

# 7

## Um arcabouço teórico para a Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento: uma homenagem a Bresser-Pereira

José Luis Oreiro

### Introdução

O presente capítulo<sup>1</sup> tem por objetivo fazer uma apresentação sistemática da assim chamada *Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento*, elaborada por Bresser-Pereira e colaboradores<sup>2</sup> em uma série de artigos publicados no período compreendido entre 2010 e 2014.<sup>3</sup> Para Bresser-Pereira, a *Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento* nada mais é do que a base teórica do *Novo-Desenvolvimentismo*, entendido como um conjunto de reformas institucionais e de política econômica que tem por objetivo fazer com que os países de renda média – como, por exemplo, o Brasil – sejam capazes de realizar o “alcançamento” com respeito ao nível de renda *per capita* dos países desenvolvidos.

Como veremos na sequência, a *Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento* se origina a partir da Teoria do Desenvolvimento, do

1 O presente capítulo se baseia extensamente em Bresser-Pereira, Oreiro e Marconi (2014).

2 Trata-se do grupo formado por José Luis Oreiro, Nelson Marconi e Paulo Gala.

3 O artigo seminal parece ter sido Bresser-Pereira e Gala (2010), publicado na *Revista de Economia Política*. Seguiram-se a ele Bresser-Pereira (2012), também publicado na *Revista de Economia Política*; Bresser-Pereira e Gala (2012), publicado como capítulo do livro *Macroeconomia do Desenvolvimento*, organizado por José Luis Oreiro, Luiz Fernando de Paula e Flavio Basilio; e Bresser-Pereira, Oreiro e Marconi (2014), publicado como capítulo do livro *Financial Stability and Growth*, organizado por Bresser-Pereira, Jan Kregel e Leonardo Burlamaqui. No início de 2015, Bresser-Pereira, Oreiro e Marconi publicaram o livro *Developmental Macroeconomics: new developmentalism as a growth strategy*, o qual é uma sistematização das ideias desenvolvidas por Bresser-Pereira e colaboradores a respeito da “Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento”.

Pensamento Estruturalista Latino-Americano e da Teoria do Crescimento puxado pela demanda agregada de inspiração Keynesiana. Nesse contexto, o crescimento de longo prazo é visto como puxado pela demanda agregada, notadamente as exportações, e sustentado pelo investimento em capital fixo, responsável não apenas pela ampliação da capacidade física de produção, mas também o meio pelo qual o progresso técnico é incorporado no sistema econômico, permitindo, assim, o aumento sistemático da produtividade e do padrão de vida da população.

Tal como no pensamento estruturalista latino-americano, o desenvolvimento econômico pode ser tolhido ou restrito por falhas de mercado. Na *Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento* a falha de mercado mais importante é a tendência a sobrevalorização da taxa de câmbio que decorre da doença holandesa. Dessa forma, a neutralização da doença holandesa é de importância fundamental para o sucesso da estratégia de alcance implícita no *Novo-Desenvolvimentismo*.

### **A teoria estruturalista do desenvolvimento**

A teoria estruturalista do desenvolvimento foi formulada entre os anos 1940 e 1960, no quadro das grandes esperanças do após Segunda Guerra Mundial, por um grupo de economistas associado à transição da Liga das Nações para as Nações Unidas.<sup>4</sup> Esses economistas desenvolveram uma teoria e uma estratégia de desenvolvimento com as seguintes características:

1) Uma teoria crítica do liberalismo econômico cujo objetivo era demonstrar que os países subdesenvolvidos ou retardatários ou em desenvolvimento dependiam da intervenção ou do planejamento do Estado para realizar sua revolução capitalista, que esses países não realizariam sua revolução nacional e industrial caso se limitassem a deixar os mercados livres como recomendava a teoria econômica convencional; antes seria necessário criar os próprios mercados, e, para isso, um Estado capaz é fundamental;

2) Uma teoria histórica, porque, para eles, o desenvolvimento implica revolução nacional – a formação de um Estado-Nação efetivamente independente –, a constituição de um estoque de capital original, e a revolução industrial. Estas duas revoluções, por sua vez, dependem da formação de uma coalizão política formada por empresários industriais,

---

4 Referimo-nos a economistas como Rosenstein-Rodan, Ragnar Nurkse, Gunnar Myrdal, Raul Prebisch, Hans Singer, Celso Furtado, Albert Hirschman e Nicholas Kaldor.

profissionais ou tecnoburocratas públicos, e trabalhadores, que formulem uma estratégia nacional de desenvolvimento;

3) Uma teoria que, na primeira fase do desenvolvimento, atribui ao Estado um papel decisivo de realização de poupança forçada, no planejamento e execução da infraestrutura econômica e da indústria de base como já haviam feito os países ricos que se desenvolveram “atrasados”, no final do século XIX, e na proteção da indústria infante, como fizeram todos os países que inicialmente se industrializaram, a começar pela própria Inglaterra;

4) Uma teoria que faz crítica da teoria das vantagens comparativas do comércio internacional – um mero raciocínio abstrato para se explicar a existência do comércio internacional do qual não se podia legitimamente derivar a política de condenar os países em desenvolvimento a serem exportadores de bens primários ou *commodities*, mas que foi sistematicamente utilizada pelos economistas convencionais e pelas coalizões políticas liberais em cada país associadas aos interesses ricos para inviabilizar o desenvolvimento industrial;

5) Uma teoria que faz a crítica do *laissez-faire* e, dada a existência de externalidades nos investimentos industriais, propõe, para a fase inicial do desenvolvimento, um esforço concentrado de investimento (um *big push*) comandado pelo Estado que criasse essas externalidades ou encadeamentos para frente e para trás, necessários para que as primeiras empresas industriais instaladas sejam competitivas;

6) Uma teoria que propõe que a estratégia de desenvolvimento que seja inicialmente voltada para dentro fosse uma estratégia de substituição das importações voltada para o suprimento do mercado interno, mas que tem claro que, dado o tamanho reduzido do mercado interno, logo o país deveria se voltar para as exportações de bens industriais, como o fizeram desde o fim dos anos 1960 os primeiros países asiáticos dinâmicos (Coreia do Sul, Taiwan e Singapura), o Brasil e o México.

Estas teses da teoria estruturalista do desenvolvimento como também as teses da macroeconomia keynesiana foram dominantes entre os anos 1940 e 1960, em grande parte como uma decorrência do *crash* de 1929 e da Grande Depressão dos anos 1930, que causou o colapso do liberalismo econômico e da teoria neoclássica que o legitimava. A nível mundial, elas resultaram no acordo de Breton Woods e em estabilidade financeira e elevadas taxas de crescimento para os países ricos, configurando-se no após guerra os 30 Anos Dourados do Capitalismo. Para vários países, então chamados subdesenvolvidos, essas ideias facilitaram a reali-

zação de suas respectivas revoluções capitalistas, forte industrialização, e em sua transformação nesse período em países de renda média. Entre vários outros, esse foi o caso do Brasil.

Entretanto, a partir da desaceleração econômica que ocorre nos anos 1970, nos países ricos, a ideologia neoliberal voltou e a teoria econômica neoclássica que a justificava “cientificamente” tornou-se neles hegemônica e voltou à condição de *mainstream* nas universidades. Quanto aos países em desenvolvimento, principalmente os latino-americanos, a grande crise da dívida externa os enfraqueceu nos anos 1980, de forma que, a partir do final dessa década, eles também se subordinam a essa hegemonia que, para eles, assume a forma do “consenso de Washington” – um conjunto de reformas e políticas voltadas para privatização, liberalização e desregulação.

A partir do início dos anos 2000, contudo, depois de uma sucessão de crises financeiras, torna-se claro o fracasso das propostas neoliberais para os países em desenvolvimento. Elas não garantiam nem estabilidade, nem crescimento, nem distribuição da renda. Pelo contrário, apenas beneficiavam uma minoria restrita. A partir de crise financeira global, torna-se claro também para os países ricos o fracasso do neoliberalismo. Surgem, então, desde o início dos anos 2000, um conjunto de teorias novas que constituem a macroeconomia estruturalista do desenvolvimento, e um conjunto de políticas novas que configuram uma estratégia nacional de desenvolvimento alternativa ao consenso de Washington: o novo desenvolvimentismo.

Geralmente os livros-texto de economia tratam separadamente a macroeconomia, a qual vista é como o estudo das flutuações cíclicas, e o desenvolvimento econômico, visto como o estudo da tendência de longo prazo das economias capitalistas. Contudo, os desenvolvimentos recentes da econometria das séries temporais tem mostrado que é incorreta a decomposição do comportamento do produto real em “tendência” e “ciclo”. Isso porque as séries de tempo para o produto interno bruto, tanto dos países desenvolvidos como para os países em desenvolvimento, apresentam “raiz unitária”, de forma que choques temporários – seja de demanda ou de oferta – têm efeitos permanentes sobre o produto real.<sup>5</sup> Sendo assim, o componente cíclico da atividade econômica, tradicionalmente associado às variações da demanda agregada no curto prazo, afeta a tendência de crescimento das economias capitalistas no longo prazo. Em outras palavras, as baixas taxas de crescimento nas crises não são compen-

---

5 Para um estudo sobre a existência de raiz unitária nas séries de tempo do PIB dos países da América Latina ver Libânio (2009).

sadas por altas taxas nas expansões; afinal o crescimento no médio prazo é a soma dos curtos prazos. Nesse contexto, a tendência de crescimento passa a ser dependente da trajetória que as economias capitalistas efetivamente descreveram ao longo do tempo. Esse fenômeno é conhecido na literatura como “dependência de trajetória”.

