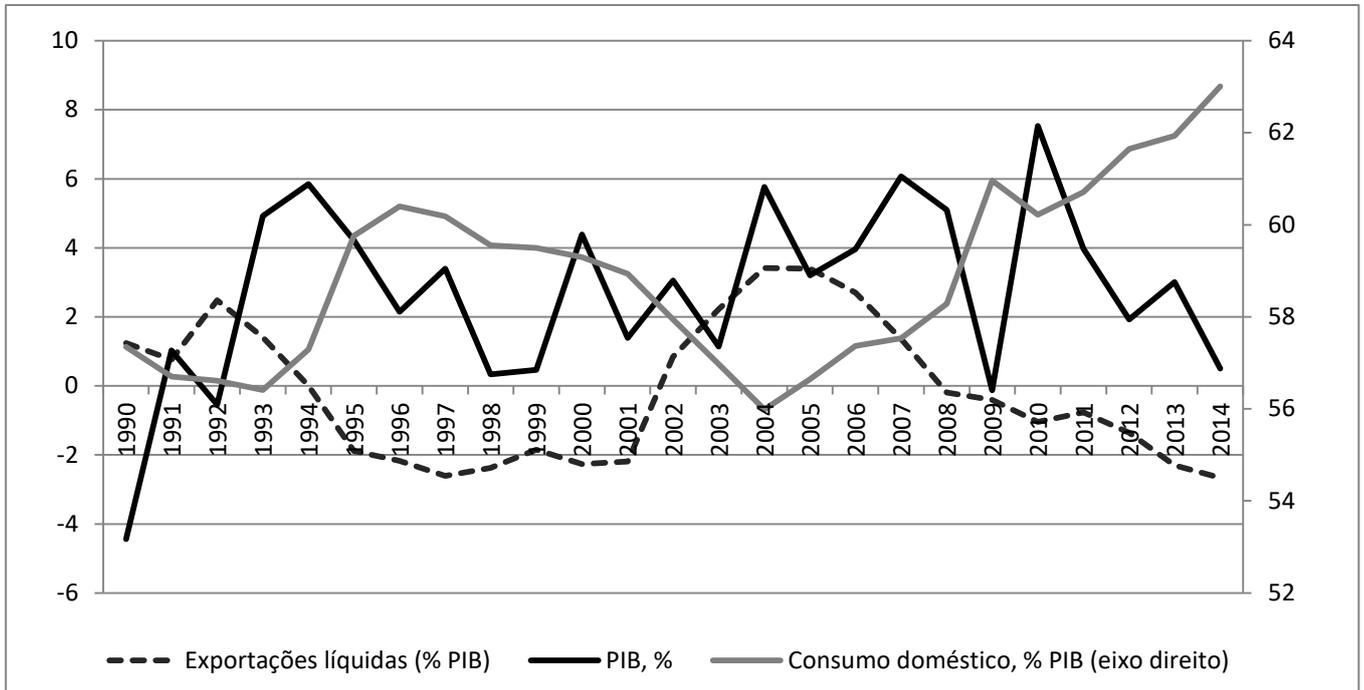
Fonte: Elaboração própria, com base em Ferrari Filho e Paula (2016) e Banco Mundial (2017).

A análise do setor externo permite identificar tendências semelhantes ao regime de crescimento interno. A balança comercial apresenta, durante a maior parte da década de 1990, resultados deficitários que guardam relação estreita com o plano de estabilização baseado na utilização da taxa de câmbio como âncora nominal, mantendo o real apreciado até o final da década. Após a deflagração da crise cambial, tem início um processo volátil de depreciação, contribuindo para melhoria relativa das contas externas, que passam a registrar superávits em transações correntes a partir de 2003, quando o saldo alcança o valor de 0,7% do PIB (IPEADATA, 2017). A partir de 2003, na esteira do crescimento do preço das *commodities*, as exportações passam a demonstrar grande dinamismo, contribuindo para o crescimento das reservas internacionais. O crescimento do influxo de divisas também é acompanhado de uma forte apreciação cambial, na medida em que a taxa de câmbio sai de um patamar de R\$ 2,65/US\$ em 2004 para um patamar de R\$ 1,77/US\$ ao final de 2007 (WERNECK, 2014, p.369).

Dessa forma, conforme podemos observar no Gráfico 11, o período de crescimento elevado registrado entre 2004 e 2008 (até 2010, se excluirmos os efeitos da crise em 2009) é apenas inicialmente estimulado pela demanda externa, na medida em que, a partir de 2005, as exportações líquidas começam a apresentar valores cada vez menores em proporção ao PIB. A participação do consumo, em contraste, passa a representar proporções crescentes do PIB a partir de 2005, assumindo o protagonismo do crescimento durante todo o período de expansão elevada do PIB (FONSECA; CUNHA; BICHARA, 2012), reforçando a hipótese de um crescimento puxado pelo aumento da massa salarial no período.

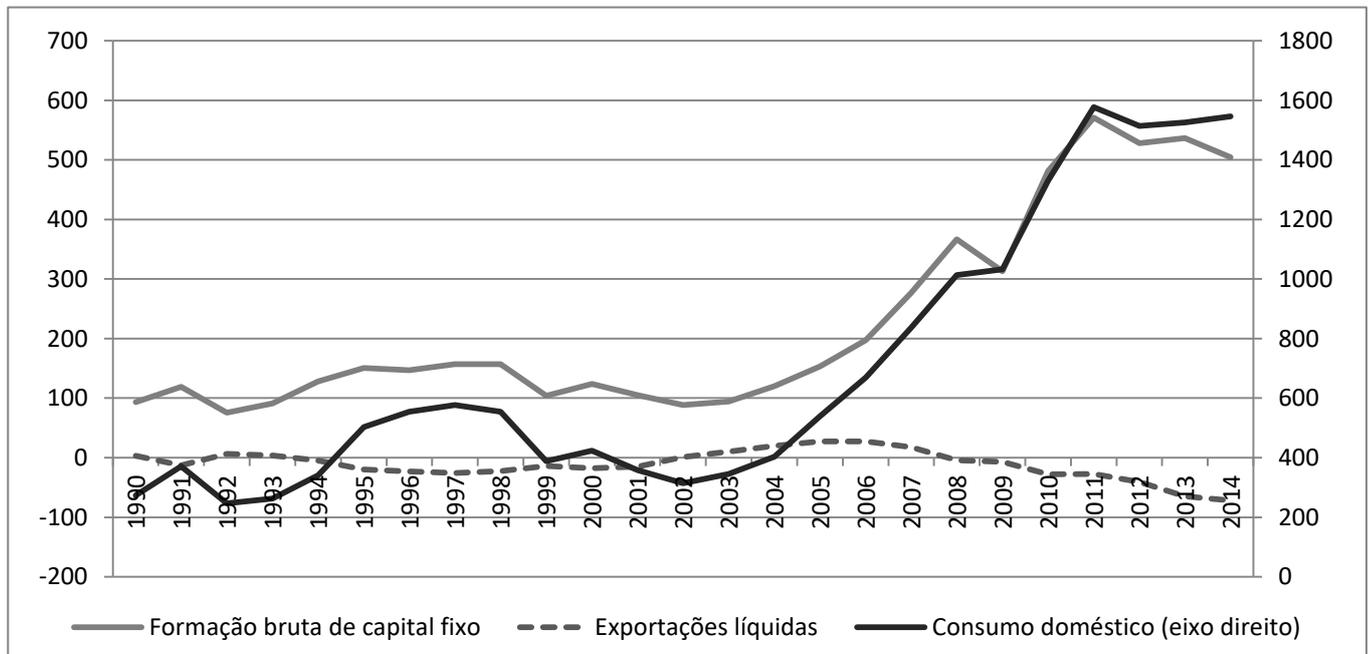
O Gráfico 12, por fim, permite observar uma relação estreita entre o crescimento do consumo e o crescimento da formação bruta de capital fixo, sobretudo a partir de 2005. Essa relação não encontra correspondência com a variação das exportações líquidas, que segue movimento contrário ao dos outros dois componentes a partir desse mesmo ano, fortalecendo a tendência de um regime de crescimento *wage-led* interna e externamente.

**Gráfico 11 - Consumo doméstico (% do PIB), Exportações líquidas (% do PIB) e crescimento anual do PIB (%) (1990-2014)**



Fonte: elaboração própria, com base em dados de Banco Mundial (2017).

**Gráfico 12 - Consumo doméstico, formação bruta de capital fixo e exportações líquidas em US\$ bilhões (1990-2014)**



Fonte: elaboração própria, com base em dados de Banco Mundial (2017).

### 3.3 Chile

#### 3.3.1 *Panorama da economia chilena (1990-2013)*

A presente análise busca identificar o regime de crescimento da economia chilena entre os anos de 1990 e 2014. O período foi marcado pela sucessão de cinco presidentes: Patricio Aylwin (1990-1994, do PDC), Eduardo Frei Ruiz-Tagle (1994-2000, do PDC), Ricardo Lagos (2000-2006, do PPD), Michelle Bachelet (2006-2010, do PS) e Sebastián Piñera (2010-2014, do RN). As quatro primeiras presidências apresentaram-se como parte da *Concertación de Partidos por la Democracia* (a *Concertación*), coalizão partidária identificada com projetos de centro-esquerda, ao passo que a presidência de Piñera apresenta-se como face moderada da coalizão partidária de direita *Chile Vamos*.

