

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

Rodrigo Fonseca de Magalhães

**Competitividade internacional e demanda efetiva na teoria do
crescimento**

Rio de Janeiro

2015

Rodrigo Fonseca de Magalhães

**Competitividade internacional e demanda efetiva na teoria do
crescimento**

Dissertação de Mestrado apresentada
ao Programa de Pós-Graduação em
Economia da Indústria e Tecnologia,
Instituto de Economia, Universidade
Federal do Rio de Janeiro, como
requisito parcial à obtenção do título de
Mestre em Economia

Orientador: Professor Doutor Franklin Leon Peres Serrano

Rio de Janeiro

2015

FICHA CATALOGRÁFICA

M188 De Magalhães, Rodrigo Fonseca.

Competitividade internacional e demanda efetiva na teoria do crescimento/
Rodrigo Fonseca Magalhães. – 2015.

122 p. ; 31 cm.

Orientador: Franklin Leon Peres Serrano.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto
de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da
Tecnologia,

2015.

Bibliografia: f. 117 – 122.

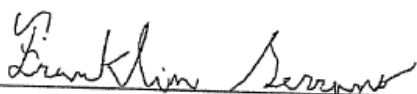
1. Competitividade internacional. 2. Demanda efetiva. 3. Crescimento
econômico. I. Serrano, Franklin Leon Peres, orient. II. Universidade Federal
do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título.

CDD 338.6048

**Competitividade internacional e demanda efetiva na teoria do
crescimento**

Dissertação de Mestrado apresentada
ao Programa de Pós-Graduação em
Economia da Indústria e Tecnologia,
Instituto de Economia, Universidade
Federal do Rio de Janeiro, como
requisito parcial à obtenção do título de
Mestre em Economia

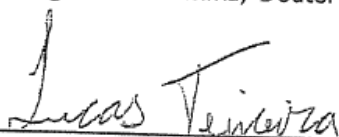
Aprovada em



(Franklin Leon Peres Serrano, Doutor em Economia, Instituto de Economia/UFRJ)



(Ricardo de Figueiredo Summa, Doutor em Economia, Instituto de Economia/UFRJ)



(Lucas Azeredo da Silva Teixeira, Doutor em Economia, BNDES)

Agradecimentos

Agradeço profundamente ao Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento por ter me concedido uma bolsa de um ano para a realização dessa pesquisa. O Centro Celso Furtado tem sido de fundamental importância de fomento ao pensamento crítico em economia e nas demais ciências sociais no país. Espero que a presente dissertação tenha ficado no espírito do maior economista do país a quem o Centro toma emprestado seu nome e a cujo legado tão bem dá continuidade.

Ao professor e orientador Franklin Serrano que, apesar das duras críticas, foi de extrema importância para meu desenvolvimento intelectual durante os anos de mestrado e para a feitura desta presente dissertação. Agradeço também profundamente aos professores Ricardo Summa e Lucas Teixeira por suas críticas e comentários, além de terem aceitado participar da banca nas condições tão precárias com as quais a defesa dessa dissertação foi concebida.

Aos demais professores Fábio Freitas, Getúlio Borges, Rolando Garcia, cujo imenso compromisso profissional e inenarráveis capacidades intelectual e docente tornaram o período de mestrado muito profícuo. Os professores Mario Luiz Possas e Fernando Cardim e Carlos Pinkusfeld também contribuíram em muito durante o período, muito embora eu não tenha sido formalmente um de seus alunos.

Aos meus amigos e irmãos e irmãs, Brulove Oliveira, Jozy Avritzer, Dani Avancini, Vitão, Ju Guerra, Gabi, Gabe Hiddi, Johnnie, Zé Bruno e Lucas Rueda, cujos vínculos de amizade se tornaram-se de suma importância na minha vida. Aos amigos Miguel e Kaio, cujo compromisso intelectual e militante acredito irá permanecer e se estreitar nos anos vindouros.

Ao professor Numa Mazat e aos amigos Manuel Gonzalo e Guilherme Haluska, cuja dedicação em ler uma versão prévia da dissertação foi de imprescindível importância para a correção de diversos erros, omissões e complexidades desnecessárias desse trabalho.

Não posso terminar sem lembrar do corpo administrativo da pós-graduação do Instituto de Economia da UFRJ, sem o qual todo o trabalho acadêmico seria impossível na instituição, pois, como lembra o ditado popular, mar calmo nunca fez marinheiro bom.

RESUMO

De Magalhães, R. F. **Competitividade internacional e demanda efetiva na teoria do crescimento**. Rio de Janeiro, 2015. 119 p. Dissertações (Mestrado em Economia da Indústria e Tecnologia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro.

