

## O Milagre Econômico e a Primeira Década dos anos 2000: crescimento comparado sob a ótica dos regimes de demanda *Wage-Led* e *Profit-Led*

José Alderir Silva

Universidade Federal Rural do Semi Árido (UFERSA)

### Resumo

O objetivo deste artigo é analisar, de forma comparada, o crescimento do período do milagre econômico com o crescimento da primeira década dos anos 2000. Logo após o golpe militar de 1964, o Brasil apresentou um forte crescimento econômico que ficou conhecido na literatura econômica como o “milagre econômico”. Esse milagre foi o resultado das condições institucionais criadas para o desenvolvimento de um novo padrão econômico, cujo objetivo era a maior abertura ao capital estrangeiro. Com efeito, a média de crescimento no auge do milagre, isto é, entre 1968 e 1973 foi de 11,2% a.a. Contudo, depois de duas décadas perdidas, o país voltou a apresentar altas taxas de crescimento na primeira década dos anos 2000, obtendo uma média de quase 5% a.a. entre 2004 e 2010. Contudo, é preciso observar qual o fator que contribuiu para o crescimento verificado nesses dois períodos e se esse crescimento econômico foi acompanhado de uma maior distribuição de renda. Para isso, será utilizado os modelos neokaleckianos de crescimento.

**Palavras chave:** Milagre Econômico; Governo Lula; Crescimento Econômico.

### Abstract

The objective of this paper is to analyze, in a comparative way, the growth of the economic miracle period with the growth of the first decade of the 2000s. Just after the military coup of 1964, Brazil has experienced strong economic growth that became known in economic literature as the “economic miracle”. This miracle was the result of institutional conditions created for the development of a new economic pattern, whose objective was the greater openness to foreign capital. Indeed, the average growth at the height of the miracle, that is, between 1968 and 1973 was 11.2% pa. However, after two lost decades, the country again showed high growth rates in the first decade of the 2000s, achieving an average of almost 5% pa between 2004 and 2010. However, it should be noted that the factor that contributed to the growth seen in these two periods and that economic growth was accompanied by greater income distribution. For this, it will use the neokaleckianos growth models.

**Key words:** Economic Miracle; Lula; Economic growth.



## Introdução

Este artigo tem por objetivo analisar a trajetória de crescimento da economia brasileira em dois períodos caracterizados por elevadas taxas de crescimento. Primeiro, o período do “milagre econômico” e depois a primeira década dos anos 2000.

No final da década de 1960 e início da década de 1970 o Brasil apresentou taxas de crescimento semelhantes a da China no período contemporâneo, com média superior a 11% a.a. Contudo, esse crescimento foi financiado sobretudo pela redução de salários, o que gerou um forte processo de concentração de renda.

Já o crescimento apresentado na primeira década de 2000, sobretudo, no governo Lula (2003-2010) também se caracteriza por elevada taxa de crescimento. Porém, ao contrário do período do milagre, esse crescimento foi estimulado por políticas de valorização do salário, expansão do crédito e de redistribuição de renda que, juntos, contribuíram para reduzir a desigualdade da renda no país.

Desse modo, o propósito deste *paper* será analisar e comparar os dois períodos, tendo como plano de fundo os regimes de demanda *wage-led* e *profit-led* desenvolvidos pela literatura neo-kaleckina.

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 do período do milagre econômico. Na terceira seção aparece a análise da primeira década dos anos 2000. Por fim, na última seção aparecem as considerações finais.

### 1. Modelos Neokaleckianos de Crescimento: *wage-led* e *profit-led*

Embora o princípio da demanda efetiva de Keynes (1936) seja amplamente utilizado para analisar o impacto dos componentes da demanda agregada sobre o crescimento econômico, este não considera de forma direta o impacto da distribuição funcional da renda sobre o crescimento.



Porém, Kalecki (1935[1990]) ao afirmar que os trabalhadores gastam o que ganham e que os capitalistas ganham o que gastam, incorporou os efeitos da distribuição de renda dentro do princípio da demanda efetiva.

No período contemporâneo, os autores neokaleckianos passaram a desenvolver modelos que consideram o impacto da distribuição de renda entre trabalhadores e capitalistas sobre o crescimento econômico. Dentre estes modelos, destacam-se o *wage-led* e o *profit-led*.

Segundo Bhaduri e Marglin (1990), o primeiro pode ser entendido como uma mudança na distribuição funcional da renda em favor dos trabalhadores, isto é, um aumento dos salários que resulta em um impacto positivo sobre a demanda agregada e, conseqüentemente, sobre o crescimento econômico. Por outro lado, quando um aumento dos lucros gera um impacto positivo sobre o investimento, o crescimento é denominado de *profit-led*.

No caso do crescimento *wage-led*, ou seja, liderado pelos salários se parte da hipótese que os trabalhadores possuem uma propensão marginal a consumir maior em relação aos capitalistas. A ideia é que uma maior distribuição de renda em favor dos salários, dados os preços, permite aos trabalhadores comprar uma maior quantidade de bens e, assim, ocorre o aumento do consumo agregado da economia. Como o consumo faz parte da demanda agregada, tem-se um aumento da mesma e, por sua vez, do crescimento da economia.

No caso do crescimento *profit-led* o investimento deve ser muito sensível a taxa de lucro. O princípio é que uma taxa de lucro elevada anima o animal *spirit* dos empresários que tendem a aumentar o nível de investimento e, como este faz parte da demanda agregada, tem-se um aumento nesta e, conseqüentemente do crescimento da economia.

