

## REGIMES DE CRESCIMENTO, MUDANÇA ESTRUTURAL E DISTRIBUIÇÃO NA ECONOMIA BRASILEIRA (1970 – 2001)

MIGUEL BRUNO\*

### RESUMO

O artigo analisa os regimes de acumulação conhecidos pela economia brasileira desde os anos 70, utilizando os aportes dos modelos estruturalistas de crescimento e distribuição [Rowthorn (1982); Taylor (1991); Bowles e Boyer (1990, 1995); Uemura (2000)]. A análise desenvolve-se numa perspectiva regulacionista e num horizonte de longo prazo, focando os padrões de crescimento e as mudanças estruturais, através de dados macroeconômicos e testes econométricos. Um regime de crescimento do tipo *profit-led* é dominante nas décadas de 70 e 80. Mas a liberalização comercial e financeira dos anos 90, provocará a passagem para um padrão *wage-led growth* instaurando novas contradições. Entre as quais destaca-se a conversão das próprias condições de estabilidade monetária em fatores de bloqueio permanente da taxa de acumulação de capital e do crescimento econômico.

### SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	1
CRESCIMENTO E DISTRIBUIÇÃO: UM MODELO ESTRUTURALISTA .....	3
Os determinantes da taxa de lucro .....	3
Investimento, poupança e demanda agregada .....	4
Produtividade do trabalho, <i>wage-share</i> e salário médio .....	6
REGIMES DE CRESCIMENTO E ACUMULAÇÃO NO BRASIL .....	7
A evolução da taxa de lucro na economia brasileira .....	9
Período 1970 – 1990: apogeu e crise do regime de crescimento <i>profit-led</i> .....	12
Período 1991 – 2001: um padrão <i>wage-led growth</i> com formação concorrencial dos salários .....	13
Produtividade, emprego e acumulação .....	16
INSTABILIDADE E “FINANCEIRIZAÇÃO” DA ECONOMIA .....	18
CONCLUSÕES .....	19
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS .....	20

### INTRODUÇÃO

O artigo analisa os regimes de acumulação conhecidos pela economia brasileira desde os anos 70, utilizando os aportes dos modelos estruturalistas de crescimento e distribuição [Rowthorn (1982); Taylor (1991); Bowles e Boyer (1990, 1995); Uemura (2000)]. Desde os anos 80, esses modelos macroeconômicos foram incorporados às análises em termos de regulação<sup>1</sup> porque proporcionam uma maneira simples e eficaz de se averiguar o modo como a dinâmica da acumulação é influenciada por arranjos institucionais e mudanças estruturais endógenas. Neste sentido, vários estudos de caso foram desenvolvidos para diversos países da

\* Professor da FCE/UERJ, da UCAM-Campos, Economista do DECNA/IBGE e doutorando do IE/UFRJ (E-mail: miguel.bruno@brfree.com.br).

OCDE e América Latina, destacando-se os trabalhos regulacionistas para os casos dos EUA, França, Alemanha, Japão, Chile e Argentina.

A análise desenvolve-se num horizonte de longo prazo, focando os padrões de crescimento, através de dados macroeconômicos e testes econométricos. Em razão da indisponibilidade de séries completas para todos os anos do “milagre econômico brasileiro” (1967-1973), o período em estudo estende-se de 1970 a 2001.

A partir de 1973, a economia brasileira conhecerá quedas sucessivas e acentuadas na taxa de lucro e na taxa de acumulação, prefigurando a entrada em um longo período de dificuldades macroeconômicas. No entanto, o caráter *profit-led* do regime de acumulação permanecerá até o final da década de 80. Os anos 90 marcariam a passagem para um novo padrão de crescimento que, diferentemente do anterior, apresenta-se como *wage-led growth*. Isto significa que a formação da demanda passaria a ser cada vez mais sensível à participação dos salários na renda nacional. Mas com uma taxa de acumulação (razão investimento-estoque de capital) que há uma década permanece estacionada no patamar de 4,5% e sob forte contenção salarial, uma trajetória de crescimento forte e auto-sustentável é muito pouco provável.

Duas questões podem ser levantadas neste contexto. A primeira refere-se ao conceito de fordismo periférico, proposto por Lipietz [1985] e que, em certa medida, inspirou as análises regulacionistas desenvolvidas por Coriat e Saboia [1988], C.G. Ferreira [1993] e Coriat, Saboia e Bruno [2002] para o caso brasileiro. Como o padrão *wage-led growth* caracterizou os regimes de acumulação em todos os países onde o modo de desenvolvimento fordista vigorou, a hipótese de existência de um padrão fordista (ou quase) nos anos 70 não se confirmaria. Análises históricas e comparações internacionais mostram ainda, que dois dos pilares dos regimes de crescimento fordistas foram uma distribuição mais equitativa da renda e a determinação não-concorrencial dos salários [Boyer e Saillard (1995); Billaudot (2002)].

A segunda questão refere-se às mudanças observadas na forma de inserção da economia brasileira no regime internacional, durante os anos 90. Apesar das concepções favoráveis ao aprofundamento da globalização, a análise empírica sugere que, até o momento, a estratégia utilizada de liberalização financeira e comercial tem se mostrado incapaz tanto de extrair os benefícios sociais de um regime de crescimento *wage-led* quanto em promover um padrão alternativo do tipo *export-led growth*.

---

<sup>1</sup> Referem-se à Teoria francesa da Regulação, desenvolvida por autores como R. Boyer, M. Aglietta, A. Lipietz, B. Billaudot, B. Coriat entre outros.

## CRESCIMENTO E DISTRIBUIÇÃO: UM MODELO ESTRUTURALISTA

Os modelos estruturalistas originaram-se dos trabalhos de Kalecki e Kaldor e buscam articular a lógica da demanda efetiva com a lógica do conflito distributivo inerente à relação capital-trabalho. No contexto das economias contemporâneas enquanto economias monetárias, mas igualmente salariais, as relações entre crescimento e distribuição não são determinadas segundo um padrão único ou universal. Elas formam um certo *regime* que depende dos mecanismos de coordenação institucional entre investimento, produtividade do trabalho e salários. E é por isso que as análises das relações monetárias e financeiras do crescimento devem ser complementadas com uma investigação da configuração vigente do “wage-labour nexus” ou relação salarial.

### Os determinantes da taxa de lucro

Na medida em que o objetivo de lucro é a força-motriz nas economias que se organizam sob o capitalismo, a taxa de lucro surge como uma categoria-chave nas análises do processo de acumulação de capital. Partindo-se das contas nacionais chega-se a uma fórmula básica para os seus determinantes. A formulação que será utilizada nesta e nas demais seções corresponde à versão proposta por Uemura [2000], que por sua vez foi baseada nos trabalhos de Bowles e Boyer (1990 e 1995)<sup>2</sup>.

$$r = \frac{p_y \Pi}{p_k K} = \frac{\Pi}{Y} \frac{Y}{Y_{pot}} \frac{Y_{pot}}{K} \frac{p_y}{p_k}$$

$$= \pi \cdot u \cdot \sigma \cdot p = \left(1 - \frac{W}{Y}\right) \cdot u \cdot \sigma \cdot p \quad \therefore r = \left(1 - \frac{w}{\lambda}\right) \cdot u \cdot \sigma \cdot p$$

( 1 )

Onde  $r$  = taxa de lucro;  $\Pi$  = massa de lucro real;  $Y$  = produto interno bruto;  $Y_{pot}$  = produto potencial;  $\pi$  = participação dos lucros no produto (*profit share*);  $K$  = estoque de capital real;  $u$  = utilização da capacidade produtiva;  $\sigma$  = razão produto potencial / estoque de capital fixo;  $p_y$  = preços do produto (deflator implícito do produto);  $p_k$  = preços do capital (deflator da formação bruta de capital);  $p$  = razão preços do produto / preços do capital;  $W$  = massa salarial real (e  $w_s = W / Y$  é a *wage share*);  $w$  = salário médio real;  $\lambda$  = produtividade do

<sup>2</sup> Ligeiras modificações na notação e em algumas variáveis foram necessárias para uma aplicação ao caso brasileiro contemporâneo. Por exemplo, em Uemura (2000), a razão produto interno líquido – produto interno bruto encontra-se entre os componentes da taxa de lucro. Todavia, dada a indisponibilidade de séries sobre a depreciação do estoque de capital fixo, optou-se por não explicitar essa relação na formulação aqui utilizada.

trabalho ( $= Y / N$ ;  $N$  = nível de emprego, abrangendo os empregados assalariados e trabalhadores autônomos)

A equação (1) é uma identidade macroeconômica e embora simples, esconde uma pluralidade de encadeamentos causais que estão por trás da dinâmica de um determinado regime de acumulação. Como observaram Keynes e Kalecki, as decisões de investimento são induzidas pelas expectativas de lucro. São os gastos em investimento que possibilitam a realização dos lucros e, portanto há uma interação macrodinâmica entre ambos que determinará o nível de utilização da capacidade.