Embora abertamente identificados com projetos populares, os governos democráticos da *Concertación* (que administraram o país nos primeiros vinte anos de abertura democrática) mantiveram a estrutura das políticas econômicas neoliberais estabelecidas desde a década de 1970 pelo regime ditatorial de Pinochet. Não obstante, ainda que tenham dado continuidade à política liberalizante dos militares, os governos da *Concertación* buscaram complementar esse sistema com políticas sociais mais ativas, voltadas para a redução da pobreza e para a proteção de grupos sociais em vulnerabilidade. Essas ações compensatórias não constituíram, contudo, ações prioritárias da política econômica implementada (SOLIMANO, 2009; UNDURRAGA, 2015). Conforme exposto por Undurraga (2015), os governos da coalizão optaram pela manutenção de um neoliberalismo moderado:

“When democracy was restored, the Concertación coalition (1990–2010) opted for maintaining the free market model, aiming to counter-balance the ‘social debt’ accumulated during the dictatorship (Han 2012) by introducing social policies such as labour and tax reforms (Ffrench-Davis 2010). These policies aspired to achieve ‘growth with equity’. Although the achievement of their stated aim may be called into question, in practice neoliberalism was tempered, though at the expense of its progressive promises (Garretón 2012). Concertación helped to build a ‘social’ market economy geared to protecting vulnerable groups while investing in institutions that would help compensate for market deficiencies (E. Silva 2009)” (UNDURRAGA, 2015, p. 21)

Essa abordagem contribuiu para que as medidas do Consenso de Washington fossem implementadas de maneira mais seletiva no caso chileno. Além de medidas heterodoxas relacionadas a controle de capitais postas em prática em 1990, o Chile manteve intactos

setores estratégicos da indústria nacional, como a companhia mineradora Codelco<sup>22</sup>, que permanece controlada pelo Estado, cuja renda é em grande parte direcionada para o financiamento de programas sociais (UNDURRAGA, 2015).

Cabe destacar, contudo, que embora o teor liberalizante da política econômica tenha permanecido o mesmo, o período democrático testemunhou taxas de crescimento consideravelmente maiores que as registradas no período ditatorial. Como observa Ffrench-Davis (2016, p.7), as quatro presidências da *Concertación* promoveram uma expansão média do PIB per capita anual de 3,7%, em comparação com 1,3% do período compreendido entre 1974 e 1989. Esse crescimento, como veremos adiante, também foi acompanhado de uma diminuição significativa da pobreza e de uma melhoria sensível dos indicadores sociais (embora não seguida de uma diminuição compatível da desigualdade de renda), em forte contraste com o período anterior.

Embora compreendido como uma unidade, os vinte anos de governo da *Concertación* não constituem um período homogêneo, sobretudo em termos de desempenho do PIB. Mais precisamente, podemos identificar dois períodos contrastantes de desempenho econômico, com um ponto de inflexão ao final da década de 1990: o primeiro, de 1990 a 1998, é marcado pelo crescimento sustentado a altas taxas, registrando crescimento médio do PIB anual de 7,1% (FFRENCH-DAVIS, 2016, p.12); o segundo período, identificado nos governos de Lagos e Bachelet, é caracterizado pelo aprofundamento de algumas medidas neoliberais e por um crescimento anual médio significativamente mais baixo, de 3,8% (SOLIMANO, 2009, p. 6).

O primeiro período teve início com o governo de Patricio Aylwin, que inicialmente buscou evitar mudanças drásticas na condução da política econômica, dado o contexto de redemocratização e a inerente instabilidade política envolvida. Buscando enfrentar os desequilíbrios macroeconômicos (sobretudo inflacionários) que persistiam ao final da década de 1980, o Banco Central elevou significativamente as taxas de juros que, por sua vez, ocasionam um influxo de capitais especulativos de curto prazo, provocando a apreciação do peso e flutuações cambiais indesejadas. Buscando corrigir o desequilíbrio externo (e conciliá-lo com o interno), o Banco Central lança mão de um regime cambial *crawling-peg* (FFRENCH-DAVIS, 2015), com bandas cambiais administradas, e aumenta a tributação sobre créditos externos e fluxos líquidos, visando controlar o excesso de fundos ao

---

<sup>22</sup>De acordo com Undurraga (2015, p. 22), “Codelco’s revenues continue to finance over 40% of government social programmes in Chile”.

implementar uma regulação contracíclica sobre os fluxos financeiros (FFRENCH-DAVIS, 2016; SOLIMANO, 2009). Tais medidas apresentaram êxito em reduzir a entrada de capitais voláteis, ao mesmo tempo em que evitaram uma apreciação indesejada do peso (WILLIAMSON, 2000). Ademais, ao evitar o combate à inflação via apreciação cambial e absorção de capitais externos (como foi de praxe em outros países da América do Sul), evitou-se também o agravamento do déficit externo, diminuindo a vulnerabilidade da economia chilena.

No entanto, essas políticas foram perdendo força a partir de 1995, o que abriu espaço para uma depreciação cambial e desequilíbrios nas contas externas no biênio 1996-1998. Conforme aponta Ffrench-Davis (2016), a mudança na condução dessa política revela uma mudança de prioridades nos objetivos do Banco Central, que passa a privilegiar o combate à inflação, que era facilitado pela apreciação cambial. A resiliência demonstrada pela economia chilena durante a crise mexicana também contribuiu para uma sensação de maior segurança externa e para uma menor regulação do influxo de capitais (SOLIMANO, 2009).

A partir de 1996, o câmbio passa a registrar apreciação constante, de modo que o déficit em conta corrente, que em 1995 representava 1,8% do PIB, alcança valores acima de 4,0% em 1997 (IMF, 2017). Essa deterioração dos indicadores, causada pelo influxo excessivo de fundos externos a partir de 1996, tornou a economia chilena consideravelmente mais vulnerável à crise asiática de 1998.

O elevado crescimento do PIB registrado até 1998 foi sustentado pelo investimento produtivo, de modo que a participação da formação bruta de capital fixo atinge patamares superiores a 27% no ano de 1997 (BANCO MUNDIAL, 2017). Conforme explicitado por Ffrench-Davis (2016, p.20), embora as exportações crescessem de maneira similar às duas décadas anteriores, os resultados no crescimento do PIB foram bastante diferentes<sup>23</sup>. Dessa forma, de acordo com o autor, a demanda interna foi o principal fator a sustentar as elevadas taxas de crescimento do período:

“Resulta obvio que el factor determinante del éxito en la década de 1990 es el notable crecimiento del resto de la producción, esto es, el PIB no exportado, que entre 1990 y 1998 se expandió a un promedio de 6.5% anual. Las claves del éxito fueron los aun modestos, pero entonces crecientes eslabonamientos entre el sector exportador y el resto de la economía hasta mediados de la década de 1990 y la persistencia de una demanda interna que le permitió a los productores para el mercado nacional (que entonces cubrían alrededor de tres

<sup>23</sup> Conforme afirma Ffrench-Davis (2015, p.20), o crescimento do PIB no período 1990-1998 “fue liderado por una expansión anual de 10% de las exportaciones, similar al promedio registrado en las décadas de 1970 y 1980. Sin embargo, el crecimiento del PIB fue radicalmente distinto: 7.1% en la década de 1990 versus 2.9% en las dos décadas precedentes.”

cuartos del PIB), operar persistentemente cerca de su capacidad plena hasta 1998.” (FFRENCH-DAVIS, 2016, p.20)

Dessa forma, em 1999 o PIB registra uma queda de 0,4% e nos quatro anos seguintes não consegue recuperar as taxas de crescimento da década anterior (BANCO MUNDIAL, 2017). Buscando fazer frente ao cenário de desaceleração, o governo Lagos implementou em 2001 uma nova regra fiscal, visando equilibrar o balanço estrutural de médio prazo, em detrimento do balanço efetivo de curto prazo (GAMMAGE; ALBUQUERQUE; DURÁN, 2014). Através de uma estimativa da receita tributária baseada no PIB tendencial, criou-se um mecanismo automático de resposta contracíclica da política fiscal, de forma que o governo acumulasse superávits em períodos de aquecimento e pudesse realizar déficits de maneira equilibrada em períodos de recessão. No entanto, o grau de efetividade das políticas contracíclicas previstas foi questionável. Conforme aponta Solimano (2009, p.13), “aggregate demand policies in 2000-03 were mildly countercyclical in spite of favourable conditions for accelerating a recovery of growth and employment at a time of low inflation, existing unused capacity and access to external borrowing at low cost”.

Ao mesmo tempo, o ano de 1999 marca o abandono da política de câmbio administrado executada na década anterior, na medida em que o Banco Central adota um regime de câmbio flutuante. Simultaneamente, durante os dois anos seguintes, o Banco Central elimina a maioria dos controles que ainda existiam sobre transações financeiras internacionais de residentes e estrangeiros, completando a liberalização da conta de capitais (FFRENCH-DAVIS, 2016). Conforme aponta Solimano (2009), a experiência com taxa de câmbio flutuante no período 2000-2008 foi marcada por variações abruptas na taxa de câmbio nominal, prejudicando a competitividade de firmas exportadoras.