Não obstante, como destacado por Lavoie & Stockhammer (2012), esses regimes de demanda podem ser influenciados por outras variáveis como o grau de abertura comercial e financeira e as variações na taxa de câmbio e na demanda externa, bem como o grau de utilização da capacidade instalada da economia.



Com efeito, dependendo das circunstâncias, o crescimento econômico pode ser estagnacionista cooperativo ou conflituoso no caso do regime de demanda *wage-led* e exilaracionista cooperativo ou conflituoso no caso do regime de demanda *profit-led*.

Por exemplo, considere uma economia fechada e sem governo, onde os trabalhadores gastam tudo o que ganham, ou seja, não realizam poupança. Considere também que a margem de lucro tem uma relação direta com o grau de monopólio de Kalecki, considerado uma variável exógena e que existe capacidade ociosa na economia.

Seguindo, seguindo Rowthorn (1982), Dutt (1984, 1987) e Taylor (1983), vamos tomar o nível de investimento como tendo uma relação direta com a taxa de lucro<sup>72</sup> e a taxa de utilização<sup>73</sup>.

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 o nível de investimento<sup>74</sup>. 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.

Diante dessas considerações e de uma economia cuja **demanda agregada seja *wage-led***, Blecker (2002) argumenta que um aumento da participação dos lucros pode levar a três resultados distintos: 1) **estagnacionista**, quando reduz a taxa de utilização da capacidade instalada; 2) **estagnacionista cooperativo**,

---

<sup>72</sup> Por sua vez, 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.

<sup>73</sup> 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).

<sup>74</sup> Assumindo que os lucros esperados são iguais aos lucros reais para simplificar.



quando reduz a taxa de lucro; 3) **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 ou tentem aumentar sua 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 sua vez, 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 ou da participação dos lucros, de modo que o nível de investimento fica estagnado. Este resultado é o que os neokaleckianos denominam de **estagnacionista**.

Não obstante, 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 acontece 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 tanto um salário real maior como uma maior participação na renda agregada.

Nesta situação, se estabelecem as bases para uma “política de compromissos de classes”. Os trabalhadores e empresários assumiriam uma solução 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**.

Porém, 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) a taxa de lucro tem uma relação direta/inversa com relação a participação dos lucros.

Diante dessas considerações, um caso **estagnacionista conflituoso** pode ocorrer se o aumento da participação dos lucros gerar um crescimento da taxa de lucro mesmo que o grau de utilização da capacidade instalada diminua<sup>75</sup>, 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,

---

<sup>75</sup> 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.



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*<sup>76</sup>.

Por outro lado, quando a demanda é *profit-led*, abre-se a possibilidade de mais três casos: 1) exilaracionista; 2) exilaracionista cooperativo; e 3) exilaracionista conflituoso.

Com efeito, quando o aumento da participação dos lucros, ao aumentar o investimento, gera um efeito positivo sobre a demanda agregada e, conseqüentemente, 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.

**Quadro 1:** Resumo dos regimes de demanda neokaleckianos.

Regime	Resultados
<b>Demanda Agregada (<i>wage-led</i>)</b>	
Estagnacionista	- Taxa de lucro e taxa de utilização da capacidade instalada inversamente relacionados. - Um aumento da participação dos lucros (ou da taxa de lucro) reduz a taxa de utilização da capacidade instalada compensando o efeito inicial sobre o investimento. - Efeito final nulo sobre o investimento.
Estagnacionista	- Taxa de lucro inversamente relacionada com a participação dos lucros.

<sup>76</sup> 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).

cooperativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Um aumento da participação dos lucros (ou da taxa de lucro) reduz a taxa de utilização da capacidade instalada mais do que compensando o efeito inicial sobre o investimento.</li> <li>- Efeito final negativo sobre o investimento.</li> <li>- Solução: um acordo de classes que permita uma maior participação dos salários em relação aos lucros, elevando a taxa de utilização da capacidade instalada e, conseqüentemente, a taxa de lucro.</li> </ul>
Estagnacionista conflituoso	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Um aumento da participação dos lucros reduz a demanda agregada, o grau de utilização da capacidade instalada tem uma relação inversa com a participação dos lucros, mas a taxa de lucro tem uma relação direta.</li> <li>- Solução: os trabalhadores aceitam menores salários em troca de mais emprego.</li> <li>- Demanda wage-led e crescimento profit-led.</li> </ul>
Wage-Led	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Participação dos lucros e taxa de crescimento econômico inversamente relacionado.</li> <li>- Participação dos lucros e investimento inversamente relacionado.</li> </ul>
<b>Demanda Agregada (profit-led)</b>	
Exhilaracionista	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Um aumento da participação dos lucros aumenta a demanda agregada, o grau de utilização da capacidade instalada e a taxa de lucro (ambas as variáveis têm relação direta com a participação dos lucros).</li> <li>- A demanda e o crescimento são profit-led.</li> </ul>
Exhilaracionista cooperativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A renda agregada do trabalho positivamente relacionada com a participação dos lucros.</li> </ul>
Exhilaracionista conflituoso	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A renda agregada do trabalho negativamente relacionada com a participação dos lucros.</li> </ul>
Profit-Led	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Participação dos lucros e taxa de crescimento econômico diretamente relacionados.</li> <li>- Participação dos lucros e investimento diretamente relacionado.</li> </ul>

FONTE: Elaboração própria (2016).