O presente trabalho busca avaliar os principais pontos literatura neo-kaleckiana para economias abertas que relacionam competitividade internacional, taxa de câmbio real, distribuição e crescimento. O objetivo principal é analisar criticamente o resultado comum aos modelos neo-kaleckianos de que a competição internacional torna a economia mais propensa a ter um regime de crescimento puxado pelos lucros. A robustez teórica dessa visão será questionada com base em três argumentos centrais. O primeiro será o modo como os modelos neo-kaleckianos fecham a relação entre taxa de câmbio e distribuição. Será argumentado de que a ideia difundida nessa literatura de que a depreciação da taxa de câmbio real esteja associada a um crescimento da parcela dos lucros na renda é restritiva quanto aos possíveis desenvolvimentos do conflito distributivo e omite outras fontes de depreciação da taxa de câmbio real que não simplesmente a redução do salário real. Em segundo lugar, o modelo neo-kaleckiano será comparado aos modelos de restrição externa na tradição Kaldor-Thirlwall. Com base nessa comparação, emergem duas críticas. Será demonstrado que o modelo neo-kaleckiano quando caracterizado pelo regime de crescimento puxado pelos lucros pode permitir déficits permanentes na balança comercial e não há nenhum mecanismo interno de ajustamento para corrigi-lo, sendo possível que a desvalorização cambial piore ainda o saldo na balança comercial. Essa possibilidade demonstra que os modelos de crescimento puxados pelos lucros em economia aberta podem gerar resultados inconsistentes com a questão da restrição externa. Por último, com o uso do princípio do acelerador do investimento no lugar do investimento autônomo, mesmo aceitando as relações entre taxa de câmbio real e distribuição dos autores neo-kaleckianos, chega-se a conclusão de que a taxa de crescimento do produto não pode ser puxada pelos lucros, ainda que o nível do produto o seja.

ABSTRACT

De Magalhães, R. F. **Competitividade internacional e demanda efetiva na teoria do crescimento**. Rio de Janeiro, 2015. 119 p. Dissertações (Mestrado em Economia da Indústria e Tecnologia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

This dissertation seeks to evaluate the most important points of the neo-kaleckian literature for open economies which establish a relation between international competitiveness, real exchange rate, distribution and growth. The main aim is to analyze critically the result common to the neo-kaleckians models that international competition makes an economy prone to have a profit-led growth regime. The theoretical strength of this view will be questioned on the basis of three central arguments. The first is the closure used by neo-kaleckians authors to the relation between real exchange rate and distribution. It's argued that the widespread idea stating that a depreciated real exchange rate needs to be related to a larger profit share is restrictive to possible developments of the distributive conflict and omits different sources of real exchange rate depreciation others than the reduction of the real wage. In the second place, the neo-kaleckian model will be compared to the balance-of-payment constraint model from the Kaldor-Thirlwall tradition. From this comparison, two criticism emerges. It will be demonstrated that the neo-kaleckian model generate permanent trade deficit without any form of correction internal to the model, since de depreciation of the exchange rate is prone to worsen the trade deficit if the rate of growth is profit-led. This possibility points out to the fact the profit-led growth models can be incongruent with balance-of-payment constraint. At last, if the accelerator principle of investment is used instead of the autonomous investment function, even if the relation proposed by neo-kaleckians authors between real exchange and distribution is accepted, the rate of growth is not profit-led anymore, although the level of income can still be profit-led.

ÍNDICE DE QUADRO, TABELAS E GRÁFICOS

Gráficos:

Figura 1.1 – Curva de trade-off entre salário real e taxa de lucro

Figura 1.2 – Curva de trade-off entre consumo e investimento

Figura 1.3. – Equilíbrio entre taxa de poupança e taxa de investimento investimento

QUADRO:

Quadro 3.1 – Efeitos da mudança da taxa de câmbio real sobre as variáveis do modelo neo-kaleckiano

Quadro 3.2 - Efeitos da mudança da taxa de câmbio real sobre as variáveis do modelo Kaldor-Thirlwall

LISTA DE VARIÁVEIS

A : consumo autônomo dos capitalistas

a_0 : coeficiente unitário de trabalho

a_0^* : coeficiente unitário do trabalho internacional

B : produtividade do trabalho

b : salário real

C : consumo agregado

C_w : consumo agregado dos trabalhadores

C_k : consumo agregado dos capitalistas

c : consumo por trabalhador

c_m : propensão marginal a consumir a partir da renda.