No ano de 2003 teve início o ciclo de valorização do preço internacional das *commodities*, que impacta significativamente no preço das exportações chilenas, sobretudo na exportação de cobre<sup>24</sup>. A melhoria dos termos de intercâmbio e o crescimento do volume das exportações teve grande impacto no crescimento do PIB durante o período. Após registrar uma taxa de crescimento anual de 6% em 2004, o crescimento do PIB ficou em 5,6% em 2005, estabilizando-se em 4,6% em 2006 e 2007 (CEPAL, 2017). Conforme exposto por Ffrench-Davis (2015, p.430), o período 2004-2007 registrou crescimento médio do PIB de 5,6%, em comparação com 2,6% do período compreendido entre 1999 e 2003. Até o ano de

---

<sup>24</sup>“Although the importance of copper as a raw material is well known, its current dominance of Chilean exports is a relatively recent phenomenon. In 2004, the sum of copper ore and processed copper exports accounted for more than 50% of Chile’s total exports.” (REHNER; BAEZA; BARTON, 2014, p.36)

2008, a economia chilena foi afetada por uma forte apreciação cambial que, embora contivesse a inflação, contribuiu para debilitar a produção interna, que passou a concorrer com as importações mais baratas, mantendo o PIB efetivo abaixo do produto potencial (FFRENCH-DAVIS, 2016).

Conforme aponta Solimano (2009), o aumento do preço do cobre não foi acompanhado por uma aceleração compatível do crescimento<sup>25</sup>. De acordo com o autor, o Ministério da Fazenda esterilizou o impacto positivo do aumento da cotação do cobre e permitiu uma absorção excessiva do impacto negativo do aumento do preço do petróleo. Ademais, a atuação do Banco Central no período foi marcada por uma priorização do controle inflacionário, em detrimento do crescimento econômico. Dessa forma, o crescimento do período compreendido entre 2004 e 2008, apesar de elevado em comparação com o início da década, ficou abaixo do seu potencial, uma vez que havia amplo espaço para utilização de capacidade instalada que não foi devidamente aproveitado (FFRENCH-DAVIS, 2015, p.26).

Em 2008 e 2009, a economia chilena foi significativamente afetada pela crise do *subprime*, especialmente no que tange ao seu impacto na atividade exportadora, afetada pela queda acentuada do preço do cobre no segundo semestre de 2008 (REHNER; BAEZA; BARTON, 2014). A deterioração das exportações, por sua vez, teve impacto na atividade econômica, na medida em que se registrou uma redução anual do PIB de 1,0% em 2009 (CEPAL, 2017). Para compensar os efeitos da desaceleração da atividade externa, o governo lançou mão de fortes medidas contracíclicas, entre as quais podemos citar a redução da taxa de juros nominal, que atingiu 0,5% em julho de 2009, em comparação com um patamar de 8,25% em dezembro de 2008 (CEPAL, 2017). Todavia, a principal compensação à desaceleração da atividade externa veio da política fiscal. Ffrench-Davis (2015, p.27) aponta que apesar da queda de 20% da arrecadação em 2009, o governo Bachelet expandiu o gasto em 17%, registrando um déficit de 4,4% do PIB. O autor também aponta que o aumento de gastos foi complementado pela redução da carga tributária em setores chave da economia

---

<sup>25</sup> “[T]he dramatic surge in copper prices since 2006 has not been followed by an acceleration in growth. Most of the bonanza has been saved by the government: the fiscal surplus was 7.7 per cent of GDP in 2006 and 8.8 per cent in 2007. The surpluses are deposited in an economic and social stabilization fund held abroad, (hopefully) earning safe but modest returns. As a consequence of a very favourable fiscal position, particularly in US dollars, the Chilean public sector is a net creditor in dollars terms and maintains a small internal public debt (public debt has declined from 39 per cent of GDP in 1990 to 4.9 per cent in 2007).” (SOLIMANO, 2009, p.13)

(como o de combustíveis) e pelo incremento das políticas sociais de transferência de renda e da correção do sistema de pensões<sup>26</sup>.

A recuperação da economia ao final de 2009 ocorreu com base no crescimento da demanda doméstica (SOLIMANO, 2009; FFRENCH-DAVIS 2015; FFRENCH-DAVIS 2016). Essa tendência acaba ganhando força no governo de Piñera, quando o PIB voltou a registrar altas taxas de crescimento: 5,8% em 2010, 6,1% em 2011 e 5,3% em 2012 (BANCO MUNDIAL, 2017). Em 2013, o PIB ainda cresceu a uma taxa de 4%, mas começou a apresentar sinais de desaceleração, confirmada pelo baixo crescimento dos anos seguintes. Conforme aponta Ffrench-Davis (2015), o crescimento registrado até 2013 se deu com base na recuperação da demanda doméstica:

“The volume of exports remained depressed, reflecting the effect of slowing international trade, the burden of the exchange rate policy failure and the persistence of an absence of productive development policies. In this cycle the annual increase in volume of exports reached just 1.3%. In addition, diversification into higher value-added activities and linkages with the rest of the domestic economy weakened. As such, the weight of recovery of economic activity continued to be carried by the domestic market. In fact, around 5/6 of the increase in output recorded in 2010-2012 were demanded by the domestic market (...). Naturally, given that effective demand was reaching the level of potential output in 2012, completing the recovery of domestic output, it sharply lost speed in 2013.” (FFRENCH-DAVIS, 2015, p.446)

### ***3.3.2 Regime de crescimento chileno (1990-2013)***

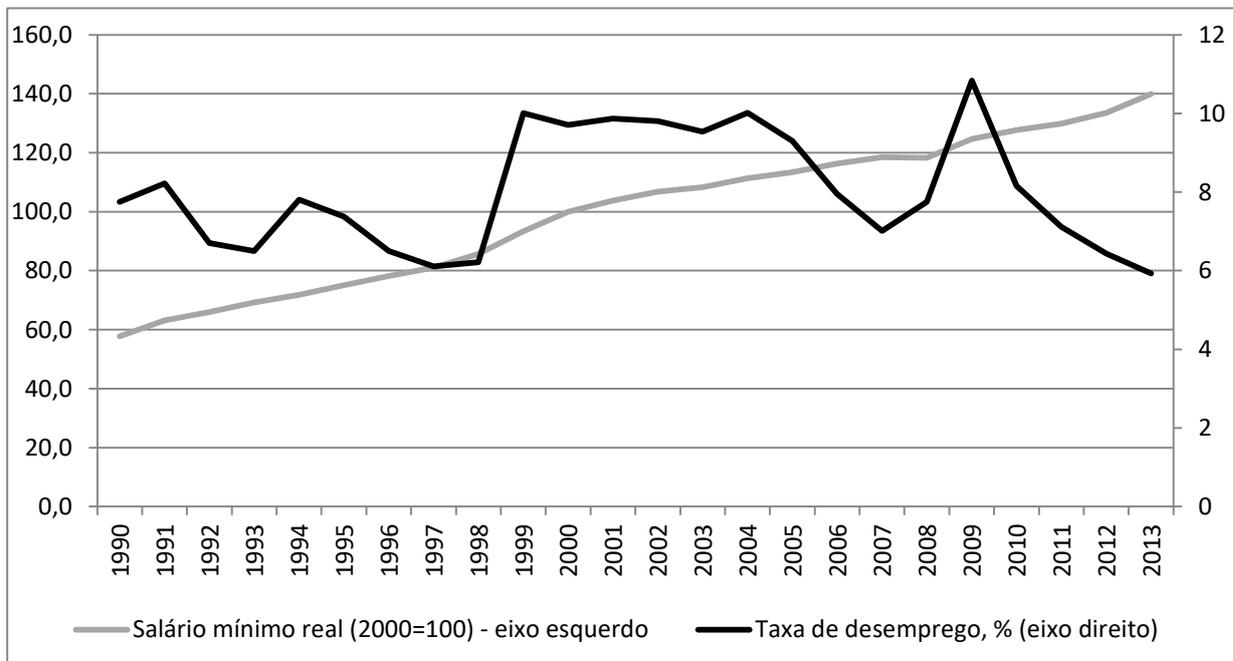
O mercado de trabalho chileno é marcado por uma alta mobilidade e fragilidade do nível de emprego (SOLIMANO, 2009; GAMMAGE; ALBUQUERQUE; DURÁN, 2014). Ao analisarmos o comportamento da taxa de desemprego no período considerado, é possível constatar um alto grau de oscilação, refletindo tendências de crescimento do produto e do impacto de choques externos. O período entre 1990 e 1998 foi marcado por uma tendência de redução irregular da taxa de desemprego, que atinge o menor nível da década no ano de 1997, ao registrar 6,1% (IMF, 2017). Ainda, de acordo com dados do FMI (2017), essa taxa eleva-se abruptamente em 1999, registrando valores acima de 10%, e mantém-se em patamar elevado até o ano de 2005, quando volta a cair sem, no entanto, atingir os mesmos níveis baixos

<sup>26</sup> “[S]e entregaron dos bonos de \$40 000 por carga familiar para las familias de menores ingresos, se efectuaron aportes para la vivienda popular y la inversión vial urbana. (...) Desde julio del 2008, se comenzaron a entregar las primeras pensiones básicas solidarias (beneficio que entrega el Estado a los que tengan 65 años o más, que no reciban otra pensión y que pertenezcan a los dos primeros quintiles de ingresos). En el 2009 se aumentó la cobertura a 50% de la población y se implemento un subsidio decreciente a las pensiones de niveles equivalentes hasta 1.5 salarios mínimos.” (FFRENCH-DAVIS, 2015, p.28)

registrados na década anterior. O choque externo da crise de 2009 elevou novamente a taxa de desemprego, que seguiu em tendência de queda até o fim do período considerado, como pode ser observado no Gráfico 13.