Diversas explicações têm sido apresentadas na literatura para o fenômeno da “dependência de trajetória”. Choques de demanda agregada podem afetar a tendência de crescimento de longo prazo em economias onde os retornos de escala são crescentes ou onde existam equilíbrios múltiplos devido à presença de histerese no mercado de trabalho.<sup>6</sup>

Esse fenômeno da “dependência de trajetória” tem implicações fortes para a teoria e a política macroeconômica. Em termos da teoria macroeconômica, a “dependência de trajetória” mostra que não é aceitável a divisão tradicional da macroeconomia entre “curto prazo”, no qual as questões relacionadas com a demanda agregada são relevantes; e “longo prazo” onde essas questões não possuem relevância alguma. Isso porque, o que acontece no curto prazo tem efeitos no longo prazo. Em termos da política macroeconômica, a prática de se usar políticas altamente contractionistas para lidar com choques exógenos, como parece ser a experiência histórica dos países da América Latina, não é aconselhável em função dos seus efeitos de longo prazo sobre produto e emprego. Contrações de demanda agregada, se necessárias, devem ser pequenas e revertidas tão logo seja possível, a fim de mitigar as suas consequências adversas de longo prazo (DUTT; ROS, 2007, p. 97-98).

Não é, portanto, razoável separar a macroeconomia da teoria do desenvolvimento econômico. Mais razoável é unir as duas áreas sob a denominação de *macroeconomia do desenvolvimento*. É o que faremos neste capítulo. Mas como nossa visão do desenvolvimento econômico é uma visão estruturalista, o que apresentaremos aqui é uma *macroeconomia estruturalista do desenvolvimento* que pode ser *definida* nos seguintes termos: é a teoria econômica que explica o desenvolvimento econômico como um processo histórico de acumulação de capital com incorporação de progresso tecnológico e mudança estrutural no qual a acumulação depende da existência de oportunidades lucrati-

---

6 A histerese no mercado de trabalho se origina da perda de eficiência produtiva que os trabalhadores desfrutam por conta do tempo em que permanecem desempregados. Dessa forma, quanto maior for o tempo que um determinado trabalhador permanece desempregado, maior será a sua perda de eficiência produtiva, o que irá reduzir a probabilidade de recontração se e quando a economia retomar a trajetória de crescimento. A esse respeito, ver Dutt e Ros (2007).

vas de investimento proporcionadas pelo crescimento sustentado da demanda. Em economias desprovidas de moeda conversível, as exportações se constituem no motor fundamental da expansão sustentada da demanda agregada. Nesse contexto, se a taxa de câmbio estiver no nível “correto”, ou seja, ao nível que permite as empresas nacionais que operam a tecnologia no estado da arte mundial ser competitivas nos mercados internacionais; então não haverá restrição externa ao desenvolvimento, o qual será limitado apenas pela taxa de investimento e pela produtividade do capital. A abundância de recursos naturais pode, contudo, atuar como um obstáculo ao desenvolvimento econômico na medida em que as rendas Ricardianas resultantes da exploração desses recursos escassos irão resultar numa tendência a sobrevalorização da taxa de câmbio, conhecida como *doença holandesa*, a qual irá não só desestimular o investimento produtivo, como ainda induzir um processo de mudança estrutural perverso, com desindustrialização e reprimarização da pauta de exportações. Esse processo poderá conduzir a economia em consideração a uma situação de *falling-behind*, ou seja, a uma trajetória de crescimento abaixo do verificado nas economias desenvolvidas.

### **Desenvolvimento puxado pela demanda**

Em uma economia que já realizou seu processo de industrialização ou sua revolução capitalista e se tornou um país de renda média, o crescimento de longo prazo é determinado pela demanda agregada. Isso porque o crescimento não depende da poupança prévia ou da disponibilidade de meios de produção, mas, ao contrário do que ensina a teoria econômica convencional, depende da existência de oportunidades de investimento lucrativo e da disponibilidade de crédito. Numa economia capitalista madura, ainda que num estágio de desenvolvimento médio, os meios de produção são produzidos dentro do sistema de forma que a sua oferta nunca pode ser tomada como dada. Nesse contexto, o ritmo de criação de recursos produtivos é determinado pela taxa de expansão da demanda agregada, mais especificamente, pela expansão daqueles componentes da demanda agregada que são autônomos com relação ao nível e/ou a variação da produção e da renda, porque é essa expansão que cria oportunidades de investimentos lucrativos e motiva os capitalistas ativos ou empresários a investir.

Numa pequena economia aberta que não dispõe de moeda conversível,<sup>7</sup> como é o caso dos países de desenvolvimento médio, o componente autônomo da demanda agregada é constituído pelas exportações. O desenvolvimento econômico depende, portanto, essencialmente das exportações. O consumo interno não pode liderar o crescimento de longo prazo, a não ser que a participação dos salários na renda esteja aumentando de forma persistente ao longo do tempo, o que é, em princípio, incompatível com uma taxa de lucro esperada satisfatória para os empresários, a não ser que o progresso técnico seja poupador de capital<sup>8</sup> ou que os consumidores estejam se endividando (o que não é sustentável). Assim, a existência de limites definidos para o crescimento da participação dos salários na renda faz com que seja impossível puxar indefinidamente o crescimento do produto através do aumento dos salários acima da produtividade do trabalho. Uma alternativa – um crescimento liderado pelos gastos do governo – é também insustentável, porque esses gastos sem que caíam os lucros dos empresários e os salários dos trabalhadores, acabarão, mais cedo ou mais tarde, por levar à inflação e a uma crise de balanço de pagamentos.

Na perspectiva da *Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento*, a taxa potencial de crescimento de longo prazo será dada pela taxa de investimento ou do aumento do estoque de capital, dada a produtividade marginal do capital ou relação produto-capital. Os investimentos, por sua vez, dependerão da existência de oportunidades de investimento lucrativo, principalmente investimentos voltados para a exportação. Na medida em que os empresários dos países em desenvolvimento, nos quais a mão de obra é relativamente barata, passam a dominar tecnologia semelhante à existente nos países mais avançados, eles obtêm crédito e investem. Aumenta, assim, a poupança interna e se acelera a taxa de crescimento do país, e a participação do país nas exportações mundiais aumenta.

A teoria neoclássica do crescimento supõe que a disponibilidade dos fatores de produção e a tecnologia são independentes da demanda agregada. Mas há argumentos fortes que apontam para o fato de que o crescimento econômico é puxado pela demanda agregada. Em primeiro lugar, é preciso considerar que o investimento depende diretamente da demanda. Nenhum empresário investirá se não souber que existe demanda para os

7 Sobre o conceito de moeda conversível, ver Franco (1999).

8 O progresso técnico poupador de capital é o causado pela diminuição do custo de capital em relação à sua capacidade de aumentar a produção ou, em outras palavras, pelo aumento da relação produto-capital.

bens e serviços que pretende produzir. Segundo, por sua própria natureza, o investimento aumenta a disponibilidade de capital e a capacidade de produção. Na verdade, tanto o ritmo de crescimento da disponibilidade dos fatores de produção como o ritmo de progresso tecnológico são determinados, no longo prazo, pela taxa de expansão da demanda agregada.

A teoria estruturalista do desenvolvimento surgiu no momento em que o pensamento keynesiano se tornava dominante em todo o mundo, de forma que os economistas estruturalistas não tiveram dúvida quanto à importância da demanda para o desenvolvimento econômico. Celso Furtado (1966), em especial, foi muito claro em relação a esse problema. Os empresários só investem se contarem com boas oportunidades de investimento lucrativo, as quais dependem da demanda.

Por outro lado, Nicholas Kaldor (1988, p. 157) argumentou que o crescimento é puxado pela demanda porque os meios de produção utilizados numa economia capitalista moderna são eles próprios bens que são produzidos dentro do sistema. Dessa forma, a “disponibilidade” de meios de produção nunca pode ser considerada como um dado independente da demanda pelos mesmos. Nesse contexto, o problema econômico fundamental não é a alocação de um dado volume de recursos entre uma série de alternativas disponíveis, como pensa um economista neoclássico, mas sim a determinação do ritmo no qual esses recursos são criados. Nas palavras de Mark Setterfield (1997, p. 50), um dos expoentes dessa abordagem teórica:

O uso de meios de produção que são produzidos dentro do sistema implica que a ‘escassez de recursos’ nas atividades manufatureiras não pode ser pensada como independente do nível de atividade econômica. O que é realmente importante nas atividades manufatureiras é a propensão dinâmica da economia para criar recursos (ou seja, para ampliar ou reduzir o seu estoque de capital) ao invés do problema estático da alocação de recursos (tradução nossa).