Com isso, quando a demanda é *profit-led*, ainda há possibilidade de dois casos exhilaracionistas: 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<sup>77</sup>. Diante disso, como a demanda é *profit-led*, o aumento do investimento é superior à queda do consumo. No quadro 1 estão resumidos as principais conclusões dos regimes de demanda.

Contudo, esses resultados decorrem de hipóteses simplificadoras que precisam ser flexibilizadas. Na próxima seção, os mesmos resultados serão observados, porém permitindo que os trabalhadores e os capitalistas possam realizar poupanças.

### 1.1 Crescimento Wage-Led e Profit-Led: a Poupança

A poupança também pode influenciar o regime de crescimento. Para isso, devemos abrir o modelo e permitir que os trabalhadores e capitalistas possam realizar poupanças. Com efeito, em condições que a poupança derivada dos salários é superior a poupança derivada dos lucros, o crescimento tende a ser *profit-led* com possibilidades de ser exilaracionista.

Uma economia em que os trabalhadores possuem baixa propensão a consumir e alta propensão a poupar, significa que a redução da demanda agregada será ínfima caso ocorra uma redistribuição da renda em favor dos lucros. Por outro lado, essa redistribuição provoca o aumento da demanda agregada já que tende a ocorrer o aumento do investimento induzido pela alta rentabilidade.

Do mesmo modo, se a poupança dos trabalhadores for relativamente pequena em relação a poupança derivada dos lucros, o resultado tende a ser estagnacionista. No entanto, pode assumir um regime de crescimento estagnacionista cooperativo ou conflituoso. O crescimento será estagnacionista conflituoso quando a taxa de poupança dos salários e o efeito rentabilidade forem relativamente grandes na comparação com o efeito da taxa de utilização da

---

<sup>77</sup> Em outras circunstâncias, os baixos salários são imposições do governo aos trabalhadores, como ocorreu no Brasil durante grande parte do período militar.



capacidade sobre investimento. E, será estagnacionista cooperativo em uma situação inversa.

De modo semelhante, a economia pode ser *profit-led* e *wage-led*. O crescimento será *profit-led* mesmo que a economia seja estagnacionista se o grau de utilização da capacidade instalada for relativamente inelástico na comparação com a participação dos lucros. Esta condição é provável, caso o investimento seja relativamente sensível a rentabilidade e indiferente ao grau de utilização da capacidade instalada. Caso contrário, o crescimento será *wage-led*.

No entanto, a renda dos trabalhadores e os lucros dos capitalistas são tributados. E essa tributação pode impactar no regime de crescimento da economia. Mas para incorporar esses efeitos, será preciso considerar a atuação do governo, o que é feito na próxima seção.

## 1.2 Crescimento Wage-Led e Profit-Led: o Governo

Nesta seção continuamos flexibilizando o modelo, de modo que o governo pode interferir no processo de distribuição de renda. Uma maneira de colocar o governo na análise em questão se encontra na forma de tributação do imposto de renda. Essa tributação constitui uma fuga de renda das despesas dos agentes para as receitas do governo. Podendo ser essas receitas superiores as taxas de poupanças funcionais vista anteriormente.

Para entender, considere por hipótese que as taxas de imposto de renda sejam diferenciadas conforme a renda seja derivada do trabalho ou dos lucros do capital. Se a tributação for menor sobre a renda dos trabalhadores, a economia tende a ser caracterizada por um regime de crescimento estagnacionista ou *wage-led*, caso contrário tende a ser exilaracionista ou *profit-led*. Portanto, a progressividade ou regressividade do sistema tributário pode também determinar o regime de crescimento da economia.

Considerando que as poupanças derivadas dos salários e dos lucros são determinadas após a tributação do imposto de renda e que as decisões de investimentos são tomadas após a tributação do imposto de renda sobre os lucros, o governo pode determinar o modelo de crescimento da economia e ao mesmo tempo determinar a poupança fiscal. Quanto maior a poupança fiscal derivada dos



salários, ou seja, quanto maior a tributação sobre os salários em relação à tributação sobre os lucros, a economia tende a apresentar um resultado exilaracionista. Caso contrário, o regime tende a ser estagnacionista.

Em outras palavras, economias com tributação regressiva tende a apresentar um regime exilaracionista enquanto economias com tributação progressiva tende a apresentar um regime estagnacionista. Neste último caso, a economia ainda pode ser cooperativa ou conflituosa e o crescimento *profit-led* ou *wage-led*. Em geral, uma economia com tributação sobre os salários mais elevada em relação aos lucros é caracterizada por ser estagnacionista conflituosa e por ter um crescimento *profit-led*. E vice-versa.

Entretanto, em economias com demanda *wage-led* o governo pode impulsionar o crescimento mediante um aumento do salário acima da produtividade do trabalho e/ou políticas de transferência de renda para famílias que se encontram fora do mercado consumidor, mas que detêm alta propensão a consumir. Em economias com demanda *profit-led* o governo pode impulsionar o crescimento mediante políticas que aumentem a taxa de lucro, como a redução de impostos sobre as empresas e a contenção salarial.

Por fim, precisamos inserir no modelo o setor externo, de modo a entender o impacto das transações comerciais e do fluxo de capitais sobre a participação dos lucros e dos salários na renda agregada.

### 1.3 Crescimento Wage-Led e Profit-Led: o Setor Externo

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 substitutos 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<sup>78</sup>.

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 conflitoso.

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

---

<sup>78</sup> Vide Blecker (2010).



sustentável, na perspectiva kaldoriana, o país deve buscar exportar bens manufaturados, uma vez que este setor possui efeitos dinamizadores sobre os demais setores da economia<sup>79</sup>. 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<sup>80</sup>. 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.

