

O CRESCIMENTO E A DESACELERAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA (2003-2014) NA PERSPECTIVA DOS REGIMES DE DEMANDA NEOKALECKIANOS

Resumo

O crescimento apresentado no governo Lula (2003-2010) teve seu *driver* no consumo, estimulado por políticas de valorização do salário e de redistribuição de renda que contribuíram para reduzir a desigualdade da renda no país. No entanto, no início de 2011, a equipe econômica do novo governo entendeu que esse padrão de crescimento havia se esgotado, de modo que se devia buscar um novo *driver* para alcançar o crescimento de forma sustentável no longo prazo. Portanto, este artigo tem por objetivo analisar a trajetória de crescimento da economia brasileira a partir dos anos 2000, na tentativa de explicar o crescimento econômico apresentado no governo Lula e se a desaceleração da economia no primeiro governo Dilma teve relação com a tentativa de alterar o *driver* da economia. Toda essa análise terá como plano de fundo os regimes de demanda *wage-led* e *profit-led* desenvolvidos pela literatura neokaleckina.

Palavras-chave: distribuição de renda; *wage-led*; *profit-led*.

Classificação JEL: E63; E65; E11; O11.

Abstract

The growth registered in the Lula's administration (2003-2010) had its driver in consumption, stimulated by valuation policies and redistributive wage, that helped to reduce income inequality

JOSÉ ALDERIR DA SILVA

Mestre em Economia pela
Universidade Federal do Rio
Grande do Norte (UFRN).

in the country. However, in the early 2011 the economic team of the new government understood that this growth pattern had been exhausted, so that a new driver should be pursued to achieve sustainable growth in the long run. Therefore, this article aims to analyze the growth trajectory of the Brazilian economy from the 2000s in an attempt to explain the economic growth registered in the Lula government and whether the slowing economy in the first Dilma's administration has a relation with the attempt to alter the driver of the economy. All this analysis will have as background the wage-led and profit-led demand regimes led developed by neokaleckian literature.

Keywords: income distribution; wage-led; profit-led.

Introdução

O crescimento apresentado no governo Lula (2003-2010) teve seu *driver* no consumo, estimulado por políticas de valorização do salário, expansão do crédito e de redistribuição de renda que contribuíram para reduzir a desigualdade da renda no país. Com efeito, o consumo das famílias cresceu de forma exponencial, levando consigo o PIB, que depois de duas décadas per-

didias passou a apresentar crescimento expressivo, com média superior a 4,0% a.a.

No entanto, no início de 2011 a equipe econômica do novo governo entendeu que esse padrão de crescimento havia se esgotado, de modo que se devia buscar um novo *driver* para alcançar o crescimento de forma sustentável no longo prazo. Diante dessa mudança de orientação na política econômica, passou-se a adotar a “nova matriz macroeconômica” com a função de estimular as exportações e, portanto, o investimento através da desvalorização cambial e da redução da taxa de juros. Porém, com essas medidas o crescimento voltou a apresentar o padrão à la *stop-and-go*, com média em torno de 2,0% a.a..

Assim, este artigo tem por objetivo analisar a trajetória de crescimento da economia brasileira a partir dos anos 2000, na tentativa de explicar o crescimento econômico apresentado no governo Lula e se a desaceleração da economia no primeiro governo Dilma teve alguma relação com a tentativa de alterar o *driver* da economia. Toda essa análise terá como plano de fundo os regimes de demanda *wage-led* e *profit-led* desenvolvidos pela literatura neokaleckina.

Este artigo está dividido em mais três seções, além desta introdução. Na primeira seção são

expostos os modelos de crescimento neokaleckianos. Na segunda seção, realiza-se uma análise a partir da contribuição de cada componente da demanda agregada ao crescimento econômico nos governos Lula e Dilma, com o objetivo de identificar o modelo de crescimento adotado nesse período e a desaceleração do crescimento no primeiro governo Dilma. Por fim, na última seção aparecem as considerações finais.

Modelos neokaleckianos de crescimento

Uma questão fundamental, de que se descuidava a maior parte das teorias econômicas, encontra-se na forma como o processo de distribuição funcional da renda entre salários e lucros afeta a demanda agregada e, conseqüentemente, o crescimento econômico.¹

De um lado, temos uma vasta literatura que sustenta o pressuposto de que altos salários (ou baixos lucros), ao aumentarem o consumo, tendem a provocar o aumento da demanda agregada. Por outro lado, outra vertente derivada das teorias de Ricardo e de Marx sustenta que uma alta taxa de lucro (ou seja, baixos salários) tende a aumentar o nível de investimento e, portanto, a aumentar a demanda agregada.

Dentro destas perspectivas, Kalecki (1935[1990]) foi pioneiro na construção de modelos macroeconômicos que incorporaram a influência do

processo de distribuição de renda no crescimento econômico. Primeiro, tomando como hipótese que os trabalhadores possuem maior propensão marginal a consumir do que os capitalistas, observou o efeito dos salários sobre a demanda agregada e, por conseguinte, sobre o crescimento econômico. Mas também se dedicou a construir modelos nos quais a taxa de investimento possui uma relação direta com os lucros. Portanto, ao afirmar que “os trabalhadores gastam o que ganham enquanto os capitalistas ganham o que gastam”, Kalecki não formulou apenas o princípio da demanda efetiva, mas chamou a atenção para os efeitos da distribuição de renda sobre o crescimento econômico.

Com efeito, nas últimas décadas, os neokaleckianos concentraram-se em desenvolver as teorias aqui examinadas. Dentre essas teorias, destacam-se as que passaram a ser denominadas de crescimento liderado pelos salários (*wage-led*) e crescimento liderado pelos lucros (*profit-led*).²

Desde o artigo seminal de Bhaduri e Marglin (1990), os regimes de crescimento podem ser divididos em *wage-led* e *profit-led*. O primeiro pode ser definido quando uma mudança na distribuição funcional da renda a favor dos salários resulta em um efeito positivo sobre o crescimento econômico. Já o crescimento *profit-led* é identificado quando a mudança em prol dos lucros provoca um efeito positivo sobre o crescimento econômico.

No entanto, são vários fatores que determinam o regime de crescimento econômico de acordo com as definições acima: i) a distribuição de renda existente; ii) o grau de abertura comercial e financeira; iii) propensão marginal a consumir; iv) elasticidade do investimento em relação à taxa de lucro ou consumo; v) o peso de cada componente da demanda agregada; vi) outras variáveis, como mudanças na taxa de câmbio e na demanda externa. (Lavoie & Stockhammer, 2012)

Economias caracterizadas por pequenos diferenciais na propensão marginal a consumir, alta elasticidade-lucro do investimento e grau de abertura econômica elevado tendem a apresentar um crescimento econômico puxado pelos lucros, isto é, *profit-led*. Por outro lado, economias caracterizadas por elevada propensão marginal a consumir dos trabalhadores em relação aos empresários, alta elasticidade do investimento ao consumo e pequeno grau de abertura econômica tendem a apresentar um crescimento puxado pelos salários, ou seja, *wage-led*. Dependendo das circunstâncias, o crescimento pode ser estagnacionista cooperativo/conflituoso ou exilaracionista cooperativo/conflituoso.

Para entender a dinâmica da modelagem neokaleckiana, vamos iniciar a análise por uma economia fechada incorporando os efeitos da distribuição de renda sobre a demanda agregada, para em seguida abrir a economia incorporando o setor externo. Com isso, será possível

observar a sensibilidade do investimento em relação à participação dos lucros na renda, bem como a variação do grau da capacidade instalada da economia.

Seguindo Rowthorn (1982), Dutt (1984, 1987) e Taylor (1983), considere que a taxa de crescimento do investimento tenha uma relação direta com a taxa de lucro efetiva, taxa de lucro esperada e a taxa de utilização da capacidade instalada.³

O efeito positivo da taxa de lucro pode ser justificado pela utilização do lucro retido pelas empresas como uma forma de aliviar as restrições financeiras sobre o investimento e/ou como a taxa esperada dos novos investimentos. Assim, quanto maior a taxa de lucro efetiva e quanto maior a taxa de lucro esperada, maior a taxa de crescimento do investimento. Do mesmo modo, a relação direta da taxa de utilização da capacidade instalada com o investimento é explicada pelo efeito acelerador estático, isto é, o crescimento da demanda por bens de capital é determinado pelo nível de utilização da capacidade instalada, que é encontrado pela relação capital/produto. Em outras palavras, quanto menor a relação capital/produto, maior a demanda por bens de capital e, portanto, maior o investimento.

Caso a demanda agregada da economia seja caracterizada como *wage-led*, e ocorra um fator exógeno que aumente a participação dos lucros

na renda, Blecker (2002) considera que isso pode levar a três resultados distintos: i) *estagnacionista*, quando reduz a taxa de utilização da capacidade instalada; ii) *estagnacionista cooperativo*, quando a taxa de lucro cai; iii) *estagnacionista conflituoso*, quando a taxa de utilização da capacidade instalada cai, mas o lucro aumenta.

Suponha que as empresas aumentem seu poder de monopólio elevando suas margens de lucro e a participação dos lucros na renda. Como o investimento tem uma relação direta com a taxa de lucro, ocorre um aumento do investimento. No entanto, como se trata de uma demanda agregada *wage-led*, o aumento da participação dos lucros diminui a participação dos salários na renda, o que provoca uma queda do consumo e, por conseguinte, da demanda agregada e concomitantemente uma redução da taxa de utilização da capacidade instalada. A redução dessa taxa, por sua vez, provoca uma diminuição no investimento que acaba compensando o efeito inicial da alta margem de lucro e da participação dos lucros, de modo que o nível de investimento fica estagnado. Este resultado é o que os neokaleckianos denominam de *estagnacionista*.

Contudo, é perfeitamente provável, diante de uma demanda agregada caracterizada por ser *wage-led* que a redução da taxa de utilização da capacidade instalada mais do que compense o efeito inicial sobre o investimento, já que

provoca também uma redução da taxa de lucro. Quando isso acontece, estabelecem as diretrizes para um modelo *estagnacionista cooperativo*, onde a única forma de obter uma alta taxa de lucro é permitindo uma maior participação dos salários na renda.