Conforme apontado por Gammage, Albuquerque e Durán (2014, p.6), o mercado de trabalho chileno é descrito como *jobless*, na medida em que o modelo chileno de crescimento parece guardar relação fraca com a criação de postos de trabalho, refletindo a preferência por uma estratégia de crescimento pró-capital. Essa tendência é contraposta com a tendência de aumento real do salário mínimo observada desde 1990, que se sustenta de maneira constante até o fim do período em questão (Gráfico 13).

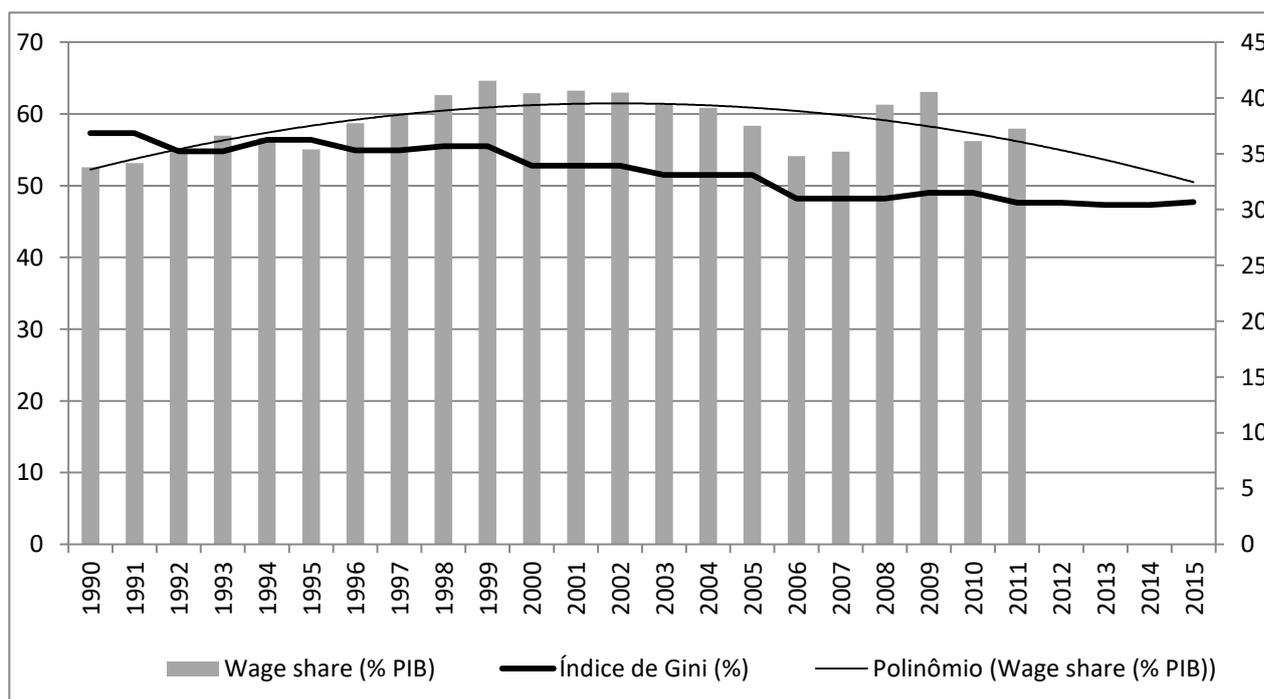
**Gráfico 13 - Taxa de desemprego (% anual) e Salário mínimo real (índice 2000=100) (1990-2013)**



Fonte: elaboração própria, com base em dados de FMI (2017) e CEPAL (2017).

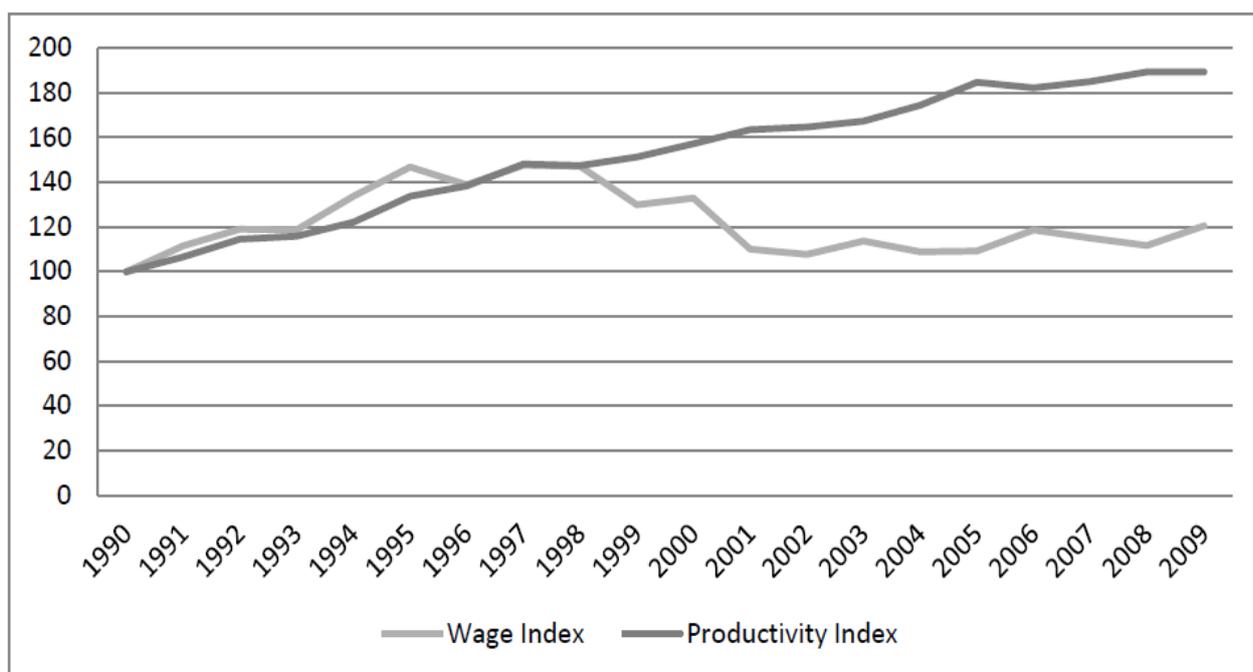
Ao analisarmos a distribuição funcional da renda no período estudado, observa-se que a participação dos salários no PIB apresenta períodos de crescimento e de declínio, caracterizando diferentes ciclos da economia chilena. O período que vai de 1990 até 1999 é marcado por uma clara tendência de crescimento da participação salarial, conforme podemos observar no Gráfico 14. Após esse anos, essa tendência se inverte até 2008, quando o *wage share* volta a subir brevemente com o impacto do choque externo. Gammage, Albuquerque e Durán (2014) apontam para uma divergência entre os salários e a produtividade a partir de 1998 (Figura 2), refletindo a tendência citada de aumento da participação dos lucros.

**Gráfico 14 - Wage share (% PIB) e Índice de Gini (%) (1990-2013)**



Fonte: Wage share, elaboração própria, a partir de dados da CEPAL (2017), e Índice de Gini baseado em Banco Mundial (2017).

**Figura 2 - Índice salarial e Índice de produtividade (1990=100) (1990-2009)**



Fonte: Gammage, Albuquerque e Durán (2014, p.8)

Apesar da diminuição da participação dos salários a partir dos anos 2000, observa-se uma queda discreta do Índice de Gini durante todo o período, indicando uma diminuição da desigualdade pessoal de renda. Essa redução está intimamente associada à redução da pobreza presenciada no período dos governos democráticos da *Concertación* (SOLIMANO, 2009; FFRENCH-DAVIS, 2016). De acordo com Gammage, Albuquerque e Durán (2014, p.8), entre 1990 e 2011, a parcela da população chilena vivendo abaixo da linha de pobreza declinou de 38,6% para 14,4%, ao passo que a parcela da população vivendo em condições de pobreza extrema caiu de 13% para 2,8%.