Mas da equação (1) pode-se também inferir o lugar desempenhado pela *relação salarial* ou *wage-labour nexus*<sup>3</sup> no processo de acumulação de capital. As conexões dinâmicas entre produtividade do trabalho, salário e nível de emprego podem assumir configurações que expressam a existência de mecanismos institucionais de regulação. Essas configurações não se enquadram em algum modelo universal e portanto, trans-histórico. Pelo contrário, elas respondem às mudanças estruturais e são a expressão da própria evolução econômica das sociedades.

Como observam Bowles e Boyer [1990 e 1995], a taxa de salário não é apenas o custo da força de trabalho, é também um determinante do nível de demanda agregada e então da própria demanda de trabalho. Enquanto um aumento de salário pode desencorajar o emprego pela elevação dos custos de produção, ele pode também promover o emprego suportando um nível mais alto de demanda. E é por isso que uma “apropriada distribuição de renda” é um dos fatores que reconciliam esse caráter ambíguo do salário como custo e fator de demanda.<sup>4</sup> Além disso, como Kalecki havia notado, a taxa de salário também surge como um importante instrumento nas estratégias de gestão e disciplina nas relações entre capital e trabalho assalariado.<sup>5</sup> Portanto, mesmo indiretamente, o nível de salário influenciará o nível de utilização da capacidade e o comportamento da produtividade do trabalho.

### **Investimento, poupança e demanda agregada**

A dinâmica da acumulação de capital é governada pelo comportamento do investimento. Nos quadros de uma visão kaleckiana, sob condições oligopolísticas o investimento reage à mudanças na taxa de lucro e na utilização da capacidade [Bowles &

<sup>3</sup> O conceito em sua formulação francesa é o de *rapport salarial* e se define a nível macroeconômico. Numa acepção mais ampla, expressa uma determinada configuração institucionalizada da relação capital-trabalho assalariado em sua dupla dimensão de relação de produção e de distribuição primária da renda.

<sup>4</sup> Para maiores detalhes, consultar Bowles e Boyer (1995) e (1990) que desenvolvem uma interessante análise teórica e uma investigação empírica acerca dessa problemática keynesiana e kaleckiana.

Boyer (1990, 1995); Uemura (2000)]. Neste contexto, uma função investimento linear pode ser definida da seguinte maneira:

$$\frac{I}{K} = g_0 + g_r \cdot r + g_u \cdot u \quad (2)$$

$I$  é a taxa real de investimento;  $r$  é a taxa de lucro bruto, isto é, incluindo a depreciação do estoque de capital. Pela equação (2), a taxa de acumulação de capital ( $I/K$ ) é influenciada por três fatores principais: a) o coeficiente ( $g_0$ ) que procura captar as influências do ambiente macroeconômico sobre as decisões de investimento. De fato, a vigência de um determinado *modo de regulação*<sup>6</sup> se expressa na existência de fatores institucionais que compõem a estrutura macro-social onde o processo de acumulação de capital se desenvolve. Isto posto, as expectativas de investimento não reagem a fatores meramente subjetivos; b) a sensibilidade da taxa de acumulação à taxa de lucro bruto ( $g_r$ ) exerce um papel ativo e varia com as mudanças de expectativas no processo de acumulação de capital; e c) a resposta da taxa de acumulação de capital à evolução da utilização da capacidade instalada ( $g_u$ ) pode ser apreendida como um mecanismo de ajuste para adequar a oferta às condições oligopolistas de produção. Utilizando-se uma função poupança kaldoriana [Kaldor (1978)] tal como segue:

$$S = s_w \cdot W + s_r \cdot \Pi \quad (3)$$

onde  $s_w$  = taxa de poupança proveniente dos salários;  $W$  = massa salarial;  $s_r$  = taxa de poupança proveniente dos lucros;  $\Pi$  = massa de lucros. Conforme a hipótese kaldoriana  $s_r > s_w$ , mas como será visto, os testes econométricos efetuados para o caso brasileiro parecem contradizer esse pressuposto.

Uma função excesso de demanda agregada ( $ED$ ) é obtida a partir das funções investimento e poupança. Normalizando-se  $ED$  pelo estoque de capital nominal,  $p_k \cdot K$ , tem-se:

$$ED = \frac{I}{K} + \frac{(-p_y \cdot S + G - T + NEX)}{p_k \cdot K} \quad (4)$$

onde  $G$  = gastos do governo;  $T$  = arrecadação fiscal;  $NEX$  = (exportações – importações).  $G$ ,  $T$  e  $NEX$  são em termos nominais. Mas pode-se escrever  $ED$  em função da participação dos lucros brutos no produto, *profit-share* ( $\pi$ ) e do nível de utilização da capacidade ( $u$ ):

<sup>5</sup> As teorias do salário de eficiência terminam por confirmar essa intuição kaleckiana.

<sup>6</sup> Segundo a definição proposta por Boyer [1986, p. 54-55], um modo de regulação pode ser interpretado como “todo conjunto de procedimentos e de comportamentos, individuais e coletivos com as seguintes propriedades: reproduzir as relações sociais fundamentais através da conjunção de formas institucionais historicamente determinadas; sustentar e “pilotar” o regime de acumulação existente; assegurar a compatibilidade dinâmica de um conjunto de decisões descentralizadas, sem que seja necessário a interiorização dos princípios de ajustamento do conjunto do sistema por parte dos atores econômicos.”

$$ED = g_0 + g_r \cdot r + g_u \cdot u - (s_w \cdot W + s_r \cdot \Pi) \cdot (p_y / p_k \cdot K) + \frac{(G - T + NEX)}{p_k \cdot K}$$

$$ED = g_0 + g_r \cdot \pi \cdot u \cdot \sigma \cdot p + g_u \cdot u - s_w \cdot (1 - \pi) u \cdot \sigma \cdot p - s_r \cdot \pi \cdot u \cdot \sigma \cdot p + \frac{(G - T + NEX)}{p_k \cdot K} \quad (5)$$

A condição de equilíbrio macroeconômico pode ser escrita de maneira a igualar a demanda de investimento à poupança agregada, ou seja,  $ED = 0$ . Neste contexto, o investimento determina a poupança e pode-se obter as seguintes derivadas parciais, fundamentais para se identificar os padrões de crescimento econômico:

$$ED_\pi = -(s_r - s_w - g_r) \cdot u \cdot \sigma \cdot p + \frac{\partial(NEX / p_k \cdot K)}{\partial \pi} \quad (6)$$

$$ED_u = g_r \cdot \pi \cdot \sigma \cdot p + g_u - [s_w \cdot (1 - \pi) \sigma \cdot p + s_r \cdot \pi \cdot \sigma \cdot p] \quad (7)$$

O efeito das mudanças na *profit-share* sobre a utilização da capacidade instalada é determinado por diferenciação total da condição de equilíbrio no mercado de produto. Tem-se então:

$$\frac{du}{d\pi} = \frac{-ED_\pi}{ED_u} \quad (8)$$

Em uma análise do processo de acumulação de capital no médio prazo - horizonte no qual o modo de regulação e o regime de crescimento encontram-se estabilizados - assume-se que as variações da utilização da capacidade visam a estreitar o *gap* entre demanda e oferta no mercado de produto. Então tem-se  $ED_u < 0$ , uma condição keynesiana de estabilidade. Mas sob esta condição se  $ED_\pi > 0$ , o regime de crescimento é considerado “*profit-led*”, no sentido de que um aumento em  $\pi$  (*profit-share*) conduz a um aumento no excesso de demanda agregada por causa da alta sensibilidade do investimento à taxa de lucro. Nestas condições um aumento na participação dos lucros no produto levaria a um aumento da taxa de acumulação ( $I / K$ ). Por outro lado, se  $ED_\pi < 0$ , o regime de crescimento é “*wage-led*” [Bowles e Boyer (1995); Uemura (2000)], já que esta condição é equivalente a  $ED_{w_s} > 0$ . Neste caso, um aumento da participação relativa dos salários ( $w_s$ ) provocaria um aumento no excesso de demanda e então, na taxa de acumulação, em razão da alta sensibilidade do investimento ao consumo agregado.