Na próxima seção será analisado dois períodos que apresentaram taxas de crescimento relativamente elevadas, com o objetivo de identificar o regime de crescimento e se ocorreu concomitante ao crescimento econômico um melhora na distribuição de renda no Brasil.

---

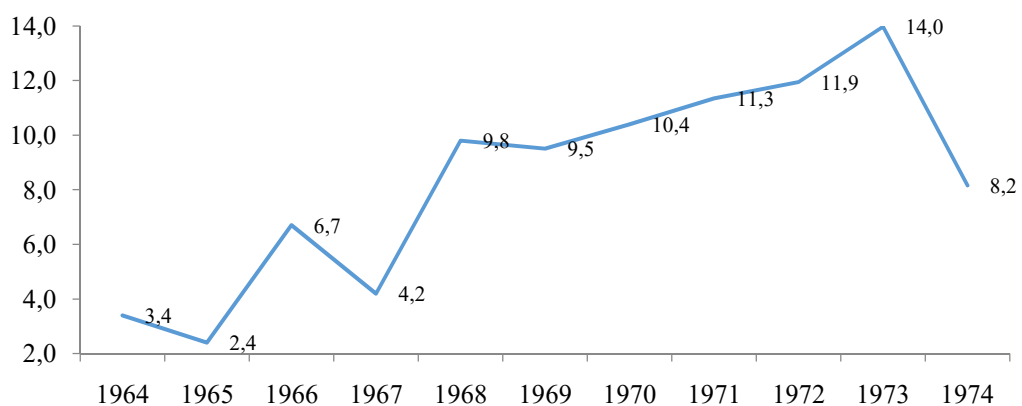
<sup>79</sup> Vide Kaldor (1964).

<sup>80</sup> Vide Thirlwall (2002).

## 2. Crescimento Econômico e Distribuição de Renda no Período do Milagre Econômico

Entre o final da década de 1960 e início da década de 1970 ocorreu no Brasil o que se passou a denominar na literatura por “milagre econômico”. Esta denominação se deve as taxas elevadas de crescimento observadas no período, como pode ser observado no Gráfico 1 abaixo.

**Gráfico 1:** Taxa de crescimento do PIB: 1964-1974.



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

A taxa média de crescimento observada no período do “milagre” (1968-1973) foi de 11% a.a., tendo um pico de 14% em 1973. Esse crescimento foi o resultado da expansão do capital estrangeiro no país, cujos obstáculos foram removidos logo após o golpe militar de 1964.

Porém, os efeitos da política de maior abertura ao capital estrangeiro imediatamente ao golpe militar não teve efeitos rápidos, dado que os capitais esperavam garantias maiores no que diz respeito a estabilidade política e econômica favorável ao novo modelo econômico.

Portanto, o governo deveria resolver dois problemas para passar maior confiança ao capital estrangeiro. Primeiro, combater à inflação e o controle da temperatura política. Segundo, recuperar as condições de lucratividade empresarial. Para isso, a equipe econômica do governo – Campos-Bulhões-Simonsen – formulou o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG). Para



controlar a inflação, que na visão da equipe era de demanda, foi adotado um ajuste fiscal, contração do crédito e contenção salarial.

Não obstante, essas medidas visavam ao mesmo tempo criar as condições institucionais para atrair o capital estrangeiro. Inicialmente, a contenção salarial levaria a um aumento da taxa de lucro, já que essa taxa deveria ser alta o suficiente para permitir o envio de lucros as matrizes no exterior e ao mesmo tempo o reinvestimento de parte dos lucros no Brasil.

Por isso, Souza (2008) observa que a política de contenção salarial não era um mero instrumento de controle da inflação, mas uma exigência fundamental dos grupos estrangeiros para retomar os investimentos no país. Com isso, garantia a taxa de lucro e gerava a concentração de renda exigida para a expansão da demanda doméstica aos produtos do capital estrangeiro, já que este produzia bens duráveis.

Combinado a essa política de contenção salarial, o governo removeu os obstáculos ao capital estrangeiro através da derrogação da lei de remessas de lucros. Com efeito, garantia-se assim a expansão do novo modelo econômico baseado na maior abertura ao capital estrangeiro.

Contudo, apesar de todas essas medidas a taxa de lucro não subiu até 1967, de modo que ocorreu uma ampliação da capacidade ociosa na economia brasileira. Com isso, o capital estrangeiro evadia-se do país e as remessas de lucros para o exterior aumentavam, uma vez mesmo com segurança oferecida pelo governo, os capitais estrangeiros estavam esperando pelo fim da crise econômica e pela estabilidade do novo regime.

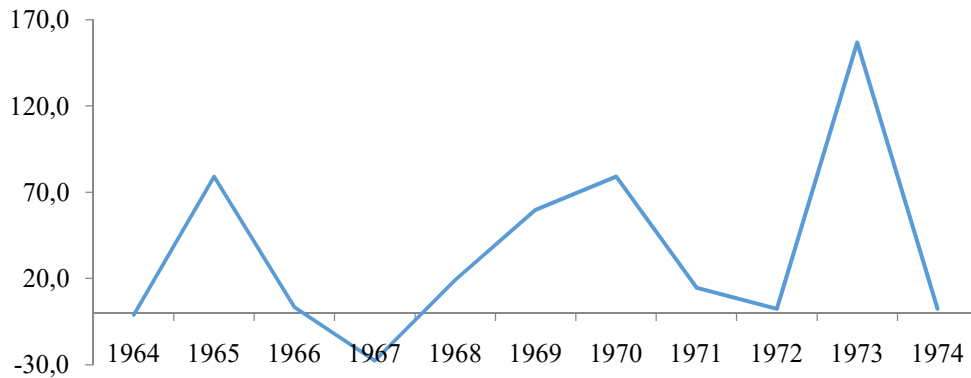
Somente a partir de 1967 que o investimento direto estrangeiro começa a reagir aos estímulos dados pela economia brasileira, como pode ser visto no Gráfico 2. Entre 1968 e 1972 a taxa média de crescimento do IDE foi de 43% a.a., mas tendo alcançado o pico de 156% em 1973.

