**Distribuição e Crescimento em uma Economia Fechada e com Alta Inflação: O caso Brasileiro do Pós II Guerra**

*Felipe Figueiredo Câmara (UFF)*

*Carmem Feijó (UFF)*

*Luiz Fernando Cerqueira(UFF)*

**RESUMO**

Seguindo Marglin e Bhaduri (1988) o objetivo deste artigo é investigar empiricamente a interação entre a distribuição funcional da renda e o crescimento da Demanda Agregada nos anos 1951-89 no Brasil. Os resultados encontrados indicam que o aumento da parcela dos lucros na renda teve impacto positivo sobre a Demanda Agregada — o Regime de Demanda foi *Profit Led*, evidência empírica que vai ao encontro do consenso na literatura de que país seguia à época um bem sucedido “padrão de crescimento com compressão de salários”*.* Esse resultado, contudo, é pouco provável conforme sugere a leitura de Bhaduri e Marglin (1990). Uma economia com as características brasileiras: relativamente fechada, com grande participação do consumo no PIB e significativa participação do investimento público no investimento total seria propensa a apresentar um Regime *Wage Led*. Porém, em um contexto de inflação elevada, instituto da indexação, elevada concentração dos mercados, sistema financeiro pouco desenvolvido e políticas de contenção salarial concluímos que emergiu um padrão de autofinanciamento do investimento em capital fixo. Neste sentido, encontrou-se uma grande sensibilidade do investimento em relação à parcela salarial, que justifica o Regime de Demanda *Profit Led*. Ademais, o padrão de consumo evoluiu de forma a acomodar o padrão de crescimento com baixos salários.

**Palavras-Chave**: Regimes de Demanda, Distribuição Funcional da Renda, Economia Brasileira.

**ABSTRACT**

Following Marglin and Bhaduri (1988), the aim of this article is to empirically investigate the interaction between income distribution and growth of Aggregate Demand in the years 1951-89 in Brazil. The results indicate that the increase in the share of profits in national income had a positive impact on the Aggregate Demand, that is to say Demand Regime was Profit-led. This finding is consistent with the growth pattern described by many Brazilian authors that identifies the high rates of growth with decrease in the wage share. According to the international literature, however (see, for instance, Bhaduri and Marglin, 1990), a large economy, relatively closed, with great participation of consumption in GDP and a significant share of public investment in total investment would be likely to present a Wage-led Regime. Though, specificities of the Brazilian context, such as, high inflation and indexation of monetary contracts, low degree of development of the financial system and weak wage bargain, favored investment based on retained profits. In this sense, we found an increased sensitivity of investment relative to the wage share, which justifies the Profit Led Demand Regime. Moreover, the consumption pattern has evolved to accommodate the growth pattern with low wages.

**Key Words**: Demand Regime, Functional Income Distribution, Brazilian Economy.

**JEL**: B5, E12, E25, O11

**Distribuição e Crescimento em uma Economia Fechada e com Alta Inflação: O caso Brasileiro do Pós II Guerra**

1. **Introdução**

O objetivo deste artigo é analisar como a distribuição funcional da renda afetou o comportamento da demanda agregada do Brasil no período entre 1951 e 1989. Durante esses anos o país apresentou períodos de altas taxas de crescimento e de acumulação do capital e marcante industrialização. Contudo, o crescimento econômico não foi pródigo em redistribuir a renda, mais que isso, nos momentos de maior crescimento e investimento em capital fixo a distribuição da renda foi mais perversa para os trabalhadores. Utilizando o referencial teórico formalizado por Marglin e Bhaduri (1988), descrevemos o bem sucedido padrão de crescimento com compressão dos salários que o Brasil vivenciou do pós Guerra até o final dos anos 1980 (Tavares, 1971; Bacha, 1980; Medeiros, 1992; Fiori, 1983; Cruz, 1994)[[1]](#footnote-1).

O seminal artigo de Marglin e Bhaduri (1988)[[2]](#footnote-2) apresenta um modelo de Demanda Agregada/Oferta Agregada “reformulado”, onde a distribuição funcional da renda cumpre papel central. O modelo permite identificar se a economia segue uma dinâmica de crescimento *à la* Kalecki/Steindl, com a distribuição da renda em favor dos trabalhadores causando o aumento de investimento e da demanda agregada, via aumento da utilização da capacidade instalada, ou se segue uma dinâmica *à la* Marx, com a redistribuição em favor de trabalhadores provocando a contração dos lucros, do investimento e da demanda agregada.

A sistematização teórica entre distribuição e crescimento da demanda agregada como proposta por Bhaduri e Marglin (1988) ficou conhecida como *Regime de Demanda* e nas últimas duas décadas proliferaram na literatura estudos empíricos investigando a natureza de Regimes de Demanda para diversos países e horizontes de tempo (eg.: Naastepad, 2006; Naastepad e Storm, 2007; Hein e Vogel, 2008; Stockhammer, Onaram e Ederer, 2009). Em nosso caso, com o modelo de Regime de Demanda aplicado ao Brasil no pós Guerra, pretende-se compreender como a questão distributiva pode ter restringido o crescimento da demanda agregada no curto e médio prazo. Como o tempo é unidirecional, as restrições de curto prazo se “justapõe” definindo a evolução do contexto histórico e institucional que delimita as condições para uma trajetória de crescimento de longo prazo. Deste modo, consideramos que as interações de processos de curto e médio prazo explicam a trajetória do crescimento da economia brasileira do pós Guerra até o final dos anos 1980, como defendem as teorias de crescimento liderado pela demanda (*Demand Led Growth Theory*) [[3]](#footnote-3).

O artigo se estrutura da seguinte forma além desta introdução. Na seção 2 faz-se uma breve análise da evolução da distribuição funcional da renda e sua relação com o comportamento dos investimentos público e privado na economia brasileira em 1951-89. Na seção 3 é realizada a fundamentação teórica das relações funcionais esperadas entre distribuição e crescimento dos componentes da demanda agregada. Na seção 4 apresenta-se a análise empírica e definição da natureza do Regime de Demanda, na seção 5 são expostos prováveis condicionantes da natureza do Regime de Demanda, e a seção 6 conclui o trabalho com a avaliação da pertinência das políticas de governo à época em estudo.

1. **Distribuição funcional da renda e comportamento do investimento privado e público no período 1951-89**

Nos quase quarenta anos estudados a economia brasileira cresceu a uma taxa média de aproximadamente 7,8% a.a. (Heston e Summers e Aten, 2009)[[4]](#footnote-4), excetuando-se o período após a crise de liquidez dos anos 1980. E as flutuações na participação dos salários na renda nacional mantiveram relação com os movimentos cíclicos do produto e principalmente do investimento (Gráfico 1A).

**Gráfico 1:** Evolução da distribuição funcional da renda – 1951-1989

|  |  |
| --- | --- |
| **A** | **B** |
|  |  |

**Fonte:** Marquetti (2012); **A:** Índices da Participação dos Salários e do Investimento na Renda (base: 1951=100; média móvel de 3 períodos); **B:** Índices da Produtividade do Trabalho e Salário Real (base: 1951 = 100); **Nota:** O dado de Investimento Privado/PIB inclui empresas estatais.

Embora a participação dos salários apresente certa estabilidade em torno de sua média amostral de 42% ao longo do tempo, essa mesma variável exibiu tendências de queda e alta em períodos específicos. Foi característica à economia nacional durante essas quase quatro décadas uma inflação latente e o uso da política de compressão salarial como instrumento de estabilização de preços (Jornada, 1990). Também foi comum a repressão legal ao poder de barganha de sindicatos, mesmo nos períodos de maior liberdade democrática.

Nos períodos de menor crescimento (anos 1960 e metade final da década de 1980) e, portanto, desaceleração do ritmo de crescimento da produtividade[[5]](#footnote-5), há uma redistribuição em favor dos salários. Esses períodos são marcados por uma maior contestação política e reivindicação sindical, o que teoricamente levou a uma menor sensibilidade dos salários do que dos lucros em relação à redução no ritmo de crescimento da produtividade (Gráfico 1B). Por outro lado, os períodos de maior crescimento, como o “Milagre Econômico” (1968-74), foram acompanhados de uma aceleração do ritmo de crescimento da produtividade bem superior ao crescimento dos salários. O que, ao menos em parte, seria explicado pelo endurecimento da repressão aos sindicatos e eficazes políticas de confisco salarial (Bacha, 1980; Jornada, 1990). Nesse contexto os salários responderam menos acentuadamente a elevação da produtividade do que os lucros e se observa uma redução da parcela salarial.

O que deve ser destacado nas variações da parcela salarial descritas no Gráfico 1A e 1B é a relação causal que possa existir entre a distribuição em favor dos lucros e os “picos” dos vales de crescimento do produto e da acumulação de capital. Nesse sentido, a análise histórica da interação entre crescimento e distribuição funcional da renda no Brasil em 1951-89 sugere inicialmente que o país seguiu uma dinâmica de crescimento similar ao padrão *clássico/marxista* em que a elevação da parcela dos salários na renda resulta em *profit squeeze*, onde o Investimento varia significativamente em sentido contrário às variações da parcela dos salários na renda.[[6]](#footnote-6)

**Perfil do Investimento: o papel das Empresas Estatais**

Característica importante a ser destacada no período analisado para nosso estudo é o comportamento do investimento das empresas estatais brasileiras. Dada a relevância desse componente do investimento agregado no período da “industrialização dirigida pelo Estado” (Bértola e Ocampo, 2010), é preciso esclarecer qual é o comportamento esperado das empresas estatais diante de variações na distribuição funcional da renda. Mesmo que o investimento inicial dessas empresas tenha respeitado questões de ordem política sob o compromisso com a estratégia “desenvolvimentista”, a evidência fornecida por Trebat (1980) leva a crer que após o início das operações a decisão de investimento nessas firmas seguiu a “lógica de mercado”.