Isto ocorre porque um aumento da participação dos salários na renda agregada provoca o aumento do consumo e, portanto, da demanda agregada e, conseqüentemente, da taxa de utilização da capacidade instalada da economia. Como o nível de emprego e a taxa de lucro possuem uma relação positiva com a taxa de utilização da capacidade instalada, ocorre também um aumento do nível de emprego e da taxa de lucro da economia. Do mesmo modo, o aumento da taxa de utilização da capacidade instalada e da taxa de lucro provoca o aumento do investimento.

Porém, para que esse resultado aconteça, o salário real precisa ser alto o suficiente para induzir o crescimento da demanda agregada, ou seja, é necessário que as empresas aceitem um *mark-up* menor. Em outras palavras, neste regime de crescimento, se os empresários desejam taxas de lucros elevadas, devem permitir que os trabalhadores tenham um salário real maior e uma maior participação na renda agregada.⁴

Nesta situação, são estabelecidas as bases para uma “política de compromissos de classes”. Os trabalhadores e empresários assumiriam uma so-

lução cooperativa, com os empresários aceitando salários reais mais elevados em troca de maiores taxas de lucros e maior acumulação de capital, o que caracteriza uma economia nestas circunstâncias como estagnacionista cooperativo.

Contudo, Blecker (2002) destaca que esses resultados são fortes. À medida que as hipóteses simplificadoras forem sendo deixadas de lado, tais resultados serão alterados. Não obstante, Marglin & Bhaduri (1990) argumentam que esses resultados decorrem da hipótese de acelerador forte. Em outras palavras, os efeitos regressivos de um aumento da participação dos lucros são sempre maiores que os efeitos estimulantes sobre o grau de utilização da capacidade instalada. Portanto, para Marglin & Bhaduri (1990), o desejo de investir das empresas, quando ocorre uma distribuição de renda para os lucros, deve depender da demanda agregada, da taxa de utilização da capacidade instalada e/ou da taxa de rentabilidade. Isto é, deve levar em consideração: i) se a demanda agregada é *wage-led* ou *profit-led*; ii) se a taxa de utilização da capacidade instalada tem uma relação direta/inversa com a participação dos lucros, e; iii) se a taxa de lucro tem uma relação direta/inversa com a participação dos lucros.

Diante dessas considerações, um caso estagnacionista conflituoso pode ocorrer se o aumento da participação dos lucros gerar um cresci-

mento da taxa de lucro mesmo que o grau de utilização da capacidade instalada diminua⁵, ou seja, se a taxa de lucro tiver uma relação direta e o grau de utilização da capacidade instalada possuir uma relação inversa com a participação dos lucros na renda. Nesse caso, os capitalistas não têm incentivos para cooperar com os trabalhadores, dado que podem aumentar sua taxa de lucro mesmo que isso gere uma queda da demanda agregada e do grau de utilização da capacidade instalada.

O caso estagnacionista conflituoso pode permitir um compromisso de classe em outro sentido do descrito anteriormente. Os trabalhadores aceitam uma redução de seus salários e, portanto, uma redução da participação dos salários na renda, em troca de mais emprego. Dessa forma, embora a demanda agregada seja *wage-led*, o crescimento será *profit-led*.⁶

Por outro lado, quando a demanda é *profit-led*, abre-se a possibilidade de mais três casos: exilaracionista, exilaracionista cooperativo e exilaracionista conflituoso.

Quando o aumento da participação dos lucros, ao aumentar o investimento, gera um efeito positivo sobre a demanda agregada e, consequentemente, sobre o grau de utilização da capacidade instalada e, por sua vez, sobre a taxa de lucro, nesse caso, temos um regime denominado de *exilaracionista*.

No entanto, esse resultado exilaracionista

também é muito forte, dado que exige uma redistribuição de renda em favor dos lucros que gere estímulos sobre outros componentes da demanda agregada, e não apenas sobre o investimento. Outra condição é que o estímulo ao investimento mais do que compense a queda do consumo.

Com isso, quando a demanda é *profit-led*, ainda há possibilidade de dois casos exilaracionistas: cooperativo e conflituoso. O primeiro aparece quando um aumento da participação dos lucros tende a aumentar a massa salarial que leva ao aumento do consumo. No entanto, esse aumento não reduz a margem de lucro, dado que o aumento do salário é inferior ao da produtividade. O segundo caso acontece quando o aumento da participação dos lucros não pode ocorrer sem a redução dos salários. Dado que a economia se encontra próxima do pleno emprego, o aumento de salários tende a ser superior ao da produtividade e, portanto, a provocar uma redução dos lucros. Neste caso, podem surgir pressões políticas de determinados grupos empresariais para que o governo realize políticas que mantenham os salários baixos e, assim, a taxa de lucro elevada.⁷ Diante disso, como a demanda é *profit-led*, o aumento do investimento é superior à queda do consumo.

Todos os resultados vistos anteriormente não incorporam a dinâmica do setor externo. No entanto, seus efeitos não podem ser negligenciados,

dado que, diferentemente do período de Kalecki, poucas economias contemporâneas ainda são relativamente fechadas.

Em uma economia aberta, a mobilidade de capital e/ou a concorrência internacional podem tornar mais difícil o crescimento sob o regime *wage-led*. Isto tende a ocorrer quando a produção doméstica fica exposta tanto à concorrência em mercados internos quanto em mercados externos, ou seja, quando os bens são substituídos próximos. Do mesmo modo, quanto maior a sensibilidade do investimento em relação à rentabilidade vis-à-vis o resto do mundo, menor a possibilidade de se obter um crescimento do tipo *wage-led*. Isto se deve ao fato de o investimento direto estrangeiro ser atraído por baixos salários.

Caso um aumento dos salários nominais seja repassado para os preços, os produtos domésticos tornam-se menos competitivos em relação aos produtos importados, reduzindo o saldo comercial e gerando efeitos negativos sobre a demanda agregada. Por outro lado, a concorrência dos produtos importados pode impedir que ocorra o repasse integral do aumento salarial sobre os preços e, assim, reduzir as margens de lucro da economia. Por consequência, acontece uma redistribuição de renda em prol dos salários, exercendo uma pressão negativa sobre a demanda agregada pela via das importações.⁸

No mesmo sentido, o aumento dos salários, ao

reduzir a margem de lucro, torna os investimentos doméstico e estrangeiro menos atrativos com relação ao resto do mundo, gerando uma fuga para outros países cuja taxa de lucro seja maior.

Se esses efeitos são fortes o suficiente para mais que compensar os efeitos, via consumo, do aumento dos salários, a economia pode apresentar um regime exilaracionista ou pelo menos, um crescimento *profit-led* no sentido estagnacionista conflituoso.

Uma desvalorização da taxa de câmbio real também pode interferir no regime de crescimento econômico, ao redistribuir renda em prol dos capitalistas. Uma desvalorização cambial, supondo Marshall-Lerner válida, ao provocar o aumento das exportações, gera um aumento da taxa de lucro e, conseqüentemente, o aumento do investimento. Neste caso, o crescimento da economia será exilaracionista ou *profit-led*.

Essa forma de crescimento, onde as exportações constituem a variável desencadeadora sobre o investimento, consiste em um regime de demanda *export-led* de tradição kaldoriana. De acordo com essa tradição, o aumento das exportações autônomas propicia, aos países em desenvolvimento, crescer sem esbarrar nas restrições externas. Porém, para que esse crescimento seja sustentável, na perspectiva kaldoriana, o país deve buscar exportar bens manufaturados, uma vez que este setor possui efeitos dinami-

zadores sobre os demais setores da economia.⁹ Assim, o regime *export-led* pode ser visto como uma variante do regime *profit-led*.

Por outro lado, uma apreciação do câmbio real não garante um crescimento do tipo *wage-led* permanente, uma vez que parte do aumento dos salários reais tende a ser direcionada para o consumo de importações, gerando restrições externas ao crescimento econômico. Diante dessas restrições, a apreciação cambial tem que ser revertida em algum momento.¹⁰ Portanto, quanto menor a propensão marginal a importar, maior a eficácia e permanência do crescimento econômico liderado pelos salários. Entretanto, essa situação não condiz com a de países que se encontram em fase desenvolvimento, uma vez que estes se deparam com uma alta elasticidade-renda da demanda por importações.

Não obstante, temos que considerar algumas hipóteses para que isso ocorra. Primeiro, as economias devem permitir fluxos comerciais e de investimentos. Segundo, o tamanho do país é relevante. Países pequenos que apresentam elevada participação dos fluxos comerciais e de investimento estrangeiro no PIB são mais susceptíveis de sofrerem com os efeitos descritos acima. Terceiro, a política econômica também tem relevância. Países que adotam políticas comerciais e controle sobre o investimento estrangeiro tendem a ser insensíveis a variações nos preços relativos ou na rentabilidade, mesmo

que o país seja pequeno e o fluxo de comércio e investimentos seja intenso. Por último, tais efeitos com preços competitivos podem ser menos significantes no longo prazo do que são no curto prazo.