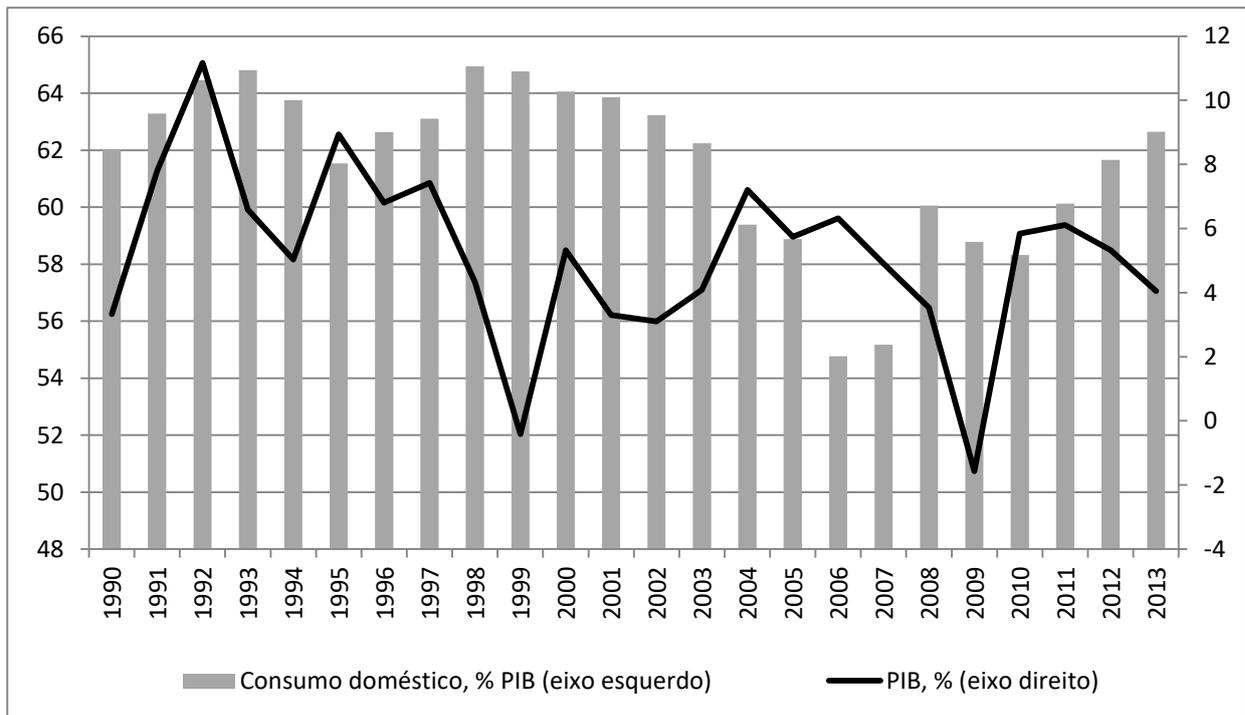
No entanto, apesar do reconhecido sucesso dos governos da *Concertación* no combate à pobreza, a efetividade do combate à desigualdade permanece contestável (SOLIMANO, 2009). Apesar da queda discreta observada no Índice de Gini, a análise de outros indicadores de desigualdade revelam tendências divergentes. Conforme observam Gammage, Albuquerque e Durán (2014, p.10), “[i]f we consider the Gini ex ante direct taxes on labour earnings it rises to 0.63 in 2011, indicating that the net effect of taxes and transfers is to reduce the Gini by 0.011 or 17.4 per cent”.

Ao analisarmos a participação do consumo em termos de porcentagem do PIB, é possível constatar tendências contrastantes durante o período analisado. Até 1998, a participação do consumo mantém-se relativamente elevada, embora de maneira irregular. Após esse ano, quando o consumo ainda representava aproximadamente 65% do PIB, é possível observar uma tendência constante de queda até o ano de 2007, quando o consumo registra menos de 55% do PIB (BANCO MUNDIAL, 2017). A princípio, a comparação da participação do consumo com o crescimento anual do PIB não parece indicar relações definitivas que permitam inferir o regime de crescimento, visto que há dois períodos marcados por altas taxas de crescimento econômico (de 1990 a 1998 e de 2004 a 2007), um marcado pela alta participação do consumo e outro pela baixa.

Não obstante, ao analisarmos as médias de crescimento do período, podemos estabelecer comparações mais consistentes. Conforme aponta Ffrench-Davis (2015, p.430), o período compreendido entre os anos de 1990 e 1998 registra uma taxa média de crescimento do PIB de 7,1%, em comparação com uma média de crescimento de 3,9% entre 1999 e 2007 e de 5,6% no período entre 2004 e 2007. Conforme observado anteriormente, o período entre 1990 e 1998 coincide com um período que não apenas reflete uma maior participação do consumo, como também uma participação crescente do *wage share*. Apesar de apresentar crescimento significativo, sobretudo no período entre 2004 e 2007, o período subsequente

apresenta médias de crescimento visivelmente menores, coincidindo com a diminuição significativa da participação do consumo e do *wage share*. Dessa forma, as tendências observadas parecem indicar um padrão de crescimento doméstico puxado com mais intensidade pelos salários (*wage-led*).

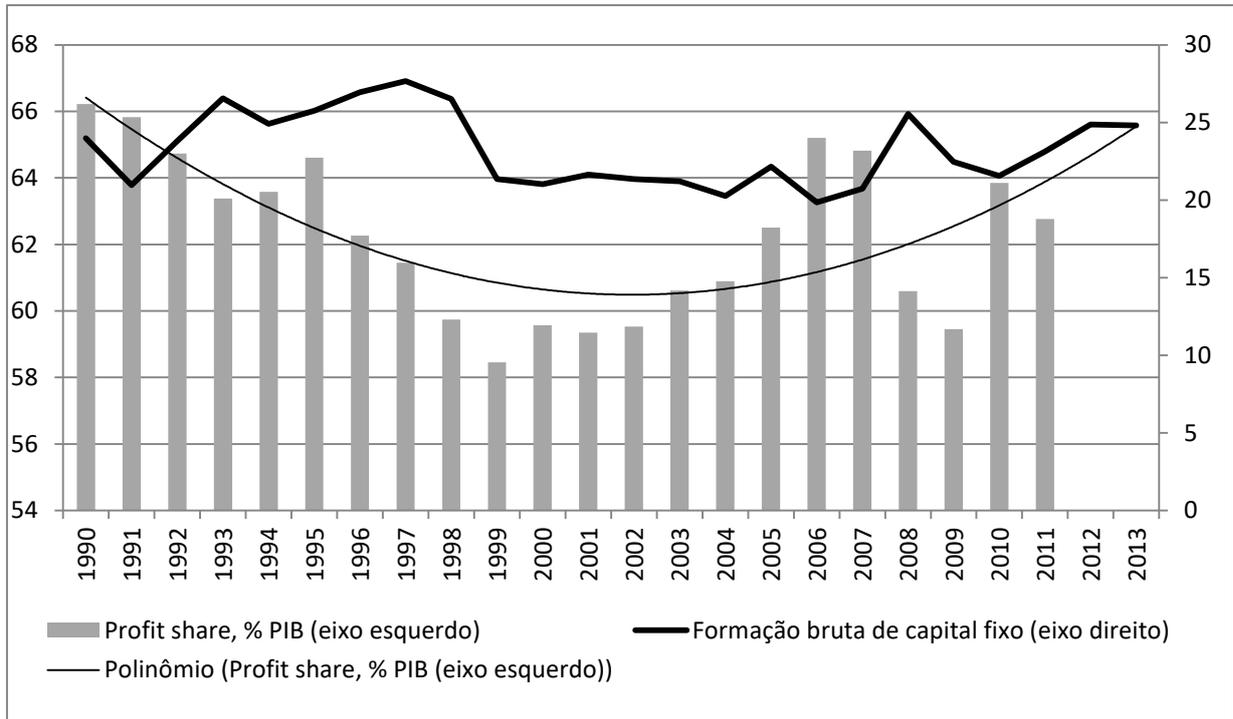
**Gráfico 15 - Consumo Doméstico (% do PIB) e Variação Anual do PIB (%) (1990-2013)**



Fonte: elaboração própria, com base em dados de Banco Mundial (2017).

A análise do padrão de investimento no período parece reforçar a tendência supracitada. Conforme podemos observar no Gráfico 16, o comportamento da formação bruta de capital fixo como percentual do PIB parece mover-se de forma contrária à participação dos lucros no PIB (*profit share*) ao longo do período analisado. Enquanto a formação bruta de capital fixo apresenta tendência de crescimento – ainda que irregular – até 1997, quando apresenta o seu valor mais elevado de 27,6% do PIB (BANCO MUNDIAL, 2017), o *profit share* apresenta tendência de queda até o ano de 1999, quando atinge 58,4% (CEPAL, 2017). A década seguinte é marcada pela tendência inversa, na medida em que a formação bruta de capital fixo apresenta comportamento de queda na participação até 2006, ao passo que o *profit share* apresenta tendência significativa de elevação até o ano de 2007. Essa divergência parece reforçar a hipótese de um padrão de acumulação conduzido pelos salários (*wage-led*).