### **Produtividade do trabalho, *wage-share* e salário médio**

A participação dos salários no produto (*wage-share*) não é determinada por um processo simples. Muitos fatores institucionais que compõem o modo de regulação

influenciam as formas de repartição dos ganhos de produtividade e então, a maneira como o produto se distribui entre lucros e salários. Tais fatores uma vez codificados se expressam numa determinada configuração da relação salarial. No contexto das análises regulacionistas, a seguinte relação macroeconômica pode ser mobilizada com vistas a esclarecer os vínculos entre a dinâmica da produtividade ( $\lambda$ ), do salário médio real ( $w$ ) e da *wage-share* ( $w_s$ ):

Considerando que a distribuição primária da renda pode ser formulada como  $Y = \Pi + W$  e que  $W = N \cdot w$ , onde  $N$  é o nível de emprego, tem-se que:

$$w_s = \frac{W}{Y} = \frac{w}{\lambda} \quad (9)$$

Entre os fatores que influenciam a produtividade do trabalho ( $\lambda$ ), três podem ser destacados para efeitos desta análise: no curto prazo, a utilização da capacidade ( $u$ ) e a taxa de desemprego ( $\mu$ ); no longo prazo, a taxa de acumulação ( $I/K$ ) tem um efeito positivo sobre o crescimento da produtividade. Expressando a existência de retornos crescentes de escala dinâmicos, trata-se da chamada *lei de Kaldor-Verdoorn* [Kaldor (1978)].

$$\lambda = \varphi(u, \mu) \cdot \lambda_0 \cdot e^{[\rho \cdot (I/K)t]}, \text{ com } \varphi_u \geq 0; \varphi_\mu \leq 0; \rho_{I/K} \geq 0$$

Em consequência, a taxa de crescimento do emprego pode ser formulada como  $\dot{N} = \dot{Y} - \dot{\lambda}$ .

## REGIMES DE CRESCIMENTO E ACUMULAÇÃO NO BRASIL

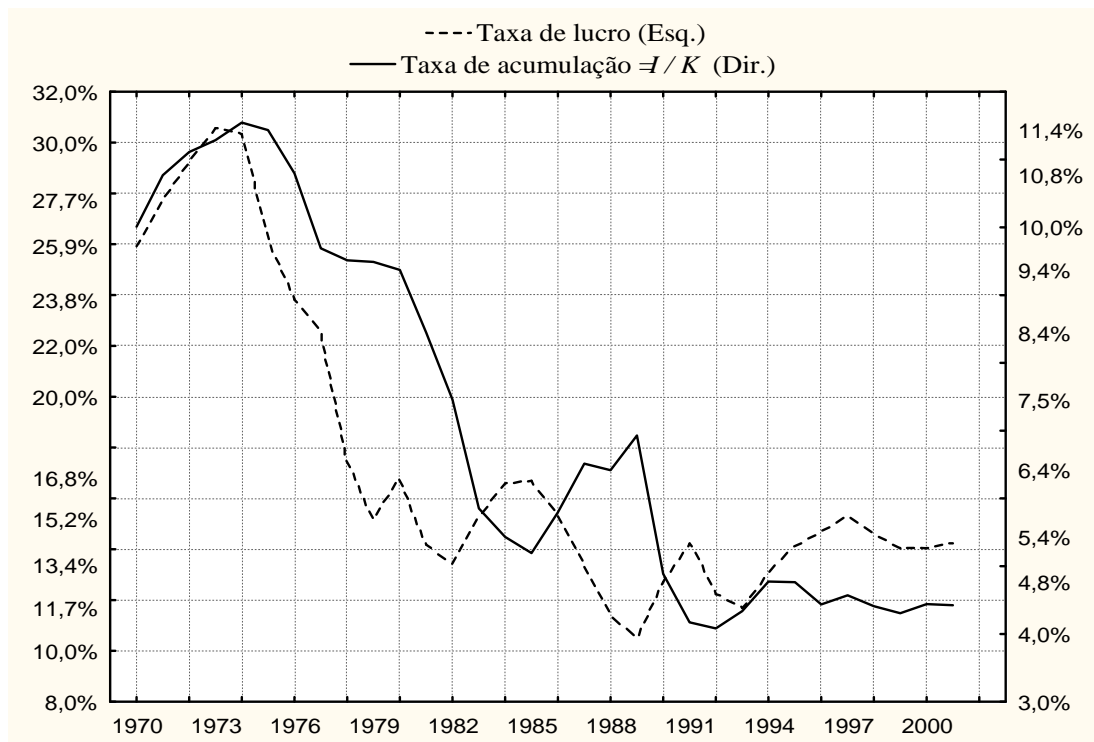
Uma visão geral da dinâmica do crescimento econômico entre 1970 e 2001 pode ser obtida a partir do comportamento das macrovariáveis básicas no processo de acumulação de capital: PIB, taxa de lucro, taxa de acumulação, *wage share*, utilização da capacidade, razão produto potencial-estoque de capital e preços relativos.

Entre 1970 e 1974, as taxas de lucro e de acumulação são muito altas e evoluem em interação, refletindo o período de forte crescimento do chamado “milagre econômico” brasileiro (Gráfico 1). Mas a taxa de lucro atinge um máximo de 30,3% em 1973 e a taxa de acumulação conhece um pico de 11,5% em 1974. Desde então ambas entram em uma trajetória de queda acentuada, que se prolonga até a primeira metade dos anos 80.

Ressalte-se, no entanto, que o período 1977-1980 representa uma nítida, porém breve atenuação no ritmo de declínio da relação  $I/K$ . Este fato pode ser atribuído aos investimentos

promovidos pelo II PND<sup>7</sup>. Todavia, a recessão de 1981 traz de volta a tendência acentuada de queda da taxa de acumulação, concomitantemente à queda da taxa de lucro.

Gráfico 1 – Taxa de lucro e taxa de acumulação (1970 – 2001)



Fonte: elaboração própria a partir dos dados do IBGE e IPEA

Após a implementação do Plano Cruzado em 1986, seguir-se-á um período de crescimento da relação  $I/K$ , paralelamente à redução da taxa de lucro. Em parte isto pode ser explicado pela própria lógica deste programa de estabilização monetária, baseado em um congelamento de preços, com consequente redução das margens de lucro dos setores produtivos. Mas a expansão do consumo que se seguiu à redução da inflação contribuiu para o crescimento da demanda agregada e impulsiona o investimento até 1989.

Os anos 90 caracterizam-se por mudanças importantes nos patamares dessas duas relações. Descontados os efeitos das recessões de 1990 e 1992, ao longo de toda essa década a taxa de acumulação permanece estagnada em cerca de 4,5%, sugerindo que a economia brasileira teria trocado a alta inflação pela estagnação ou o crescimento lento. Quanto à taxa

<sup>7</sup> Trata-se do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento, implementado no período 1975-1979, ainda sob o governo militar.



de lucro, conhecerá um período de nítida recuperação a partir de 1993, se estabilizando num patamar de 14,25%, no período pós-Plano Real.

### A evolução da taxa de lucro na economia brasileira

A análise das mudanças nos componentes da taxa de lucro permite elucidar as características da estrutura macroeconômica responsável pela evolução de um regime de crescimento. Na tabela 1, a primeira coluna reúne os vários *turning points* da taxa de lucro. As demais colunas exibem as taxas médias anuais de mudança (em %) de uma determinada variável entre esses *turning points*. Portanto, de modo aproximativo tem-se que  $\dot{r} = \dot{\pi} + \dot{u} + \dot{\sigma} + \dot{p}$ , o que permite identificar os fatores que provocaram mudanças na taxa de lucro. Entre 1973 e 1979, todos os componentes da taxa de lucro apresentaram queda. Em consequência, a taxa de lucro cai de um pico de 30,5% (em 1973) para 15,19% (em 1979). Desde então a economia brasileira jamais atingirá patamares tão elevados de lucratividade e acumulação, quantos os observados em inícios dos 70. Um claro sinal de entrada em um longo período de dificuldades macroeconômicas e estruturais.