Com a saída de Castello Branco e a entrada de Arthur Costa e Silva e, depois sendo substituído por Médici em 1968, saiu Roberto Campos e entrou Delfim Netto. Este era bem mais flexível em relação a equipe econômica anterior, de modo



que a economia poderia crescer mesmo com um certo nível de inflação. Com isso, Delfim implementa o I Plano Nacional de Desenvolvimento (I PND) e, com isso procurou estimular a demanda agregada e ocupar a capacidade ociosa. Tinha início o “milagre econômico”.

**Gráfico 2:** Taxa de crescimento do IDE: 1964-1974.



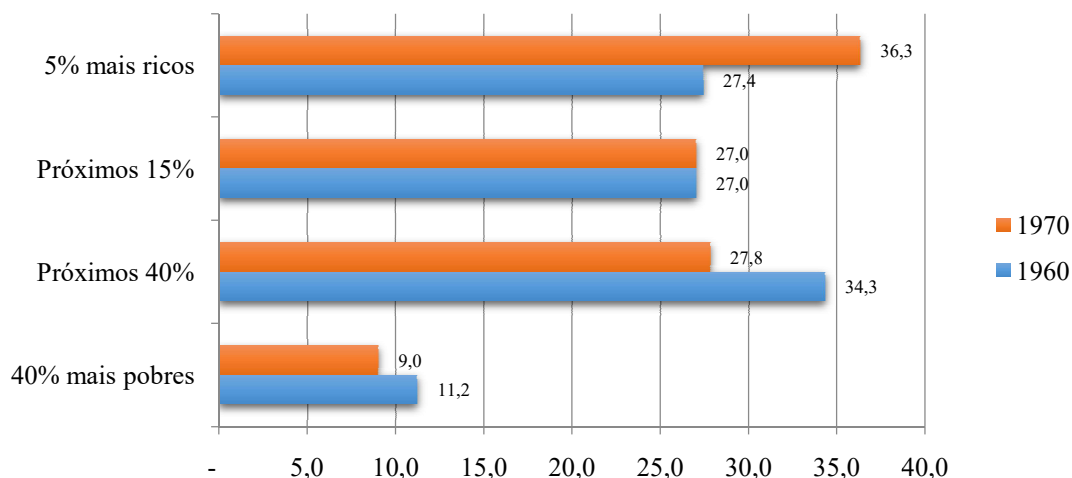
FONTE: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2016).

Contudo, esse milagre econômico foi financiado pela queda dos salários reais, cujo objetivo era manter a taxa de lucro elevada. A participação dos salários na renda caiu entre 1964 e 1968. Enquanto a produtividade do trabalho aumentava, o salário real da economia se reduzia praticamente na mesma proporção. Em outras palavras, as empresas se apropriavam tanto do aumento da produtividade como da redução de salários dos trabalhadores.

Com efeito, ocorreu uma forte concentração da renda, como pode ser observado no Gráfico 3. A participação dos mais ricos aumentou entre 1960 e 1970, de 27,4% para 36,3%. Por outro lado, a participação dos 40% mais pobre se reduziu de 11,2% para 9,0% e a participação dos próximos 40% caiu de 34,3% para 27,8% no mesmo período.



**Gráfico 3:** Participação na renda no Brasil: 1960-1970.



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

Em outras palavras, os 80% mais pobres da população diminuíram sua participação na renda total de 45,5% em 1960 para 36,8% em 1970. No final do milagre econômico, em 1976, o índice de Gini era de 0,623, o que confirma o forte processo de concentração de renda no período em foco.

No entanto, para o Ministro da Fazenda na época, Delfim Netto, o “bolo deveria crescer para depois redistribuir”. Frase que mostra bem o direcionamento da política econômica durante o período do “milagre”.

Todavia, esse não foi o único fator que estimulou o investimento na economia brasileira no período em análise. Segundo Singer (1976), a existência de capacidade ociosa também contribuiu para elevar a taxa de lucro, uma vez que essa capacidade ociosa permitiu aumentar a produção sem elevar na mesma proporção os gastos com capital fixo.

No mesmo sentido, com o acirramento das grandes empresas localizadas nos países centrais, ocorreu depois da segunda metade da década de 1960, a queda dos preços dos bens de capital e insumos importados pela economia brasileira que também favoreceu a ampliação da taxa de lucro.

Arelado a todos esses fatores que permitiu uma redução dos custos de produção e ao mesmo tempo uma taxa de lucro elevada, o governo tentou estimular as exportações de bens industriais através de incentivos fiscais e



creditícios, que consistia basicamente na isenção de impostos ou na concessão de créditos a juros baixos. Com efeito, a indústria passou a ser duplamente beneficiada pela política de contenção salarial e agora de estímulo as exportações. O fato é que o aumento das exportações era essencial para manter o modelo econômico, uma vez que os capitais estrangeiros demandavam divisas para remeter seus lucros a suas matrizes no exterior.