Trebat (1980) lista uma série de fatores como autonomia operacional, alta dependência de financiamento com recursos internos (e relativa independência em relação ao financiamento público), subordinação gerencial às “disciplinas de mercado”, etc. que nos leva a assumir a hipótese de que a demanda por investimento das estatais brasileiras respondia à redistribuição funcional da renda de forma similar ao que ocorre com as empresas privadas. Isso implica, de acordo com as hipóteses do modelo teórico que será desenvolvido, que a parcela da demanda agregada que responde a redistribuição funcional da renda é maior do que nos casos em que as empresas estatais são meros subservientes do Estado e seu investimento é tão somente instrumento de política. Na prática temos um aumento de um componente negativamente afetado por aumentos da parcela salarial: o investimento. E o que observamos no Gráfico 2 é que justamente o investimento (empresas privadas e estatais) demonstra ser o principal indutor das variações na demanda agregada:

##### **Gráfico 2**: Evolução da Participação dos Componentes da Demanda Agregada no PIB (base: 1951 = 100)

Investimento

**Fonte:** IBGE, Contas Nacionais. **Nota**: O dado de Investimento/PIB inclui empresas estatais.

Comparando o Gráfico 2 com as variações da parcela salarial exposta no Gráfico 1A vemos que a participação do consumo privado no PIB manteve-se praticamente constante ao longo do tempo, a despeito de variações na parcela salarial. A razão exportações/PIB que teoricamente também é afetada negativamente por aumentos dos custos do fator trabalho, não mostrou tão sensível às variações na distribuição. Na década de 1980, por exemplo, há um significativo aumento desta razão, mesmo diante de um aumento concomitante da parcela salarial (do custo da mão de obra)[[7]](#footnote-7). A parcela dos gastos do governo, que em teoria não guardariam qualquer relação com a redistribuição da renda, apresentaram uma clara tendência de declínio que também parece não manter qualquer relação óbvia com as flutuações da parcela salarial.

O investimento (empresas privadas e estatais) é o único componente que inequivocamente é sensivelmente relacionado com a flutuação da parcela salarial. Embora o consumo privado seja o principal componente da demanda agregada, com 63,1% em média de participação no PIB no período estudado contra 14,6 % em média do investimento, é a flagrante maior sensibilidade desse último componente a variações na parcela salarial que parece explicar o comportamento da demanda agregada diante de variações na distribuição funcional, qual seja a contração da demanda/produto diante de redistribuições em favor de trabalhadores.

Em suma, há, a princípio, razões para supor que o crescimento da demanda agregada no Brasil entre 1951 e 1989 foi “induzido por redistribuições em favor dos lucros”, graças principalmente à alta sensibilidade do investimento àquela variável.

1. **Regime de Demanda: efeitos esperados de uma redistribuição da renda**

O modelo de Regime de Demanda traz a sistematização teórica das relações funcionais entre a distribuição da renda e o crescimento dos componentes da demanda agregada. O Regime de Demanda será classificado como *Profit Led* se uma distribuição em favor dos lucros aumenta a demanda agregada através do impacto direto sobre os seus componentes. Se ocorre o contrário, e um aumento da participação dos salários na renda aumenta a demanda agregada, o Regime de Demanda é classificado como *Wage Led*.

O ponto de partida para a construção deste modelo teórico é definir a demanda agregada em uma economia aberta e com governo:

Onde: *Y* é a Demanda Agregada; *CP* é o Consumo Privado; *I* é o Investimento[[8]](#footnote-8); *G* são os Gastos do Governo; e *NEX* são as Exportações Líquidas = *X – M*, onde: *X* é a Demanda por Exportações e *M* é a Demanda por Importações.

A Renda Nacional é definida como:

Onde: é a Renda Nacional Nominal (*P* é o nível geral de preços); *W* é a massa de salários da economia; e *R* é a massa de lucros da economia. Assim, admite-se que há apenas duas classes de rendimento na economia: trabalhadores que recebem salários, e capitalistas recebedores dos lucros.

A equação de formação de preços é definida como:

Onde: *z* é a taxa de *mark-up* e depende, entre outras coisas, do grau de monopólio da economia; e *CUT* é o Custo Unitário do Trabalho que mede o custo da mão de obra para produzir uma unidade física de produto o que corresponde algebricamente ao salário médio nominal dividido pela produtividade do trabalho[[9]](#footnote-9). Definido desta forma o *CUT* se relaciona com a parcela salarial na renda como descrito na equação (4). Fazendo na equação (2), tem-se que a parcela dos salários na renda, *WS*, será:

Onde: *w* é o salário nominal médio e *w/P* é o salário real médio; e *L* é a mão de obra empregada. Sem perda de generalidade assume-se que o nível inicial de preço seja igual a um, assim .

As variações no Consumo Privado relacionadas à redistribuição funcional da renda são justificadas pela hipótese de diferenciais nas propensões médias a poupar das duas classes de renda da economia em estudo (Kalecki, 1954; Kaldor, 1956). Assume-se que trabalhadores tenham uma propensão a poupar menor que capitalistas — para Naastepad (2006) esse diferencial ocorre graças à retenção de uma boa parte dos lucros pelas empresas. Desta feita, dado certo nível de renda, uma distribuição em favor de trabalhadores (assalariados) implica no aumento do Consumo Privado. A função Consumo Privado é, portanto, positivamente afetada por variações na parcela salarial.

Além, da parcela salarial na renda, o Consumo Privado será considerado função da Renda Nacional. Assim, temos:

O Investimento pode ser considerado função dos lucros por duas vias principais não excludentes: i) a expectativa de longo prazo de lucros futuros; e ii) a disponibilidade de recursos internos à firma, lucros retidos, que possibilitem novos empreendimentos. Seja pela via da rentabilidade (esperada) ou da disponibilidade a relação entre o Investimento e os lucros pode ser entendida como uma relação entre Investimento e a participação dos lucros na renda. O argumento é simples no que diz respeito à ótica da disponibilidade — um aumento da participação dos lucros significa, *ceteris paribus*, ampliação dos recursos internos às firmas, o que pode aliviar eventuais restrições de curto prazo a novos investimentos em capital fixo (Feijó, 1993). Pela ótica da rentabilidade a decisão de investimento pode ser entendida como uma escolha de portfólio, o empresário decidirá por uma composição de carteira que será uma combinação de ativos fixos (bens de capital, instalações,...) e ativos financeiros.

Admite-se, então, que ao decidir alocar seus recursos o empresário compare a taxa de lucro esperada do novo investimento em capital com a taxa de juros que se paga no mercado financeiro. Nesse contexto o papel da questão distributiva é mais bem visualizado assumindo-se que a taxa de lucro seja uma função da parcela dos lucros na renda, da utilização da capacidade instalada, e da relação produto potencial-capital,como na equação (6). Supondo que a taxa de lucro esperada pelo empresariado seja igual à taxa de lucro médio que se verifica na economia local (ou lucro macroeconômico), tem-se:

Onde: *R/K* é a taxa de lucro macroeconômico: *R* é a massa de lucros da economia e *K* é o estoque (líquido) de capital fixo; *Y* é o PIB corrente, logo *R/Y* pode ser considerado a Parcela dos Lucros na Renda; e *YP* é o produto potencial, logo *Y/YP* é o nível de utilização da capacidade e *YP/K* é a relação produto potencial-estoque de capital.

A taxa de lucro se relaciona positivamente com a parcela dos lucros na renda, pois o aumento dessa última variável significa uma redução da parcela salarial na renda (equação 2) que, por sua vez, equivale ao custo unitário do trabalho. Dado certo grau de utilização da capacidade instalada, o aumento em *R/Y* torna a atividade produtiva mais lucrativa, haverá, pois, um claro incentivo ao investimento, a menos que haja uma intensificação do capital que compense o efeito do aumento da margem/parcela dos lucros na renda sobre a taxa de lucro — nesta análise assumimos que essa compensação não ocorre[[10]](#footnote-10). Portanto, assumimos que, dada uma taxa de juros (esperada ou contratada), reduções na parcela salarial têm um impacto positivo sobre as decisões de acumulação de capital ao impelir o aumento da taxa de lucro.

Será admitido, também, que a demanda por investimento em capital seja função da utilização da capacidade instalada (não apenas via variação na taxa de lucro).De acordo com a fundamentação microeconômica proposta por Steindl (1976) produtores atuando em um mercado com algum grau de oligopólio mantém deliberadamente um nível adequado de capacidade ociosa que permita à firma acomodar flutuações positivas na demanda efetiva, evitando, assim, a entrada de novos competidores ou a ampliação do *market share* das firmas já estabelecidas[[11]](#footnote-11). Decorre dessa estratégia competitiva que o aumento da demanda efetiva em um dado setor será acompanhado pela elevação do investimento das firmas estabelecidas em busca de manter o nível “ótimo” de capacidade ociosa. Enquanto que diante de um excedente não planejado de ociosidade o empresário não será encorajado a investir em expansão.

Mesmo que os diversos setores da economia apresentem diferenças quanto à estrutura, padrão de concorrência e outras peculiaridades, é de se esperar que o empresário, como agente representativo, reaja a deslocamentos no nível de demanda como descrito acima o que implica que é muito provável que aumentos (reduções) da demanda agregada no curto prazo, dada um nível ótimo de utilização da capacidade, resulte em aumentos (reduções) no investimento. E aumentos sucessivos da demanda agregada ao longo do tempo inevitavelmente induziriam o aumento do investimento, independente da capacidade ociosa que se tome inicialmente.

Dadas as hipóteses quanto aos seus determinantes, assume-se que o Investimento é uma função positiva do PIB (*proxy* para a Demanda Agregada) e da participação dos lucros na renda. Como a variável de estudo na análise empírica da próxima seção é a parcela dos salários na renda, a função Investimento é definida como:

Onde: *RS* é a Parcela dos Lucros na Renda Nacional (*R/Y*).

Assumimos que o processo de governo e hierarquia decisória (Amitrano, 2011) determinará se o perfil dos gastos do governo será pró ou anticíclico,dada a receita de tributação (Stockhammer e Ederer, 2007; Stockhammer, Onaram e Ederer, 2009) e o ritmo de atividade econômica, de modo que a função de Gastos pode ser sumarizada, como:

Onde: é uma variável que capta os efeitos da mudança na interação entre os elementos do processo de governo, e não pode ser estimada com qualquer rigor estatístico. E a derivada parcial dos Gastos em relação à renda será positiva ou negativa dependendo, por exemplo, do perfil da política fiscal.

O canal pelo qual a questão distributiva afeta as exportações líquidas é via preços. Como os preços na economia são uma marcação sobre o custo unitário do trabalho e este custo é equivalente a parcela salarial na renda, a distribuição em favor de salários afeta negativamente a *competitividade-preço* dos bens exportados por uma economia,[[12]](#footnote-12) dada uma taxa de câmbio.