Tabela 1 - Mudanças nos determinantes da taxa de lucro

	Taxa de lucro $r$ (%)	$\dot{r}$	$\dot{\pi}$	$\dot{u}$	$\dot{\sigma}$	$\dot{p}$	$\dot{\lambda}$	$\dot{w}$
1970	25,92							
1973	30,57	5,65	2,18	-0,14	1,53	1,97	5,27	4,02
1979	15,19	-11,00	-3,62	-1,07	-4,02	-2,75	4,59	6,51
1982	13,46	-3,97	7,38	-0,58	-6,67	-3,61	2,95	-0,58
1985	16,69	7,45	9,94	2,42	-6,13	1,66	1,54	-5,30
1989	10,47	-11,00	0,79	-0,64	-2,12	-9,20	0,75	-0,01
1991	14,23	16,54	8,04	-0,21	-5,30	14,15	0,67	-8,14
1993	11,69	-9,37	-2,98	2,09	-3,20	-5,47	2,02	6,13
1997	15,32	7,00	3,29	-0,39	0,97	3,01	3,20	-1,45
1999	14,04	-4,27	-0,89	0,36	-1,38	-2,41	-1,00	0,45
2001	14,23	0,69	0,87	-0,49	1,00	-0,68	2,61	1,17

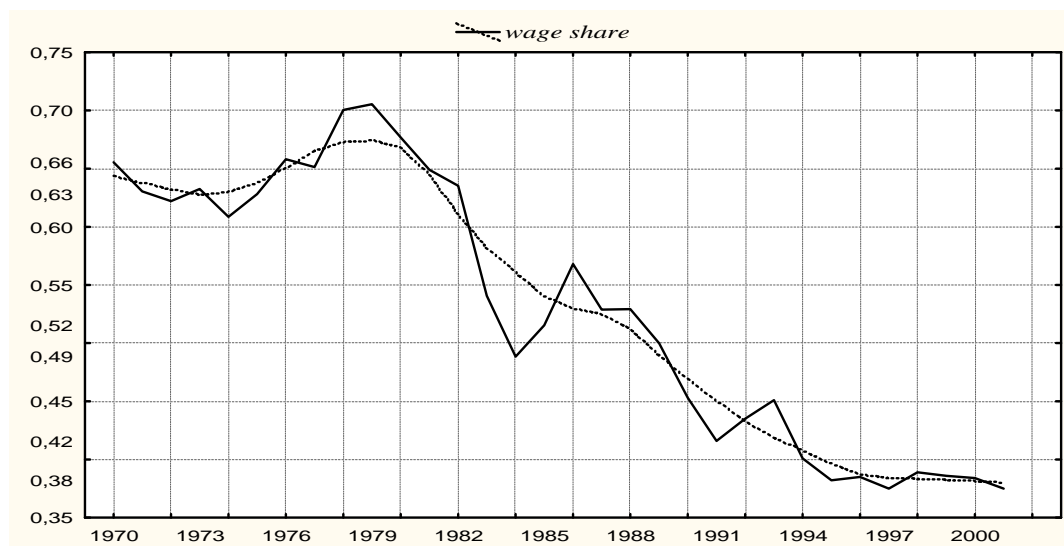
Fonte: elaboração própria a partir dos dados do IBGE, IPEA e FGV.

Entre 1989 e 1991, o aumento da razão preços do produto-preços do capital ( $p_y/p_k$ ) compensou as quedas na utilização da capacidade e na razão produto potencial-estoque de capital. Como resultado a taxa de lucro cresceu a uma taxa média anual de 16,54% nesse

intervalo. Em 1999 as quedas nas razões  $p_y/p_k$  e  $Y_{pol}/K$  foram os principais fatores de redução da taxa de lucro. Outra característica notável é a instabilidade da relação  $p_y/p_k$  na economia brasileira.<sup>8</sup>

A participação dos salários no produto (*wage-share*) é mostrada no gráfico 2. Após uma queda suave entre 1970 e 1974, a *wage share* conhecerá uma fase de expansão entre 1975-1980. Todavia, a recessão de 1981 inaugura a entrada em uma trajetória de declínio persistente dessa relação. Em duas décadas a participação dos salários no PIB reduz-se quase em 50% do valor apresentado em 1979<sup>9</sup>. Ressalte-se que essa tendência é anterior ao processo de abertura comercial e financeira dos anos 90. Portanto, a “crise do trabalho” no Brasil teria suas origens em fatores endógenos ao regime de acumulação que emergiu nos anos 70. A globalização parece ter contribuído para acelerar a desestruturação do mercado de trabalho brasileiro, aprofundando o grau de flexibilidade quantitativa e salarial, além de outros problemas como a expansão da informalidade e da precariedade, mas não parece ser a causa primeira.<sup>10</sup>

Gráfico 2 – Evolução da participação dos salários no produto

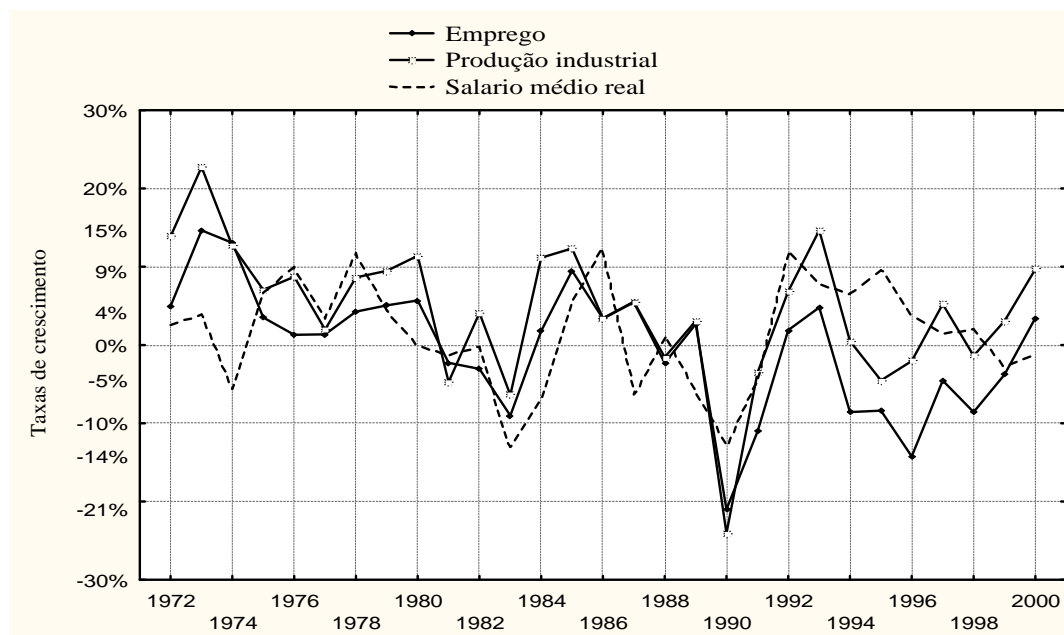


O gráfico 3 mostra a co-evolução das taxas de crescimento da produção industrial, do emprego e do salário médio real. O comportamento pró-cíclico dessas variáveis revela a elevada flexibilidade quantitativa e salarial da economia brasileira contemporânea.

<sup>8</sup> Para a economia japonesa, segundo a análise de Uemura (2000), a razão  $p_y/p_k$  permanece positiva e com uma média de 1,5% desde o primeiro choque energético de 1973.

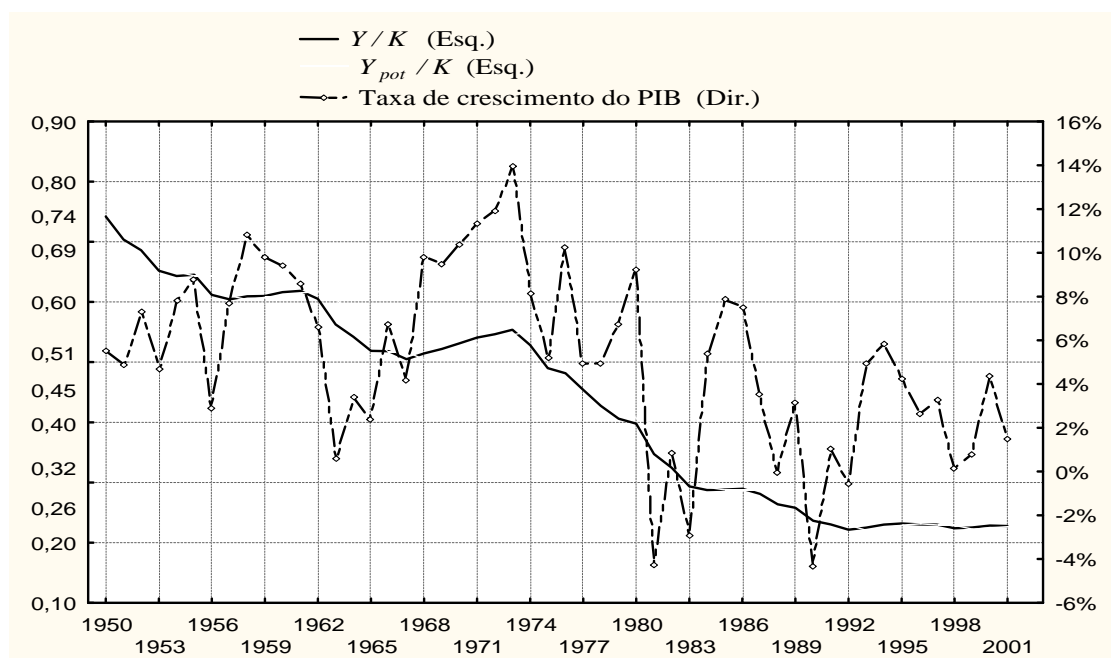
<sup>9</sup> A média internacional de participação dos salários no PIB está em torno de 60%.