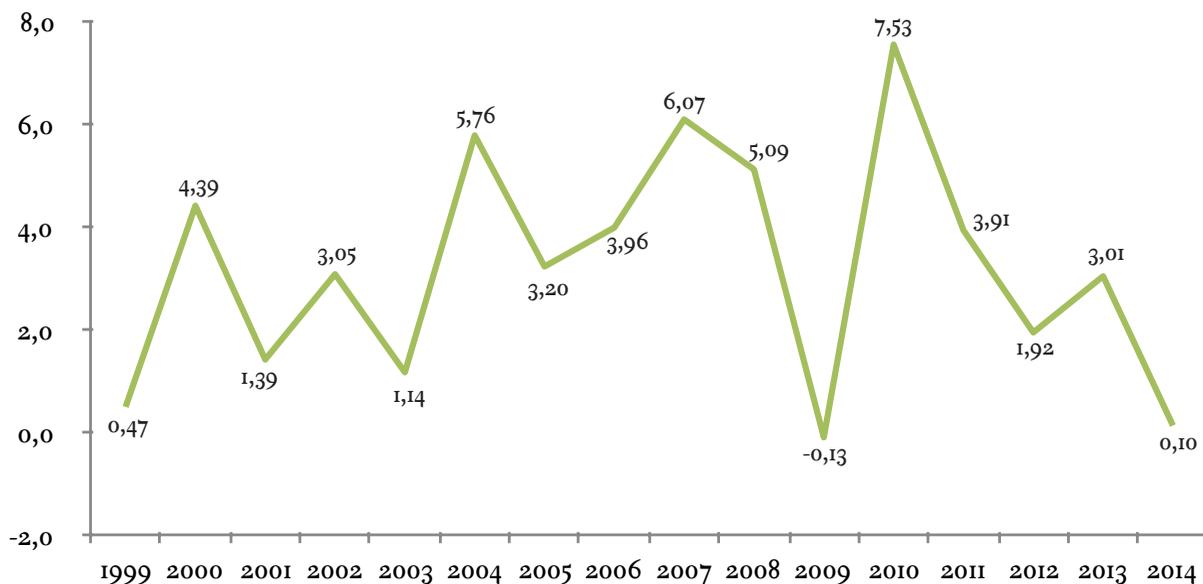
Assim, descritos os regimes de crescimento *wage-led* e *profit-led* e sua variante *export-led*, a próxima seção busca explicar o regime de crescimento adotado nos governos Lula e Dilma e, ao mesmo tempo, encontrar respostas para a desaceleração da economia brasileira no período recente.

Crescimento e desaceleração da economia brasileira a partir dos anos 2000

Os anos 2000 se caracterizam por um crescimento do PIB combinado com maior distribuição de renda na economia brasileira. Depois de duas décadas de baixo crescimento¹¹, a média de crescimento entre 2000 e 2010 foi da ordem de 3,8% a.a. Sendo o grosso desse crescimento obtido a partir de 2004, quando alcançou uma média de 4,5% a.a. Excluindo o ano de 2009 devido à crise internacional, essa média aumenta para 5,3% a.a.

Contudo, no primeiro governo Dilma, a taxa de crescimento do PIB caiu vertiginosamente, obtendo uma média de 2,2 % a.a. no período 2011-2014.

Gráfico 1. Taxa de crescimento do PIB: 1999-2014¹²



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2016).

Diante disso, esta seção busca observar a trajetória de crescimento da economia brasileira, destacando a importância do consumo, do investimento e das exportações. Em outras palavras, destacando a dinâmica do crescimento na perspectiva *wage-led*, *profit-led* e *export-led*. Para isso, será preciso analisar a distribuição funcional da renda na economia brasileira no período em estudo.

Diversos estudos¹³ apontam que a América Latina apresentou um processo de crescimento econômico em paralelo com um processo consistente de redução da desigualdade de renda a partir da década de 2000. A explicação para esse desempenho pode ser encontrada na mudança de orientação das políticas econômicas domésticas, distanciando-se da visão neoliberal e direcionando-se para uma perspectiva mais desenvolvimentista, que buscava combinar crescimento econômico e redução da desigualdade de renda com a ascensão da China, que impulsionou as exportações e modificou os termos de troca da região.

No Brasil não foi diferente. Segundo Carvalho & Rugitsky (2015), o governo Lula (2003-2010) tomou como estratégia a expansão do mercado de consumo de massa através da inclusão de famílias e trabalhadores anteriormente excluídos e o aumento do investimento público.

O Brasil seguia uma trajetória de crescimento com redução da desigualdade de renda até me-

dos da década de 1960, quando estourou o golpe e os militares assumiram o controle político e econômico do país. Nesse período, que se estende de 1964 a 1985, a economia brasileira apresentou forte crescimento, média de 6,5% a.a., porém com forte concentração de renda¹⁴ – o índice de Gini chegou a 0,623 em 1976. Esse resultado foi consequência da exigência do capital estrangeiro, que, para garantir uma taxa de lucro elevada, requeria baixos salários reais. Esse baixo salário real foi a variável chave para garantir a taxa de lucro e, portanto, a taxa de investimento da economia brasileira. Em outras palavras, o período militar pode ser caracterizado por um modelo de crescimento do tipo *profit-led*, mais especificamente exilaracionista cooperativo.¹⁵

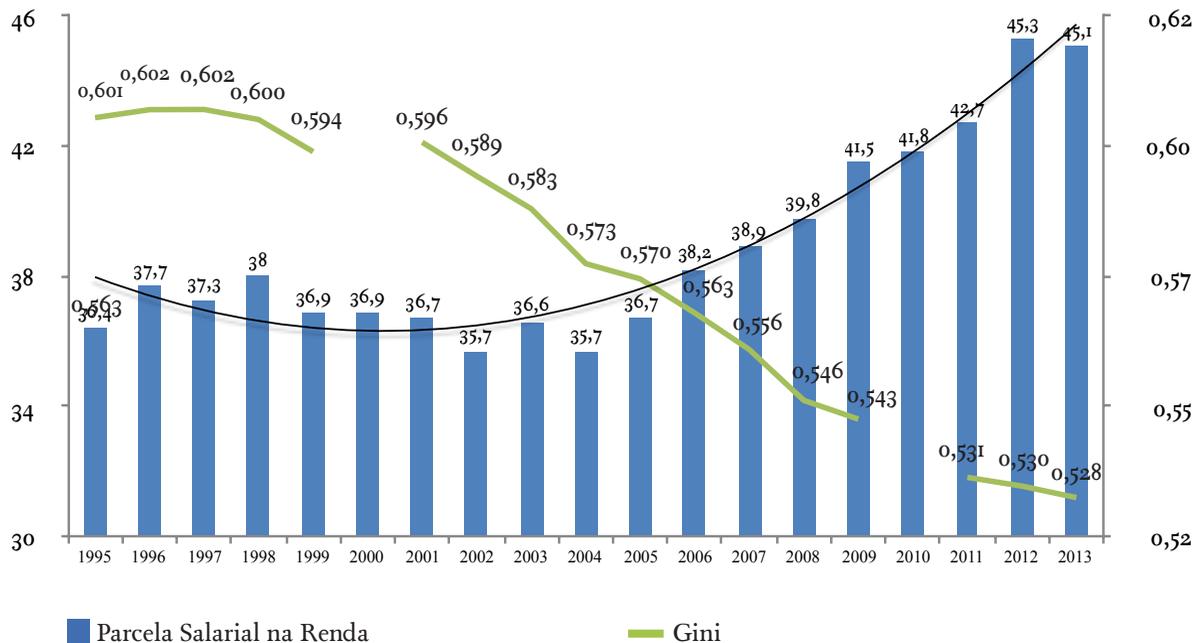
Essa tendência de baixa dos salários passou a ser revertida somente na década de 1990, com a estabilização da economia brasileira, mas foi somente nos governos Lula e Dilma que essa variável passou por aumentos reais expressivos. O salário mínimo cresceu muito acima da inflação nos anos 2000, proporcionado pela fórmula definida em 2007 – e renovada em 2015 – de reajustar o salário mínimo com base na inflação do ano anterior mais o crescimento do PIB verificado dois anos antes. Não obstante, o crescimento do salário não foi acompanhado pelo aumento da taxa de desemprego, mas pelo contrário, ocorreu o aumento da formalização e do crescimento do emprego. O impacto do salário mínimo sobre a economia é muito forte,

dado que quase 50 milhões de trabalhadores são diretamente beneficiados com um aumento, e considerando que outra grande parte tem seu salário referenciado no salário mínimo, o impacto torna-se ainda maior. Com efeito, Brito, Foguel e Kerstenetzky (2015) mostram que a valorização do salário mínimo resultou em uma redução de aproximadamente 72% da desigualdade na distribuição da renda domiciliar no período 1995-2013, tendo o maior efeito isolado ocorrido pela via da renda de benefícios previdenciários, com 38%. Com efeito, ocorreu tanto

a redução da desigualdade de renda como o aumento da participação dos salários na renda (Gráfico 2). Entretanto, o salário em termos reais também continua abaixo do verificado antes do golpe militar.

Depois de dez anos de tendência instável, a participação dos salários no PIB volta a crescer de forma sustentável a partir de 2004. A participação dos salários na renda durante a década de 1990 não passou dos 38%, caindo para 35,7% em 2004. Mesmo com o PIB apresentando baixas taxas de crescimentos, a participação dos salá-

Gráfico 2. Participação dos salários no PIB¹⁶ e índice de Gini: 1995-2013



Fonte: elaboração própria a partir de dados do IBGE (2016).

rios não aumentou, o que coloca em evidência a forte queda da renda dos trabalhadores nesse período. Todavia, no período pós-2004, ocorreu a reversão desse processo, de modo que mesmo com o PIB tendo crescimento médio próximo dos 4% a.a., a participação dos salários no PIB aumentou de forma expressiva, apresentando 45% em 2013, ou seja, 10 p.p. superior ao percentual de 2004. Embora a renda ainda esteja muito concentrada em relação aos países desenvolvidos, o índice de Gini caiu significativamente no período em estudo, de 0,60 para 0,527 em 2013 e 0,518 em 2014.

Essa performance dos salários chama a atenção por dois pontos. Primeiro, pelo forte crescimento dos salários nesse período. Segundo, mesmo com esse forte crescimento, a participação dos salários na renda continua inferior à apresentada antes do golpe militar,¹⁷ tamanha foi a concentração de renda até 2004.