Seguindo Naastepad (2006), assumimos que a demanda por importações seja função apenas da renda doméstica[[13]](#footnote-13). Quanto a demanda por exportações, além de ser uma função negativa da parcela salarial, admite-se que seja função positiva do nível de renda ponderado dos parceiros comerciais. Assim, tem-se que a função das Exportações e das Importações podem ser representadas como segue:

Onde: é a renda dos parceiros comerciais.

Definidas as funções dos seus componentes a Demanda Agregada, equação (1), pode ser reescrita como:

Uma variação exógena na distribuição da renda, dado certo nível de utilização da capacidade instalada (ou dado um nível de renda), terá impacto sobre o Consumo e Investimento e as Exportações. A intensidade com que esses subagregados respondem à variação da renda resultará em um impacto líquido sobre a Demanda Agregada, que define a natureza do Regime de Demanda.

No caso de um aumento exógeno da parcela salarial na renda, se o aumento no Consumo Privado for superior às reduções somadas do Investimento e Exportações, dado um nível de utilização da capacidade, haverá uma expansão da Demanda Agregada, e, então, o Regime de Demanda é classificado como *Wage Led*. Caso contrário, se a Demanda Agregada se contrair frente ao aumento da parcela salarial, tem-se um Regime de Demanda *Profit Led*.

1. **Análise Empírica: Dados e Estimação das Elasticidades de Longo Prazo**

Os dados utilizados são séries de PIB (*Y*), Consumo Privado (*CP*), Investimento Total, Exportações (*X*) e PIB do EUA (*Yf*), fornecidas por Heston, Summers e Aten (2009)[[14]](#footnote-14), e Parcela Salarial na Renda (*WS*) de Marquetti (2012). Todas as variáveis estão em valores reais e periodicidade anual, compreendendo o período de 1951 a 1989. Para o investimento foram construídas duas séries, *IPPE* e *IP*. A primeira série é igual ao Investimento Total menos o investimento da administração pública e foi construída a partir de dados de IBGE[[15]](#footnote-15). Foi calculada a participação da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) da Administração Pública na FBCF total da economia a preços correntes[[16]](#footnote-16) e multiplicou-se essa série pelo Investimento Total de Heston, Summers e Aten (2009) para criar a série de Investimento *IPPE*. Seguindo o mesmo procedimento foi criada uma série de Investimento Privado: *IP =* (investimento total - investimento das empresas estatais federais - investimento da administração pública). O dado de investimento das estatais federais é fornecido por Morandi (2011).

Assim, tem-se a disposição uma série que considera que o investimento das estatais federais está sujeito a uma lógica de acumulação de mercado: *IPPE* e uma série em que se assume que o investimento das estatais brasileiras é determinado predominantemente por elementos relacionados ao processo de governo[[17]](#footnote-17): *IP*.

As séries serão utilizadas na forma de logaritmos naturais porque entendemos que é mais razoável assumir uma elasticidade constante de cada componente da Demanda Agregada em relação à distribuição (e renda) do que supor efeitos aditivos constantes ao longo do tempo[[18]](#footnote-18). Para encontrar a natureza do Regime de Demanda adotamos a metodologia de Hein e Vogel (2008). Os impactos parciais da variação na parcela salarial sobre cada componente da demanda agregada que é afetado diretamente pela redistribuição (*CP, I* e *X*) serão calculados da seguinte forma:

1. Serão estimadas elasticidades de cada componente da demanda em relação à parcela salarial;
2. As elasticidades serão multiplicadas pela razão da média amostral de cada componente sobre a média amostral da parcela salarial, com isso se tem as derivadas parciais: ;
3. Dividindo as derivadas pela média amostral da renda encontram-se os impactos parciais.

Somando-se os impactos parciais calculados se tem a variação percentual na Demanda Agregada decorrente de um aumento de um ponto percentual na parcela salarial, como segue:

Se: , o Regime de Demanda é *Wage Led*; se o Regime é *Profit Led*.

Para definir o método econométrico de estimação das elasticidades seguimos a seguinte estratégia empírica:

1. Realizamos testes de raiz unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para identificar a ordem de integração das séries utilizadas; e em seguida
2. Testamos a existência de uma relação estável de longo prazo entre essas variáveis, i.e, se elas cointegram. Para isso foram realizados testes de Engle-Granger das equações dos componentes da Demanda Agregada.

Com os resultados encontrados concluímos que todas as séries são *I*(1) e cointegradas. Desta feita, decidimos utilizar os métodos de Stock (1987) e Stock e Watson (1993): DGLS (Mínimos Quadrados Generalizados Dinâmicos),[[19]](#footnote-19) para estimação dos coeficientes de cointegração — as “elasticidades de longo prazo”.

O número de defasagens nas diferenças da equação de correção de erros de Stock (1987) foi determinado conforme a significância da defasagem adicionada e melhora das estatísticas de teste aumentando-se paulatinamente a ordem defasagem das diferenças sem perder de vista a busca por parcimônia. O número de *leads* e *lags* incluídos nas equações DGLS respeitou a mesma norma. A inclusão de termos de tendência determinística foi motivada pela análise gráfica das variáveis dependentes, e foram incluídos quando se mostraram significativos e não pioraram as estatísticas de teste individuais e conjuntas das equações.

**Estimação dos efeitos Parciais da Distribuição Funcional da Renda****: Consumo Privado**

##### O Consumo Privado (CP) foi estimado como uma função do PIB (Y), utilizado como proxy da Renda Nacional e em função da Parcela Salarial (WS). Os resultados das estimações seguem no quadro abaixo:

**Quadro 1:** Resultados da Estimação para o Consumo Privado

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Estimador: Stock (1987) | | | | | |  | Estimador: DGLS | | | | | | |
| **Variável Dependente:** | | | | | |  | **Variável Dependente: *CP*** | | | | | | |
| **Variável** | **Coeficientes** | | **Razão *t*** | | **p-valor** |  | **Variável** | **Coeficientes** | | **Razão *t*** | | **p-valor** | |
| Constante | -3,2364 | | -4,4762 | | 0,0001 |  |  | **1,0536** | | 124,7804 | | 0,0000 | |
|  | -0,9409 | | -5,1045 | | 0,0000 |  |  | **0,4999** | | 3,7884 | | 0,0008 | |
|  | 0,9901 | | 5,1035 | | 0,0000 |  | Constante | -3,3784 | | -6,1771 | | 0,0000 | |
|  | 0,4895 | | 3,7327 | | 0,0008 |  | D\_80 | -0,0652 | | -3,3988 | | 0,0022 | |
| D\_80 | -0,0453 | | -2,5782 | | 0,0149 |  | R2 | 0,9993 | |  | |  | |
| R2 | 0,8307 | |  | |  |  | DW | 1,3493 | |  | |  | |
| DW | 1,8153 | |  | |  |  |  |  | |  | |  | |
| **Elasticidades de Longo Prazo** | | | | | |  | **Testes de Diagnóstico** | | | | | | |
| Constante | -3,4397 | |  | |  |  | *Teste* | | *Estatística de Teste* | | *p-valor* | |  |
|  | **1,0523** | |  | |  |  |  |
|  | **0,5202** | |  | |  |  | Bera-Jarque | | 2,427 | | 0,297 | |  |
| **Testes de Diagnóstico** | | | | | |  | Ljung Box | | - | | | | |
| *Teste* | | *Estatística de Teste* | | *p-valor* | |  |  | |  | |  | |  |
| Breusch-Godfrey(1) | | 0,3271 | | 0,5674 | |  |  | |  | |  | |  |
| Breusch-Godfrey(2) | | 0,4671 | | 0,7917 | |  |  | |  | |  | |  |
| Breusch-Godfrey(3) | | 2,0172 | | 0,5689 | |  |  | |  | |  | |  |
| Breusch-Godfrey(4) | | 2,9068 | | 0,5735 | |  |  | |  | |  | |  |
| ARCH (1) | | 2,5226 | | 0,1122 | |  |  | |  | |  | |  |
| Bera-Jarque | | 3,8407 | | 0,1466 | |  |  | |  | |  | |  |
| White | | 3,0789 | | 0,1281 | |  |  | |  | |  | |  |
| Ljung Box | | - | | | |  |  | |  | |  | |  |

**Notas**: i) Ambas as equações foram estimadas incluindo-se uma *dummy* de deslocamento para o ano de 1980. ii) A equação de correção de erros, computada com o estimador de Stock (1997), não possui defasagem nas diferenças das variáveis independentes da equação de cointeração implícita (no termo de correção de erros); iii) Foi adicionado 1 *lead*  e 1 *lag* na equação estimada via DGLS (*leads* e *lags* adicionais se não mostraram significativos e não melhoraram o resultado dos testes); e iv) foi utilizado o estimador de Newey-West da matriz de covariância com *kernel* Bartlett , não foram adicionados lags no “branqueamento” dos resíduos; v) No teste Ljung Box para autocorrelação, é reportada a ordem de correlação serial quando houver, testa-se até 16 *lags* a10% de significância.

Estimadas as elasticidades de longo prazo pode-se calcular o impacto percentual de uma variação na Parcela Salarial sobre o Consumo Privado utilizando-se as médias amostrais do período investigado. No caso do Consumo Privado o aumento de 1% na Parcela Salarial leva a um aumento de 0,77% de acordo com o estimador de Stock, ou 0,75% conforme o estimador DGLS — resultados que corroboram a hipótese de diferencial na propensão a poupar entre as duas classes de rendimento (capitalistas e trabalhadores).