**Gráfico 16 - Profit share (% PIB) e Formação bruta de capital fixo (% PIB) (1990-2013)**



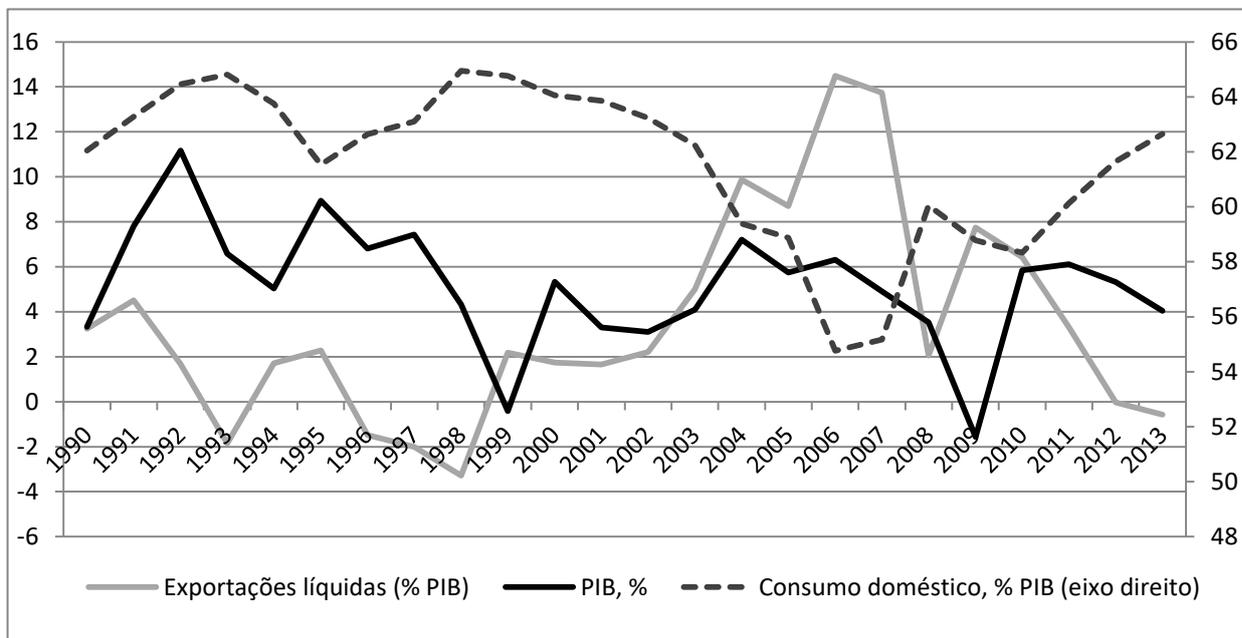
Fonte: *Profit share*, elaboração própria, a partir de dados da CEPAL (2017), e Formação Bruta de Capital Fixo baseado em Banco Mundial (2017).

A análise do setor externo parece reforçar as tendências apresentadas, adicionando algumas particularidades interessantes inerentes ao caso chileno. Ao compararmos a variação das participações do consumo doméstico e das exportações líquidas em relação ao crescimento do PIB (Gráfico 17), observa-se algumas tendências contraditórias. Constatase, primeiramente, que as oscilações do PIB parecem seguir, de maneira atenuada, as oscilações da participação das exportações líquidas. Contudo, conforme observado anteriormente, ao compararmos os dois períodos de crescimento citados (1990-1998 e 1999-2007), é possível constatar que a elevação da participação das exportações líquidas, que conduz com maior força o crescimento no segundo período, coincide justamente com o momento de menor crescimento médio relativo, conforme apontado previamente.

Dessa forma, apesar da situação externa significativamente mais favorável no período 2004-2007, o crescimento do PIB não atinge os mesmos patamares da década anterior, quando os termos de intercâmbio e a atividade exportadora eram relativamente piores. Essa constatação é reforçada ao observarmos os comportamentos do consumo doméstico e das exportações líquidas em relação à formação bruta de capital fixo (Gráfico 18), que sugere uma

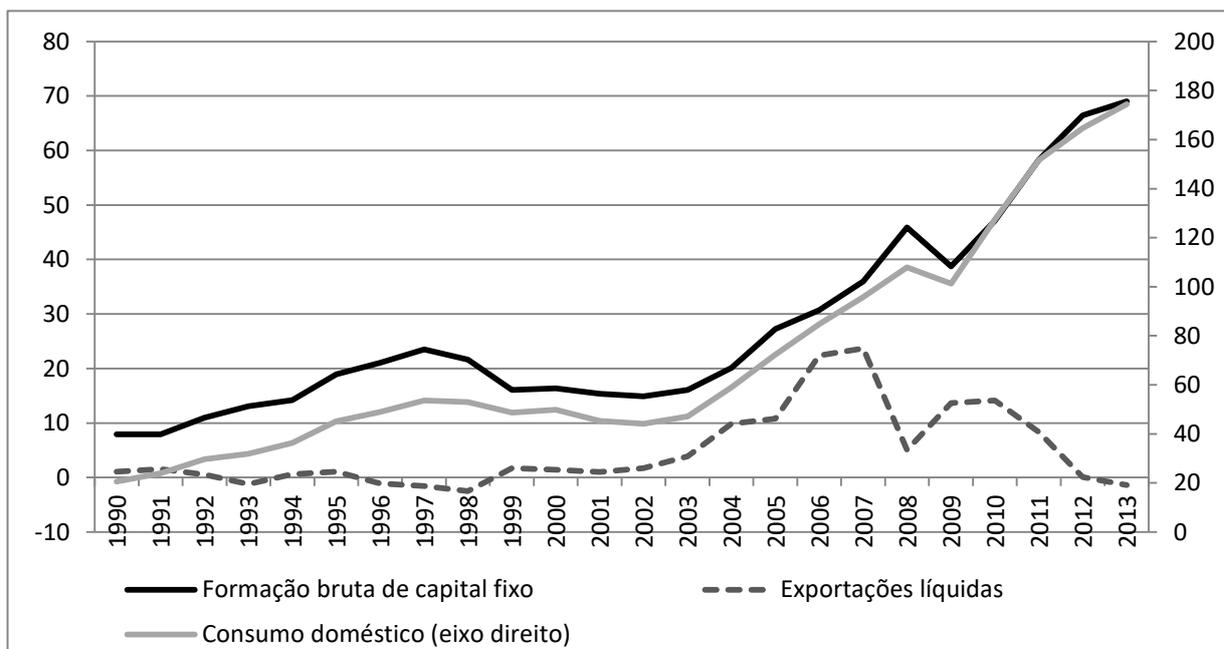
relação claramente mais forte de variações da formação bruta de capital fixo com variações no consumo doméstico.

**Gráfico 17 - PIB anual (%), Consumo Doméstico (% do PIB) e Exportações Líquidas (% do PIB) (1990 – 2013)**



Fonte: elaboração própria, com base em dados de Banco Mundial (2017).

**Gráfico 18 - Consumo Doméstico, Formação Bruta de Capital Fixo e Exportações Líquidas, em bilhões de dólares (1990-2013)**



Fonte: elaboração própria, com base em dados de Banco Mundial (2017).

A análise realizada permite constatar, por conseguinte, uma forte relação do crescimento do PIB com o resultado exportador. A consecução de um crescimento sustentado a altas taxas, no entanto, não é uma consequência do estímulo externo. O que se observa de fato é que o crescimento do PIB registra seus valores mais consistentes apenas quando o estímulo externo traduz-se em estímulo à produção interna, encadeando-se com o mercado doméstico e elevando o nível de investimento. Dessa forma, o período de crescimento elevado sustentado até 1998 (que ocorre simultaneamente ao aumento do *wage share*) parece apresentar fortes encadeamentos com a produção interna, tendo em vista a alta participação do consumo doméstico e seus efeitos na formação bruta de capital fixo. Conforme afirma Ffrench-Davis (2016, p.20), a queda do nível de atividade a partir de 1999 se concentrou na economia não-exportadora, que ocupa a grande maioria dos trabalhadores e empresários nacionais.

O período de crescimento vertiginoso das exportações registrado até 2007 (que ocorre simultaneamente ao aumento do *profit share*), por outro lado, não parece transbordar da mesma forma para a economia interna, apesar da situação significativamente mais favorável dos termos de troca internacionais. A política de priorização da inflação em detrimento do crescimento não permitiu que se utilizasse plenamente o espaço que havia para a reutilização de capacidade instalada (FFRENCH-DAVIS, 2015). A comparação desses dois momentos, em termos de crescimento real e potencial, aponta uma forte relação da atividade econômica do período com o aumento da participação dos salários na economia, indicando, portanto, um regime de crescimento *wage-led*.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A recuperação dos trabalhos de Keynes e Kalecki pelos autores pós-keynesianos na década de 1950 trouxe uma nova concepção acerca dos padrões, regimes e estratégias de crescimento econômico. Opondo-se à concepção de desenvolvimento *trickle-down*, a perspectiva pós-keynesiana estabelece relações diretas entre problemas distributivos e crescimento econômico, permitindo conciliar melhorias na distribuição pessoal e funcional da renda com níveis mais elevados de atividade econômica. A maior ênfase dada a fatores institucionais e históricos por essas teorias na consideração de suas hipóteses distributivas também abre novas perspectivas para a análise dos padrões de crescimento econômico.

É nesse contexto que a segunda geração de teorias de distribuição e crescimento pós-keynesianas dedica-se à análise dos arranjos econômico-institucionais específicos de cada economia, buscando identificar a variável desencadeadora do crescimento em cada situação. Dessa forma, partindo do modelo pós-kaleckiano de Bhaduri e Marglin (1990), algumas economias terão seu regime estrutural de crescimento mais sensível a aumentos da participação da massa salarial na renda (*wage-led*), ao passo que outras serão mais estimuladas pelo aumento da parcela de lucros (*profit-led*).