Para que possamos compreender a endogenidade de longo prazo da disponibilidade de fatores de produção, comecemos inicialmente analisando a disponibilidade de capital. A quantidade existente de capital num dado ponto do tempo – ou melhor, a capacidade produtiva existente na economia – é resultante das decisões passadas de investimento em capital fixo. Daqui se segue que o estoque de capital não é uma constante determinada pela “natureza”, mas depende do ritmo no qual os empresários desejam expandir o estoque de capital existente na economia.

Dessa forma, o condicionante fundamental do “estoque de capital” é a decisão de investimento, que, por sua vez, depende de dois conjuntos de fatores: i) o custo de oportunidade do capital (largamente influenciado pela taxa básica de juros controlada pelo Banco Central); ii) as oportunidades de lucro percebidas pelas empresas condicionadas pelas expectativas a respeito do crescimento futuro da demanda por bens e serviços. Nesse contexto, se os empresários anteciparem um crescimento firme da demanda pelos bens e serviços produzidos pelas suas empresas – como é de se esperar no caso de uma economia que esteja apresentando um crescimento forte e sustentável ao longo do tempo – então eles irão realizar grandes investimentos na ampliação da capacidade de produção.

Em outras palavras, o investimento se ajusta ao crescimento esperado da demanda, desde que seja atendida uma restrição fundamental, a saber: a taxa de retorno do capital esperada pelas empresas ou aos empresários seja maior do que o custo do capital pago aos rentistas ou capitalistas inativos. E quanto maior for essa diferença, maiores serão as oportunidades de investimento lucrativo, e maior será a taxa de investimento. Quando vemos taxas de investimento muito elevadas, como foi o caso do “milagre brasileiro” de 1968-1972, ou como é o crescimento da China desde 1980, podemos estar certos que a taxa juros é baixa e que a taxa de lucro é alta. Sendo assim, a “disponibilidade de capital” não pode ser vista como um entrave ao crescimento de longo prazo. É verdade que no curto e médio prazo, a produção não pode aumentar além do permitido pela capacidade física de produção da economia. No longo prazo, contudo, a capacidade de produção pode ser ampliada – por intermédio do investimento em capital físico – de forma a atender a demanda agregada por bens e serviços.

Já vimos que a teoria convencional objeta à tese do crescimento puxado pela demanda com o argumento que o investimento depende para a sua realização de “poupança prévia”, ou seja, qualquer aumento dos gastos de investimento requer que, previamente a realização dos mesmos, haja um aumento da taxa de poupança da economia. Nesse contexto, argumentam que a “disponibilidade de capital” se acha limitada pela fração da renda que uma determinada sociedade está disposta a não consumir. A poupança, assim definida, é determinada pela poupança privada (famílias + empresas), pela poupança do governo e pela poupança externa. E voltamos, assim, à economia do cofre-porquinho no qual as crianças devem colocar sua poupança.

A relação entre poupança e investimento foi objeto de intenso debate entre os economistas neoclássicos e keynesianos após a publicação da *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* de John Maynard Keynes.<sup>9</sup> Provavelmente porque a tese mais contraintuitiva e mais inovadora que Keynes apresentou nesse livro foi a de que o investimento não necessita de poupança prévia para ser realizado. Com efeito, a realização dos gastos de investimento exige apenas a disponibilidade de crédito que, por sua vez, depende da criação de liquidez por parte do sistema financeiro. Trata-se da assim chamada demanda por moeda devido ao motivo *finanças* (CARVALHO, 1992, p. 148-153). Se os bancos estiverem dispostos a estender as suas linhas de crédito – ainda que de curta maturidade – em condições favoráveis, será possível que as empresas iniciem a implementação dos seus projetos de investimento, encomendando máquinas e equipamentos junto aos produtores de bens de capital. Uma vez realizado o gasto de investimento, será criada uma renda agregada de tal magnitude que, ao final do processo, a poupança agregada irá se ajustar ao novo valor do investimento em capital físico. A poupança, assim criada, poderá então ser utilizada para o *fundin*g das dívidas de curto prazo das empresas junto aos bancos comerciais, ou seja, as empresas poderão – por intermédio de lucros retidos, venda de ações ou colocação de títulos no mercado – “liquidar” as dívidas contraídas junto aos bancos comerciais no momento em que precisavam de liquidez para implementar os seus projetos de investimento. A poupança, portanto, se ajusta sempre – e de alguma maneira – ao nível de investimento desejado pelos empresários (DAVIDSON, 1986).<sup>10</sup>

Os entraves à expansão da capacidade produtiva são de natureza financeira, mais especificamente, referem-se ao custo eventualmente excessivo do capital. As empresas estarão dispostas a ajustar o tamanho de sua capacidade produtiva ao crescimento previsto da demanda, desde que a taxa esperada de retorno dos novos projetos de investimento seja superior ao custo de oportunidade do capital. *Grosso modo*,

---

9 Sobre o debate entre Keynes e os Clássicos sobre a relação entre poupança e investimento e a determinação da taxa de juros, ver Oreiro (2000).

10 Deve-se observar que a determinação da poupança pelo investimento ocorre também numa economia que opera em condições de “pleno-emprego”. Com efeito, tal como argumentado por Kaldor (1956), numa economia que opera ao longo de uma trajetória de crescimento balanceado com pleno-emprego da força de trabalho, um aumento da taxa de investimento irá resultar num aumento das margens de lucro, ocasionando assim uma redistribuição de renda dos trabalhadores para os capitalistas. Como a propensão a poupar dos capitalistas é superior à propensão a poupar dos trabalhadores, esse aumento da participação dos lucros na renda irá resultar num aumento da taxa agregada de poupança.

podemos definir o custo do capital como sendo igual à taxa média de juros que a empresa tem de pagar pelos fundos requeridos pelo financiamento dos seus projetos de investimento. Existem três fontes de fundos para o financiamento dos projetos de investimento, a saber: lucros retidos, endividamento e emissão de ações. Dessa forma, o custo do capital é uma média do custo de cada uma dessas fontes de financiamento ponderada pela participação da mesma no passivo total da empresa. Enquanto os empresários ou os capitalistas ativos cuja razão de ser é o investimento ou a acumulação de capital desejam que o custo de capital seja o mais baixo possível, os capitalistas inativos ou rentistas lutam para que esse custo de capital seja o mais alto possível. Foi por isso que Keynes falou na “eutanasia dos rentistas”. Para o economista convencional, esse conflito não faz sentido, porque é apenas o mercado que determina tanto a taxa de lucro esperada quanto o custo do capital. Sabemos, entretanto, que isto não é verdade. Os rentistas e seus economistas estão sempre prontos a desenvolver ideologias e instituições que influenciem os preços definidos no mercado de acordo com seus interesses. Nos 30 Anos Neoliberais do Capitalismo (1979-2008), que foram também os anos da hegemonia da teoria econômica neoclássica, a crítica à “repressão financeira” era uma ideologia que defendia juros altos, e as inovações financeiras foram instituições que visaram aumentar os ganhos dos rentistas ou o custo do capital.

O que dizer sobre a disponibilidade de trabalho? Será que a quantidade de trabalho pode ser vista como um obstáculo ao crescimento da produção no longo prazo? Dificilmente a disponibilidade de trabalhadores pode ser vista como um obstáculo ao crescimento. Isso por uma série de razões. Em primeiro lugar, o número de horas trabalhadas, dentro de certos limites, pode aumentar rapidamente como resposta a um aumento do nível de produção. Em segundo lugar, a taxa de participação – definida como o percentual da população economicamente ativa que faz parte da força de trabalho – pode aumentar como resposta a um forte acréscimo da demanda de trabalho (THIRWALL, 2002, p. 86). Com efeito, nos períodos nos quais a economia cresce rapidamente, o custo de oportunidade do lazer – medido pela renda “perdida” pelo indivíduo que “escolhe” não trabalhar (jovens, mulheres casadas e aposentados) – tende a ser muito elevado, induzindo um forte crescimento da taxa de participação. Nesse contexto, a taxa de crescimento da força de trabalho pode se acelerar em virtude do

ingresso de indivíduos que, nos períodos anteriores, haviam decidido permanecer fora da força de trabalho. Por fim, devemos ressaltar que a população e a força de trabalho não são um dado do ponto de vista da economia nacional. Isso porque uma eventual escassez de força de trabalho – mesmo que seja de força de trabalho qualificada – pode ser sanada por intermédio da imigração de trabalhadores de países estrangeiros. Por exemplo, países como a Alemanha e a França puderam sustentar elevadas taxas de crescimento durante os anos 1950 e 1960 com a imigração de trabalhadores da periferia da Europa (Espanha, Portugal, Grécia, Turquia e Sul da Itália).