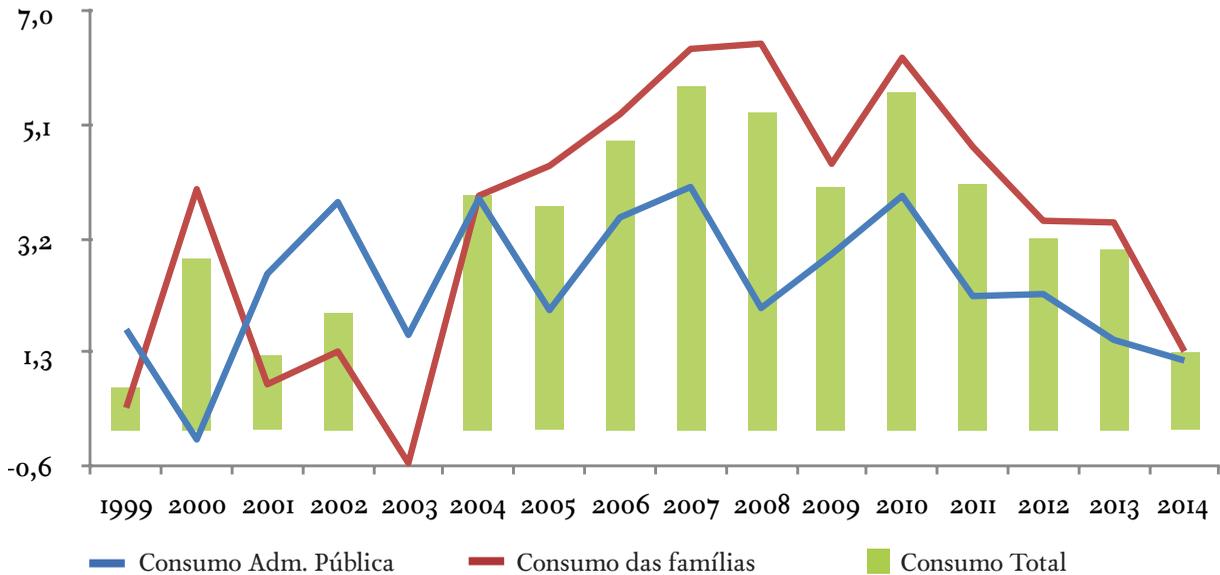
Concomitante à valorização do salário mínimo, dois outros fatores contribuíram para reduzir a desigualdade de renda no Brasil e para inserir consumidores com alta propensão a consumir no mercado. O primeiro foi o programa de redistribuição de renda Bolsa Família, cujo valor correspondia a R\$ 3,4 bilhões, e que, no início (2003), beneficiava apenas 3,6 milhões de famílias. Em 2010, o número de famílias aumentou para 12,9 milhões, com valor correspondente a R\$ 14,6 bilhões. Em 2013, esses números

aumentaram para 14,1 milhões de famílias e R\$ 24,9 bilhões.¹⁸ Essas transferências contribuíram para uma queda significativa do índice de Gini, que varia entre 17% a 40%, conforme apontado por Hoffmann (2013) e Calixtre (2014). O segundo fator foi o aumento do crédito através da criação do crédito consignado, da redução da taxa de juros e, pós-crise de 2008, pela expansão do crédito fornecido pelos bancos públicos.¹⁹ Esses dois fatores também contribuíram de maneira decisiva para o aumento do consumo e, portanto, para o crescimento *wage-led* no período 2003-2010.

Como se observa no Gráfico 3, o consumo das famílias cresceu de forma exponencial durante o governo Lula, alcançando 6,2% em 2010. Como este componente representa mais de 55% da demanda agregada (Tabela 1), seu impacto foi muito forte sobre o crescimento da economia, gerando uma contribuição média de 2,6 p.p. no período 2003-2010. Somado à contribuição do consumo do governo, o consumo total contribuiu com uma média de 3,3 p.p. no mesmo período.

Com efeito, esse forte crescimento do consumo ao impulsionar o PIB, aumentou o grau de utilização da capacidade instalada e induziu os empresários a aumentarem seus investimentos (FBKF), gerando uma taxa de crescimento média do investimento total de 6,6% entre 2003-2010 (Gráfico 4).

Gráfico 3. Taxas de crescimento do consumo (%): Brasil, 1999-2014



Fonte: elaboração própria a partir de dados do IBGE (2016).

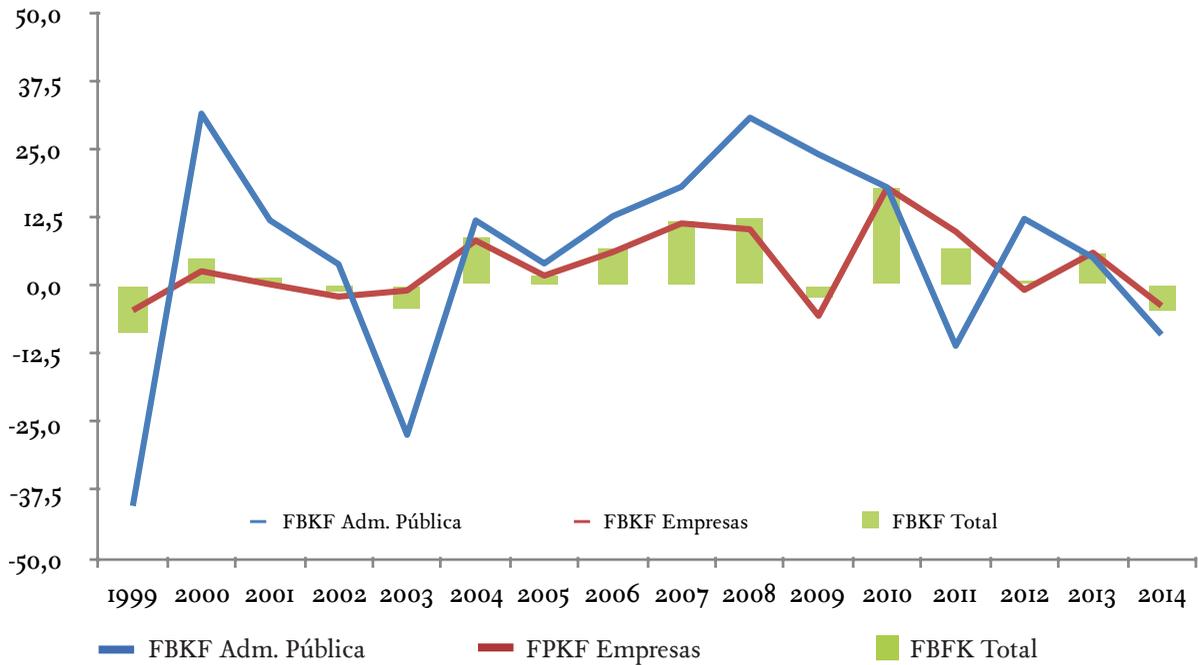
Bielschowsky, Squeff & Vasconcelos (2015) afirmam que essa alta taxa de crescimento do investimento nos anos 2000 não foi devida apenas ao investimento induzido pela demanda interna (como a de bens e serviços de consumo de massa) ou induzido pela demanda externa (como o investimento na exploração dos recursos naturais), mas também à outra frente de expansão relativamente autônoma, como o investimento em infraestrutura, cujo crescimento ocorreu, principalmente, devido ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

O investimento das administrações públicas, ou seja, o investimento autônomo como um todo,

creceu, sobretudo a partir do segundo governo Lula, quando alcançou uma média de 22,6% contra uma média de 0,3% (ou média de 9,5 retirando o ano de 2003) no primeiro governo. Isso foi possível porque o país pagou sua dívida ao FMI, o que permitiu à equipe econômica do governo maior liberdade na condução da política econômica para reduzir as metas de superávit primário e criar o PAC I e o II.

No tocante ainda ao investimento do governo, Silva e Lourenço (2014) destacam que seu crescimento foi maior do que o apresentado pelo investimento das empresas durante praticamente todo o período do governo Lula, e

Gráfico 4. Taxas de crescimento do investimento (%): Brasil, 1999-2014



Fonte: elaboração própria a partir de dados do IBGE (2015).

teve papel importante em 2009. Enquanto este último apresentou uma variação negativa de -5,6%, o investimento do governo aumentou 24%, evitando assim uma redução ainda maior do PIB nesse ano. Fora isso, o investimento das administrações públicas constituiu-se em uma forma de induzir o investimento das empresas, reduzindo as incertezas deste quanto ao futuro da economia, o que pode ter contribuído, em alguma medida, para a rápida recuperação do investimento em 2010, como pode ser observado no Gráfico 4.

Assim, o investimento total foi o segundo componente de maior contribuição ao crescimento da demanda agregada (Tabela 2), média de 1,4 p.p., excluindo o ano de 2009. Já o investimento das empresas contribuiu com uma média de 1,2 p.p. e o do governo com 0,2 p.p. no mesmo período (2003-2010). Não obstante, a participação do investimento das empresas na demanda agregada continuou muito baixa, cerca de 17,3 p.p. em 2010 (Tabela 1).

Tabela 1. Participação de componentes selecionados na demanda agregada (%): Brasil, 2003-2014

Ano	Consumo Família	Consumo Adm. Pública	Consumo Total	FBKF Adm. Pública	FBKF Empresas	FBKF Total	X (1)	M (1)	$\Delta E(1)$
2003	21,6	56,7	78,3	1,4	14,7	16,1	11,0	7,3	2,0
2004	21,2	55,7	76,9	1,5	15,0	16,5	11,9	7,6	2,3
2005	21,0	56,4	77,3	1,5	14,8	16,3	12,6	8,0	1,7
2006	20,9	57,1	78,0	1,6	15,1	16,7	12,7	9,0	1,6
2007	20,5	57,3	77,7	1,8	15,9	17,7	12,7	10,2	2,0
2008	19,9	58,0	77,9	2,2	16,7	18,9	12,2	11,3	2,4
2009	20,5	60,7	81,2	2,8	15,7	18,5	11,0	10,5	-0,3
2010	19,8	59,9	79,8	3,0	17,3	20,3	11,5	13,0	1,5
2011	19,5	60,4	79,9	2,6	18,2	20,8	11,6	13,7	1,4
2012	19,6	61,3	80,9	2,8	17,7	20,6	11,4	13,5	0,6
2013	19,3	61,6	80,9	2,9	18,2	21,1	11,3	14,1	0,7
2014	19,5	62,4	81,9	2,6	17,5	20,2	11,2	13,9	0,7
Méd 2003-10	20,7	57,7	78,4	2,0	15,7	17,6	11,9	9,6	1,6
Méd 2011-14	19,5	61,4	80,9	2,7	17,9	20,7	11,4	13,8	0,9

Fonte: elaboração própria a partir de dados do IBGE, STN e SPE (2016). (1) Os dados referem-se a exportações não-fatores (X), importações não-fatores (M) e variações de estoques (ΔE). Os dados foram calculados a partir da nova metodologia adotada pelo IBGE em 2015 e deflacionado a preços de 2014.