O presente trabalho aplicou uma análise empírica do modelo às três principais economias sul-americanas, com o objetivo de identificar seus regimes de crescimento após 1990. A interação entre variáveis distributivas, estratégias de crescimento e fatores institucionais permitiram observar a convergência de regimes de crescimento *wage-led* nos três casos analisados. A convergência desses regimes, contudo, não encontra correspondência nas estratégias de crescimento adotadas, sobretudo no caso chileno. A comparação entre os três países revela, portanto, uma maior convergência das estratégias de crescimento adotadas entre Argentina e Brasil, ao passo que o Chile segue um caminho mais independente, marcado por especificidades histórico-institucionais.

A década de 1990 foi caracterizada pela implementação de políticas distributivas marcadamente pró-capital, tanto no Brasil quanto na Argentina. No caso argentino, observa-se uma adesão estrita ao receituário do Consenso de Washington, com fortes consequências sobre a atividade econômica no período. A referida década é marcada, dessa forma, por elevações significativas da taxa de desemprego, que chega ao patamar de 22,4% em 2002 (BANCO MUNDIAL, 2017), juntamente com tendências de queda do salário médio e de estagnação do salário mínimo. Observa-se também que a opção pelo regime de câmbio fixo

contribuiu para uma crescente precarização do mercado de trabalho argentino, tendo em vista os efeitos deletérios da sobreapreciação cambial no emprego industrial. Essas políticas são acompanhadas pelo aumento da desigualdade na distribuição pessoal da renda (como pode ser observado pelo crescimento do Índice de Gini ao longo da década) e pela diminuição do *wage share*, que registra valores próximos a 34% ao fim do período (INDEC, 2017).

Apesar de adotar estratégia de crescimento semelhante na década de 1990, as políticas pró-capital implementadas no Brasil assumem feições mais moderadas. Da mesma forma que na Argentina, busca-se inicialmente um plano de estabilização baseado em uma âncora cambial (embora conservando algum grau de flutuação) que exige a manutenção de altas taxas de juros. O arranjo posterior, baseado na flutuação cambial suja, também exige juros elevados e pressupõe uma contração fiscal mais rígida, contribuindo para a desaceleração do crescimento e para o crescimento significativo da taxa de desemprego no período. Diferentemente da Argentina, o crescimento do desemprego é compensado por uma política de elevação do salário mínimo (embora haja queda do rendimento salarial médio) e por uma leve redução da desigualdade traduzida no Índice de Gini. Dessa forma, o *wage share* se mantém relativamente estável no período, variando entre 35% e 38% (FERRARI FILHO; PAULA, 2016).

Diferentemente da Argentina e do Brasil, a década de 1990 é marcada no Chile por um conjunto de políticas distributivas pró-trabalho. O fortalecimento de políticas dessa natureza deve ser compreendido dentro do contexto mais amplo da história econômica chilena, caracterizada pela ênfase em políticas econômicas liberais desde a década de 1970. Dessa forma, o País não rompe estruturalmente com essa tradição, mas flexibiliza-a com a adoção de um neoliberalismo moderado, marcado por uma inflexão distributiva pró-trabalho e pela adoção de algumas medidas macroeconômicas heterodoxas. Dentro desse contexto, o período de 1990 a 1998 é marcado por políticas sociais ativas voltadas para a redução da extrema pobreza, pela consecução de reformas trabalhista e tributária de caráter progressivo e por uma política de crescimento real do salário mínimo. Ademais, o período é caracterizado pela redução sensível da taxa de desemprego, pelo crescimento da participação do consumo no PIB e pelo crescimento da participação da massa salarial até 1999.

A partir de 2003, Argentina e Brasil presenciam a ascensão de líderes de esquerda e sofrem mudanças significativas em suas estratégias de crescimento, que paulatinamente identificam-se com políticas distributivas pró-trabalho. No caso argentino, o período pós-conversibilidade é marcado por uma recuperação progressiva da capacidade de investimento

do Estado que, associada ao estímulo externo, contribui para uma redução significativa da taxa de desemprego, sobretudo no setor industrial. O crescimento do emprego é acompanhado de aumentos reais do salário mínimo durante todo o período analisado, bem como de políticas de transferência direta de renda que contribuem significativamente para a redução do Índice de Gini. Essas políticas se traduzem não apenas em uma maior participação da massa salarial no PIB, que passa a registrar valores acima de 50% em 2013 (OIT, 2017), mas também em taxas de crescimento econômico significativamente maiores do que as registradas no período anterior.

Apesar da sinalização de continuidade das estratégias pró-capital no início do primeiro mandato do presidente Lula da Silva, as políticas distributivas pró-trabalho assumem o protagonismo do crescimento econômico brasileiro em 2005. A partir desse ano, observa-se uma redução constante da taxa de desemprego, acompanhada do aumento da formalização de postos de trabalho. As políticas de valorização real do salário mínimo e de facilitação do acesso ao crédito, complementadas por políticas ativas de transferência de renda, contribuem para uma aceleração sensível da redução das desigualdades distributivas. Da mesma forma, a distribuição funcional da renda é marcada por uma participação crescente da massa salarial no PIB, que passa a registrar valores acima de 45% em 2012 (FERRARI FILHO; PAULA, 2016).

Contrariamente às estratégias adotadas pela Argentina e pelo Brasil, a década de 2000 é marcada no Chile pelo enfraquecimento das políticas distributivas presenciadas na década anterior e pelo fortalecimento de políticas pró-capital. Dessa forma, apesar da manutenção da tendência de elevação real do salário mínimo, observa-se uma divergência entre o crescimento médio dos salários e o crescimento da produtividade, na medida em que o último cresce acima do primeiro, indicando uma distribuição em favor dos lucros. Ademais, o abandono das medidas heterodoxas da década anterior, aliado ao conservadorismo das medidas anticíclicas previstas na nova regra fiscal adotada em 2001, não permitem que o crescimento do PIB atinja seu potencial. Assim, apesar da redução do desemprego presenciada a partir de 2005, não se observam os mesmos níveis baixos registrados na década anterior. Dessa forma as políticas adotadas contribuem para uma alteração da distribuição funcional da renda em favor dos lucros de maneira sustentada de 1999 até 2010.

O Quadro 2 sintetiza os dados apresentados, comparando as estratégias de crescimento com os efeitos observados na distribuição funcional da renda e no crescimento médio do PIB nas três economias. Os recortes temporais escolhidos para cada país refletem tendências de

variações na distribuição funcional da renda, de modo que alguns momentos são identificados pela tendência de aumento do *wage share* e outros pela tendência de crescimento do *profit share* (ou pela estabilidade desses indicadores). A definição dos períodos também é limitada pela disponibilidade de dados ao longo do período analisado para cada país.

**Quadro 2 – Estratégias e regimes de crescimento comparados**

	Argentina		Brasil		Chile	
<b>Período</b>	1990-2002	2003-2013	1995-2005	2006-2013	1990-1999	2000-2010
<b>Estratégia de crescimento</b>	Pró-capital	Pró-trabalho	Pró-capital	Pró-trabalho	Pró-trabalho	Pró-capital
<b>Distribuição funcional da renda</b>	Crescimento do <i>profit share</i>	Crescimento do <i>wage share</i>	<i>Profit share</i> constante	Crescimento do <i>wage share</i>	Crescimento do <i>wage share</i>	Crescimento do <i>profit share</i>
<b>Crescimento médio</b>	1,90%	5,40%	2,70%	3,90%	6,40%	3,90%

Fonte: elaboração própria.

Conforme podemos observar, a implementação de medidas pró-capital tende a aumentar a parcela dos lucros em relação ao PIB, da mesma forma que medidas pró-trabalho tendem a aumentar a participação da massa salarial. Da mesma forma, a comparação dos dados permite constatar que períodos de tendência de crescimento do *wage share* encontram-se fortemente associados a períodos de maior crescimento médio do PIB, ao passo que períodos de crescimento do *profit share* encontram-se associados a taxas médias de crescimento relativamente menores, fortalecendo a hipótese de crescimento *wage-led* nos três casos. Esses resultados permanecem válidos ao excluirmos os efeitos contracionistas da crise financeira internacional no cálculo das médias de crescimento. Desconsiderando o ano de 2009, o crescimento argentino entre 2003 e 2010 registra uma média anual de 6,5%, a média anual do crescimento brasileiro entre 2006 e 2013 foi de 4,5% e o crescimento chileno entre 2000 e 2010 atinge uma média de 4,4% ao ano.

A observação de um regime de crescimento *wage-led* nos três países analisados torna-se particularmente relevante ao considerarmos as elevadas desigualdades distributivas que permanecem caracterizando estruturalmente essas economias, apesar das evoluções recentes. Essa constatação revela o grande espaço existente nos três países para a redução de

desigualdades via políticas distributivas pró-trabalho; revela, por conseguinte, a possibilidade de associação dessas políticas a um ritmo de crescimento mais elevado, na medida em que os regimes estruturais de crescimento vigentes beneficiam-se do crescimento da participação da massa salarial.