O último elemento a ser considerado é o progresso tecnológico. Será que o ritmo de inovação ou a “inovatividade” da economia pode ser considerado como uma restrição ao crescimento de longo prazo? Se considerarmos o progresso tecnológico como exógeno, então certamente o crescimento será limitado pelo ritmo na qual a tecnologia é expandida. Contudo, o progresso tecnológico não é exógeno ao sistema econômico. Em primeiro lugar, o ritmo de introdução de inovações por parte das empresas é, em larga medida, determinado pelo ritmo de acumulação de capital; haja vista que a maior parte das inovações tecnológicas é “incorporada” nas máquinas e equipamentos recentemente produzidos. Segundo essa perspectiva central no pensamento da teoria estruturalista do desenvolvimento, principalmente em Ragnar Nurkse e Celso Furtado, o progresso técnico vem incorporado no processo de acumulação de capital. Kaldor (1957) formalizou essa ideia por intermédio da sua “função de progresso técnico”, a qual estabelece a existência de uma relação estrutural entre a taxa de crescimento do produto por trabalhador e a taxa de crescimento do capital por trabalhador. Segundo Kaldor, não é possível separar o crescimento da produtividade que advém da incorporação de novas tecnologias daquela parte que resulta de um aumento do capital por trabalhador; uma vez que a maior parte das inovações tecnológicas que aumentam a produtividade do trabalho exige o emprego de um volume maior de capital por trabalhador por se acharem incorporadas em novas máquinas e equipamentos. Dessa forma, uma aceleração da taxa de acumulação de capital – induzida, por exemplo, por uma perspectiva mais favorável de crescimento da demanda – induz um maior ritmo de progresso tecnológico e, portanto, de crescimento da produtividade do trabalho.

Em segundo lugar, aquela parcela “desincorporada (da acumulação do capital)” do progresso tecnológico é causada por “economias dinâmicas de escala” como o “learning-by-doing”. Dessa forma, estabelece-se uma *relação estrutural* entre a taxa de crescimento da produtividade do trabalho e a taxa de crescimento da produção, a qual é conhecida na literatura econômica como “lei de Kaldor-Verdoorn” (LEDESMA, 2002). Nesse contexto, um aumento da demanda agregada, ao induzir uma aceleração da taxa de crescimento da produção, acaba por acelerar o ritmo de crescimento da produtividade do trabalho.

Como corolário de toda essa argumentação, segue-se que o conceito de “produto potencial” ou “nível de produção de pleno-emprego”, tão caro às abordagens neoclássicas de crescimento econômico, é essencialmente um conceito de curto-prazo, que ignora o fato de que a disponibilidade de fatores de produção e o próprio ritmo do progresso tecnológico são variáveis endógenas no processo de crescimento ou desenvolvimento econômico.

Se a disponibilidade de fatores de produção não pode ser vista como o determinante do crescimento econômico no longo prazo; então quais são os fatores que determinam o crescimento? No longo prazo, o determinante fundamental da produção e, portanto, do desenvolvimento é o investimento com a incorporação de progresso técnico. O problema fundamental do desenvolvimento é saber do que depende a taxa de investimento. O que a torna maior, compatível com altas taxas de crescimento. A resposta a essa questão é razoavelmente consensual. A motivação fundamental dos empresários e das empresas é o lucro. Logo, a taxa de investimento depende da existência de oportunidades de investimento lucrativo, que, por sua vez, dependem da demanda agregada. Se houver demanda, as firmas irão responder por intermédio de um aumento da produção e da capacidade produtiva, desde que a margem de lucro seja suficientemente alta para proporcionar aos empresários uma taxa “satisfatória” de retorno sobre o capital, isto é, que a taxa esperada de lucro seja substancialmente maior do que o custo do capital. Ao ocorrer a acumulação de capital, o progresso técnico também ocorre tanto através da incorporação do mesmo ao capital quanto aos trabalhadores. Esse progresso se expressa no aumento da produtividade ou produção por trabalhador. Reflete-se também na produtividade do capital ou relação produto-capital que tende a deixar de ser dispendiosa de capital e se tornar neutra ou mesmo poupadora de capital graças a esse progresso técnico.

Dissemos que a taxa de investimento depende da existência de boas ou satisfatórias oportunidades de investimento, que podem ser voltados para o mercado interno ou para o mercado externo. Os primeiros dependem da existência e crescimento de demanda no mercado interno e da decisão do governo de investir. O crescimento do mercado interno, por sua vez, além de depender dos próprios investimentos, depende do consumo que é função do crescimento dos salários. Quanto aos investimentos voltados para o mercado externo, eles dependem da demanda externa, por sua vez, se expressa nas exportações, que, como é bem sabido, dependem do crescimento da economia mundial e da elasticidade-de-renda das exportações do país.

Entretanto, uma tese fundamental da macroeconomia estruturalista do desenvolvimento é a de que nos países em desenvolvimento há outra variável mais importante que o crescimento da economia mundial na determinação dos investimentos voltados para a exportação: o deslocamento da taxa de câmbio da condição de sobreapreciação crônica. Ela é mais importante porque, quando uma política macroeconômica desenvolvimentista coloca a taxa de câmbio no equilíbrio competitivo ou industrial, toda a demanda externa existente e não apenas seu crescimento se torna acessível às empresas que usem tecnologia no estado da arte mundial.

Em economias abertas, os componentes autônomos da demanda agregada são dois, a saber: as exportações e os gastos do governo.<sup>11</sup> Os gastos com investimento não são um componente autônomo da demanda agregada, uma vez que a decisão de investimento em capital fixo é fundamentalmente determinada pelas expectativas empresariais a respeito da expansão futura do nível de produção e de vendas em consonância com a assim chamada hipótese do acelerador do investimento (HARROD, 1939). Em outras palavras, o investimento não é uma variável "exógena" do ponto de vista do processo de crescimento, uma vez que o mesmo é induzido pelo crescimento do nível de renda e produção.

O consumo, por sua vez, depende, em larga medida, da massa de salários, a qual, dada à distribuição de renda entre salários e lucros, é uma

---

11 Deve-se fazer aqui uma distinção importante entre os gastos de consumo corrente do governo e os gastos de investimento. Embora ambos os tipos de dispêndio governamental sejam "autônomos" com respeito ao nível e/ou a variação da renda corrente, os gastos de investimento do governo geram uma externalidade positiva sobre o investimento privado, razão pela qual uma política de crescimento baseada na expansão fiscal deverá privilegiar o aumento dos gastos de investimento, ao invés do aumento dos gastos de consumo corrente. Sobre os efeitos do investimento público sobre o crescimento de longo prazo, ver Oreiro, Silva e Fortunato (2008).

função do nível de produção e emprego. Dessa forma, dada à distribuição funcional da renda, o consumo não é um componente autônomo da demanda agregada, não podendo liderar ou puxar o crescimento econômico de longo prazo. Isso significa que um padrão ou regime de crescimento puxado pelo consumo só é possível num contexto no qual a distribuição funcional da renda estiver se modificando ao longo do tempo a favor da classe trabalhadora, ou seja, se ocorrer um aumento persistente da participação dos salários na renda.<sup>12</sup>

Desse razoado se segue que dada à distribuição funcional da renda, o crescimento de longo prazo do nível de renda e produção será uma média ponderada entre a taxa de crescimento das exportações e a taxa de crescimento dos gastos do governo.

Para uma pequena economia aberta que não dispõe de moeda conversível, como é o caso da grande maioria dos países de desenvolvimento médio, a taxa de crescimento das exportações é a variável exógena por excelência. Isso porque se a taxa de crescimento dos gastos do governo for maior do que a taxa de crescimento das exportações, então o produto e a renda doméstica irão crescer mais do que as exportações. Se a elasticidade-renda das importações for maior do que um (como é usual em economias abertas), então as importações irão crescer mais do que as exportações, gerando um déficit comercial crescente e, provavelmente, insustentável no longo prazo.

A taxa de crescimento das exportações é igual ao produto entre a elasticidade-renda das exportações ( $e$ ) e a taxa de crescimento da renda do resto do mundo ( $z$ ).<sup>13</sup> Isso posto, podemos concluir que a taxa potencial de crescimento do produto real ( $g^*$ ), a partir da abordagem keynesiana do crescimento puxado pelo demanda agregada, é dada por:

$$g^* = \varepsilon z \quad (1)$$

12 Alterações na distribuição funcional da renda entre salários e lucros podem ocorrer apenas dentro de certos limites, sob o risco de se inviabilizar a existência das economias capitalistas no longo prazo. Conforme ressaltado por Kaldor (1956, 1957), a participação dos lucros na renda tem um limite inferior determinado pelo requerimento de obtenção de uma taxa mínima de lucro, abaixo da qual os capitalistas deixam de investir e/ou de empregar de forma produtiva o seu capital. Sendo assim, torna-se impossível sustentar indefinidamente uma trajetória de crescimento liderada pelo consumo. Em algum momento do tempo, o crescimento da participação dos salários na renda irá fazer com que a participação dos lucros na renda alcance o seu valor mínimo. Quando isso acontecer, o consumo não poderá mais crescer de forma autônoma com respeito ao crescimento do nível de produção e de renda, perdendo, assim, a capacidade de liderar o crescimento de longo prazo.

13 Supondo que os termos de troca permaneçam constantes ao longo do tempo.

## Restrição externa e restrição de capacidade

### Os modelos de crescimento com restrição de balanço de pagamentos

Até o presente momento assumimos que a produção se ajusta, no longo prazo, ao crescimento da demanda agregada autônoma, que é constituída fundamentalmente pelas exportações no caso de uma pequena economia aberta com moeda não conversível. No entanto, a economia pode não apresentar uma taxa de crescimento de longo prazo igual ao valor dado pela equação (1) devido à presença de restrições à expansão do nível de produção ao ritmo determinado pela expansão das exportações. Essas restrições advêm da necessidade de se manter o balanço de pagamentos equilibrado no longo prazo, assim como da existência de fatores que impeçam o ajuste pleno da capacidade produtiva das empresas ao crescimento projetado das suas vendas. Neste capítulo, iremos analisar essas duas restrições detalhadamente.