Tabela 2. Contribuição no crescimento de componentes selecionados no PIB (%): Brasil, 2003-2014

Ano	Consumo Família	Consumo Adm. Pública	Consumo Total	FBKF Adm. Pública	FBKF Empresas	FBKF Total	X (t)	M (t)	$\Delta E(t)$	PIB
2003	0,34	-0,31	0,03	-0,53	-0,15	-0,68	1,10	0,04	0,65	1,14
2004	0,84	2,22	3,06	0,16	1,20	1,37	1,59	-0,76	0,50	5,76
2005	0,43	2,46	2,89	0,06	0,26	0,32	1,14	-0,57	-0,59	3,20
2006	0,75	2,98	3,73	0,19	0,90	1,09	0,61	-1,14	-0,05	3,96
2007	0,85	3,64	4,49	0,29	1,71	2,00	0,78	-1,76	0,56	6,07
2008	0,42	3,70	4,12	0,55	1,62	2,17	0,05	-1,73	0,48	5,09
2009	0,59	2,58	3,17	0,53	-0,93	-0,40	-1,12	0,86	-2,63	-0,13
2010	0,80	3,78	4,58	0,49	2,81	3,30	1,29	-3,52	1,87	7,53
2011	0,45	2,84	3,29	-0,33	1,69	1,36	0,55	-1,22	-0,06	3,91
2012	0,44	2,12	2,56	0,31	-0,16	0,16	0,03	-0,10	-0,73	1,92
2013	0,30	2,13	2,43	0,14	1,06	1,20	0,27	-0,98	0,09	3,01
2014	0,23	0,81	1,04	-0,26	-0,69	-0,95	-0,12	0,15	-0,02	0,10
Méd 2003-10	0,63	2,63	3,26	0,22	0,93	1,15	0,68	-1,1	0,10	4,08
Méd 2011-14	0,35	1,98	2,33	-0,03	0,48	0,44	0,18	-0,54	-0,18	2,24

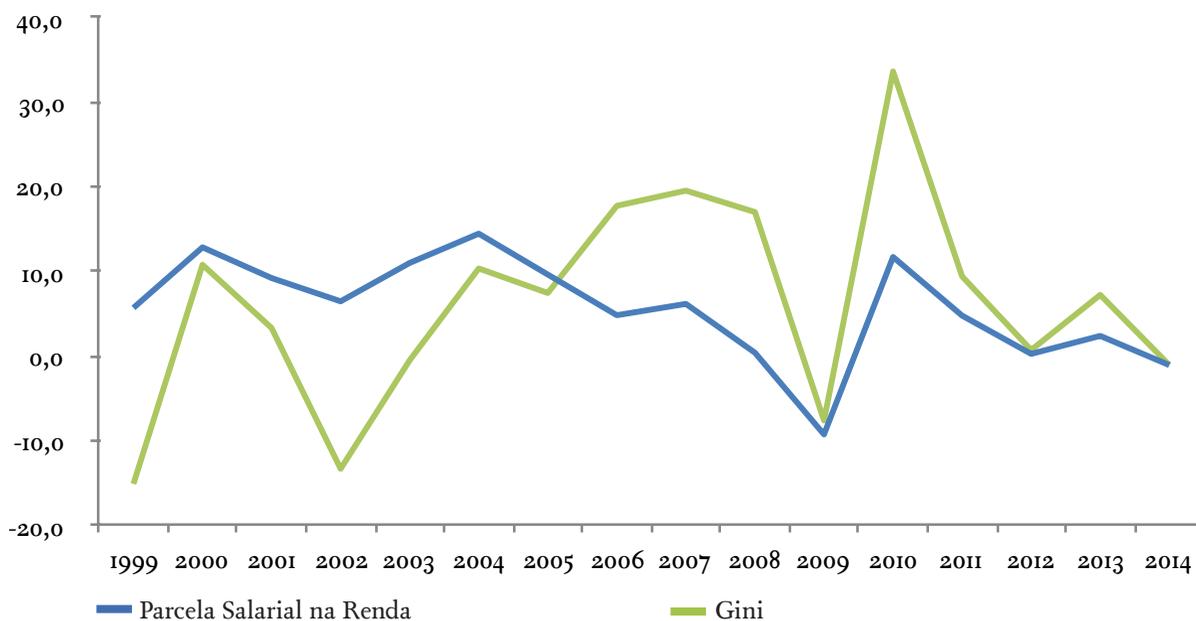
Fonte: elaboração própria a partir de dados do IBGE, STN e SPE (2016). (t) Os dados referem-se a exportações não-fatores (X), importações não-fatores (M) e variações de estoques (ΔE). Os dados foram calculados a partir da nova metodologia adotada pelo IBGE em 2015 e deflacionado a preços de 2014.

Não obstante, cabe observar o desempenho das exportações, sobretudo no primeiro governo Lula. Nesse período, o forte crescimento apresentado (média de 10% a.a.) pode ser explicado tanto pela política de diversificação comercial e quanto pelo crescimento da China, que permitiram uma contribuição média ao crescimento superior a 1,1 p.p., abaixo apenas do consumo das famílias. Porém, dada a desaceleração no crescimento das exportações no segundo governo Lula (média de 2,3% a.a.) e a pequena participação relativa deste componente na demanda agregada, sua contribuição não superou 1,0 p.p (Tabela 2) durante todo o governo Lula. Por outro lado, nesse mesmo período, com o aumento da renda e a sobreapreciação cambial,

as importações tiveram crescimento expressivo (média de 12,2% entre 2003-2010) e acima das exportações (Gráfico 5), gerando uma contribuição média negativa superior a 1,1 p.p. (Tabela 2).

Contudo, dada as circunstâncias favoráveis ao modelo de crescimento baseado no consumo, esse aumento significativo das importações não gerou restrições externas ao crescimento da economia brasileira. Conforme Ferrari-Filho & Fonseca (2015), a opção por um modelo de crescimento não resulta de uma simples escolha, mas também de fatores exógenos que contribuem para facilitar ou restringir sua viabilidade, como os de natureza política, de restrições externas e de alterações estruturais no padrão tecnológico vigente.

Gráfico 5. Taxas de crescimento das exportações e importações (%): Brasil, 1999-2014



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2015).

Neste sentido, os novos-desenvolvimentistas²⁰ argumentam que o modelo de crescimento da economia brasileira baseado no consumo nos anos 2000 só foi possível devido à sobreapreciação da taxa de câmbio e a outras duas circunstâncias favoráveis. Primeiro, porque os salários vinham apresentando um crescimento abaixo da produtividade e, portanto, havia “folga” para sua expansão. Segundo, porque a conjuntura internacional permitiu o financiamento do saldo do balanço de pagamentos tanto através da entrada de capitais quanto pelo *boom* das *commodities* provocado pela crescente demanda chinesa (Araújo & Gala, 2012).

Porém, segundo Bresser-Pereira, Marconi & Oreiro (2013) e Basilio & Oreiro (2015), esse modelo de crescimento é insustentável no longo prazo, dado que a mudança dessas circunstâncias favoráveis pode reduzir as margens de lucro e gerar déficits no balanço de pagamentos, uma vez que as importações deixam de ser financiadas. Além disso, a forma que o modelo de crescimento *wage-led* tomou na economia brasileira tem provocado um grave processo de desindustrialização via “doença holandesa”.²¹ Portanto, no longo prazo, restaria ao país baixa taxa de investimento, déficits no balanço de pagamentos e uma estrutura produtiva voltada para a produção de bens com vantagens comparativas.

Para evitar esses problemas, os novos-desenvolvimentistas defendem um modelo de cres-

cimento *export-led*, em que a desvalorização cambial constitui a panaceia e a variável-chave na condução da política econômica. Segundo Araújo e Gala (2012), uma desvalorização significativa da taxa de câmbio real aumentaria a lucratividade dos investimentos, levando a maior acumulação de capital, poupança, exportações e maior nível de demanda agregada e, assim, conduzindo a economia brasileira a um modelo de crescimento liderado por mais investimento e menos consumo e menos problemas de balanço de pagamentos, ou seja, um modelo de crescimento *export-led/profit-led*.

Por outro lado, os denominados social-desenvolvimentistas²² argumentam que desvalorizar a taxa de câmbio é concentrar ainda mais a renda na economia brasileira e defendem que o crescimento econômico seja dinamizado pelo consumo de bens de massa estimulado pelo aumento do nível de emprego, pelo aumento do crédito para consumo e para investimento, pela distribuição de renda e maior participação do Estado em serviços públicos básicos. Assim, ao contrário dos novos-desenvolvimentistas, os social-desenvolvimentistas defendem políticas fiscais e monetárias ativas e uma taxa de câmbio apreciada com o objetivo de absorver o progresso técnico dos países avançados e reduzir o custo de produção.

O problema com essas duas abordagens é que elas impõem à política cambial um *trade-off*

entre o equilíbrio externo e uma distribuição de renda mais equitativa, de modo que o modelo *wage-led* exige crescimento dos salários e taxa de câmbio apreciada para obter uma melhor distribuição de renda, enquanto o modelo *export-led* exige câmbio depreciado e baixos salários, o que leva a uma distribuição de renda mais favorável aos lucros em relação aos salários. Para Ferrari-Filho & Fonseca (2015), deve-se realizar uma escolha por um desses regimes de demanda, mas essa escolha deve ser seguida de políticas econômicas que tenham por objetivo minimizar o impacto negativo da variável não escolhida. Os autores defendem uma estratégia keynesiano-institucionalista, isto é, um regime *wage-led* em conjunto com a formulação de políticas econômicas que visam induzir o investimento e uma taxa de câmbio real que seja, ao mesmo tempo, competitiva e não concentradora de renda.