Gráfico 3 – Uma formação dos salários amplamente concorrencial



O padrão observado é típico de uma formação concorrencial dos salários, descaracterizando a vigência de uma relação salarial do tipo fordista ou quase.

Gráfico 4 – PIB e Razões produto / capital e produto potencial / capital (1950 – 2001)



<sup>10</sup> Os dados do IBGE, relativos ao número de trabalhadores do setor informal, apontam uma tendência de expansão que é prévia ao processo de abertura comercial e financeira.

Ao se observar as razões produto- capital ( $Y / K$ ) e produto potencial- capital ( $Y_{pot}/K$ ) no gráfico 4, o período correspondente ao “milagre” brasileiro para ser um nítido desvio em relação à tendência histórica de declínio dessas relações estruturais. A partir de 1992, essas razões se estabilizam como um reflexo da própria estagnação da taxa de acumulação, a partir de 1994.

As tabelas 2, 3 e 4 reúnem os resultados da investigação econométrica acerca dos padrões de formação da demanda em relação à distribuição de renda, na economia brasileira.

### **Período 1970 – 1990: apogeu e crise do regime de crescimento *profit-led***

O apogeu e a crise do regime de crescimento responsável pelo “milagre econômico” brasileiro são observados neste período. As taxas de lucro e acumulação são as mais elevadas, bem como as taxas de poupança proveniente dos lucros ( $s_r$ ) e dos salários ( $s_w$ ). Mas na segunda metade dos anos 70 uma trajetória de declínio caracterizará a evolução dessas variáveis. Para se identificar os padrões de acumulação deve-se testar o sinal de  $ED_\pi = - (s_r - s_w - g_r)u\sigma\rho + \partial (NEX / p_k K) / \partial \pi$ . Como o coeficiente relativo às exportações líquidas não é estatisticamente significativo, é suficiente verificar o sinal de  $ED_\pi = - (s_r - s_w - g_r)u\sigma\rho$ . Então  $ED_\pi = -(0,51 - 0,76 - 0,42) = 0,67 > 0$ .

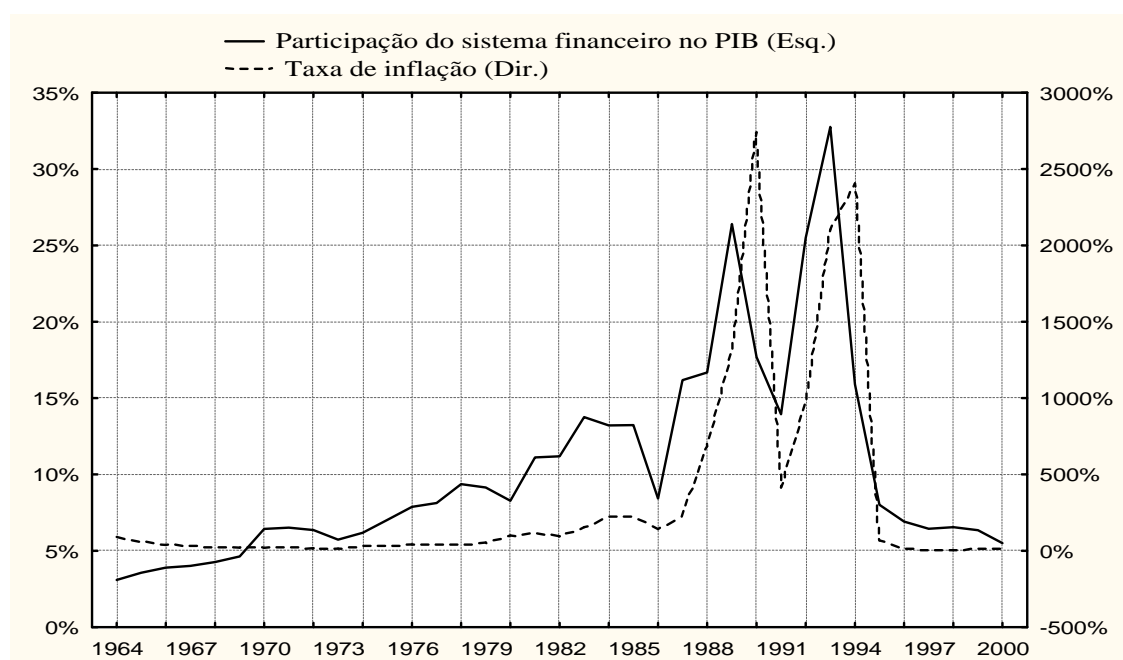
Este resultado indica que se trata de um **regime de crescimento *profit-led***. Em razão da alta sensibilidade do investimento à taxa de lucro, um aumento no *profit share* ( $\pi$ ) leva a um aumento no excesso de demanda agregada e então, na taxa de acumulação.

Nos anos 80, o padrão *profit-led growth* permanecerá nos quadros de um regime de crise sob financeirização crescente. As consequências macroeconômicas dos dois choques energéticos (1973 e 1979) certamente contribuíram para o processo de financeirização, mas não foram suficientes para bloquear o padrão de crescimento *profit-led*.

A configuração vigente das formas institucionais (relação salarial, forma das relações Estado-economia, regime monetário-financeiro, formas da concorrência e de inserção na economia internacional) permanece estabilizada, expressando a inércia do modo de regulação herdado dos anos 70. Isto permitirá o regime de crescimento deslocar o núcleo da acumulação produtiva, agora obstada em suas bases macrodinâmicas, para uma acumulação financeira ou patrimonial, porque já existem as condições institucionais próprias a um mercado bancário e financeiro relativamente desenvolvido para absorver as pressões de custo e nutrir-se de um endividamento público persistente.

Um resultado direto dessa nova fase financeirizada de um regime *profit-led* em crise são as tendências estagnacionistas e a alta inflação que marcam esse período da história econômica brasileira. Os capitais encontram no regime monetário-financeiro inflacionista, uma espécie de refúgio, além de formas de valorização alternativas às imobilizações nos setores diretamente produtivos. Particularmente o capital bancário e financeiro nacional conhecerá uma fase de expansão sem precedentes, à medida que a inflação e os mecanismos institucionais de indexação se generalizam. A forte correlação entre alta inflação e participação do setor financeiro no produto, foi uma característica marcante dos anos 80, que certamente não foi uma “década perdida” para os bancos e demais instituições correlatas (Gráfico 5).