A questão da restrição externa é antiga na teoria do desenvolvimento. No modelo do *big push* de Rosenstein-Rodan (1943), que fundou a teoria estruturalista do desenvolvimento, essa restrição é um pressuposto. De acordo com essa perspectiva, os países em desenvolvimento enfrentariam sempre carência de moeda forte, porque a elasticidade-renda de suas exportações de bens primários seria menor do que a elasticidade-renda de sua importação de bens industriais. O modelo de dois hiatos de Hollis Chenery e Michael Bruno (1962) foi, talvez, a formalização mais significativa dessa ideia. A inferência de política econômica que se tirava da restrição externa era sempre a aconselhar o país em desenvolvimento a buscar financiamento externo.

Em um segundo momento, já no quadro da crise do primeiro estruturalismo e quando as ideias pós-keynesianas se tornam dominantes entre os economistas heterodoxos, o problema da restrição externa ao crescimento de longo prazo passa a ser associado ao aumento das exportações do país, e à contribuição de Thirwall (1979, 2002) à relação entre as exportações e o crescimento.

O conceito de taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos desenvolvido por esse autor parte da constatação de que os modelos de crescimento de causalidade cumulativa de inspiração kaldoriana, nos quais a taxa de crescimento da demanda de exportações é o motor fundamental do crescimento econômico de longo prazo, são incompletos por não incluírem em sua estrutura analítica formal uma condição

de equilíbrio do balanço de pagamentos. Nesse contexto, a depender da relação entre a elasticidade-renda das exportações e a elasticidade-renda das importações, uma trajetória de crescimento liderada pelas exportações poderia ser insustentável do ponto de vista do balanço de pagamentos. Com efeito, uma das teses clássicas do pensamento estruturalista latino-americano era de que a exportação de bens primários ou *commodities* era relativamente inelástica em relação aos aumentos de renda nos países ricos, enquanto a elasticidade-renda das importações de manufaturados pelos países em desenvolvimento era maior do que um. A partir dessa premissa, que também havia servido de base para o modelo de dois hiatos, Thirwall argumentou que uma trajetória de crescimento acelerado puxado por um forte ritmo de expansão das exportações poderia gerar um déficit comercial crescente ao induzir um crescimento insustentável das importações. Nesse contexto, a taxa de crescimento factível no longo prazo seria aquela taxa compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos.

Uma formalização simples do conceito de taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos pode ser obtida em Atesoglu (1997), sendo reproduzida a seguir.

Considere uma economia descrita pelo seguinte sistema de equações:

$$\log M_t + \log P_{m,t} = \log X_t + \log P_{x,t} \quad (2)$$

$$\log M_t = \pi \log Q_t + \delta (\log P_{x,t} - \log P_{m,t}) \quad (3)$$

Onde:  $M_t$  é o *quantum* importado no período  $t$ ;  $X_t$  é o *quantum* exportado no período  $t$ ;  $Q_t$  é o produto real doméstico no período  $t$ ;  $P_{m,t}$  é o preço dos bens importados no período  $t$ ;  $P_{x,t}$  é o preço dos bens exportados no período  $t$ ;  $\pi$  é a elasticidade-renda das importações;  $\delta$  é a elasticidade-preço das importações.

A equação (2) apresenta a condição de equilíbrio do balanço de pagamentos na ausência de fluxos de capitais externos. Por sua vez, a equação (3) apresenta o *quantum* importado como uma função da renda doméstica e dos termos de troca. Deve-se destacar que, por simplicidade, assume-se a taxa de câmbio como fixa e igual a um.

Substituindo (3) em (1), obtemos a seguinte equação:

$$\pi \log Q_t + (\delta - 1) (\log P_{x,t} - \log P_{m,t}) = \log X_t \quad (4)$$

No longo prazo, os termos de troca devem permanecer constantes (DUTT, 2003, p. 318). Sendo assim, podemos assumir que  $(\log P_{x,t} - \log P_{m,t}) = 0$  (ATESOGLU, 1997, p. 331). Isso posto, a equação (4) se reduz à seguinte expressão:

$$\log Q_t = \frac{1}{\pi} \log X_t \quad (5)$$

A equação (5) apresenta o produto real doméstico como uma função do *quantum* exportado pela economia no período  $t$ ; uma relação conhecida como o multiplicador do comércio exterior de Harrod. Diferenciando a equação (5) com respeito ao tempo e lembrando que  $x = \frac{\dot{X}}{X} = \varepsilon z$  é a taxa de crescimento das exportações, temos:

$$g^{**} = \frac{\dot{Q}}{Q} = \left[ \frac{\varepsilon}{\pi} \right] z \quad (6)$$

Onde:  $g^{**}$  é a taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos.

Comparando-se as expressões (1) e (6), podemos constatar que se  $\pi > 1$ , ou seja, se a elasticidade-renda das importações for maior do que a unidade;<sup>14</sup> então a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos será menor do que a taxa de crescimento determinada pelo crescimento autônomo das exportações. Nesse caso, dizem os adeptos do modelo de crescimento com restrição de balanço de pagamentos, que a restrição externa é efetiva (*binding*).

### Restrição externa, câmbio e endogeneidade das elasticidades

Se entendermos o modelo de Thirwall simplesmente como a tese que um país, seja ele em desenvolvimento ou desenvolvido, não possa no longo prazo crescer mais do que crescem as exportações, esta é uma obviedade contra a qual não temos nada a objetar. Entretanto, se o entendermos como uma demonstração da “necessidade” ou “conveniência” do recurso à poupança externa ou ao financiamento externo, o quadro muda completamente de figura. Isso porque nos países de renda média já não se pode mais pressupor que a elasticidade-renda das importações seja maior do que a das exportações na medida em que o país seja exportador de bens manufaturados. Mesmo nesse caso, porém, a tese da restrição externa é discutível.

14 Com efeito, seja  $g^* = \frac{\varepsilon}{\pi} z$  a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos e  $g^{**} = \varepsilon z$  a taxa de crescimento do produto que é devida ao crescimento autônomo das exportações. A restrição externa só será *binding* (efetiva), se e somente se  $g^* < g^{**}$ , ou seja, se  $\frac{\varepsilon}{\pi} z < \varepsilon z \leftrightarrow \pi > 1$ .

Mas o essencial é considerar a taxa de câmbio. A razão mais profunda para rejeitarmos a tese da restrição externa como justificativa para o crescimento com poupança está no fato de que as elasticidades-renda das exportações e das importações não são variáveis exógenas ao modelo, determinadas apenas pelo nível de conhecimento tecnológico obtido pelo país, mas dependem da taxa real de câmbio. As elasticidades são, portanto, variáveis *endógenas* que dependem da taxa de câmbio.

Conforme argumentaremos na sequência, quando o nível da taxa de câmbio real está cronicamente sobrevalorizado tanto pela não neutralização da doença holandesa e pelas entradas descontroladas e desnecessárias de capital, a estrutura produtiva do país será afetada, induzindo um processo de especialização perversa na produção de bens intensivos em recursos naturais e causar baixo crescimento devido à desindustrialização. Alternativamente, quando o país logra neutralizar a tendência à sobreapreciação, a taxa de câmbio equilibrada no nível do que chamaremos “equilíbrio industrial” viabilizará um processo de industrialização no qual o país consegue aumentar continuamente a geração de valor adicionado do processo produtivo. Por sua vez, dada à elasticidade-preço das exportações e das importações, a depreciação cambial (ou a sobreapreciação) afeta a estrutura produtiva do país ao aumentar ou diminuir a participação no valor adicionado dos bens comercializáveis que não as *commodities* que originam a doença holandesa. Em consequência, a elasticidade-renda das exportações e das importações aumenta (ou se reduz) e a restrição externa desaparece ou é reforçada.

Isso significa que a estrutura produtiva do país e, por conseguinte, as elasticidades-renda das exportações e das importações não são constantes imutáveis, mas dependem da taxa de câmbio; mais precisamente da relação entre o valor corrente da taxa de câmbio e a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Quando a taxa de câmbio está apreciada com respeito ao valor referente ao equilíbrio industrial, então ocorre um processo de desindustrialização e reprimarização da pauta de exportações, ou seja, uma mudança estrutural perversa, a qual atua no sentido de reduzir a elasticidade-renda das exportações e aumentar a elasticidade-renda das importações. Nesse contexto, haverá uma redução progressiva da taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos até o ponto em que a mesma seja compatível com a estrutura de uma economia primário-exportadora. Inversamente, se o valor corrente da taxa de câmbio estiver no nível – ou um pouco acima – do equilíbrio industrial; então haverá um

aprofundamento do processo de industrialização do país, o qual levará a um aumento da elasticidade-renda das exportações e a uma redução da elasticidade-renda das importações, aumentando, assim, a taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos.