Com o crescente endividamento das famílias,²³ o governo Dilma entendeu que o modelo de crescimento baseado no consumo estaria esgotado,²⁴ desse modo exigindo ajustes. Com efeito, em meados de 2011, foram colocados em prática vários ajustes, que receberam o nome de “nova matriz macroeconômica”. Essa nova matriz tinha por objetivo estimular o crescimento do investimento através da correção de dois preços relativos. Primeiro, a taxa de câmbio real deveria ser desvalorizada para expandir o crescimento das exportações. Segundo, a taxa

de juros real deveria cair para expandir o investimento das empresas. Atrrelado a essas medidas de correção, o governo colocou em ação um ajuste fiscal e medidas macroprudenciais de restrição de crédito para desestimular o consumo. Portanto, a nova matriz seguiu uma tendência novo-desenvolvimentista, com o objetivo de redirecionar o *driver* do crescimento econômico para a exportação e o investimento.

O custo do investimento foi reduzido diante dessas medidas. A taxa de juros SELIC foi reduzida de 12% em setembro de 2011 para 7,25% em abril de 2013, provocando a redução da taxa de juros de longo prazo (TJLP) e dos *spreads* bancários, o que contribuiu para reduzir a taxa de juros real nas operações de crédito à pessoa jurídica. Pelo lado fiscal, o governo concedeu diversas desonerações tributárias, como por exemplo, o corte de impostos sobre os salários.²⁵ A taxa de câmbio real sofreu uma desvalorização de 30%.

O fato é que mesmo diante da queda do custo do investimento e da desvalorização cambial, isto é, mesmo com a correção dos preços relativos conforme o desejado pelo governo, o setor privado não reagiu aumentando o investimento nem ocorreu o aumento expressivo das exportações. A taxa de crescimento do investimento das empresas cresceu 9,8% em 2011 e decresceu 0,9% em 2012 para voltar a crescer 5,2% em 2013 e cair 3,8% em 2014 (Gráfico 4). Essa oscilação reflete

as expectativas do empresário diante das medidas de política econômica do governo Dilma. Do mesmo modo, as exportações cresceram 4,8% em 2011, ficaram estagnadas em 2012 e cresceram apenas 2,4% em 2013 e, mesmo com o câmbio depreciado, caíram 1,1% em 2014 (Gráfico 5).

A ausência de reação do investimento das empresas aos estímulos criados pelo governo pode encontrar explicação na queda expressiva do consumo e, conseqüentemente, do PIB. A taxa de crescimento do consumo das famílias passou de 6,2% em 2010 para 4,7% em 2011, 3,5% em 2012-2013 e apenas 1,1% em 2014 (Gráfico 3). Como o investimento é pró-cíclico, uma redução no crescimento da economia tende a provocar uma redução significativa da taxa de investimento e de sua contribuição ao crescimento, como de fato ocorreu no primeiro governo Dilma.²⁶ Segundo Lara (2015), a participação do consumo das famílias corresponde a mais de 55% do PIB da economia brasileira e, sendo assim, dificilmente a economia apresentará um crescimento robusto sem a contribuição desse componente, de modo que não faz sentido imaginar um *trade-off* entre o consumo das famílias e o investimento.

Neste sentido, espera-se que a elevação dos salários no modelo *wage-led* impacte positivamente sobre o consumo e o investimento e, assim, garanta o crescimento da demanda agregada.

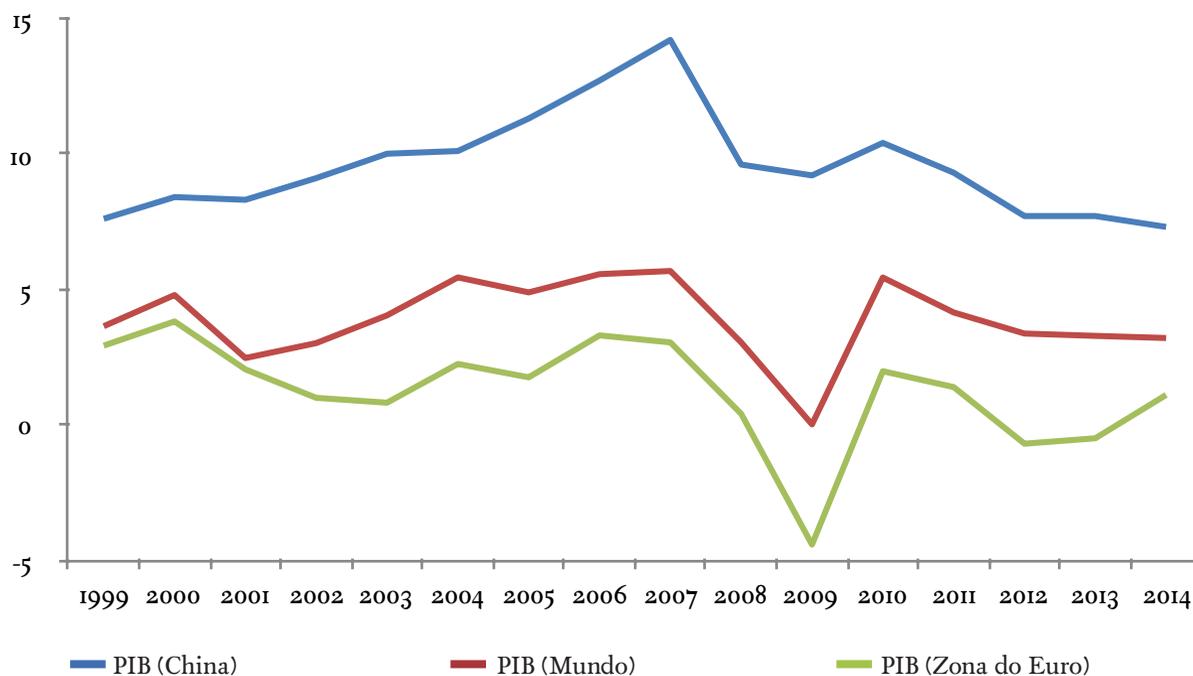
(Lavoie & Stockhammer, 2012) Em termos gerais, Ferrari-Filho & Fonseca (2015) mostram que seja qual for o modelo de crescimento (*wage*, *profit* ou *export-leds*), este somente poderá se reproduzir e configurar uma trajetória exitosa de crescimento se a variável desencadeadora for capaz de induzir uma maior acumulação de capital.

O fato é que com a queda do consumo e o baixo crescimento das exportações, isto é, sem demanda, dificilmente o *animal spirit* dos empresários será despertado e, portanto, o investimento tende a ficar inerte mesmo diante de uma redução de seu custo, levando os empresários a postergar ou cancelar suas decisões de investimentos.

No que diz respeito à estratégia de desvalorizar a taxa de câmbio real para estimular o crescimento das exportações, o resultado não ocorreu conforme o desejado. Ao considerar a condição Marshall-Lerner sempre válida no curto prazo, o governo subestimou o cenário de baixo crescimento internacional, a desaceleração da China (Gráfico 6) e a acirrada concorrência nos mercados de bens industriais.

Todavia, a fraca reação das exportações e a desvalorização cambial deveriam, de certo modo, serem conhecidas no caso do Brasil, uma vez que as exportações do país tendem a reagir com maior rigor ao aumento da renda do que a uma

Gráfico 6. Taxas de crescimento do PIB, países selecionados: China, Mundo e Zona do Euro, 1999-2014



queda no preço.²⁷ Além disso, o peso das exportações no PIB é muito pequeno para esperar que este componente sozinho seja suficiente para gerar um crescimento expressivo (Lara, 2015) ou uma redução drástica (Serrano & Summa, 2015) no crescimento da economia brasileira. A taxa média de contribuição das exportações no governo Dilma foi de 0,18 p.p., significativamente menor do que o percentual apresentado no governo Lula (Tabela 2).

A tentativa do governo de impulsionar o crescimento da economia brasileira via aumento do investimento das empresas e das exportações

através da correção da taxa de juros e da taxa de câmbio pode ser incompatível no caso da economia brasileira, dado que a correção da taxa de câmbio tende a eliminar parte do efeito positivo da queda da taxa de juros sobre o investimento das empresas.²⁸ Uma desvalorização da taxa de câmbio real tende a gerar inflação e, assim, a reduzir o poder de compra do salário e, portanto, a reduzir o consumo. Dado o peso desse componente no PIB, o crescimento da economia brasileira tende a ser reduzido e, conseqüentemente, por ser pró-cíclico, tende a diminuir o investimento. Além disso, os estí-

mulos fornecidos por meio de corte de impostos sobre a folha salarial podem ter sido contrabalanceados pela redução do investimento público (cuja taxa média de contribuição ao crescimento situava-se negativa em 0,03 p.p. no governo Dilma) e outras despesas discricionárias, não garantindo o aumento da margem de lucro. Nestas circunstâncias, parece ser inviável para a economia brasileira tentar conciliar um crescimento *profit-led* cujo *driver* seja as exportações, uma vez que a desvalorização cambial pode anular os estímulos dado ao investimento.

Com as medidas adotadas no primeiro governo Dilma (cujo objetivo era aumentar as margens de lucro) frente a uma demanda agregada *wage-led*, o resultado foi a queda da demanda agregada e a redução do grau de utilização da capacidade instalada e, conseqüentemente, a redução da taxa de lucro na economia brasileira. No entanto, ainda não é possível caracterizar esse momento da economia brasileira como um caso estagnacionista, pois não houve no período uma redução significativa da participação dos salários na renda (Gráfico 2). Mas, o efeito da queda do consumo sobre o grau de utilização da capacidade instalada e, assim, sobre a taxa de lucro não pode ser desprezado.