Portanto, toda a política econômica foi direcionada para aumentar ou manter a taxa de lucro elevada e assim estimular o investimento na economia brasileira. De modo que o crescimento verificado no período pode ser caracterizado como *profit-led exhilaracionista* conflituoso, já que a renda agregada do trabalho está negativamente relacionada com a participação dos lucros. Contudo, é possível afirmar que esse crescimento *profit-led exhilaracionista* foi forçado pelo governo militar, uma vez que o mercado doméstico do tamanho que apresenta o Brasil, tende a ser caracterizado por um regime de demanda *wage-led*. A base dessa afirmação pode ser encontrada em Souza (2008) que argumenta que o crescimento do setor de bens de massa foi estrangulado pelo crescimento do setor de bens duráveis, uma vez que ao exigir baixos salários reais cortava a demanda efetiva do segundo setor. Porém, a queda do consumo de bens de massa parece ter sido mais do que compensada pelo crescimento do consumo de bens duráveis, pelo crescimento do investimento e das exportações, já que a média de crescimento do período foi superior a 11% a.a.

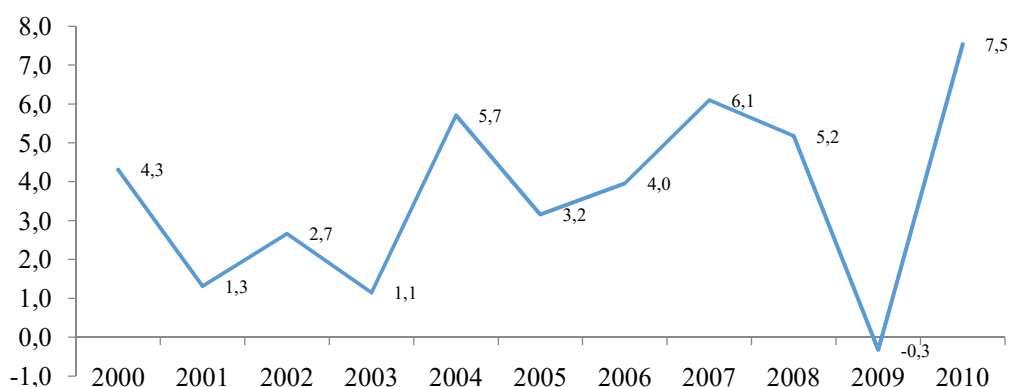
Assim, embora o período do “milagre econômico” tenha apresentado taxas de crescimento significativamente elevadas, foi um crescimento financiado a custo do bem-estar da classe trabalhadora no Brasil o que resultou no aumento da concentração da renda e na precarização de cerca de 80% da população brasileira.

Na próxima seção será analisado o crescimento observado na primeira década dos anos 2000, com o objetivo de comparar com o crescimento observado no período do “milagre econômico”.

### 3. Crescimento Econômico e Distribuição de Renda na Primeira Década dos anos 2000

Diferentemente do período anteriormente analisado, os anos 2000 se caracterizam por um crescimento do PIB combinado com maior distribuição de renda da economia na brasileira. Depois de duas décadas de baixo crescimento<sup>81</sup>, a média de crescimento entre 2000 e 2010 foi de 3,7%. Sendo o grosso desse crescimento obtido a partir de 2004, quando alcançou uma média de 4,5%. Excluindo o ano de 2009 devido à crise internacional, essa média aumenta para 5,2%.

**Gráfico 4:** Taxa de crescimento do PIB: 1995-2010.



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

Ao analisar a distribuição de renda da economia brasileira na primeira década dos anos 2000, esta seção tem por objetivo observar a trajetória de crescimento da economia brasileira, dentro da perspectiva dos modelos de crescimento *wage-led* e *profit-led*.

Diversos estudos<sup>82</sup> 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

<sup>81</sup> 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.

<sup>82</sup> Vide Palma (2011) e Lustiget *al* (2013).



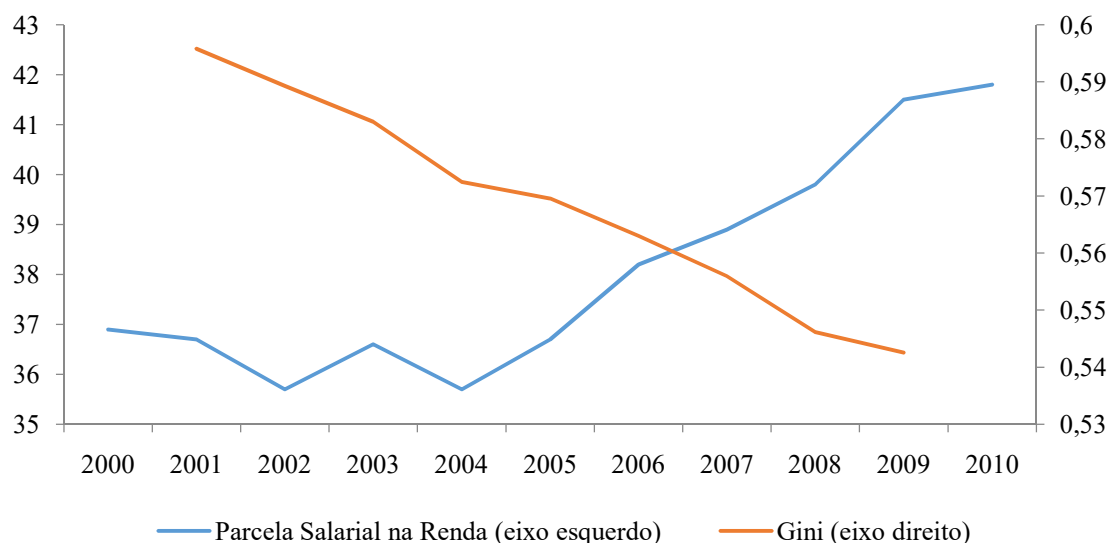
desigualdade de renda com a ascensão da China, que impulsionou as exportações e modificou os termos de troca da região.