Em termos matemáticos, esse raciocínio pode ser expresso da seguinte forma:

$$\frac{\partial \left( \frac{\varepsilon}{\pi} \right)}{\partial \tau} = \beta (\theta - \theta_{ind}) \quad (7)$$

Onde:  $\beta$  é uma constante positiva;  $\theta_{ind}$  é a taxa de câmbio de equilíbrio industrial.

Com base na equação (7), verificamos que o modelo de crescimento com restrição de balanço de pagamentos fornece, no melhor dos casos, apenas uma restrição de caráter temporário ao crescimento de longo prazo. Com efeito, resolvendo a equação (6) para  $\frac{\varepsilon}{\pi}$  e substituindo a expressão resultante em (7), chegamos a seguinte equação:<sup>15</sup>

$$\dot{g} = \beta (\theta - \theta_{ind}) \quad (8)$$

Na expressão (8), verificamos que a taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos irá se ajustar ao longo do tempo a depender da relação entre o valor corrente da taxa de câmbio e a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Se a taxa de câmbio estiver sobrevalorizada, ou seja, quando o câmbio estiver abaixo do equilíbrio industrial, a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos irá se reduzir ao longo do tempo, indicando, assim, um aprofundamento da restrição externa. Analogamente, se a taxa de câmbio estiver subvalorizada, ou seja, se o câmbio estiver acima do equilíbrio industrial, a taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos irá aumentar progressivamente ao longo do tempo. Daqui se segue que qualquer taxa de crescimento do produto real é compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos quando a taxa de câmbio estiver no nível do equilíbrio industrial (ver Figura 1). Dessa forma, no longo prazo, não se pode falar de restrição externa ao crescimento se a taxa de câmbio estiver devidamente alinhada, ou seja, no nível compatível com o equilíbrio industrial.

15 Sem perda de generalidade, iremos supor  $z = 1$ .

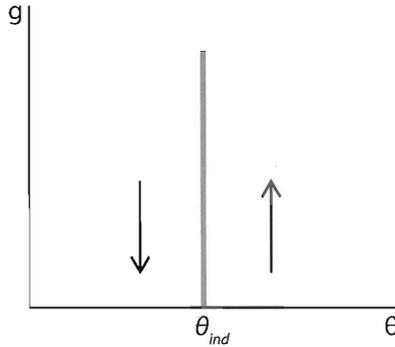


Figura 1 – Equilíbrio industrial e evolução da estrutura produtiva

### Restrição de capacidade e distribuição de renda

Outra restrição ao crescimento de longo prazo é dada pela capacidade produtiva, cuja expansão depende dos planos de investimento dos empresários e da relação produto-capital.

Para determinar a taxa de crescimento do produto compatível com os planos de investimento dos empresários, consideremos que a quantidade de bens e serviços produzidos num dado ponto do tempo é dada por:

$$Q = vuK \quad (9)$$

Onde:  $v$  é a relação produto-capital, ou seja, a quantidade máxima de produto que pode ser obtida a partir de uma unidade de capital;  $u$  é o grau de utilização da capacidade produtiva.

A partir de (9) podemos constatar que a variação do produto real pode ser decomposta na variação que é devida a mudanças no grau de utilização da capacidade produtiva e variações devidas às mudanças no estoque de capital da economia, supondo constante a relação produto capital. Temos assim que:

$$\Delta Q = v [K\Delta u + u\Delta K] \quad (10)$$

Dividindo-se ambos os lados de (10) por  $Q$ , temos:

$$\frac{\Delta Q}{Q} = v \left[ \Delta u \frac{K}{Q} + u \frac{\Delta K}{Q} \right] \quad (11)$$

Supondo que a taxa de depreciação do estoque de capital é igual a  $\delta$ , temos que o investimento é igual  $I = \Delta K + \delta K$ . Dessa forma, temos que:

$$\frac{\Delta Q}{Q} = v \left[ \Delta u \frac{K}{Q} + u \frac{I}{Q} - \delta \frac{K}{Q} \right] \quad (12)$$

Onde:  $\delta$  é a taxa de depreciação do estoque de capital,  $I$  é o investimento.

No equilíbrio de longo prazo, o grau de utilização da capacidade produtiva é igual ao nível *normal* de utilização da capacidade, ou seja, o nível de utilização da capacidade produtiva que é desejado pelas firmas em função da sua estratégia de concorrência (OREIRO, 2004, p. 47). Dessa forma, podemos assumir  $\Delta u = 0$  na equação (12), obtendo, assim, a seguinte expressão:

$$g^{****} = \frac{\Delta Q}{Q} = u^n \left[ v \frac{I}{Q} - \delta \right] \quad (13)$$

em que  $u^n$  é o nível normal de utilização da capacidade produtiva.

A equação (13) define a assim chamada *taxa garantida de crescimento*, ou seja, a taxa de crescimento do produto que, se obtida, irá manter a utilização da capacidade produtiva no seu nível normal de longo prazo (PARK, 2000). Esse conceito é originado do trabalho seminal de Harrod (1939).

Conforme observamos na equação (12) – dados o grau normal de utilização da capacidade produtiva ( $u^n$ ), a relação produto-capital ( $v$ ) e a taxa de depreciação do capital ( $\delta$ ), a taxa garantida de crescimento é uma função crescente do investimento líquido como proporção do PIB.

O investimento como proporção do PIB, por sua vez, depende, conforme argumentamos anteriormente, da taxa de lucro esperada e do custo de oportunidade do capital. A taxa de lucro, por seu turno, depende criticamente da taxa real de câmbio, a qual define as condições de acesso das empresas ao mercado mundial. A taxa de lucro pode ser expressa pela seguinte equação:

$$R = \frac{P}{K} = \frac{P}{Q} \frac{Q}{K} = muv \quad (14)$$

em que:  $P$  é o lucro agregado,  $\bar{Q}$  é o produto potencial da economia (ou seja, a quantidade máxima de bens e serviços que pode ser produzida a partir da capacidade produtiva existente) e  $m$  é a participação dos lucros na renda nacional.

Consideremos agora que os bens não são homogêneos, de forma que as empresas podem diferenciar seus produtos com respeito aos bens produzidos no exterior. Neste caso, as empresas que operam nessa economia possuem poder de formação de preço, de tal forma que os preços de seus produtos são fixados com base num *mark-up* sobre o custo direto unitário de produção, tal como se observa na equação (15) abaixo:

$$p = (1 + z) [w a_1 + e p^* a_0] \quad (15)$$

em que:  $p$  é o preço do bem doméstico,  $z$  é a taxa de *mark-up* ou margem de lucro,  $w$  é a taxa de salário nominal,  $e$  é a taxa nominal de câmbio,  $p^*$  é o preço do insumo importado na moeda do país de origem,  $a_0$  é o requisito unitário de insumos importados e  $a_1$  é o requisito unitário de mão de obra.

Iremos supor que o bem final produzido pelas empresas da economia em consideração é substituto imperfeito dos bens finais produzidos no exterior, de tal forma que a abertura comercial não impõe a validade da *lei do preço único* para os bens *tradeables*, ou seja, a paridade do poder de compra não é válida. Contudo, a margem de lucro das empresas domésticas é afetada pelo preço dos bens importados. Mais especificamente, a capacidade que as empresas domésticas têm de fixar um preço acima do custo direto unitário de produção depende da taxa real de câmbio, a qual é definida como a razão entre o preço dos bens importados em moeda doméstica e o preço dos bens domésticos em moeda doméstica. Nesse contexto, uma desvalorização da taxa real de câmbio permite que as empresas domésticas aumentem o *mark-up* sobre os custos de produção em função da redução da competitividade dos bens finais importados do exterior.

Dessa forma, podemos expressar o *mark-up* como uma função da taxa real de câmbio da seguinte forma:

$$z = z_0 + z_1 \theta \quad (16)$$

em que  $\theta = \frac{ep^*}{p}$  é a taxa real de câmbio.

Dividindo-se a expressão (16) por  $p$ , obtemos:

$$1 = (1 + z) [V a_1 + \theta a_0] \quad (17)$$

A equação (17) apresenta o lócus distributivo da economia em consideração, ou seja, as combinações entre salário real ( $V$ ) e taxa de câmbio ( $q$ ) e taxa de *mark-up* ( $z$ ) para as quais o valor adicionado produzido na economia é inteiramente apropriado na forma de salários e lucros. Observe que, dados o *mark-up* e os coeficientes técnicos de produção, existe uma relação inversa entre o salário real e a taxa real de câmbio, ou seja, uma desvalorização do câmbio real é acompanhada, necessariamente, por uma redução do salário real. Como a taxa de *mark-up* depende positivamente do câmbio real, segue-se que a redução requerida do salário real será ainda maior do que no caso que o *mark-up* é fixo.

A distribuição da renda entre salários e lucros depende da taxa real de câmbio. Com efeito, a participação dos lucros na renda é dada por:

$$m = \frac{z}{1+z} = \frac{z_0 + z_1 \theta}{1 + z_0 + z_1 \theta} \quad (18)$$

A partir da equação (18) podemos demonstrar que uma desvalorização da taxa real de câmbio promove um aumento da participação dos lucros na renda da economia em consideração.<sup>16</sup>

Com base nesse razoado, podemos constatar que a taxa de lucro depende, entre outras variáveis, da participação dos lucros na renda que, por sua vez, depende da taxa real de câmbio. Daqui se segue que uma desvalorização da taxa real de câmbio irá, tudo mais mantido constante, aumentar a taxa de lucro do capital. Sendo assim, podemos expressar a taxa de investimento da seguinte forma:

$$\frac{I}{Q} = \mathcal{I}(\theta, R(\theta) - r) \quad (19)$$

em que:  $R$  é a taxa de lucro esperada pelos empresários e  $r$  é o custo de oportunidade do capital.