##### **Investimento**

O investimento foi estimado como função do PIB (*Y*) e da Parcela Salarial (*WS*) utilizando *IP* e *IPPE* como variável dependente, os resultados para as duas séries seguem abaixo:

**Quadro 2:** Resultados da Estimação para o Investimento Privado (IP)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Estimador: Stock (1987) | | | | | | | | |  | Estimador: DGLS | | | | | |
| **Variável Dependente:** | | | | | | | | |  | **Variável Dependente: *IP*** | | | | | |
| **Variável** | **Coefici-entes** | | **Razão *t*** | | | **p-valor** | | |  | **Variável** | **Coefici-entes** | | **Razão *t*** | | **p-valor** |
| Constante | 0,3221 | | 0,1546 | | | 0,8781 | | |  |  | **1,0193** | | 31,4557 | | 0,0000 |
|  | -0,4486 | | -3,2127 | | | 0,0030 | | |  |  | **-1,5214** | | -2,4671 | | 0,0203 |
|  | 0,4672 | | 3,3617 | | | 0,0020 | | |  | Constante | 3,2454 | | 1,3330 | | 0,1937 |
|  | -0,4432 | | -0,7952 | | | **0,4324** | | |  | R2 | 0,9819 | |  | |  |
| R2 | 0,4143 | |  | | |  | | |  | DW | 1,5359 | |  | |  |
| DW | 2,3807 | |  | | |  | | |  | **Testes de Diagnóstico** | | | | | |
| **Elasticidades de Longo Prazo** | | | | | | | | |  | *Teste* | | *Estatística de Teste* | | *p-valor* | |
| Constante | **0,7178** | | |  | | |  | |  |
|  | **1,0414** | | |  | | |  | |  | Bera-Jarque | | 0,8946 | | 0,6394 | |
|  | **-0,9878** | | |  | | |  | |  | Ljung Box | | - | | | |
| **Testes de Diagnóstico** | | | | | | | | |  |  | |  |  | |  |
| *Teste* | | *Estatística de Teste* | | | *p-valor* | | | |  |  | |  |  | |  |
| Breusch-Godfrey(1) | | 4,0901 | | | **0,0431** | | | |  |  | |  |  | |  |
| Breusch-Godfrey(2) | | 4,2586 | | | 0,1189 | | | |  |  | |  |  | |  |
| Breusch-Godfrey(3) | | 6,5296 | | | **0,0885** | | | |  |  | |  |  | |  |
| Breusch-Godfrey(4) | | 9,7690 | | | **0,0445** | | | |  |  | |  |  | |  |
| ARCH (1) | | 0,1811 | | | 0,6704 | | | |  |  | |  |  | |  |
| Bera-Jarque | | 1,0282 | | | 0,5980 | | | |  |  | |  |  | |  |
| White | | 26,1754 | | | 0,1601 | | | |  |  | |  |  | |  |
| Ljung Box | | 8 a 16 | | | | | |  |  |  | |  |  | |  |

**Notas:** O número de defasagens na equação de correção de erros e *leads* e *lags* na equação estimada via DGLS são os mesmos que das estimações do Quadro 4.4 assim como o estimador da matriz de covariância.

**Quadro 3:** Resultados da Estimação para o Investimento (IPPE)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Estimador: Stock (1987) | | | | | | |  | Estimador: DGLS | | | | | | | |
| **Variável Dependente:** | | | | | | |  | **Variável Dependente: *IPPE*** | | | | | | | |
| **Variável** | **Coefici-entes** | | **Razão *t*** | | **p-valor** | |  | **Variável** | **Coefici-entes** | | **Razão *t*** | | | **p-valor** | |
| Constante | 6,2795 | | 2,7542 | | 0,0098 | |  |  | **0,9243** | | 1,7547 | | | 0,0000 | |
|  | -0,7239 | | -4,5595 | | 0,0001 | |  |  | **-2,4479** | | -6,7921 | | | 0,0000 | |
|  | 0,6292 | | 4,2896 | | 0,0002 | |  | Constante | 8,6043 | | 5,3205 | | | 0,0000 | |
|  | -1,5912 | | -2,8636 | | 0,0074 | |  | D\_69 | 0,2740 | | 3,7479 | | | 0,0009 | |
| D\_69 | 0,2600 | | 3,1046 | | 0,0040 | |  | R2 | 0,9947 | |  | | |  | |
| R2 | 0,6249 | |  | |  | |  | DW | 1,8848 | |  | | |  | |
| DW | 2,1982 | |  | |  | |  | **Testes de Diagnóstico** | | | | | | | |
| **Elasticidades de Longo Prazo** | | | | | | |  | *Teste* | | *Estatística de Teste* | | | *p-valor* | | |
| Constante | **8,6746** | | |  | |  |  |
|  | **0,8692** | | |  | |  |  | Bera-Jarque | | 0,3852 | | | 0,8248 | | |
|  | **-2,1981** | | |  | |  |  | Ljung Box | | - | | | | | |
| **Testes de Diagnóstico** | | | | | | |  |  | |  | |  | | |  |
| *Teste* | | *Estatística de Teste* | | | *p-valor* | |  |  | |  | |  | | |  |
| Breusch-Godfrey(1) | | 2,2189 | | | 0,1363 | |  |  | |  | |  | | |  |
| Breusch-Godfrey(2) | | 2,4032 | | | 0,3007 | |  |  | |  | |  | | |  |
| Breusch-Godfrey(3) | | 2,6024 | | | 0,4571 | |  |  | |  | |  | | |  |
| Breusch-Godfrey(4) | | 6,7957 | | | 0,1471 | |  |  | |  | |  | | |  |
| ARCH (1) | | 0,6299 | | | 0,4274 | |  |  | |  | |  | | |  |
| Bera-Jarque | | 2,0679 | | | 0,3556 | |  |  | |  | |  | | |  |
| White | | 33,4498 | | | 0,1494 | |  |  | |  | |  | | |  |
| Ljung Box | | 8 a 16 | | | | |  |  | |  | |  | | |  |

**Notas:** i) Foi incluída uma *dummy* de deslocamento para o ano de 1969 em ambas as equações estimadas; ii) O número de defasagens na equação de correção de erros e *leads* e *lags* na equação estimada via DGLS são os mesmos que das estimações do Quadro 4.4 assim como o estimador da matriz de covariância.

##### Para a série IP o estimador de Stock (1987) não se mostrou adequado, ao menos para a forma como a equação de correção de erros foi especificada aqui, os testes de Breusch-Godfrey e Ljung Box (8a a 16a defasagem) apontam autocorrelação e o coeficiente de cointegração da Parcela Salarial não se mostrou estatisticamente significativo, o que não permite uma análise confiável baseada nos coeficientes estimados. O estimador DGLS, que corrige a autocorrelação, gera coeficientes com sinal esperado. O efeito do aumento de 1% da Parcela Salarial é uma redução de aproximadamente 0,43% no Investimento Privado utilizando a série IP. No caso da série IPPE, onde as estatais federais estariam sujeitas a uma lógica de acumulação similar à das empresas privadas, ambos os métodos de estimação se mostraram satisfatórios[[20]](#footnote-20). O aumento de um ponto percentual na fatia dos salários na renda produziria uma redução de aproximadamente 0,77%, segundo o estimador de Stock (1987), e 0,86% conforme o estimador DGLS.

##### **Exportações**

Nas estimações reportadas a seguir a série do PIB americano será utilizada como *proxy* para estimar o impacto do aumento da renda de parceiros comerciais sobre a demanda por Exportações nacional[[21]](#footnote-21). A competitividade preço das exportações será verificada utilizando a série de Parcela Salarial como *proxy* do Custos Unitário do Trabalho (como já foi dito na modelagem teórica, assume-se que o *mark-up* se mantém constante na equação de formação de preços). O quadro 4 traz o resultado das estimações:

**Quadro 4:** Resultados da Estimação para a Demanda por Exportações

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Estimador: Stock (1987) | | | | | |  | Estimador: DGLS | | | | | |
| **Variável Dependente:** | | | | | |  | **Variável Dependente: ln *X*** | | | | | |
| **Variável** | **Coeficientes** | | **Razão *t*** | **p-valor** | |  | **Variável** | | **Coeficientes** | | **Razão *t*** | **p-valor** |
| Constante | -6,8357 | | -3,0269 | 0,0049 | |  |  | | **1,5758** | | 14,5354 | 0,0000 |
|  | -0,4779 | | -4,5311 | 0,0001 | |  |  | | **-2,6239** | | -2,4828 | 0,0220 |
|  | 0,8273 | | 4,9119 | 0,0000 | |  | Constante | | -8,4479 | | -1,6420 | 0,1162 |
|  | -0,9223 | | -2,1485 | 0,0396 | |  | D\_80 | | 0,6087 | | 5,3192 | 0,0000 |
| D\_80 | 0,2521 | | 3,1715 | 0,0034 | |  | R2 | | 0,9846 | |  |  |
| R2 | 0,4686 | |  |  | |  | DW | | 1,7578 | |  |  |
| DW | 2,1869 | |  |  | |  | **Testes de Diagnóstico** | | | | | |
| **Elasticidades de Longo Prazo** | | | | | |  | *Teste* | *Estatística de Teste* | | *p-valor* | |  |
| Constante | **-14,3026** | |  |  | |  |
|  | **1,7310** | |  |  | |  | Bera-Jarque | 0,8107 | | 0,6667 | |  |
|  | **-1,9297** | |  |  | |  | Ljung Box | - | | | |  |
| **Testes de Diagnóstico** | | | | | | |
| *Teste* | | *Estatística de Teste* | | | *p-valor* |  |
|
| Breusch-Godfrey(1) | | 0,7926 | | | 0,3733 |  |
| Breusch-Godfrey(2) | | 1,0214 | | | 0,6001 |  |
| Breusch-Godfrey(3) | | 1,3064 | | | 0,7276 |  |
| Breusch-Godfrey(4) | | 1,3085 | | | 0,8599 |  |
| ARCH (1) | | 0,0872 | | | 0,7677 |  |
| Bera-Jarque | | 0,6586 | | | 0,7194 |  |
| White | | 23,6914 | | | 0,9257 |  |
| Ljung Box | | - | | | |  |

**Nota**s: i) Foi incluída uma *dummy* de intercepto para o ano de 1980 em ambas as equações estimadas; ii) O número de defasagens na equação de correção de erros é o mesmo reportado no Quadro 4; na equação DGLS foram incluídos 2 *leads* e *lags*, o estimador da matriz de covariância é o mesmo reportado no Quadro 4

O sinal da elasticidade de longo prazo das Exportações em relação à Parcela Salarial é economicamente significativo em ambas as equações estimadas e os efeitos da distribuição da renda (percentual) sobre a Demanda por Exportações é -0,22% conforme o estimador de Stock (1997) e -0,3% conforme o DGLS.