Gráfico 5 – Expansão financeira e Inflação

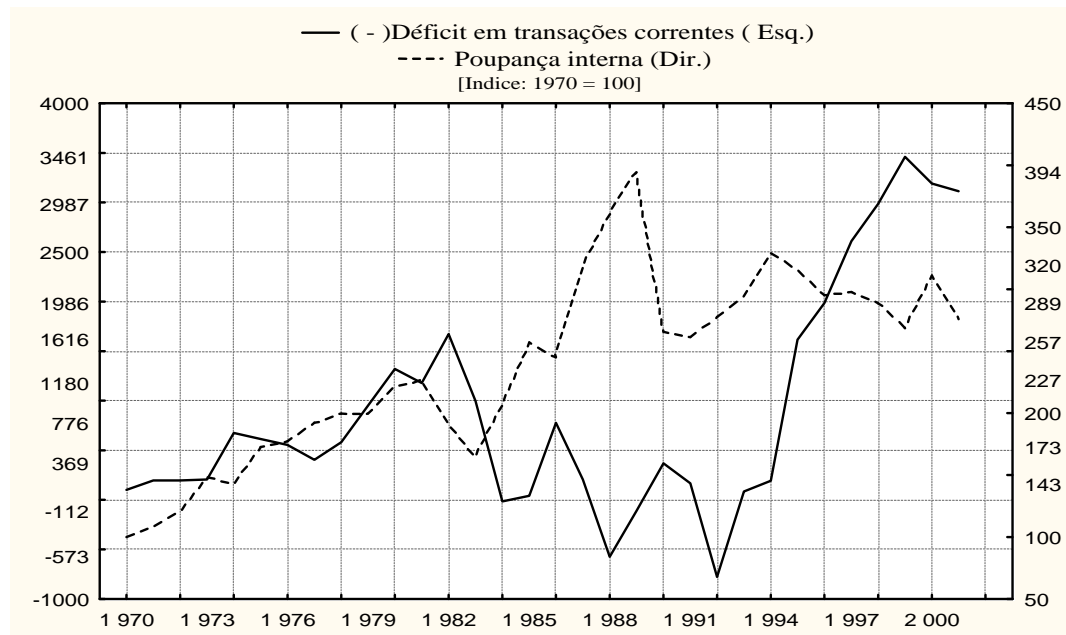


### **Período 1991 – 2001: um padrão *wage-led growth* com formação concorrencial dos salários**

Um dos resultados diretos da abertura comercial e financeira dos anos 90 foi a mudança no padrão de acumulação da economia brasileira. Aos fatores endógenos de instabilidade do regime de crescimento, são acrescentados a pressão da concorrência internacional, o processo de privatização e a liberalização do fluxo de capitais. De acordo com o diagnóstico governamental, tais mudanças eram condições necessárias à superação dos problemas de financiamento da economia brasileira.

Como no período precedente, o coeficiente relativo às exportações líquidas não é estatisticamente significativo, de maneira que é suficiente testar o sinal de  $ED_{\pi} = - (s_r - s_w - g_r)u\sigma\rho$ . Contudo, os coeficientes das poupanças provenientes dos lucros ( $s_r$ ) e dos salários ( $s_w$ ) não são também estatisticamente diferentes de zero. Reflexo da mudança estrutural que a economia brasileira conhecerá ao longo dos anos 90, que, entre outras consequências, provocará a expansão do déficit em transações correntes (poupança externa), tornando-a ainda mais dependente dos capitais estrangeiros (Gráfico 6).

Gráfico 6 – Poupança externa e poupança interna



Então, para verificar o sinal de  $ED_{\pi}$ , tem-se que:  $ED_{\pi} = - (0 - 0 - (-0,61)) = -0,61 < 0$ . Este resultado indica a vigência de um **regime de crescimento *wage-led*** nos anos 90. Nestas circunstâncias a formação da demanda passa a ser mais sensível à participação dos salários no produto. Um aumento da *wage share* conduz a um aumento no excesso de demanda agregada e na taxa de acumulação. De outro modo, uma expansão da *profit share* levará a um decréscimo na taxa de acumulação, porque neste caso existe uma alta sensibilidade do investimento ao consumo agregado e também porque a participação dos lucros brutos no PIB não cessou de crescer desde os anos 80, atingindo valores já muito elevados nesta década (pelo Gráfico 2, basta observar que  $\pi = 1 - w_s$ ).

Mas um outro fato digno de nota refere-se à inversão do sinal do coeficiente ( $g_r$ ), que expressa a elasticidade-lucro da taxa de acumulação. Durante os anos 90,  $g_r$  tornou-se negativo, embora elevado. Este fato conduzirá a análise à proposição de que a economia

brasileira teria entrado numa nova fase de financeirização, questão que será objeto da última seção.

Tabela 2 - Função investimento:  $I/K = g_0 + g_{r-1} \cdot r_{-1} + g_{u-1} \cdot u_{-1}$

<i>Variável dependente: I / K</i> <i>Período</i>	$g_0$	$g_{r-1}$	$g_{u-1}$	$\bar{R}^2$	DW
1970 - 1990	-1,42 (-6,5)	0,42 (2,6)	2,10 (2,5)	0,85	1,76
1970 - 1992	-3,73 (-3,8)	-0,06 (-0,3)	1,24 (1,9)	0,90	2,22
1991 - 2001	-4,10 (-15,0)	-0,61 (-3,9)	1,01 (4,1)	0,62	2,21

Tabela 3 - Função poupança:  $S = s_0 + s_r \cdot \Pi + s_w \cdot W$

<i>Variável dependente: S</i> <i>Período</i>	$s_0$	$s_r$	$s_w$	$\bar{R}^2$	DW
1970 - 1990	-6,22 (-1,3)	0,51 (3,6)	0,76 (3,1)	0,87	1,85
1970 - 1992	-6,34 (-1,4)	0,51 (4,3)	0,77 (3,5)	0,88	1,94
1991 - 2001	29,07 (2,6)	0,07 (0,3)	-0,58 (-0,9)	0,14	2,36

Tabela 4 - Função investimento:  $NEX_k = x_0 + x_{\pi-1} \cdot \pi_{-1} + x_{u-1} \cdot u_{-1} + x_{e-1} \cdot e_{-1}$

<i>Variável dependente: NEX</i> <i>Período</i>	$x_0$	$x_{\pi-1}$	$x_{u-1}$	$x_{e-1}$	$\bar{R}^2$	DW
1970 - 1990	0,01 (0,3)	0,01 (0,5)	-0,13 (-2,4)	-0,02 (-2,3)	0,68	2,00
1970 - 1992	-0,03 (-1,0)	-0,01 (-0,7)	-0,15 (-2,5)	-0,01 (-1,4)	0,61	1,82
1990 - 2001	-0,01 (-1,0)	0,01 (0,6)	-0,04 (-2,7)	0,004 (1,0)	0,80	1,57

Notas: os valores das estatísticas *t* de Student estão entre parênteses.

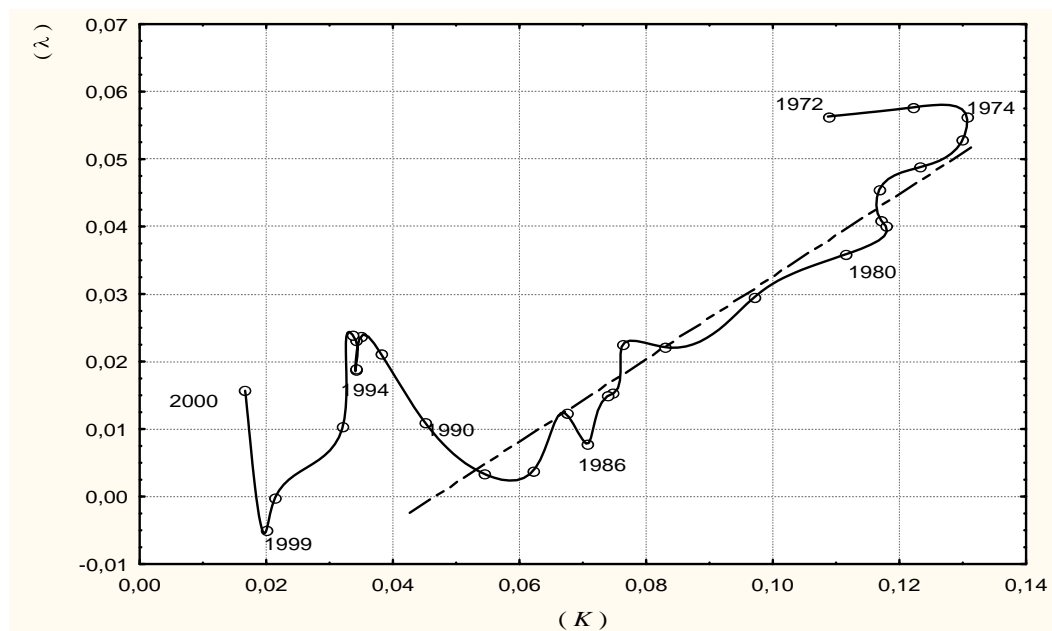
*S* = poupança bruta; *II* = massa de lucro bruto; *W* = massa salarial; *I/K* = taxa bruta de acumulação; *r* = taxa de lucro bruto; *u* = taxa de utilização da capacidade;  $NEX_k$  = exportações líquidas normalizadas por  $p_k K$ ;  $\pi$  = participação dos lucros no produto (*profit share*) e *e* = taxa de câmbio.