A equação (19) mostra que a taxa de investimento da economia aqui considerada é uma função crescente da taxa real de câmbio, haja vista que uma desvalorização da taxa real de câmbio irá produzir um aumento da

---

16 Diferenciando (17) com respeito à  $m$  e  $q$ , temos que:  $\frac{\partial m}{\partial \theta} = \frac{z_1}{(1+z_0+z_1\theta)^2} > 0$

participação dos lucros na renda e da taxa de lucro do capital, induzindo, assim, os empresários a investir mais. Substituindo (19) em (13), chegamos à seguinte expressão:

$$g^{****} = u^n [v (\mathcal{D}(\theta, R(\theta) - r)) - \delta] \quad (20)$$

A equação (20) apresenta a taxa garantida de crescimento para uma economia em desenvolvimento, levando em conta o efeito da taxa real de câmbio sobre a distribuição de renda e sobre a taxa de lucro. Conforme podemos constatar por intermédio da visualização da figura 2, a *taxa garantida de crescimento* é uma função crescente da taxa real de câmbio, dada a relação produto-capital e dado o custo de oportunidade do capital.

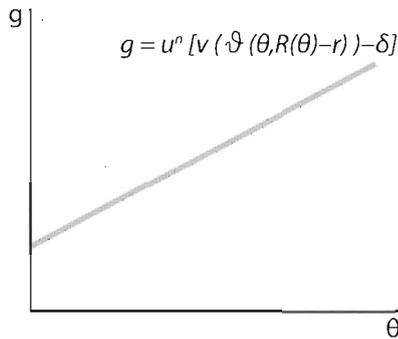


Figura 2 – Taxa garantida de crescimento como função da taxa real de câmbio

Na figura 2, podemos observar que a restrição de capacidade produtiva não é um impedimento ao crescimento de longo prazo de uma economia em desenvolvimento médio, se não houver nenhuma restrição ao ajuste da taxa real de câmbio. Com efeito, quanto mais desvalorizada for a taxa real de câmbio, maior será o crescimento do produto real que é compatível com a obtenção de um grau normal de utilização da capacidade produtiva.

### **A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento**

Agora estamos em condições de apresentar um modelo formal de crescimento econômico que sintetize o estado da discussão teórica feita até o presente momento. Como foi visto na seção 3, o crescimento de longo prazo de economias em desenvolvimento médio que não possuem

moeda-conversível depende da taxa de crescimento das exportações [equação (1)], a qual é igual ao produto entre a elasticidade-renda das exportações e a taxa de crescimento da renda do resto do mundo. Esse crescimento, contudo, está sujeito a dois tipos de restrições. A primeira é a restrição externa, analisada pelos modelos de crescimento *a la* Thirwall. Se levarmos em consideração o efeito do câmbio real sobre a estrutura produtiva da economia, iremos concluir que as elasticidades-renda das exportações e das importações do modelo de Thirwall são endógenas, de forma que se a taxa de câmbio estiver devidamente alinhada, ou seja, no nível correspondente ao equilíbrio industrial; então qualquer taxa de crescimento será sustentável do ponto de vista do equilíbrio do balanço de pagamentos, ou seja, a restrição externa jamais será um obstáculo ao crescimento de longo prazo.

A segunda restrição é dada pela taxa garantida de crescimento, derivada do modelo de crescimento de Harrod, a qual apresenta a taxa de crescimento do produto real que é compatível com o nível normal de utilização da capacidade produtiva. Como a distribuição de renda e a taxa de lucro dependem do câmbio real, segue-se que uma desvalorização da taxa real de câmbio irá estimular os empresários a investir mais, fazendo com que, dada a relação capital-produto, a taxa de crescimento da capacidade produtiva se acelere. Dessa forma, a restrição de capacidade produtiva também pode ser “relaxada” por intermédio de variações apropriadas da taxa real de câmbio.

O modelo keynesiano-estruturalista de crescimento é composto, portanto, pelo seguinte sistema de equações:

$$g = u^n [v (\mathcal{D}(\theta, R(\theta) - r)) - \delta] \quad (20)$$

$$0 = \theta_{ind} \quad (21)$$

O sistema formado pelas equações (20) e (21) possui duas equações e duas incógnitas, a saber: a taxa de crescimento do produto real ( $g$ ) e a taxa real de câmbio ( $\theta$ ). Trata-se, portanto, de um sistema determinado.

As variáveis exógenas do modelo são a taxa de câmbio de equilíbrio industrial ( $\theta_{inf}$ ), o grau normal de utilização da capacidade produtiva ( $u^n$ ), a relação produto-capital ( $v$ ), o custo do capital ( $r$ ) e a taxa de depreciação do estoque de capital ( $\delta$ ).

O equilíbrio de longo prazo da economia em consideração é definido como o par de valores da taxa de crescimento do produto real e da taxa real de câmbio para os quais a capacidade produtiva está crescendo no mesmo ritmo da demanda agregada, de tal forma que o grau de utilização da capacidade produtiva permaneça constante e igual ao nível normal, e a estrutura produtiva da economia está constante ao longo do tempo. A determinação do equilíbrio de longo prazo pode ser feita por intermédio da figura 3.

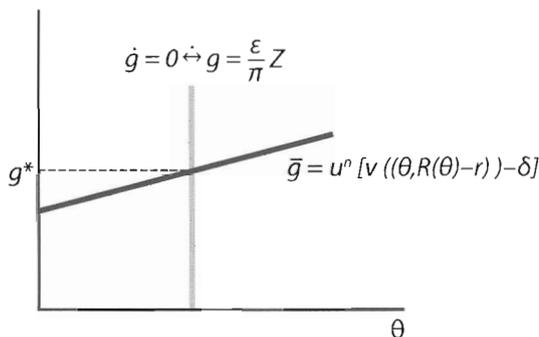


Figura 3 – Equilíbrio de longo prazo

Observamos, ainda na figura 3, a importância da taxa real de câmbio para o crescimento de longo prazo. Com efeito, a taxa real de câmbio desempenha o papel de compatibilizar a taxa de crescimento que permite a obtenção do grau normal de utilização da capacidade produtiva com a estabilidade da estrutura produtiva no longo prazo. Dessa forma, o modelo de crescimento aqui apresentado coloca a taxa real de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento econômico.

É preciso observar que aos valores de equilíbrio da taxa real de câmbio (equilíbrio industrial) e da taxa de crescimento do produto real, o grau de utilização da capacidade produtiva permanecerá constante e igual ao seu valor "normal" de longo prazo. Dessa forma, a capacidade produtiva e a demanda agregada estarão crescendo às mesmas taxas. Além disso, a estrutura produtiva e, por conseguinte, as elasticidades-renda das exportações e das importações permanecerão igualmente constantes. Sendo assim, a taxa de crescimento do produto real será igual à razão entre as elasticidades-renda das exportações e das importações multiplicada pela renda do resto do mundo. Ou seja, no ponto de equilíbrio, a taxa de crescimento das exportações será igual à taxa

de crescimento das importações, de forma que não podemos falar de restrição externa ao crescimento de longo prazo.

Isso posto, no equilíbrio de longo prazo do sistema, temos que:

$$u^n [v (\vartheta (\theta_{ind}, R (\theta_{ind}) - r) - \delta)] = \frac{\varepsilon}{\pi} Z \quad (22)$$

Na equação (22), verificamos que a razão entre as elasticidades-renda das exportações e das importações tem o papel de “variável de ajuste” no sistema, de forma a garantir, na ausência de doença holandesa, a obtenção de uma trajetória de crescimento balanceada, na qual a capacidade produtiva e a demanda agregada estão crescendo a mesma taxa e onde as importações crescem ao mesmo ritmo das exportações.

Por fim, devemos ainda observar que no ponto de equilíbrio de longo prazo do sistema, a participação dos lucros (e, portanto, dos salários) na renda nacional é constante ao longo do tempo. Dessa forma, o salário real estará crescendo a um ritmo igual ao da produtividade do trabalho. Portanto, quando a taxa de câmbio está no seu valor “correto”, ou seja, o valor correspondente ao “equilíbrio industrial”, tanto a demanda externa como a demanda interna estão crescendo a taxas robustas, viabilizando, assim, o crescimento sustentado de longo prazo.

### **Obstáculos ao desenvolvimento: doença holandesa e desindustrialização**

Para a macroeconomia estruturalista do desenvolvimento, a restrição ao crescimento de longo prazo não se origina nem da restrição externa e nem da restrição de capacidade; mas da tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio que tem sua origem na doença holandesa e nas entradas excessivas de capital.