**Definindo a Natureza do Regime de Demanda: Juntando os Efeitos Parciais**

Agrupando os efeitos parciais da redistribuição sobre os componentes da Demanda Agregada define-se a natureza do Regime de Demanda da economia brasileira (1951-89). O quadro 5 organiza os resultados:

**Quadro 5:** Natureza do Regime de Demanda

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Estimador | **Elasticidades** | | **Médias Amostrais 1951-89 (*I$)*** | | | | | **Efeitos Parciais (%)** |
| *CP/WS* | *IP/WS* | *IP\_AD/WS* | *X/WS* | *1/Y* |
| Stock (1987) |  | 0,520 | 8.770.631 |  |  |  |  | 0,7757 |
|  | - |  | 1.669.423 |  |  |  | - |
|  | -2,198 |  |  | 2.067.807 |  |  | -0,7727 |
|  | -1,930 |  |  |  | 678.059 | 1,7E-09 | -0,2224 |
| DGLS |  | 0,500 | 8.770.631 |  |  |  |  | 0,7454 |
|  | -1,521 |  | 1.669.423 |  |  |  | -0,4318 |
|  | -2,448 |  |  | 2.067.807 |  |  | -0,8605 |
|  | -2,624 |  |  |  | 678.059 | 1,7E-09 | -0,3025 |
| Stock (1987) | Efeito Doméstico (*IP)* | | | | | | | - |
| Efeito Doméstico (*IPPE*) | | | | | | | 0,0030 |
| **Efeito Total (*IP*)** | | | | | | | - |
| **Efeito Total (*IPPE*)** | | | | | | | **-0,2195** |
| DGLS | Efeito Doméstico (*IP*) | | | | | | | 0,3136 |
| Efeito Doméstico (*IPPE*) | | | | | | | -0,1151 |
| **Efeito Total (*IP*)** | | | | | | | **0,0112** |
| **Efeito Total (*IPPE*)** | | | | | | | **-0,4176** |

**Notas:** i) Como o estimador de Stock (1987) se mostrou ineficaz quando se utiliza a série *IP* na estimação do investimento, não foi possível calcular os “Efeitos Totais” no Regime de Demanda considerando essa série; ii) Por “Efeito Doméstico” entenda-se a efeito líquido (%) do aumento de 1% da Parcela Salarial sobre a Demanda Agregada, excluindo-se o impacto sobre as Exportações. No “Efeito Total” não se exclui as Exportações; iii) São apresentados Efeitos Domésticos e Totais utilizando-se as duas séries de investimento, a identificação da série utilizada encontra-se entre parênteses.

Os resultados encontrados nessa investigação empírica apontam para dois lados. A natureza do Regime de Demanda no Brasil no período de 1951-89 depende da maneira que se computou a variável investimento. A inclusão do investimento de estatais federais do computo do Investimento é crucial para definir se o Regime é *Profit* ou *Wage Led*. Quando se considera que as estatais federais tomam suas decisões de investimento, principalmente, em função da disponibilidade de fundos retidos, ou na expectativa de um aumento da taxa de retorno do capital, o que implica sua inclusão no computo do Investimento na série *IPPE*, o Regime de Demanda é *Profit Led*, segundo as estimações com os dois métodos que foram empregados nessa análise — o aumento de 1% da parcela salarial leva a uma redução de aproximadamente 0,22% e 0,42% na Demanda Agregada de acordo com os estimadores de Stock (1987) e DGLS, respectivamente. Ao se considerar que as estatais federais decidem investir sujeitas a uma lógica similar à que define os gastos públicos (série *IP*), temos que o Regime de Demanda é *Wage-Led*, mas, com um efeito total bastante pequeno do aumento da parcela salarial sobre a Demanda Agregada: 0,01% aproximadamente, o que pode até mesmo ser entendido como uma Demanda Agregada insensível à distribuição funcional da renda.

Destacamos que uma análise mais pormenorizada desses resultados antagônicos elimina a questão em aberto quanto à natureza do Regime de Demanda, e na verdade corroboram as suposições de Trebat (1980) a respeito dos determinantes do investimento das estatais e a análise histórica que se fez a respeito da relação entre distribuição e os ciclos do produto (Seção 2).

Ao incluir o investimento de estatais na série do *IPPE* a elasticidade em relação à parcela salarial aumenta (em módulo) de 1,5 para 2,5 aproximadamente (Quadro 5). Se as suposições feitas acerca do investimento das estatais estivessem erradas era de se esperar que, ao incluir um componente autônomo às variações na parcela salarial no cômputo do *IPPE*, o valor dessa elasticidade caísse[[22]](#footnote-22), mas não é o que ocorre. Assim, tem-se que a série adequada para se estimar a natureza do Regime de Demanda é *IPPE*. Deste modo, doravante quando se fizer referência ao Investimento trata-se da série *IPPE.* O que leva-nos a concluir que **o Regime de Demanda brasileiro foi *Profit Led*** em 1951-89.

Os resultados da aferição econométrica também conferem maior validade à hipótese de que o Investimento tenha sido o principal responsável pela determinação da natureza *Profit Led* do Regime de Demanda. A análise comparativa das elasticidades relativas dos componentes da Demanda Agregada (elasticidade em relação à parcela salarial/elasticidade-renda) no Quadro 6 dá suporte a essa conclusão:

**Quadro 6**: Elasticidades-renda/Elasticidades em relação à parcela salarial:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Estimador** | **Módulo da razão entre as elasticidades** | | | |
| *ECP;WS/ECP; Y* | *EIP;WS/EIP; Y* | *EIP\_AD;WS/EIP\_AD; Y* | *EX;WS/EX; Yf* |
| Stock (1987) | 0,4943 | - | 2,5289 | 1,1148 |
| DGLS | 0,4745 | 1,4926 | 2,6484 | 1,6651 |

Como se vê no Quadro 6, o Consumo Privado é muito mais sensível às variações no nível da renda do que à sua distribuição entre classes, isso somado ao fato de que o valor inferido para a elasticidade-renda do Consumo Privado é quase igual a um, explicaria em alguma medida a relativa estabilidade da participação deste componente no PIB ao longo do tempo. Em linha com os argumentos da seção 2, as elasticidades de longo prazo estimadas mostram que o Investimento (*IPPE*) é bem mais sensível à parcela dos lucros na renda do que ao nível de utilização da capacidade (ou ao PIB utilizado como sua *proxy*), a alta elasticidade relativa (*EIP\_AD;WS/EIP\_AD; Y*) do Investimento mostra que a acumulação de capital no Brasil no período em estudo não seguiu um padrão *kaleckiano/steidliano*, i.e., a utilização da capacidade ou efeitos renda, tiveram uma relevância bem menor na determinação da demanda por investimento do que a parcela dos lucros. Mesmo com uma participação no PIB muito inferior ao Consumo Privado, devido à sua elevada elasticidade em relação à parcela salarial o impacto parcial da redistribuição sobre o Investimento é o maior dentre os componentes da demanda agregada.

Os coeficientes estimados para as elasticidades das Exportações mostram que esse componente é mais sensível à redistribuição da renda do que se pôde depreender da mera análise da evolução temporal da relação exportações/PIB[[23]](#footnote-23), as exportações são muito mais sensíveis à redistribuição do que o consumo, por exemplo. Portanto, temos que os componentes da demanda agregada mais sensíveis às variações na distribuição funcional da renda são *Profit Led*: o investimento e as exportações, e em alguns dos momentos históricos em que caiu a participação do investimento no PIB a elevação da razão exportações/PIB pode, talvez, ter contribuído para a manutenção da natureza *Profit Led* do Regime de Demanda brasileiro, como na década de 1980, por exemplo.

1. **Justificativas para o Regime de Demanda *Profit Led***

Embora até fins da década de 1970 a economia brasileira tenha experimentado um modelo de crescimento “voltado para dentro”, começando um processo de abertura comercial apenas no final dos anos 1980, o Regime de Demanda no Brasil foi induzido por lucros. O caso brasileiro poderia ser considerado *sui generis* de acordo com a literatura. Conforme Bhaduri e Marglin (1990):

Investment, […], is likely to respond more cautiously to a change in profit margin/share compared to consumption. Thus, the depressing effect of a lower real wage rate on consumption may be felt within the short period without its stimulating effect on investment materializing within the same period, […]. To the extent that exports and imports have faster speeds of adjustment (to price changes) compared to investment (*ibid*, p. 385).

Segue dessa percepção que economias fechadas e com grande participação do consumo no PIB tenderiam a apresentar um Regime de Demanda *Wage Led*. Contudo, nossas estimativas apontam em direção distinta: a economia brasileira em 1951-89, com tais características[[24]](#footnote-24), não apresentou um Regime de Demandainduzido por salários. O motivo é exatamente a evidência empírica contrária ao pressuposto de Bhaduri e Marglin (1990): o Investimento no Brasil foi bem mais sensível à redistribuição do que o Consumo Privado, fazendo emergir um Regime de Demanda *Profit-Investment-Led* (parafraseando Uemura [2000]).

Um critério que deve ser imediatamente considerado ao avaliar as razões para o investimento responder mais rapidamente à redistribuição do que o previsto por Bhaduri e Marglin (1990) para o caso brasileiro são as condições de financiamento: a disfuncionalidade do mercado financeiro doméstico em relação à oferta de crédito de longo prazo e a consolidação ao longo da história de um padrão de financiamento baseado principalmente na utilização de fundos retidos, no autofinanciamento.

**Investimento Autofinanciado**

Segundo Cruz (1994), o autofinanciamento foi a principal fonte para a expansão dos investimentos em capital fixo na economia brasileira antes e após as reformas do sistema financeiro dos anos de 1960 (enquanto que o capital estrangeiro foi uma importante fonte complementar). Na visão deste autor a consolidação de tal padrão de financiamento seria resultado de características estruturais e políticas que vigoraram na economia brasileira pelo menos até a crise do modelo desenvolvimentista, nos anos 1980. Mas também não se pode perder de vista que tais condições se criaram em um período anterior às reformas dos anos 1960, em que o mercado financeiro doméstico era extremamente débil, principalmente se considerada sua capacidade de gerar crédito ao investimento produtivo (Tavares e Serra, 1971; Bresser-Pereira, 1987)[[25]](#footnote-25).

Para Cruz (1994) o padrão de financiamento via fundos retidos foi favorecido pela manutenção ao longo das décadas de uma economia estruturalmente oligopolizada, o que permitia a manutenção de elevado *mark-up*. Isso somado aos subsídios concedidos pelo governo e políticas de arrocho salarial garantia aos capitalistas uma significativa lucratividade. Essa elevada lucratividade não garantiria por si só a alta sensibilidade do investimento à disponibilidade de lucros, isso só faz sentido quando se toma em conta a lacuna deixada por um sistema de financiamento ineficiente em prover crédito de longo prazo ao investimento em capital fixo.

A quase inexistência de um mercado financeiro minimamente organizado e segmentado pré-reformas dos anos 1960, não deixa muitas dúvidas quanto às razões para a elevada elasticidade do investimento privado em relação à disponibilidade de lucros. Em um contexto de alta inflação e inexistência de opções de ativos financeiros substitutos à composição de carteira, a aplicação do excedente em formação de capital fixo era uma atrativa possibilidade de inversão de poupança em um investimento que geraria uma receita futura incorporadora da alta dos preços.