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. Portanto, já observa-se um direcionamento diferente do período do “milagre econômico”.

A tendência de baixa dos salários passou a ser revertida somente na década de 1990, com a estabilização da economia brasileira, mas foi apenas no governo Lula 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.

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, Goguel & Kerstenetzy (2005) 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 isso ocorreu tanto a redução da desigualdade de renda como o aumento da participação dos salários na renda (Gráfico 5). Entretanto, o salário em termos reais também continua abaixo do verificado antes do golpe militar.

**Gráfico 5:** Participação dos salários no PIB<sup>83</sup> e Índice de Gini: 2000-2010.



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

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 salários 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 41,8% em 2010, ou seja, 5 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 0,531 em 2010.

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<sup>84</sup>, tamanha foi a concentração de renda até 2004.

<sup>83</sup> Dados deflacionados pelo IPCA no caso dos salários e pelo deflator implícito do PIB no caso do PIB.

<sup>84</sup> Antes do golpe militar, a participação dos salários na renda chegou a 48,3% em 1957.



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<sup>85</sup>. 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<sup>86</sup>. 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 na Tabela 1, 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 2), seu impacto foi muito forte sobre o crescimento da economia, gerando uma contribuição média de 2,6p.p. no período 2003-2010. Somado à contribuição do consumo do governo, o consumo total contribuiu com uma média de 3,3p.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 (Tabela 1).

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 à demanda externa (como o investimento na exploração dos recursos

---

<sup>85</sup> Dados extraídos do Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome – MDS (2016).

<sup>86</sup> 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.

naturais), mas também pela 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, cresceu, 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.

**TABELA 1:** Taxa de crescimento de componentes selecionados na Demanda Agregada (%): Brasil, 2003-2014.

Ano	Cons. Adm. Pública	Consumo Família[1]	Cons. Total	FBKF Adm. Pública	FBKF Empresas	FBKF Total	X(1)	M(1)	DE(1)
2000	-0,2	4,0	2,9	31,4	2,6	4,8	12,9	10,8	105,9
2001	2,6	0,8	1,3	11,9	0,2	1,3	9,2	3,3	-20,8
2002	3,8	1,3	2,0	3,8	-2,1	-1,4	6,5	-13,3	-5,6
2003	1,6	-0,5	0,0	-27,4	-1,0	-4,0	11,0	-0,5	49,0
2004	3,9	3,9	3,9	11,9	8,2	8,5	14,5	10,4	25,7
2005	2,0	4,4	3,8	4,0	1,8	2,0	9,6	7,5	-25,1
2006	3,6	5,3	4,8	12,6	6,1	6,7	4,8	17,8	-2,8
2007	4,1	6,4	5,8	18,0	11,3	12,0	6,2	19,6	35,2
2008	2,0	6,5	5,3	30,7	10,2	12,3	0,4	17,0	23,8
2009	2,9	4,5	4,1	24,0	-5,6	-2,1	-9,2	-7,6	-110,9
2010	3,9	6,2	5,6	17,9	17,8	17,9	11,7	33,6	-722,6
<b>Méd. 2003-10</b>	3,0	4,6	4,2	11,4	6,1	6,6	1,3	12,2	-90,9

[1] Inclui o somatório do consumo das famílias com o consumo das instituições sem fins de lucro a serviço das famílias (ISFLSF).

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 (DE). Os dados foram calculados a partir da nova metodologia adotada pelo IBGE em 2015 e deflacionado a preços de 2014.

**TABELA 2:** Participação de componentes selecionados na Demanda Agregada (%): Brasil, 2003-2014.

Ano	Cons. Adm. Pública	Consumo Família[1]	Cons. Total	FBKF Adm. Pública	FBKF Empresas	FBKF Total	X(1)	M(1)	DE(1)
2000	21,1	59,0	80,1	1,7	16,0	17,7	9,0	8,7	1,9
2001	21,3	58,6	80,0	1,9	15,8	17,7	9,7	8,8	1,5
2002	21,5	57,7	79,2	1,9	15,0	17,0	10,0	7,4	1,3
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
<b>Méd.</b>	20,7	57,7	78,4	2,0	15,7	17,6	11,9	9,6	1,6
<b>2003-10</b>									

[1] Inclui o somatório do consumo das famílias com o consumo das instituições sem fins de lucro a serviço das famílias (ISFLSF).

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 (DE). Os dados foram calculados a partir da nova metodologia adotada pelo IBGE em 2015 e deflacionado a preços de 2014.

No tocante ainda ao investimento do governo, Silva e Lourenço (2014) destacam que seu crescimento foi maior do que o apresentado pelo investimento privado durante praticamente todo o período do governo Lula, e 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 privado, 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 na Tabela 1.