### Produtividade, emprego e acumulação

Para se investigar, numa perspectiva de longo prazo, o padrão de crescimento da produtividade em relação à dinâmica da acumulação de capital e à geração de emprego, procedeu-se à elaboração dos gráficos 7 e 8, com os respectivos testes econométricos.

A produtividade é fortemente influenciada pelo grau de utilização da capacidade instalada, fluando pró-ciclicamente. Para se obter uma relação de longo prazo, as taxas de crescimento da produtividade ( $\lambda$ ) e do estoque de capital ( $K$ ) foram ajustadas por uma média móvel de três anos, seguindo o procedimento utilizado por Uemura (2000). Conforme as hipóteses kaldorianas, essa relação de longo prazo entre  $\lambda$  e  $K$  expressaria a existência de retornos crescentes de escala dinâmicos. Mas de acordo com o teste do CUSUM<sup>11</sup>, para a economia brasileira, essa relação não é estruturalmente estável no período completo de análise. Há uma primeira mudança estrutural que expressa a própria crise do regime de acumulação *profit-led*, responsável pelo “milagre” econômico brasileiro dos anos 70. A partir de então, a relação produtividade-estoque de capital entrará em uma fase de estabilidade que somente será interrompida em início dos anos 90, com a segunda mudança estrutural, desencadeada pelo processo de abertura comercial e financeira.

Gráfico 7 – Acumulação de capital e crescimento da produtividade (total da economia)



Notas:  $\lambda$  = taxa de crescimento da produtividade do trabalho;  $K$  = taxa de crescimento do estoque de capital fixo. As taxas de crescimento foram ajustadas pela média móvel de três anos. A produtividade foi calculada no nível de utilização plena da capacidade.

<sup>11</sup> O teste *cumulative sum* de estabilidade estrutural.

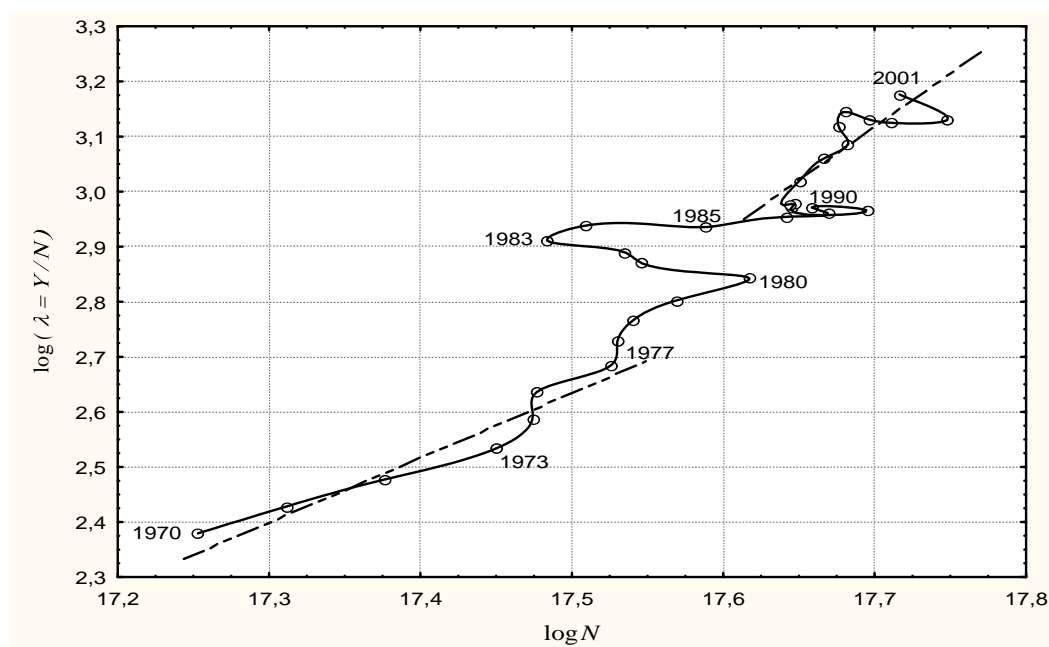


$$1974 - 1990: \lambda = -0,035 + 0,67 K \quad R^2 = 0,98$$

$$(-14,54) \quad (27,24)$$

O gráfico 8 mostra a relação entre produtividade e nível de emprego  $N$ . No período 1970-1977, a relação é estável pelo teste do CUSUM. Mas entre 1978 e 1989 há uma mudança estrutural que responde pelas tendências estagnacionistas dos anos 80. Por quase todo esse período a produtividade do trabalho permanece estagnada. Nos anos 90, a relação retoma uma nova tendência com os ganhos de produtividade se revelando ainda maiores do que os observados na década de 70. Os movimentos irregulares são atribuídos à instabilidade financeira que caracteriza a era pós-Plano Real e as recorrentes políticas monetárias restritivas que obstam o crescimento econômico.

Gráfico 8 – Produtividade do trabalho e emprego



Notas:  $\lambda$  é a produtividade do trabalho e  $N$  é o nível de emprego.

$$1970 - 1977: \log \lambda = -18,04 + 1,18 \log N \quad R^2 = 0,92$$

$$(-7,97) \quad (9,10)$$

$$1990 - 2001: \log \lambda = -29,77 + 1,86 \log N \quad R^2 = 0,66$$

$$(-4,32) \quad (4,77)$$

A partir do comportamento de  $\lambda$  e  $N$  parece não haver nenhuma mudança estrutural que justificasse uma redução na capacidade da economia brasileira para gerar empregos. O

grande problema é o mesmo encontrado por Uemura (2000) para a economia japonesa atual. Como em termos formais,  $dN/N = dY/Y - d\lambda$ , torna-se claro que se o produto cresce menos dos que os ganhos de produtividade, esses últimos ocorrem às expensas do emprego.

## **INSTABILIDADE E “FINANCEIRIZAÇÃO” DA ECONOMIA**

A passagem, nos anos 90, do regime de crescimento *profit-led* para o atual padrão *wage-led growth*, sob formação concorrencial dos salários e internacionalização da economia exigirá novos desenvolvimentos da análise aqui proposta. Trata-se de investigar as consequências futuras das mudanças estruturais sobre a dinâmica do crescimento e da distribuição de renda. Todavia, alguns problemas podem já ser identificados e deverão orientar as próximas fases da pesquisa.

O que mais teria mudado nos anos 90, sobretudo em relação ao padrão de financiamento da economia brasileira ? A recomposição das condições de retomada do crescimento econômico evidentemente passa pela redução significativa dos juros reais, cujos patamares atuais bloqueiam a taxa de acumulação ( $I/K$ ), agravando os problemas estruturais e tornando o endividamento público recorrente. Mas o desenvolvimento financeiro brasileiro parece processar-se desde a “primeira década perdida” às expensas da acumulação de capital nos setores diretamente produtivos. Nos anos 80 a base para a acumulação bancária e financeira era a alta inflação, nos anos 90 seriam as taxas de juros.

Quando aumentos na taxa de lucro ( $r$ ) são absorvidos ou deslocados pela rentabilidade dos ativos financeiros conectados aos títulos da dívida pública e privada – que na economia brasileira parecem ter atingido um paroxismo – o investimento produtivo é preterido, bloqueando ou reduzindo drasticamente a taxa de acumulação (Gráfico 1). Poder-se-ia recorrer às várias definições ou indicadores do grau de financeirização de uma economia (relação ativos financeiros / ativos totais; riqueza em ações e títulos / renda disponível; participação das ações e obrigações nos ativos das famílias, etc.). No entanto, a hipótese de financeirização da economia brasileira parece ganhar relevância teórica e empírica a partir do momento em que a taxa de acumulação passa a reagir negativamente a aumentos da taxa média de lucro (Tabela 2).

Numa economia de alta concentração da propriedade e da renda, onde o mercado de capitais é pouco desenvolvido e com um sistema financeiro voltado preponderantemente para operações de curto prazo, a financeirização adquire um caráter usurário, pois baseada sobretudo em juros. Nutrindo-se permanentemente do endividamento público, ela o reproduz,

instaurando um círculo vicioso em que mais endividamento exige maiores taxas de rentabilidade esperada, conduzindo a um maior e novo endividamento.