A evolução institucional que se seguiu das reformas financeiras dos anos 1960, com indexação monetária e financeira generalizada e redução dos prazos dos contratos, conjugada à conjuntura de alta inflação, impediu o desenvolvimento do mercado de crédito de longo prazo (Oliveira, 2010), o que muito provavelmente fez contribuir com a preservação da dependência do investimento em relação às fontes internas de financiamento.[[26]](#footnote-26)

Esse quadro mantinha, na prática, as condições de financiamento muito parecidas com aquelas que vigoravam antes das reforma do sistema financeiro. Se as condições de financiamento não mudaram significativamente, após as reformas financeiras, o mesmo se pode dizer das condições estruturais e políticas de governo que também beneficiaram a consolidação do padrão de autofinanciamento da formação bruta de capital fixo. Para Cruz (1994) a pouca relevância atribuída pelo setor privado às condições das fontes domésticas de financiamento externo à firma seria, inclusive, a principal razão para o insucesso da formação de um mercado de crédito de longo prazo eficiente e maduro — não havia demanda para tanto.

Portanto, conclui-se que da interação dinâmica entre a evolução institucional do sistema financeiro nacional, políticas de governo, estruturas de mercado e a inflação persistente resultou a prevalência, no país, pelo menos até os anos 1980, de um padrão de financiamento que tornava o investimento muito sensível à disponibilidade de fundos internos, ou seja, muito elástico à redistribuição[[27]](#footnote-27).

Se por um lado o empresariado não teve entre suas demandas prioritárias, quando das reformas, a criação de um bem estruturado mercado de crédito de longo prazo, por outro lado a formalização de um sólido mercado de crédito ao consumo era prioridade. E, segundo Cruz (1994), esse segmento de crédito foi exitosamente implementado no país. O sucesso que se obteve na tentativa de expansão do crédito ao consumidor pode, por sua vez, estar intricadamente relacionado com uma menor sensibilidade do Consumo Privado em relação às variações da participação de salários na renda. O “crédito fácil” ao consumidor é um dos suportes de um padrão de consumo que se desenvolveu ao longo do processo de industrialização do Brasil, permitindo que o consumo não se tornasse um constrangedor do crescimento da Demanda Agregada.

**Crédito ao Consumo e “Padrão de Consumo Conspícuo de Massas”**

Para Medeiros (1992) o Brasil seguiu um padrão de consumo que permitiu a integração de bens conspícuos e consumo de massas, isso graças, não somente a uma combinação de políticas concentradoras de renda, mas também, a um rápido “reposicionamento social” dos bens conspícuos avalizado por um alargamento da base de consumo, viabilizado pela expansão do crédito, e o aumento dos rendimentos mistos[[28]](#footnote-28).

Esse padrão de consumo permitiu a absorção interna da produção em uma “estratégia industrializante com baixos salários”. Para Tavares e Serra (1971) o sucesso da industrialização brasileira, que esteve em boa medida condicionado por uma redistribuição de renda em favor do capital, criou uma dinâmica de crescimento com um esquema centrípeto de circulação do excedente. O avanço da industrialização no sentido de setores “de ponta” (*sic*) fazia necessária a criação de um mercado para bens conspícuos cuja demanda, por sua vez, favorecia-se da concentração da renda e da expansão do crédito ao consumo. O que se argumenta aqui é que tal evolução do padrão de consumo contribuiu para a redução da elasticidade relativa do Consumo Privado (*ECP;WS/ECP;Y*) — como o consumo de bens conspícuos se beneficia da redução da parcela dos salários na renda[[29]](#footnote-29), o impacto negativo sobre o consumo de uma redistribuição em favor dos lucros se torna menor, i.e., a elasticidade do Consumo Privado em relação à parcela salarial fica menor.

A expansão do crédito avaliza essa redução da elasticidade em relação à parcela salarial, ao permitir que trabalhadores mesmo diante de uma redução em sua participação na renda possam financiar tanto seu consumo de subsistência, como também seu consumo conspícuo. Mantida certa estabilidade nos mercados financeiros o aumento da riqueza, aumentaria os recursos disponíveis ao crédito, e por hipótese, haveria uma expansão da oferta de crédito ao consumo. Desta forma, a bem sucedida formação de um segmento de crédito ao consumidor no Brasil reforçou o *efeito-renda* sobre o consumo e como o Regime de Demanda no país foi *Profit Led*, essa característica foi acentuada. Uma vez que os aumentos da demanda agregada foram acompanhados de uma redução da parcela salarial, observou-se um acréscimo na propensão média a poupar da economia. Se esse aumento implicou em maior disponibilidade de crédito ao consumo, o que é equivalente a uma nova redistribuição agora em favor dos trabalhadores, o canal de impacto do crescimento da renda sobre o crescimento do consumo foi ainda mais forte[[30]](#footnote-30).

Portanto, a expansão do crédito ao consumo no Brasil pode ter sido um fator de aumento da elasticidade-renda do Consumo Privado, e este aumento foi tão maior quanto maior tenha sido o padrão de consumo conspícuo adotado pela classe trabalhadora. O aumento dos rendimentos mistos que alegam Tavares e Serra (1971) e Medeiros (1992) também podem ter tido seu impacto sobre a elasticidade do consumo em relação à parcela salarial. Na prática os rendimentos mistos funcionam como o *profit sharing*, repartindo os ganhos de uma redistribuição em favor dos lucros entre capitalistas e trabalhadores, o resultado é uma redução da elasticidade do consumo em relação à parcela salarial na renda.

Outra característica importante dos períodos de crescimento econômico foi um processo de “assalariamento” com a incorporação de mão de obra outrora desempregada ou subempregada (Medeiros, 1992)[[31]](#footnote-31). A expansão acentuada do emprego assalariado formalizado foi um fator preponderante para que, a massa salarial tenha aumentado nos períodos de aceleração econômica com redistribuição em favor dos lucros*[[32]](#footnote-32)*. Essa aderência entre o crescimento da massa de salários e o crescimento do PIB, colabora para uma baixa elasticidade relativa (*ECP;WS/ECP; Y*) do Consumo Privado. O aumento da renda acompanhado de redistribuição em favor dos lucros afetava negativamente o consumo ao aumentar a propensão média a poupar da economia. Contudo, o aumento concomitante da massa de salários afetava positivamente o consumo, o que contribuiu para uma maior elasticidade-renda do Consumo Privado, pois a elevação (redução) da renda nacional (acompanhada de assalariamento) tinha um impacto positivo (negativo) mais significativo sobre o *CP* do que ocorreria se a massa de salários fosse menos sensível às variações no crescimento.

Em suma, o perfil do Regime de Demanda brasileiro durante 1951-89 pode ser considerado resultado de um padrão de autofinanciamento do investimento que o tornou, a nosso ver, um caso peculiar à literatura. Contribuiu para formação desse perfil um padrão de consumo que se desenvolveu “acomodando” as demandas de um padrão de industrialização com baixos salários. Em uma economia com baixo coeficiente de abertura o consumo doméstico, com redução de seu perfil *wage led*, permitiu a absorção da expansão da produção induzida pelo aumento da demanda por investimentos que foi acompanhado de redistribuição em favor dos lucros.

1. **Considerações Finais**

Uma importante contribuição deste trabalho foi mostrar que em uma economia relativamente fechada com uma alta participação do consumo no PIB é possível emergir um Regime de Demanda *Profit Led*. Com os nossos resultados encontramos que na economia brasileira em 1951-89 essa peculiaridade se deveu a uma alta sensibilidade do Investimento em relação à disponibilidade de lucros retidos — contraposto ao pressuposto de Bhaduri e Marglin (1990). Nesse tocante concluímos que características políticas, institucionais e estruturais contribuíram para o desenvolvimento e manutenção ao longo do tempo de um padrão de autofinanciamento do investimento no Brasil do pós Guerra aos anos 1980, padrão este que explica o Regime *Profit-Investment-Led*.

Dada a natureza *Profit Led* do Regime de Demanda, muito influenciado pelo comportamento do investimento que, por sua vez, foi muito dependente do autofinanciamento, conclui-se também que as políticas de limitação dos direitos da classe trabalhadora e compressão salarial, embora perversas do ponto de vista social, foram importantes incentivos ao crescimento da demanda agregada e industrialização no Brasil. Os grandes planos de desenvolvimento com mudança estrutural, ao aumentar a produtividade do trabalho no contexto de contenção dos salários, também contribuíram para a dinâmica de crescimento via redistribuição. Com políticas de contenção do crescimento dos salários, o aumento produtividade colaborou para a redistribuição em favor dos lucros — o impacto do crescimento da produtividade sobre os salários foi legalmente reprimido enquanto que o impacto positivo nos lucros não sofreu restrições. As desvalorizações cambiais, quando adotadas, também podem ter sido uma escolha acertada. Em condições de contenção salarial tal medida tende a elevar a parcela dos lucros na renda ao mesmo tempo em que aumenta a competitividade preço das exportações. [[33]](#footnote-33)

**REFERÊNCIAS**

AMITRANO, C. R.. Regime de crescimento, restrição externa e financeirização: uma proposta de conciliação. **Encontro Nacional de Economia Política**, n. 16, 2011.

BACHA, E.. Selected Issues in Post-1964 Brazilian Economic Growth. In: TAYLOR, L. et al. **Models of Growth and Distribution for Brazil**: A World Bank Research Publication**.** Oxford University Press, 1980. Cap. 2, p. 17-48.

BACHA, E.; TAYLOR, L.. Brazilian Income Distribution in 1960’s “Facts”, Model Results, and the controversy. In: TAYLOR, L. et al. **Models of Growth and Distribution for Brazil**: A World Bank Research Publication**.** Oxford University Press, 1980. Cap. 10, p. 296-342.

BANERJEE, A.; DOLADO, J. J.; GALBRAITH, J. W; HENDRY, D.F.. **Co-integration, error correction, and the econometric analysis of non-stationary data**, Oxford University Press, 1993, 329 p.

BÉRTOLA, L.; OCAMPO, J. A.. **Desarrollo, Vaivenes y Desigualdad**: una Historia Económica de América Latina desde la Independencia. SEGIB, Madrid, 2010.

BHADURI, A.; MARGLIN, S. A.. Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies, **Cambridge Journal of Economics**, v. 14, p. 375-393,dez. 1990.

BRESSER-PEREIRA, L.. Mudanças no padrão de financiamento do investimento no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 7, n. 4, p. 5-22, out-dez. 1987.