## REFERÊNCIAS

- ABREU, Marcelo Paiva de; WERNECK, Rogério. “Estabilização, abertura e privatização, 1990-1994”; in ABREU, Marcelo Paiva de (organizador). *A Ordem do Progresso – Dois Séculos de Política Econômica no Brasil*. Editora Elsevier, Rio de Janeiro, capítulo 15. 2014.
- ARESTIS, P. *The post-keynesian approach to economics : an alternative analysis of economic theory and policy*. Aldershot : Edward Elgar. 1992.
- Banco Mundial. Data Bank. *World Development Indicators*. Disponível em <<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators#>>. Último acesso em 20 de novembro de 2017.
- 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.; S. MARGLIN.. Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, v. 14, p. 375–393, 1990.
- BLECKER, R. A. International competition, income distribution and economic growth. *Cambridge Journal of Economics*, Oxford, n. 13, p. 365-412, 1989
- \_\_\_\_\_. Open economy models of distribution and growth. *Working Papers 2010-3*. American University, Department of Economics, 2010.
- CARVALHO, Carlos Eduardo. As Origens e a Gênese do Plano Collor. *Nova Economia*. Belo Horizonte, vol. 16 (1) pp.101-134. Janeiro/abril de 2006.
- CEPAL. *CEPALSTAT: Bases de Datos y Publicaciones Estadísticas*. Disponível em: <[http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/web\\_cepalstat/estadisticasIndicadores.asp?idioma=e](http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/web_cepalstat/estadisticasIndicadores.asp?idioma=e)>. Último acesso em 20 de novembro de 2017.
- DOMAR, E.D. Capital expansion, rate of growth, and employment. *Econometrica* 137–147. 1946.
- DUTT, Amitava Krishna. Heterodox Theories of Economic Growth and Income Distribution: a Partial Survey. *Journal of Economic Surveys* Vol. 00, No. 0, pp. 1–32. 2017.
- \_\_\_\_\_. Stagnation, income distribution and monopoly power, *Cambridge Journal of Economics*, 8, pp. 25-40. 1984.
- FERRARI FILHO, F.; FONSECA, P.C.D. Which developmentalism? A Keynesian-Institutionalist wage-led proposal. *Review of Keynesian Economics*, v. 3, n. 1, p. 90-107, 2015.

FERRARI FILHO, F.FONSECA, Pedro Cezar Dutra; CUNHA, André Moreira; BICHARA, Julimar da Silva. O Brasil na Era Lula: Retorno ao Desenvolvimentismo? *Nova Economia*. vol.23 no.2 Belo Horizonte. Maio/agosto de 2013.

FERRER, A.. *A Economia Argentina: de suas origens até o início do século XXI*. São Paulo: Campus. 2006.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo. Chile since 1999: from conter-cyclical to pro-cyclical macroeconomics. *Comparative Economic Studies*, Vol. 57 (426-453). ACES. 2015.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo. Progresos y Retrocesos del Desarrollo Económico de Chile em los Gobiernos de La Concertación: 1990-2009. *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*, vol. LXXXIII (1), núm. 329, pp. 5-34. 2016.

GAMMAGE, Sarah; ALBUQUERQUE, Thomás; DURÁN, Gonzálo. Poverty, Inequality and Employment in Chile. *Conditions of Work and Employment Series No. 46*. International Labour Office. OIT, Geneva. 2014.

GANTMAN, E.R.. Un modelo fallido de desarrollo: la experiencia argentina (1989-2001). *Cuadernos de Relaciones Laborales*, vol. 30, n. 2, p. 327-354. 2012.

GENTIL, D. L.; HERMANN, J. (2015). Política Fiscal no Governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso. Artigo apresentado no VIII Encontro Internacional da AKB, Universidade Federal de Uberlândia - 19 a 21/08/2015.

HARROD, R. An essay in dynamic theory. *Economic Journal* 49(193): 14–33. 1939.

HEIN, Eckhard. The Bhaduri/Marglin post-Kaleckian model in the history of distribution and growth theories: An assessment by means of model closures. Working Paper, *Institute for International Political Economy Berlin*, No. 66.2016

\_\_\_\_\_. *Distribution and growth after Keynes : a post-keynesian guide*. Cheltenham : Edward Elgar, 2014.

IMF. *World Economic Outlook Database*. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/02/weodata/weoselser.aspx?c=213&t=1>>. Último acesso em 20 de novembro de 2017.

INDEC. *Información de Archivo*. Disponível em: <<https://www.indec.gov.ar/informacion-de-archivo.asp?solapa=5>>. Último acesso em: 7 de novembro de 2017.

IPEADATA. Base de dados macroeconômicos. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>. Último acesso em 04 de dezembro de 2017.

KALDOR, N. *Alternative theories of distribution*, *Review of Economic Studies*, 23, 83-100. 1955.

KALECKI, Michal. *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas*. São Paulo. HUCITEC. 1977.

\_\_\_\_\_. *Essays in the Theory of Economic Fluctuations*, London: George Allen and Unwin. 1939.

\_\_\_\_\_. *Studies in the Theory of the Business Cycle, 1933-1939*, Oxford: Basil Blackwell. 1969.

\_\_\_\_\_. *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*. Cambridge: Cambridge University Press. 1971.

KEYNES, J.M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan. 1936.

KREGEL, J. A.. The Relation of Distribution to Growth. *World Development*, Vol. 7, pp. 933-941. Pergamon Press Ltd. 1979.

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

LAVOIE, M; STOCKHAMMER, E. Wage-led growth: Concept, theories and policies. *Conditions of Work and Employment Series*, Genebra, n. 41, p. 1-32, 2012.

LUCAS, R.E.. On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42. 1988.

MELLO, Guilherme; ROSSI, Pedro. Do Industrialismo à Austeridade: a política macro dos governos Dilma. *Texto para Discussão*. Unicamp. IE, Campinas, n. 309, junho de 2017.

OIT. *OECD Data*. Disponível em: <<https://data.oecd.org/socialexp/public-spending-on-labour-markets.htm>>. Último acesso em 07 de novembro de 2017.

OLIVEIRA, Gesner; TUROLLA, Frederico. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. *Tempo Social*. pp. 195-217. USP. Novembro de 2003

PASINETTI, L. Critique of The Neoclassical Theory of Growth and Distribution. *BNL Quarterly Review*, no 215, Dezembro. 2000.

POPA, F. Economic Growth Theories, Conceptual Elements, Characteristics. In ANTONESCU, Daniela (coord.) *Dezvoltarea economica endogena la nivel regional – aspecte teoretice și practice*. Institute of National Economy (Institutul de Economie Națională). 2014b.

POPA, F. Elements of The Neoclassical Growth Theory. *Studies and Scientific Researches*. Economics Edition, No 20, pp. 25-29. 2014a.

- REHNER, Johannes; BAEZA, Sebastián; BARTON, Jonathan. Chile's resource-based export boom and its outcomes: Regional specialization, export stability and economic growth. *Geoforum*, Vol. 56 (35-45). 2014
- ROBINSON, J.. *The Accumulation of Capital*, London: Macmillan. 1956.
- ROCHA, Sonia. O Declínio Sustentado da Desigualdade de Renda no Brasil (1997-2009). *Revista Economia*, Brasília (DF), v. 13, n.3<sup>a</sup>, p.629-645, set/dez 2012.
- ROMER, P.M.. Increasing returns and long-run growth, *Journal of Political Economy*,94, 1002–1037. 1986.
- ROWTHORN, R.E., Demand, real wages and economic growth, *Thames Papers in Political Economy*, pp.1-39. 1981.
- SALAMA, P. Crescimento e inflação na Argentina nos governos Kirchner. *Estudos Avançados*, 26 (75), pp. 157-172, 2012.
- SANTARCANGELO, J.E.. Growth, Employment, and Income Distribution in Argentina, 1990-2010. *Review of Radical Political Economics*, vol. 49(2), p. 219-232, 2017.
- SCHINCARIOL, V.F.; FERNANDEZ, G.F. Crescimento Econômico e Políticas de Governo na Argentina, 2003-2014. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, vol.35, n.127, p.59-78, jul./dez. 2014.
- SILVA, Maria Luiza Falcão. Plano Real e Âncora Cambial. *Revista de Economia Política*, vol. 22, n°3 (87), julho-setembro de 2002.
- SMITH, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, The Glasgow Edition of the Works and Correspondence of Adam Smith, edited by R.H. Campbell, A.S. Skinner, W.B. Todd, Oxford: Oxford University Press, 1976.
- SOLIMANO, Andrés. Three Decades of Neoliberal Economics in Chile. *Research Paper No. 2009/37*. UNU-WIDER. 2009.
- SOLOW, R.M. A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70, 65-94. 1956.
- STEINDL, J. (1952), *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Oxford: Blackwell, 2<sup>nd</sup> edition, New York, London: Monthly Review Press, 1976.
- SWAN, T. Economic growth and capital accumulation. *Economic Record*, 32, 334-361. 1956.
- UNDURRAGA, Tomás. Neoliberalism in Argentina and Chile: common antecedents, divergent paths. *Revista de Sociologia e Política.*, v. 23, n. 55, p. 11-34, set. 2015
- VALE, Petterson Molina. Era FHC: as três amarras dos juros. *Leituras de Economia Política*, Campinas, Vol.18, pp. 77-98, julho de 2011.

WERNECK, Rogério. Alternância Política, Redistribuição e Crescimento, 2003-2010. In ABREU, Marcelo Paiva de (organizador). *A Ordem do Progresso – Dois Séculos de Política Econômica no Brasil*. Editora Elsevier, Rio de Janeiro, capítulo 17. 2014.