Para entender o porquê dessa afirmação, consideremos uma economia em desenvolvimento médio que se encontra em equilíbrio de longo prazo, na qual se descobre a existência de uma grande quantidade de recursos naturais escassos (por exemplo, petróleo). Nesse contexto, as rendas ricardianas originadas da escassez de recursos naturais permitem que o balanço de pagamentos fique em equilíbrio com níveis mais baixos de taxa real de câmbio. Em outras palavras, haverá um descolamento entre a taxa de câmbio de equilíbrio industrial e a taxa de câmbio de equilíbrio em conta-corrente, tornando-se esta última

mais apreciada do que a primeira, fenômeno esse conhecido como *doença holandesa*.<sup>17</sup> Dessa forma, a taxa real de câmbio irá se apreciar, dando origem a uma mudança estrutural perversa na economia. Mais precisamente, a economia passará por um processo de desindustrialização e de reprimarização da pauta de exportações, a qual irá induzir a uma redução da elasticidade-renda das exportações e a um aumento da elasticidade-renda das importações. A restrição externa irá, então, reaparecer de tal forma que o crescimento passará a ser limitado pelo requisito do equilíbrio do balanço de pagamentos, conforme se verifica na situação apresentada na figura 4.

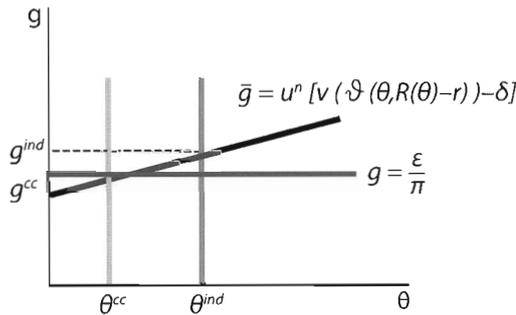


Figura 4 – Doença holandesa e desindustrialização

Na figura 4, a taxa de câmbio de equilíbrio corrente está abaixo da taxa de câmbio de equilíbrio industrial. O país sofre, portanto, de doença holandesa.

A taxa de câmbio deve, portanto, se apreciar caindo até o nível  $q^{cc}$ . Essa apreciação da taxa real de câmbio irá induzir uma redução do investimento privado, em função o efeito que uma taxa de câmbio mais apreciada tem sobre as margens de lucro das empresas e, conseqüentemente, sobre a taxa de lucro de longo prazo. Além disso, a apreciação do câmbio real também irá induzir uma mudança na estrutura produtiva da economia em consideração em direção a produtos com menor valor adicionado, atuando no sentido de reduzir a elasticidade-renda das exportações e aumentar a elasticidade-renda das importações. Em outras palavras, a doença holandesa irá detonar um processo gradual de desindustrialização da economia em consideração. Em função da redução do ritmo de expansão da capacidade produtiva e do processo de desindustrialização, a taxa de crescimento do produto real de equilíbrio de longo prazo irá se reduzir, passando de  $g^{ind}$  para  $g^{cc}$ .

<sup>17</sup> A esse respeito, ver Bresser-Pereira (2008, 2009).

A redução da taxa de crescimento de equilíbrio de longo prazo em virtude da existência de doença holandesa, se for suficientemente grande, pode fazer com que a economia em desenvolvimento médio que estamos analisando inicie um processo de *falling-behind*, ou seja, entre uma trajetória de crescimento econômico inferior ao prevalecente nas economias desenvolvidas.

## Conclusão

Ao longo deste capítulo apresentamos um arcabouço teórico para a *Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento*, desenvolvida por Bresser-Pereira e colaboradores a partir de 2010, a qual é vista como o fundamento teórico do *Novo-Desenvolvimentismo*. Com base nesse arcabouço, verificamos que o desenvolvimento dos países de renda média, os quais não possuem moeda conversível, é puxado pela taxa de crescimento das exportações e sustentado pelo investimento. A taxa real de câmbio desempenha um papel central no desenvolvimento econômico porque é o preço que compatibiliza a obtenção do grau normal de utilização da capacidade produtiva com a estabilidade da estrutura produtiva a longo prazo. Se a taxa real de câmbio está no seu nível “correto”, ou seja, no nível que permite às empresas domésticas que operam a tecnologia no estado da arte mundial serem competitivas nos mercados internacionais; então, não haverá restrição externa ao desenvolvimento, o qual será limitado apenas pela taxa de investimento e pela produtividade do capital. A abundância de recursos naturais pode, contudo, atuar como um obstáculo ao desenvolvimento econômico na medida em que as rendas ricardianas resultantes da exploração desses escassos recursos irão resultar numa tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio, a qual irá não só desestimular o investimento produtivo, como ainda induzir um processo de mudança estrutural perverso, com desindustrialização e reprimarização da pauta de exportações. Esse processo poderá conduzir a economia em consideração a uma situação de *falling-behind*, ou seja, a uma trajetória de crescimento abaixo do verificado nas economias desenvolvidas.

## Referências bibliográficas

ATESOGLU, H. S. Growth and fluctuations in the USA: a demand oriented approach. In: SETTERFIELD, M. (Org.). *The economics of demand-led growth*. Edward Elgar: Aldershot, 2002. p.55-63.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach. *Revista de Economia Política*, v. 28, n. 1, p. 47-71, 2008.

\_\_\_\_\_. *Globalização e competição*. Rio de Janeiro: Elsevier-Campus, 2009.

\_\_\_\_\_. Structuralist macroeconomics and new developmentalism. *Revista de Economia Política*, v. 32, n. 3, p. 347-366, 2012.

BRESSER-PEREIRA, L. C; GALA, P. Macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, v. 30, n. 4, p. 663-686, 2010.

BRESSER-PEREIRA, L. C; GALA, P. Novo-desenvolvimentismo e apontamentos para uma macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. In: OREIRO, J. L.; PAULA, L.F.; BASILIO, F. (Org.). *Macroeconomia do desenvolvimento: ensaios sobre restrição externa, financiamento e política macroeconômica*. Recife: Ed. da UFPE, 2012. p. 25-58.

BRESSER-PEREIRA, L. C; OREIRO, J. L; MARCONI, N. A theoretical framework for new developmentalism. In: BRESSER-PEREIRA, L. C; KREGEL, J; BURLAMAQUI, L. (Org.). *Financial stability and growth: perspectives on financial regulation and new developmentalism*. Routledge: Londres, 2014. p.55-73.

\_\_\_\_\_. *Developmental macroeconomics: new delopmentalism as a growth strategy*. Routledge: Londres, 2015.

CARVALHO, F. C. *Mr. Keynes and the post keynesians: principles of macroeconomics for a monetary production economy*. Alderhot: Edward Elgar, 1992.

DAVIDSON, P. Finance, funding, saving and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. IX, n. 1, 1986. p.101-110.

DUTT, A. K. Income Elasticities of Imports, North-South Trade and Uneven Development. In: DUTT, A. K; ROSS, J. (Org.). *Development macroeconomics and structuralist macroeconomics*. Edward Elgar: Aldershot, 2003. p.307-335.

DUTT, A. K; ROS, J. Aggregate demand shocks and economic growth. *Structural Change and Economic Dynamics*, v. 18, p.75-99, 2007.

- FRANCO, G. H. B. *O desafio brasileiro*. São Paulo: Editora 34, 1999.
- FURTADO, C. *Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1966.
- HARROD, R. An essay in dynamic theory. *The Economic Journal*, v. 49, p.14-33,1939.
- KALDOR, N. Alternative theories of distribution. *Review of Economic Studies*, v. XXIII, p.83-100, 1956.
- \_\_\_\_\_. A model of economic growth. *The Economic Journal*, v. 67, n. 268, p. 591-624, 1957.
- \_\_\_\_\_. The role of effective demand in the short and long-run growth. In: BARRÉRE, A. (Org.). *The Foundations of Keynesian Analysis*. Macmillan Press: Londres, 1988.
- LEDESMA, M. L. Accumulation, innovation and catching-up: an extended cumulative growth model. *Cambridge Journal of Economics*, v. 26, p. 201-216, n. 2, 2002.
- LIBÂNIO, G. Aggregate demand and the endogeneity of the natural rate of growth: evidence from Latin American Countries. *Cambridge Journal of Economics*, n. 33, p. 967-984, 2009.
- OREIRO, J. L. O debate entre Keynes e os clássicos sobre os determinantes da taxa de juros: uma grande perda de tempo? *Revista de Economia Política*, v. 20, n. 2, p. 95-119, 2000.
- \_\_\_\_\_. Accumulation regimes, endogenous desired rate of capacity utilization and income distribution. *Investigación Económica*, v. LXIII, n. 248, p. 41-70, 2004.
- OREIRO, J. L. C.; SILVA, G.J; FORTUNATO, W. Gasto público com infra-estrutura, acumulação privada de capital e crescimento de longo prazo: uma avaliação teórica e empírica para o Brasil (1985-2003). In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 13., João Pessoa. *Anais...* João Pessoa: [s.n.], 2008. p.55-80.
- PARK, M. S. Autonomous demand and the warranted rate of growth. *Metroeconomica*, p.1-18, 2000.
- SETTERFIELD, M. *Rapid growth and relative decline*. Macmillan Press: Londres, 1997.
- THIRWALL, A. *The nature of economic growth*. Edward Elgar: Aldershot, 2002.