CAMARGO, J. M.. A nova política salarial, distribuição de rendas e inflação. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 10, n. 3, p. 971-1000, dez. 1980.

CAMPBELL, J. Y.; PERRON, P.. “Pitfalls and Opportunities: What Macroeconomists Should Know About Unit Roots”, NBER Chapters, in: **Macroeconomics Annual 1991**, v. 6, p. 141-220, National Bureau of Economic Research, Inc., 1991.

CENTRO DE ESTUDOS FISCAIS (Brasil). Fundação Getúlio Vargas. Contas Nacionais. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 2, p.5-34, 1963.

COLITESTE, R. P.. Salários, produtividade e lucros na indústria brasileira, 1945-1978. **Revista de Economia Política**, v. 29, n.4, p. 386-405, out-dez. 2009.

CRUZ, P. R. D. C.. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do após-guerra. **Economia e Sociedade**, n. 3, p. 65-80, dez. 1994.

ENGLE, R. F.; GRANGER, C.W. J.. Co-integration and error correction representation, estimation, and testing. **Econometrica**, v. 55, n. 2, p. 251-267, mar. 1987.

FEIJÓ, C.. Decisões empresariais numa economia monetária de produção: notas para uma teoria pós Keynesiana da firma. **Revista de Economia Política**, v. 13, n. 1, p. 82-100, jan-mar. 1993.

FIORI, J. L.. Ajuste, transição e governabilidade: o enigma brasileiro. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L.. (Org.). **(Des) Ajuste Global e Modernização Conservadora**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993. Cap. 3, p. 127-193.

GRANGER, C. W. J.. Some properties of time series data and their use in econometric model specification, **Journal of Econometrics**, v. 16, n.1, p. 121-130, mai. 1981

GONZALO, J.. Five alternatives methods of estimating long-run equilibrium relationships, **Journal of Econometrics**, v. 60, n. 1-2, p.203-233, jan-fev. 1994.

HEIN, E.; VOGEL, L.. Distribution and growth reconsidered: empirical results for six OECD countries, **Cambridge Journal of Economics**, v. 32, n. 3, p. 479-511, mai. 2008.

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

HESTON, A.; SUMMERS, R.. The Penn World Table (Mark 5): An Expanded Set of International Comparisons, 1950-1988, **The Quartely Journal of Economics**, v. 106, n. 2, p. 326-368, mai. 1991.

HESTON, A.; SUMMERS, R.; ATEN, B.. **Penn World Table Version 6.3,** Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania, August 2009. Disponível em: <https://pwt.sas.upenn.edu/> Acessado em 12 dez. de 2012.

JORNADA, M. I. H.. A política salarial: uma visão panorâmica da legislação. **Indicadores Econômicos FEE**. v. 17, n. 2, p. 65-78, 1989.

KALECKI, M.. **Teoria da Dinâmica Econômica**; trad. Paulo de Almeida. São Paulo, SP: Nova Cultural, 1977 (1954). (Os Economistas)

KALDOR, N.. Alternative Theories of Distribution. **The Review of Economic Studies**, v. 23, n. 2, p. 83-100, 1956.

KAPELLER, J.; SCHÜTZ, B.. **Conspicuous consumption, inequality and debt**: The nature of consumption-driven profit-led regimes. Working Paper de Department of Economics da Johannes Kepler University Linz, n. 1213, dez. 2012.

LIM, G. C., MARTIN, V.. Regression-based cointegration estimators with applications, **Journal of Econometrics**, v. 22, n. 1, p. 3-22, 1995.

MADDALLA, G.S.; KIN, IN-M.. **Unit Roots, Cointegration and Structural Change**, Cambridge University Press, 1998, 505 p. (Themes in Modern Econometrics).

MACKINNON, J. G.. Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests, **Journal of Applied Econometrics**, v. 11, p. 601-618, 1996.

MARGLIN, S. A.. Lessons of the Golden Age of Capitalism. **Research for Action**, World Institute for Development Economics Research, United Nations University, 1990. Disponível em: < http://ww.rrojasdatabank.info/goldenageless.pdf > Acessado em 14 jan. 2013.

MARGLIN, S. A.; BHADURI, A.. **Profit Squeeze and Keynesian Theory**. Working Paper de World Institute for Development Economics Research, United Nations University, n. 39, abr. 1988.

MARQUETTI, A.. **Padrões de Progresso Técnico na Economia Brasileira**: 1952-2008. Texto para Discussão do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica – RS, 2012.

MEDEIROS, C.. **Padrões de instituições e ajuste estrutural:** um estudo comparativo dos regimes salariais em capitalismos tardios. 1992. 640 f. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pós Graduação, do Instituto de Economia – UNICAMP, São Paulo, 1992.

MODIANO, E.. A Ópera dos Três Cruzados, in: ABREU, M. P.. (Org.). **A Ordem do Progresso**: Cem Anos de Política Econômica Republicana – 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990. Cap. 13. p. 347-386.

MORAES, R. C.. A nova política salarial: alguns efeitos esperados e observados. **Análise Econômica**. v. 1, n. 1, p. 1-22, 1983.

MORANDI, L.. **Estimação do estoque de capital das empresas estatais (1970/2000) e o impacto das privatizações nos anos 90**. Texto para Discussão da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense, n. 279, dez. 2011.

NAASTEPAD, C. W. M.. Technology, demand and distribution: a cumulative growth model with an application to the Duth productivity growth slowdown. **Cambridge Journal of Economics**, v. 30, n. 3, p. 403-434, mai. 2006.

NAASTEPAD, C. W. M.; STORM, S.. OECD demand regimes (1960-2000). **Journal of Post Keynesian**, v. 29, n. 2, p. 213-248, jan. 2007.

NAASTEPAD, C. W. M.; STORM, S.. Feasible egalitarianism: demand-led growth, labour and technology. In: SETTERFIELD, M. (Edit.). **Handbook of Alternative Theories of Economic Growth**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2010. Cap. 15, p. 311-329.

NISHI, H.. A VAR analysis for the Growth Regime and Demand Formation Patterns of the Japanese Economy. **Revue de la Régulation**. n. 10, 2o sem. 2011.

ONARAN, Ö; STOCKHAMMER, E.. Two Different Export-Oriented Growth Strategies: Accumulation and Distribution in Turkey and South Korea. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 41, n. 1, p. 65-89, jan-fev. 2005.

OLIVEIRA, G. C.. Moeda indexada, indexação financeira e as peculiaridades da estabilidade monetária no Brasil. **Revista Economia Ensaios**, v. 24, n. 2, p. 7-26, jan-jun. 2010.

PASINETTI, L. L.. Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth. **The Review of Economic Studies**, v. 29, n. 4, p. 267-279, out. 1962.

STEINDL, J.. **Maturidade e estagnação do capitalismo americano**: com uma nova introdução do autor; apres. Luciano Coutinho; trad. Leda Maria Gonçalves Maia; rev. Aloísio Teixeira. São Paulo, SP: Abril Cultural, 1983 (1976, 2a Ed.). (Os Economistas)

STOCK, J. H.. Asymptotic properties of least squares estimators of cointegrating vectors, **Econometrica**, v. 55, n. 5, p. 1035-1056, set. 1987

STOCK, J. H.; WATSON, M. W.. A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems, **Econometrica**, v. 61, n. 4, p. 783-820, jul. 1993.

STOCKHAMMER, E.; EDERER, S.. Demand effects of the falling wage share in Austria. **Department of Economics Working Paper Series**, 106. Inst. Für Volkswirtschaftstheorie und -politik, WU Vienna University of Economics and Business. Vienna, 2007.

STOCKHAMMER, E.; ONARAM, Ö.; EDERER, S.. Functional income distribution and aggregate demand in the Euro area. **Cambridge Journal of Economics**, v. 33, n. 1, p. 139-159, jan. 2009.

STOCKHAMMER, E.; ONARAM, Ö.. **Wage-Led growth**: theory, evidence, policy. Working Paper Series. Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, n. 300, nov. 2012.

TAVARES, M. C.. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**: Ensaios sobre Economia Brasileira. 6. ed. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1977 (1972).

TAVARES, M. C.; SERRA, J.. Más Allá del estancamiento: una discusión sobre el estilo de desarrollo reciente. **El Trimestre Económico**, v. 38, n. 152(4), out-dez. 1971.

TREBAT. T. J.. Uma avaliação do desempenho econômico de grandes empresas estatais no Brasil: 1965/75. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 10, n. 3, p.813-850, dez. 1980.

UEMURA, H.. Growth, distribution and structural change in the post-war Japanese economy. In: BOYER, R; YAMADA, T.. (Edit). **Japanese Capitalism in Crisis: A Regulationist Interpretation**. London: Routledge, 2000. Cap. 8, p.138- 161.

VERBEEK, M.. **A guide to modern econometrics**, 2a Ed. John Wiley & Sons Ltd, 2004.

WORLD BANK. **World Development Indicators**. Disponível em: <http://www.worldbank.org>. Acessado em mar. 2013.