Segundo Carvalho & Rugitsky (2015), as margens de lucros ainda eram suficientes para incentivar o aumento do investimento até 2010, mas foram caindo para um nível em que as

empresas não estavam mais dispostas a investir, o que explica a estagnação da taxa de investimento observada desde 2011. Isso significa que apesar da elevação sustentada dos salários no período em foco, que tende a reduzir as margens de lucros, o nível de consumo permitia um grau de utilização da capacidade instalada suficiente para incentivar o investimento. A partir de 2010, com a queda do consumo, isso não foi mais possível. Nestas circunstâncias, conforme descrito no início do artigo, deveriam ser estabelecidas as bases para um modelo estagnacionista cooperativo, algo que parece distante da economia brasileira no segundo governo Dilma.

Portanto, o presente *paper*, ao analisar a demanda agregada da economia brasileira através da contribuição de cada componente no PIB, observou que o crescimento pífio da economia no primeiro governo Dilma (média de 2,2% a.a.) ocorreu devido a uma tentativa do governo em mudar o *driver* do crescimento da economia. Isto é, ao entender que o modelo de crescimento *wage-led* estava esgotado, a política econômica passou a ser orientada para reduzir o consumo e alavancar as exportações e o investimento e, assim, tornar a economia *export-led/profit-led*. Ao considerar o consumo e o investimento como variáveis antagônicas, a economia brasileira desacelerou-se.

Considerações finais

Este *paper* teve por objetivo analisar o modelo de crescimento adotado pelos governos Lula e Dilma, isto é, no período 2003-2014, dentro de uma perspectiva neokaleckiana. Observou-se que o modelo de crescimento econômico da economia brasileira durante os anos 2000 foi do tipo *wage-led* e que a tentativa do Governo Dilma em substituir esse modelo por um do tipo *profit-led/export-led* foi a principal responsável pela desaceleração da economia pós-2011.

O grande desafio para qualquer governo no Brasil consiste em conciliar o processo de redistribuição de renda com uma margem de lucro que desperte o *animal spirits* dos empresários, de modo que o processo de redistribuição de renda dependa não apenas do nível de emprego e das políticas públicas, mas também de um crescimento mais dinâmico e da velocidade do processo de acumulação do capital.

A estratégia keynesiana-institucionalista, formulada por Ferrari-Filho & Fonseca (2015), afirma que isso pode ser alcançado através de um padrão de crescimento alicerçado em políticas econômicas e reformas estruturais-institucionais, buscando uma melhor distribuição da renda que garanta aumentos de salários reais moderadamente acima da produtividade, induzindo o investimento. Ademais, seria preciso formular uma política de câmbio administrado e comercial forte combinada com uma política

industrial, com objetivo de integrar a economia brasileira ao cenário internacional a fim de evitar restrições externas ao crescimento.

Para Bresser-Pereira (2013a), os modelos *export-led* e *wage-led* são transitórios, justificando a adoção do primeiro quando o objetivo for aumentar a taxa de investimento e de crescimento do país. Para isso, o país deverá depreciar sua moeda através de duas políticas: a de neutralização da doença holandesa e a de controle das entradas de capitais. O objetivo desta depreciação administrada deve ser buscar uma taxa de câmbio que defina a distribuição entre lucros e salários e, ao mesmo tempo, crie oportunidades de investimentos lucrativos para os empresários. Não obstante, o autor adverte que, para essa política ser bem-sucedida, é fundamental um acordo nacional entre empresários, trabalhadores e governo. Nesse caso, aproximar-se-ia de uma situação estagnacionista cooperativa, como visto no início deste artigo. Mas, no médio prazo, a proposta válida seria a que Bresser-Pereira (2013a) denomina de novo-desenvolvimentista, isto é, aquela na qual os salários, a produtividade e o PIB cresçam de forma aproximadamente igual.

Todavia, a política econômica do Brasil, a partir de 2015, tem se distanciado relativamente destas duas propostas e se aproximado de uma visão

ortodoxa. Nesta visão, basta o governo equilibrar as contas públicas para ganhar credibilidade e o *animal spirits* dos empresários será despertado, elevando, assim, o investimento.

Essa mudança de orientação de política econômica na economia brasileira pode ser explicada por um artigo de Kelecki de 1943, denominado de “*Aspectos políticos do pleno emprego*”. Segundo Kalecki ([1943]1983), se forem feitos esforços no sentido de garantir o nível de pleno emprego alcançado na fase de prosperidade, provavelmente haverá uma forte oposição por parte dos empresários, que encontrariam mais de um economista para afirmar que a situação é enferma, pressionando o governo a retornar à política ortodoxa de corte dos gastos públicos.

Diante de uma taxa de desemprego de 4,5% e ganhos sociais expressivos, diversos economistas brasileiros caracterizaram a situação da economia em 2014 como enferma, sendo necessário flexibilizar o mercado de trabalho, isto é, gerar desemprego.²⁹ Essa flexibilização deve ser feita via corte de salários, como afirmou Armínio Fraga em entrevista à Folha de São Paulo em setembro de 2014³⁰, e que, na perspectiva de Samuel Pessoa³¹, deve ser de 10%. Porém, para cortar salários é preciso gerar desemprego, e isto deve ser realizado através de corte dos gastos públicos e até mesmo do corte em gastos sociais, como argumentou Gustavo Franco em entrevista à Revista Época em outubro de 2015.³²

Nas eleições de 2014, a candidata Dilma se negou a adotar esse receituário ortodoxo, mas não aguentou a pressão do empresariado e mudou a condução da política econômica mais uma vez, iniciando um ajuste fiscal na coordenação do ministro da Fazenda Joaquim Levy, de linhagem ortodoxa. Contudo, as primeiras medidas do ajuste fiscal, a crise política e as investigações da “Lava Jato” – que paralisaram o investimento da Petrobras e na construção civil – levaram a economia para uma situação de estagflação. Não obstante, Levy, isolado na Fazenda, pede demissão e assume Nelson Barbosa, até então ministro do Planejamento, de linhagem desenvolvimentista.

Semelhantemente ao golpe militar de 1964, quando os trabalhadores detinham uma parte significativa na renda, diante a redução dos indicadores de desigualdade de renda e o ganho expressivo dos salários na renda da economia brasileira na última década, no final de 2015, a elite política conservadora e o empresariado forçam o *impeachment* da presidente Dilma. Com a acusação de crime de responsabilidade fiscal devido às “pedaladas fiscais”, a presidente Dilma é afastada em 12 de maio de 2016 e assume seu vice, Michel Temer, com rótulo de golpista dado pela esquerda. Com isso, sai Barbosa e entra Henrique Meirelles na Fazenda, com o objetivo de continuar o ajuste das contas públicas iniciado por Levy. Porém, se esse ajuste seguir a

linha de Levy, ou seja, corte de gastos públicos seguido de políticas de restrição de demanda e aumento da taxa de juros, dificilmente ocorrerá a estabilidade da relação dívida/PIB. No entanto, independentemente se a guinada à direita funcionar ou não, a segunda década dos anos 2000 parece perdida. Com o crescimento negativo de -3,8% do PIB em 2015, a média de crescimento da economia brasileira nessa última década já é de 1,0% a.a., com perspectiva de se tornar negativa, uma vez que se espera uma taxa de crescimento negativa acima de 3% para 2016 e nulo para 2017.

Bibliografia

- ARAÚJO, E. & GALA, P. “Regimes de crescimento no Brasil: evidências empíricas e implicações de política”, *Estudos Avançados*, 26 (75), p. 41-56, 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (2015). *Séries temporais*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acessado em: 2 de dezembro de 2015.
- BARROS, T. & PINTO, F. “Crédito, consumo e endividamento: uma análise econômica do segundo governo Lula (2007-2010)”, *Revista Espacios*, 35(5), 2014.
- BASILIO, F. & OREIRO, J. “Wage-led ou profit-led? Análise das estratégias de crescimento das economias sob o regime de metas de inflação, câmbio flexível, mobilidade de capitais e endividamento externo”, *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 24, n. 1 (53), p. 29-56, abr. 2015.
- BASTOS, P. P. Z. “A economia política do novo desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo”, *Economia e Sociedade*, 21, nº especial: 779-810, 2012.
- BHADURI, A. & MARGLIN, S. “Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies”, *Cambridge Journal of Economics*, 14: 375-393, 1990.
- BIELSCHOWSKY, R.; SQUEFF, G. & VASCONCELOS, L. “Evolução dos investimentos nas três frentes de expansão da economia brasileira na década de 2000”. *Texto para discussão* – IPEA, n. 2063, 2015.
- BLECKER, R. “Distribution, demand and growth in neo-Kaleckian macro models”. In: SETTERFIELD, M. (ed.) *Demand-led growth: challenging the supply-side vision of the long run*. Cheltenham: Edward Elgar, 2002.
- BLECKER, R. “Open economy models of distribution and growth”. *Working Papers 2010-3*. American University, Department of Economics, 2010.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; MARCONI, N. & OREIRO, J. “Três estratégias de crescimento”. In: *Structuralist development macroeconomics*. Londres: Routledge, no prelo.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. “Estratégia nem wage-led nem export-led, mas novo-desenvolvimentista”. In: MODENESI, A., PRATES, D.M.; OREIRO, J.L.; PAULA, L.F.; RESENDE, M.F.C. (orgs.). *Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2013.
- BRITO, A.; FOGUEL, M.; KERSTENETZKY, C. “Final, qual a contribuição da política de valorização do salário mínimo para a queda da desigualdade no Brasil? Uma estimativa para o período”. *Texto para Discussão N. 109* – Centro de Estudos sobre Desigualdade e Desenvolvimento (CEDE), UFF, dezembro 2015.
- CALIXTRE, A. “Nas fronteiras da desigualdade brasileira: reflexões sobre as décadas de 1990 e 2000”. *Friedrich Ebert Stiftung Brasil*, 2014.
- CÂMARA, F.; FEIJÓ, C.; CERQUEIRA, L. “Distribuição e crescimento em uma economia fechada e com alta inflação: o caso brasileiro no pós-II Guerra”. *Texto para discussão* – Faculdade de Economia da UFF, n. 297, 2013.
- CARNEIRO, R. M. “Velhos e novos desenvolvimentismos”, *Economia e Sociedade*, 21, nº especial: 749-778, 2012.
- CARVALHO, F. “Distribuição de renda, demanda efetiva e acumulação”, *Revista de Economia Política*, vol. 11, n. 3, 1991.
- CARVALHO, L.; RUGITSKY, F. “Growth and distribution in Brazil in the 21st century: revisiting the wage-led versus profit-led debate”. *Working paper*, Departamento de Economia, FEA/USP, n. 2015-25.
- DUTT, A. K. “As relações de troca e o desenvolvimento desigual: resultados de um modelo de comércio Norte-Sul”, *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 17(3): 533-559, dezembro de 1987.
- FERRARI-FILHO, F. & FONSECA, P. “Which developmentalism? A Keynesian-Institutionalist wage-led proposal”, *Review of Keynesian Economics*, 3(1): 90-107, 2015.
- GONÇALVES, R. “Balanço crítico da economia nos governos do Partido dos Trabalhadores”, *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*. São Paulo: n. 37, p. 7-39, janeiro de 2014.