**TABELA 3:** Contribuição no crescimento de componentes selecionados no PIB (%): Brasil, 2003-2014.

Ano	Cons. Adm. Pública	Consumo Família [1]	Cons. Total	FBKF Adm. Pública	FBKF Empresas	FBKF Total	X(1)	M(1)	DE(1)	PIB
2000	-0,03	2,39	2,35	0,43	0,42	0,85	1,07	0,88	1,00	2,39
2001	0,55	0,46	1,01	0,21	0,03	0,23	0,83	0,29	-0,39	0,46
2002	0,81	0,77	1,59	0,07	-0,33	-0,26	0,63	-1,18	-0,08	0,77
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	-1,41	-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
<b>Méd. 2003-10</b>	0,63	2,63	3,26	0,22	0,93	1,15	0,68	-1,11	0,10	4,08

[1] Inclui o somatório do consumo das famílias com o consumo das instituições sem fins de lucro a serviço das famílias (ISFLSF).

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 (DE). Os dados foram calculados a partir da nova metodologia adotada pelo IBGE em 2015 e deflacionado a preços de 2014.

Assim, o investimento total foi o segundo componente de maior contribuição ao crescimento da demanda agregada (Tabela 3), 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 privado na demanda agregada continuou muito baixa, cerca de 17,3 p.p. em 2010 (Tabela 2).

Cabe ainda 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 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 3) 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 (Tabela 1), gerando uma contribuição média negativa superior a 1,1p.p. (Tabela 3).

Diante disso, dadas as circunstâncias favoráveis ao modelo de crescimento baseado no consumo, esse aumento significativo das importações não gerou restrições externas ao crescimento da economia brasileira.

Assim, observa-se que o crescimento na primeira década dos anos 2000 apesar de ter sido menor do que o crescimento observado no período do milagre econômico, ocorreu um processo de redistribuição de renda que permitiu a inserção de pessoas no mercado consumidor e ao mesmo tempo melhorar o bem-estar da população brasileira. No entanto, o aumento da participação dos salários na renda não significou a queda da taxa de lucro, uma vez que as empresas foram beneficiadas com a ampliação da capacidade instalada e redução de custo via insumos importados, de modo que o regime de demanda no período em foco pode ser considerado de estagnacionista cooperativo.

### Considerações finais

O presente *paper* teve por objetivo realizar uma análise comparada entre os dois últimos períodos de maior crescimento na economia brasileira: o período do milagre econômico e a primeira década dos anos 2000.

Toda a análise realizada teve como plano de fundo os modelos de crescimento kaleckianos, ou seja, os regimes de demanda *wage-led* e *profit-led*. No primeiro, o crescimento é liderado pelos salários e no segundo o crescimento é liderado pelos lucros.

Como foi observado, o crescimento durante o período do milagre econômico pode ser caracterizado como *profit-led*, dado que a política econômica foi direcionada exatamente para atrair capital estrangeiro. Com efeito, o baixo salário real foi a variável chave para garantir a taxa de lucro e, portanto, a taxa de investimento da economia brasileira.

Já no período mais recente, na primeira década dos anos 2000 o crescimento pode ser caracterizado por ser *wage-led*, uma vez que ocorreram



políticas no sentido de aumentar o salário real, aumentar o poder de compra dos trabalhadores e políticas de redistribuição de renda. Como resultado, o consumo aumentou de forma significativa em relação aos demais componentes da demanda agregada.

Contudo, cabe uma última observação no sentido de que o crescimento econômico não deve ficar restrito apenas a estímulos ao investimento ou ao consumo, mas deve ser combinado com outras políticas que aumentem as exportações e reduza as importações, de modo que as restrições externas não sejam um limite ao crescimento econômico. Portanto, o desafio para a política econômica é conciliar um crescimento econômico que seja ao mesmo tempo *profit-led*, *wage-led* e *export-led*.

## Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL (2015). *Séries Temporais*. <http://www.bcb.gov.br>, acessado em 2 de Outubro de 2016..
- 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. IPEA, **texto para discussão** 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**, Edward Elgar, 2002.
- BLECKER, R. "Open economy models of distribution and growth". **Working Papers** 2010-3. American University, Department of Economics, 2010.
- BRITO, A.; FOGUEL, M.; KERSTENETZKY, C. "Afimial, 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.
- CARVALHO, L.; RUGITSKY, F. Growth and distribution in Brazil the 21st century: revisiting the wage-led versus profit-led debate. **DEPARTMENT OF ECONOMICS, FEA-USPWORKING PAPER** N° 2015-25.



DUTT, A. K. (1987). “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.

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

IBGE (2016). *Indicadores*. <http://www.ibge.gov.br>, acessado em 2 de Outubro de 2016.

IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND) (2015). *Data and Statistics*. <http://www.imf.org>, acesso em 2 de Outubro de 2016.

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

KALECKI, M. “O Mecanismo da Recuperação Econômica”, In: Kalecki, M. *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas*, São Paulo: Hucitec, (1935[1990]).

LAVOIE, M; STOCKHAMMER. “Wage-led growth: concept, theories and policies”. **Conditions of Work and Employment Series** n°41, International Labour Office, Geneva, 2012.

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

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, pp. 87-153, 2011.

ROWTHORN, R. (1981). **Demand, Real Wages and Economic Growth**. London: North East London Polytechnic.

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.

SINGER, P. **A crise do “milagre”**: interpretação crítica da economia brasileira. 2 ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.

SOUZA, N. A. **Economia Brasileira Contemporânea: de Getúlio a Lula**. São Paulo: Atlas, 2008.

TAYLOR, L. (1983). **Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World**. New York: Basic Books.

THIRLWALL, A.P. (2002). **The Nature of Economic Growth**. Cheltenham: Edgard Elgar.