Sob condições de *financeirização usurária* o consumo agregado e o investimento são penalizados e as tendências estagnacionistas um resultado direto, porque a poupança das empresas é retida num circuito improdutivo de acumulação patrimonial.<sup>12</sup>

## CONCLUSÕES

Os testes empíricos indicam que a economia brasileira evoluiu entre os anos 70 e 80, nos quadros de um regime de crescimento *profit-led*. A abertura econômica nos anos 90 provocou a mudança para um padrão de crescimento *wage-led*, mas ao manter o caráter concorrencial da relação salarial, aprofundou o grau de flexibilidade quantitativa e salarial, com impactos negativos sobre a geração de renda e emprego. O quadro 1 propõe uma taxionomia dos regimes de crescimento brasileiros *vis-à-vis* o padrão fordista típico.

Quadro 1 – Fordismo e os regimes de crescimento na economia brasileira (1970 – 2001)

REGIMES DE CRESCIMENTO	PADRÕES CARACTERÍSTICOS
Fordistas (1945-1974)	<i>Wage-led growth</i> com formação oligopolista dos salários
Economia brasileira (1970-1990)	<i>Profit-led growth</i> com formação “administrada” dos salários
Economia brasileira (1991 – 2001)	<i>Wage-led growth</i> com formação concorrencial dos salários (e sob <i>financeirização</i> crescente)

A instabilidade financeira vem sobrepor-se aos fatores de instabilidade endógenos à atual estrutura de acumulação, inviabilizando a retomada do crescimento. Com uma maior elasticidade do investimento ao consumo e à massa salarial, seria possível pensar-se nos benefícios sociais de um processo de crescimento voltado para o mercado interno potencial. Mas vários dilemas se colocam, entre os quais se destacam a reduzida participação dos salários no produto e um sistema financeiro que se expande, já há duas décadas, às expensas da acumulação nos setores diretamente produtivos. Um regime de crescimento *wage-led* com

<sup>12</sup> O regime de acumulação financeirizado (porém não usurário) que os EUA conheceram nos anos 90, facultou-lhes o crescimento, porque a circulação financeira exercia impactos positivos sobre o consumo e o investimento, dada a elevada participação das famílias como proprietárias de ativos financeiros (de renda fixa e variável). Não é o caso da economia brasileira onde o mercado de capitais e de renda fixa está restrito às camadas de mais alta renda e onde os juros respondem pela maior parte dos ganhos financeiros. Daí a noção de “financeirização usurária” em oposição a uma *financeirização*, por assim dizer, “acionária” porquanto baseada no mercado de capitais e não no mercado de títulos de renda fixa.

formação concorrencial dos salários, num contexto de forte financeirização usurária, é a resultante da conjugação de estruturas macroeconômicas contraditórias que repõem continuamente os problemas de financiamento e dependência externa. E isto porque as condições de estabilidade monetária exigidas pelos mercados financeiros são as mesmas que bloqueiam a taxa de acumulação, congelada num patamar de 4,5% desde a implementação do Plano Real.

A alternativa de um regime do tipo *export-led growth* parece ter encontrado uma possibilidade concreta a partir do retorno do câmbio aos patamares considerados rentáveis pelos setores exportadores. Mas a julgar pelos testes econométricos sobre a função exportações líquidas, onde os coeficientes relativos às elasticidades-lucro não são estatisticamente significativos, restaria ainda muito trabalho a fazer (Tabela 4). Isto certamente exigirá um maior comprometimento do Estado na formulação de políticas setoriais adequadas à nova realidade de uma economia sob forte restrição externa. Vários estudos de caso, por exemplo, detectam a necessidade de se disciplinar as finanças e organizar a internacionalização [Lordon (2001); Boyer (2000), Aglietta (1995, 1998)], como uma condição incontornável para a retomada do crescimento sustentável. Consequentemente, a estabilidade do sistema financeiro é sem dúvida crucial mas não pode ser obtida às custas da taxa de acumulação, sobretudo em uma economia ainda em desenvolvimento.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

AGLIETTA, Michel. *Le capitalisme au tournant du siècle – la théorie de la régulation à l'épreuve de la crise*. Posface in Régulation et crises du capitalisme. Opus, Paris, 1997.

\_\_\_\_\_. *Macroéconomie financière: crises financières et régulation monétaire*. La Découverte, Paris, 2001;

\_\_\_\_\_. *Macroéconomie financière: finance, croissance et cycles*. La Découverte, Paris, 2001;

BILLAUDOT, Bernard. *Régulation et croissance: une macroéconomie historique et institutionnelle*. L'Harmattan, 2001;

BONELLI, R. e FONSECA, R. *Ganhos de produtividade e de eficiência: novos resultados para a economia brasileira*. TD n° 557-IPEA, Rio de Janeiro, abril de 1998.

BOWLES, S. e BOYER, R. *A waged-led employment regime: income distribution, labour discipline and aggregate demand in Welfare Capitalism*. in *The golden age of capitalism*. Edited by S. A. Marglin and J. Schor, Clarendon press. Oxford, 1990.

BOWLES, S. e BOYER, R. *Wages, aggregate demand, and employment in an open economy: an empirical investigation in Macroeconomics policy after the conservative era*. Edited by G. Epstein and H. Gintis, Cambridge university press, 1995.

BOYER, Robert. *Deux défis pour le XXI<sup>e</sup> siècle: discipliner la finance et organiser l'internationalisation*. CEPREMAP n° 2000-08, Paris, 2000.

\_\_\_\_\_. *Le lien salaire-emploi dans la Théorie de la Régulation: autant de relations que de configurations institutionnelles*. CEPREMAP, n° 9814, septembre 1998.

\_\_\_\_\_. *Variété du capitalisme et théorie de la régulation*. in *L'Année de la régulation*, n° 6, 2002-2003.

BOYER, Robert e JUILLARD, Michel. *The contemporary Japanese crisis and the transformations of the wage labour nexus*. CEPREMAP n° 9822, décembre, 1998.

BOYER, Robert e PETIT, Pascal. *Kaldor's growth theory: past, present and prospects*. CEPREMAP n° 8905, Paris, 1989.

BRUNO, Miguel. *Rapport salarial et régime monétaire au Brésil – émergence, évolution et perspectives d'une construction inachevée*. CEPREMAP, Séminaire URA-922, Paris, novembre 2002.

CORIAT, Benjamin. e SABOIA, João. *Regime de acumulação e relação salarial no Brasil: um processo de fordização forçada e contrariada*. Porto Alegre, Ensaio FEE, 1988.

FARIA, L. A. Estrella et alii. *Desvendando a espuma: reflexões sobre crise, regulação e capitalismo brasileiro*. Porto Alegre, Ensaio FEE, 1989.

CORIAT, Benjamin., SABOIA, João. e BRUNO, Miguel. *L'accumulation du capital au Brésil (1930-2000): Heurs et Malheurs d'une Régulation « Tutellaire » - formes*

*institutionnelles fondamentales, mode de régulation et régime d'accumulation*, mimeo, Paris, junho de 2002.

FERREIRA, Cândido Guerra. *O fordismo, sua crise e o caso brasileiro*. São Paulo, CESIT-Unicamp, texto para discussão n° 13, 1993.

KALDOR, Nicholas. *Économie et instabilité*. Economica, Paris, 1987.

LIPIETZ, Alain. *Fordismo, fordismo periférico e metropolização*. Porto Alegre, Ensaios FEE, 1989.

LORDON, Frédéric. *Finance internationale: les illusion de la transparence*. Critique internationale, janvier 2001, n° 10.

MARQUES-PEREIRA, J. M. e THÉRET, Bruno. *Régimes politiques, médiations sociales de la régulation et dynamiques macroéconomiques*. in L'Année de la régulation, n° 5, 2001-2002.

MIOTTI, E. L. *Accumulation, régulation et crises en Argentine*. Thèse de doctorat, Université de Paris VII, cotobre 1991.

PETIT, Pascal. *Évolution du rapport salarial dans le nouveau régime de croissance*. Communication au colloque international "État versus marché: rupture ou nouvelle forme de régulation, 23-25 octobre 2001, Université UAM Xochimilco, Mexico.

ROSSI JR, J. L. e FERREIRA, P. C. *Evolução da produtividade industrial brasileira e abertura comercial*, TD n° 651-IPEA, Rio de Janeiro, junho de 1999.

SABOIA, João e CARVALHO, P.: *Produtividade na indústria brasileira: questões metodológicas e análise empírica*. TD n° 504-IPEA, Rio de Janeiro, agosto de 1997.

UEMURA, H. Growth, distribution and structural change in the post-war Japanese in Japanese capitalism in crisis – a regulationist interpretation. Edited by R. Boyer and Toshio Yamada; Routledge advances in international political economy, London, USA, Canada, 2000.