HOFFMANN, R. “Transferências de renda e desigualdade no Brasil (1995-2011)”. In: CAMPELO, T. & NERI, M. (eds.). *Programa Bolsa Família: uma década de inclusão e cidadania*. Brasília: IPEA, pp. 207-216, 2013.

KERSTENETZKY, C. L. “Consumo e crescimento redistributivo: notas para se pensar um modelo de crescimento para o Brasil. *Texto para Discussão* – Centro de Estudos sobre Desigualdade e Desenvolvimento. CEDE/UFF, n. 106., Junho de 2015.

IBGE. *Indicadores*. 2015. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acessado em: 2 de dezembro de 2015.

IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND) (2015). *Data and statistics*. Disponível em: <<http://www.imf.org>>. Acessado em: 2 de dezembro de 2015.

IPEADATA. *Séries históricas*, 2015. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acessado em: 2 de dezembro de 2015.

KALDOR, N. *Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom*. Cambridge: Cambridge University Press, 1966.

KALECKI, M. “O mecanismo da recuperação econômica”. In: KALECKI, M. *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1990 [1935].

_____. “Aspectos políticos do pleno emprego”. In: KALECKI, M. *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1983 [1943].

LARA, F. M. “As contribuições à desaceleração do crescimento no Brasil (2011-14)”, *Indicadores Econômicos*. Porto Alegre: FEE, v. 43, n. 2, p. 23-40, 2015.

LAVOIE, M & STOCKHAMMER. “Wage-led growth: concept, theories and policies”, *Conditions of Work and Employment Series nº41*. Geneva: International Labour Office, 2012.

LUSTIG, N.; LOPEZ-CALVA, L. F.; ORTIZ-JUAREZ, E. “Declining inequality in Latin America in the 2000s: the cases of Argentina, Brazil, and Mexico”, *World Development*, v. 44, p. 129-141, 2013.

PALLEY, T. “The middle class in macroeconomics and growth theory: a three-class neo-Kaleckian-Goodwin model”, *Cambridge Journal of Economics*, Advance Access, 2015.

PALMA, J. G. “Homogeneous middles vs. heterogeneous tails, and the end of the ‘inverted-U’: it’s all about the share of the rich”, *Development and Change*, v. 42, n. 1, p. 87-153, 2011.

PIKETTY, T. *Capital in the twenty-first century*. Cambridge; London: The Belknap Press of Harvard University Press, 2014.

ROWTHORN, R. *Demand, real wages and economic growth*. London: North East London Polytechnic, 1981.

SANTOS, C. H.; CIEPLINSKI, A. G.; PIMENTEL, D., & BHERING, G. “Por que a elasticidade-câmbio das importações é baixa no Brasil? Evidências a partir das desagregações das importações por categorias de uso”. *Texto para discussão* – IPEA, n. 2046, 2015.

SANTOS, C. H.; MODENESI, A.; SQUEFF, G.; VASCONCELOS, L.; MORA, M.; FERNANDES, T.; MORAES, T.; BRAGA, J.; SUMMA, R. “Revisitando a dinâmica trimestral do investimento no Brasil: 1996-2012”. *Texto para discussão* – IE-UFRJ, n. 05, 2015a.

SCHETINI, B.; SQUEFF, G.; & GOUVÊA, R. “Estimativas da função de exportações brasileiras agregadas com dados das Contas Nacionais Trimestrais (1995-2009)”. In: *Texto para Discussão* – IPEA, n. 1598. Brasília, março de 2011.

SERRANO F. & SUMMA, R. *Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014*. Center for Economic and Policy Research, agosto de 2015.

SILVA, J. A. *Desindustrialização no Brasil: teorias e evidências para o debate*. Dissertação (Mestrado) – Programa Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2014.

SILVA, J. A. & LOURENÇO, A. L. C. “Uma análise da evolução dos componentes da demanda agregada: Brasil, anos 2000.”, *Indicadores Econômicos*, FEE, 42.1, 2014.

SILVA, J. A. & LOURENÇO, A. L. C. “Restrição externa: a economia brasileira na década recente e o modelo de Thirlwall”, *Revista Economia & Tecnologia*, Curitiba, v. 10, n. 4, p. 09-35, out./dez. 2014a.

SILVA, J. A. & LOURENÇO, A. L. C. “Revisitando o conceito de desindustrialização”, *Oikos*, Rio de Janeiro, v. 13, p. 57-73, 2014b.

TAYLOR, L. *Structuralist macroeconomics: applicable models for the Third World*. New York: Basic Books, 1983.

THIRLWALL, A. P. *The nature of economic growth*. Cheltenham: Edgard Elgar, 2012.

Notas

1. Vide Carvalho (1991).

2. Vide Bhaduri e Marglin (1990) e Blecker (2002).

3. A taxa de lucro é definida por Blecker (2002) pelo produto da participação dos lucros na renda com a taxa de utilização da capacidade instalada. Por sua vez, a taxa de utilização da capacidade instalada pode ser encontrada pela razão entre a taxa de lucro e a participação dos lucros na renda agregada (Blecker, 2002).

4. Contudo, a maior participação dos salários na renda não ocorre de forma crescente, caso fosse, a participação dos lucros na renda seria reduzida a zero, tornando indesejável qualquer tipo de investimento.

5. Neste caso, o efeito final sobre a taxa de lucro é positivo, ou seja, o peso da participação dos lucros sobre a taxa de lucro é maior que o peso da taxa de utilização da capacidade instalada.

6. Observa-se que no caso *profit-led*, as variáveis do lado da oferta, como capital humano e educação, são imprescindíveis para trajetórias de crescimento estáveis no longo prazo, tendo, portanto, uma aproximação com a teoria neoclássica (Palley, 2015).

7. Em outras circunstâncias, os baixos salários são imposições do governo aos trabalhadores, como ocorreu no Brasil durante grande parte do período militar.

8. Vide Blecker (2010).

9. Vide Kaldor (1964).

10. Vide Thirlwall (2002).

11. Conhecidas como décadas perdidas devido ao baixo crescimento apresentado no período, média de 3% na década 1980, de 1,6% na década de 1990 e média de 2,3% nas duas décadas.

12. Dados calculados a partir da nova metodologia adotada pelo IBGE em 2015.

13. Vide Palma (2011) e Lustig *et al* (2013).

14. Com efeito, Delfim Netto mencionou: “vamos deixar o bolo crescer para depois redistribuir”.

15. Vide Câmara, Feijó & Cerqueira (2013).

16. Dados deflacionados pelo IPCA no caso dos salários e pelo deflator implícito do PIB no caso do PIB.

17. Antes do golpe militar, a participação dos salários na renda chegou a 48,3% em 1957.

18. Dados extraídos do Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome – MDS (2016).

19. Conforme dados do Banco Central (2016), o crédito destinado à pessoa física passou de 5,1% do PIB em 2002 para cerca de 15% em 2010 e 26,4% em junho de 2014.

20. Vide Carneiro (2012).

21. Vide Silva e Lourenço (2014) sobre a definição desses conceitos e Silva (2014) para um estudo de caso da economia brasileira.

22. Vide Bastos (2012).

23. Dados do IBGE (2016) mostram que o endividamento das famílias passou de 19,3% em 2005 para 46% da renda em 2014. Gonçalves (2014), ao analisar o governo Lula, afirma que o aumento do consumo dos assalariados foi financiado pelo endividamento das famílias. No entanto, Barros & Pinto (2014) afirmam que um terço desse endividamento refere-se ao financiamento imobiliário, e a dívida destinada ao consumo apresenta declínio em relação à aquisição de patrimônio. Além disso, a parte da renda que se encontra comprometida com o serviço da dívida tem permanecido relativamente estável em torno de 20%, nível inferior ao que é considerado estresse financeiro.

24. Kerstenetzky (2015) contradiz essa afirmação, considerando que ainda há espaço para a expansão do consumo público na área social, de modo que o país passe a crescer atendendo as necessidades sociais da população.

25. Desonerações essas que contribuíram para ao aumento da dívida pública bruta no governo Dilma.

26. A taxa de contribuição ao crescimento do investimento das empresas caiu de 2,8 p.p. em 2010 para 1,7 p.p. em 2011, contribuindo negativamente (-0,16 p.p. em 2012 e -0,69 p.p. em 2014). A média de contribuição ao crescimento do investimento das empresas e do investimento total foi a metade da registrada no governo Lula, 0,5 p.p. (Tabela 2).

27. Vide Schettini, Squeff e Gouvêa (2011) e Santos *et al.* (2015).

28. Estudo econométrico de Santos *et al.* (2015a) mostra que o investimento reage de forma negativa a uma desvalorização da taxa de câmbio real.

29. Vide a entrevista de Barros ao Estadão, disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,levy-e-um-diabo-mais-inteligente,1618142>>.

30. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/opiniaio/2014/08/1506912-arminio-fraga-mitos-do-pt.shtml>>.

31. Durante debate sobre o papel do Estado na economia, promovido pelo semanário das organizações Globo, a Revista *Época*, e o Insper.

32. Disponível em: <<http://epoca.globo.com/ideias/noticia/2015/10/gustavo-franco-nao-ha-gasto-publico-incortavel-nem-os-sociais.html>>.