1. Interrompemos nossa análise em 1989, pois a abrupta mudança do perfil do Estado brasileiro a partir dos anos 1990, com o predomínio de políticas com diretrizes neoliberais do Consenso de Washington, implicou profundas mudanças nas condições institucionais que permeiam o conflito distributivo, influindo de forma diferenciada na determinação de como a distribuição funcional da renda irá afetar a demanda agregada e o ritmo de acumulação de capital (Marglin, 1990). [↑](#footnote-ref-1)
2. Nesse trabalho os autores desenvolvem um modelo para uma economia fechada, apenas em Bhaduri e Marglin (1990) o setor externo é incorporado. [↑](#footnote-ref-2)
3. Características básicas desse tipo de teoria do crescimento são as hipóteses de: i) encadeamento histórico do que se pode definir como trajetória de crescimento de longo prazo; ii) os fatores de produção, a dizer: trabalho, capital e matérias-primas, são meios reproduzíveis dentro do próprio sistema econômico; e iii) a principal restrição ao crescimento de longo prazo seriam possíveis desequilíbrios do Balanço de Pagamentos. [↑](#footnote-ref-3)
4. Entre 1981-89 a taxa média de crescimento vai a menos de 2% a.a. [↑](#footnote-ref-4)
5. De acordo com Ocampo (2003) o crescimento da produtividade pode estar positivamente associado ao crescimento do produto devido a: i) ocorrência de economias dinâmicas de escala na indústria, com isso os choques de demanda aumentariam a produtividade do setor industrial e consequentemente a produtividade total da economia (*Lei de Kaldor-Verdoorn*); ii) variações no subemprego associadas ao processo de mudança estrutural: aumentos da demanda causariam uma absorção de mão de obra pelos setores de maior produtividade que, teoricamente, pagam um melhor salário que setores menos produtivos (esse argumento vai ao encontro do proposto por Serra [1992] pra a economia brasileira); e iii) externalidades positivas, como economias de aglomeração e especialização. [↑](#footnote-ref-5)
6. Nos modelos *clássico/marxistas*, contudo, não há papel para a demanda efetiva na determinação da trajetória de crescimento de longo prazo, que é determinada somente pelas condições de oferta. O modelo que utilizamos nesse trabalho, sob um *framework* teórico *pós-keynesiano*,considera que não somente condições de oferta, mas principalmente a demanda efetiva, afetada pela redistribuição da renda, cumpre papel fundamental na determinação do nível de produto. [↑](#footnote-ref-6)
7. Provavelmente o “drive exportador” implantado pelo II PND (Fiori, 1983) e/ou as políticas em busca de ajuste externo (Modiano, 1990) explicam melhor essa variação na razão exportações/PIB do que a distribuição funcional da renda. [↑](#footnote-ref-7)
8. Por “Investimento” entenda-se toda a demanda por investimento que se sujeite a lógica de mercado, não seja determinada por decisões de governo (essa demanda é considerada gastos do governo). No caso brasileiro já argumentamos que o investimento de empresas estatais é mais passível de ser considerado “Investimento” do que “Gastos do Governo”. [↑](#footnote-ref-8)
9. A literatura indica várias definições empíricas para o *CUT*. Para maior informação ver, por exemplo, Banco Central do Brasil (2012). [↑](#footnote-ref-9)
10. Trata-se de uma hipótese razoável, uma vez que “a razão produto potencial-capital é influenciada por condições tecnológicas e organizacionais do processo produtivo e estruturas industriais” (Uemura, 2000, p. 140), e, portanto, tende a modificar-se mais lentamente que os outros componentes da taxa de lucro descrita pela equação (6) que dependem do produto corrente e da massa de lucros, que são bem mais suscetíveis a variações de curto prazo. [↑](#footnote-ref-10)
11. A manutenção de um nível ótimo de capacidade ociosa, como forma de dissuasão da entrada e estratégia de manutenção de *market share*, permitiria a realização de lucros supranormais e a redução do grau de incerteza que cerca as decisões produtivas. [↑](#footnote-ref-11)
12. Assumindo que as variações na distribuição da renda não sejam compensadas por variações na taxa de *mark- up*. [↑](#footnote-ref-12)
13. Aumentos dos custos do trabalho poderiam afetar o nível de importações em economias significativamente abertas ao comércio, pois, ao aumentar os preços dos bens produzidos internamente deslocaria a demanda para os bens importados. Contudo a economia brasileira em 1951-89 era extremamente fechada e o controle de importações foi um mecanismo extensamente utilizado na estratégia de desenvolvimento com substituição de importações, deste modo, é razoável seguir Naastepad (2006) e considerar que as importações não são afetadas diretamente pela redistribuição. [↑](#footnote-ref-13)
14. Optou-se pela versão da base de dados Penn World Table 6.3 (PWT 6.3), ao invés de versões mais recentes, PWT 7.0 e PWT 7.1, porque nas últimas versões desta base os gastos do governo com educação e saúde são contabilizados na variável Consumo Privado e não mais como parte da variável Consumo do Governo. Consideramos que o mais adequado para fins da análise realizada é adotar os dados da metodologia mais antiga. [↑](#footnote-ref-14)
15. IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística: **Estatísticas do Século XX**, Disponível em: <http://seculoxx.ibge.gov.br/economicas/contas-nacionais>, acessado em 12 dez. 2012. [↑](#footnote-ref-15)
16. Ao tomar tal procedimento, arbitrariamente assumi-se aqui que os deflatores implícitos do Investimento do Governo e Privado são iguais; não há qualquer garantia de que isso de fato ocorra. [↑](#footnote-ref-16)
17. Nesse sentido, a série *IP* está superestimada, pois da forma como foi calculada o Investimento de Estatais Estaduais e Municipais está computado como Investimento Privado. [↑](#footnote-ref-17)
18. Utilizando as séries na forma logarítmica nas estimações se assume efeitos multiplicadores da parcela salarial e da renda sobre os componentes da Demanda Agregada. A estimação utilizando as variáveis em nível, que assume efeitos aditivos, não é adequada às características das séries utilizadas nesta análise, cujo crescimento é exponencial ao longo do tempo. [↑](#footnote-ref-18)
19. O método de Stock e Watson (1993) consiste na adição de *leads* e *lags* a uma equação de correção de erros para corrigir possíveis efeitos de endogeneidade. O uso do método é apelativo, pois as equações estimadas adiante relacionam o PIB, que é *proxy* da Renda Nacional e Demanda Agregada, com os componentes da Demanda Agregada o que pode gerar endogeneidade por simultaneidade. Para corrigir autocorrelação utiliza-se GLS como estimador. [↑](#footnote-ref-19)
20. Utilizando o método de Stock (1987) rejeita-se a hipótese de não-autocorrelação do teste Ljung-Box da 8ª até a 16ª ordem de defasagem ao nível de significância de 10%. Contudo, ao nível de significância de 5% apenas rejeita-se H0 para a 8ª e 9ª ordem, desta feita considera-se, aqui, válidos os resultados da estimação. [↑](#footnote-ref-20)
21. No período em estudo cabia aos EUA o papel de liderança política e econômica, como mostrado por Marglin (1990), suas políticas econômicas geravam um derramamento (de sentido positivo) que lhes dava a possibilidade de “gerenciamento da atividade econômica internacional”. Assim, não é de todo leviano supor que os aumentos do PIB (e Demanda Agregada) americano aumentariam as exportações brasileiras. [↑](#footnote-ref-21)
22. O ideal para elucidar por vez essa questão seria estimar a elasticidade do investimento das estatais em relação à parcela salarial isoladamente, porém não foi possível fazê-lo de forma compatível com metodologia empregada nessa análise empírica graças às diferentes ordens de integração das séries envolvidas. [↑](#footnote-ref-22)
23. Este realmente não é um indicador adequado de sensibilidade à redistribuição. Para os componentes da demanda doméstica faz sentido “controlar para a renda” uma vez que esta é uma variável explicativa de suas funções e daí se tem alguma informação qualitativa do comportamento desses componentes diante de variações na parcela salarial. No caso das Exportações a renda a ser controlada é a dos parceiros comerciais. [↑](#footnote-ref-23)
24. Coeficiente de abertura médio = 4,72% e *CP/Y* = 63,1% (Heston, Summers e Aten [2009]). [↑](#footnote-ref-24)
25. Bresser-Pereira chega a sentenciar a “inexistência” de um mercado financeiro, pelo menos até os anos 1980. [↑](#footnote-ref-25)
26. “A existência de títulos atrelados à taxa de juros de curtíssimo prazo, num contexto de juros reais elevados, acaba constituindo uma anomalia para o funcionamento do sistema financeiro, tornando-o disfuncional ao propósito do financiamento da produção. Isso porque permite aos bancos e demais possuidores de riqueza a consolidação de portfólios ao mesmo tempo líquidos e rentáveis.” (Oliveira, 2010, p. 18). [↑](#footnote-ref-26)
27. Após a crise dos anos 1980 houve um colapso de todas as formas de financiamento do investimento, porém cumpre dizer que o ingresso de recursos externos voltados ao investimento e as formas de subsídio estatal foram reconhecidamente muito afetados, nessas condições é possível que a dependência por fontes internas de financiamento não tenha sido significativamente revertida, se é que o foi. [↑](#footnote-ref-27)
28. Segundo Medeiros (1992) o aumento dos rendimentos mistos foi devido a maior urbanização, a necessidade parte da mão de obra auferir uma “segunda renda” e ao “balizamento por baixo” dos salários (comum em economias heterogêneas). [↑](#footnote-ref-28)
29. Considera-se aqui a hipótese de uma redistribuição funcional da renda em favor dos lucros seja equivalente a uma concentração da renda pessoal. [↑](#footnote-ref-29)
30. Há de se ponderar que tal modelo de manutenção do nível de consumo da classe trabalhadora é insustentável no longo prazo — dívidas não serão infinitamente “roladas” sem que haja uma reversão do quadro de liquidez. Uma especificação detalhada dessa insustentabilidade pode ser vista em Kapeller e Schütz (2012). [↑](#footnote-ref-30)
31. O subemprego e o trabalho informal é uma característica comum às economias latinas, com elevada heterogeneidade estrutural (Cimoli, Primi e Pugno, 2006). Segundo Medeiros (1992) o processo de assalariamento esteve associado ao deslocamento intersetorial, durante os ciclos de expansão, da mão de obra no sentido de setores mais dinâmicos da economia, que pagam melhores salários (Ocampo, 2003). Enquanto que, em contextos recessivos havia uma redução do emprego nesses mesmos setores e aumento da informalidade na economia. [↑](#footnote-ref-31)
32. O assalariamento com redistribuição em favor dos lucros ocorria porque a taxa de crescimento do PIB era maior que a taxa de crescimento da massa de salários, caso contrário não haveria a redistribuição que proporciona o crescimento da demanda agregada e o próprio assalariamento. Nesse sentido, os processos de assalariamento (ou aumento da massa de salários) e aumento do emprego são apontados por Bhaduri e Marglin (1990) como um dos fatores necessários para que uma estratégia de crescimento com redistribuição em Regimes Profit Led seja socialmente sustentável e para que se reduza a possibilidade de uma crise de superacumulação no longo prazo. [↑](#footnote-ref-32)
33. Na verdade, nas estimações utilizando o estimador de Stock (1987) e a série *IPPE* encontramos que ao se considerar os efeitos da redistribuição apenas sobre os componentes domésticos da demanda agregada, o Consumo Privado e o Investimento, o “regime doméstico é *wage led*” (de fato, quase insensível à redistribuição). Assim, se as reduções na parcela salarial no intuito de aumentar a competitividade preço das Exportações (e a Demanda Agregada) forem compensadas por políticas similares nos parceiros comerciais o efeito é uma redução Demanda Agregada na economia local, com um sacrifício em vão da classe trabalhadora (Stockhammer e Onaram, 2012). [↑](#footnote-ref-33)