e : taxa nominal de câmbio (razão entre moeda doméstica e moeda estrangeira)

g_{bc} : taxa de crescimento do produto compatível com o equilíbrio na balança comercial

g^e : taxa de crescimento esperada do produto na função de acumulação do acelerador flexível

g^i : taxa de acumulação da economia (I/K)

g^s : poupança agregada normalizada pelo estoque de capital (S/K)

I : Investimento agregado

i_0 : investimento autônomo na função de acumulação de Marglin-Bhaduri

i_u : sensibilidade da demanda por investimento ao grau de utilização na função de acumulação de Marglin-Bhaduri

i_π : sensibilidade da demanda por investimento à participação dos lucros na renda na função de acumulação de Marglin-Bhaduri

G : gasto público agregado

K : estoque de capital

k : coeficiente unitário do insumo importado

L : quantidade de homens-horas trabalho

M : demanda por importações pelo país doméstico

m : propensão marginal a importar a partir da renda nacional

P : massa de lucros.

p : nível de preço doméstico

p^* : nível de preços internacional

q : razão entre os custos unitários do trabalho doméstico e internacionais

r : taxa de lucro realizada

r_n : taxa normal de lucros

S : poupança agregada.

TB : saldo da balança comercial

tb : saldo da balança comercial normalizada pelo estoque de capital (TB/K)

T : receitas tributárias do governo

u : grau de utilização da capacidade produtiva (Y/Y^*)

u_n : grau de utilização normal da capacidade produtiva

u^m : grau de utilização da capacidade produtiva do resto do mundo

v : relação capital-produto (K/Y^*)

W : massa salarial

w : salário nominal doméstico

w^* : salário nominal no estrangeiro

X : demanda por exportações do resto do mundo

Y : nível de produto

Y^* : nível do produto potencial

Y^m : nível de renda do resto do mundo

z : razão entre o custo do insumo importado a preços domésticos e o custo salarial

α_0 : investimento autônomo na função de acumulação estagnacionista

α_1 : sensibilidade da demanda por investimento à taxa de lucro realizada na função de acumulação estagnacionista

α_2 : sensibilidade da demanda por investimento ao grau de utilização na função de acumulação estagnacionista

ϵ : taxa real de câmbio

$\epsilon(\pi)$: parcela das exportações líquidas sensíveis à taxa de câmbio real e à participação dos lucros na renda no modelo Marglin-Bhaduri.

η : elasticidade-câmbio das exportações

θ : taxa de *mark-up*

ϑ : elasticidade-renda das importações em relação à renda nacional doméstica

τ : margem de lucro desejada pelos capitalistas doméstico

τ^* : margem de lucro realizadarealizada

π : participação dos lucros na renda nacional

ρ : sensibilidade da taxa de *mark-up* à diferença entre os custos unitários do trabalho doméstico e internacional

σ : elasticidade-renda do resto do mundo pelas exportações domésticas

χ : propensão a importar a partir dos lucros

ψ : elasticidade-câmbio das importações

ω : participação dos salários na renda nacional

Ψ : elasticidade-câmbio da parcela das exportações líquidas sensíveis à taxa de câmbio

Ω : diferencial da taxa de crescimento dos salários monetários no país doméstico e no estrangeiro

“No Reino dos Céus, não há grandeza a se conquistar, pois lá tudo é hierarquia estabelecida, incógnita revelada, existir sem fim, impossibilidade de sacrifício, repouso e deleite. Por isso, esgotado pelas penas e pelas tarefas, belo dentro de sua miséria, capaz de amar em meio às pragas, o homem só pode encontrar sua grandeza, sua máxima medida, no Reino deste Mundo”.

(O Reino deste Mundo, Alejo Carpentier)

SUMÁRIO

Conteúdo

Introdução Geral.....	15
CAPÍTULO 1 – O PAPEL DO GRAU DE UTILIZAÇÃO ENDÓGENO NOS MODELOS NEO-KALECKIANOS DE ECONOMIA FECHADA	18
1.1. Introdução – O princípio da demanda efetiva no longo prazo	18
1.2. – Da equação de Cambridge à endogenização do grau de utilização.....	20
1.3. – A versão estagnacionista dos modelos neo-kaleckianos.	25
1.3.1. As relações macroeconômicas básicas do modelo neo-kaleckiano.....	25
1.3.2. O fechamento distributivo pela teoria do grau de monopólio.....	29
1.3.3. Determinação da taxa de lucro e do grau de utilização com investimento exógeno	31
1.3.4. A função de acumulação estagnacionista	34
1.3.5. – A versão completa do modelo neo-kaleckiano estagnacionista.....	37
1.4.– A versão de Marglin-Bhaduri para o conflito distributivo.....	42
1.4.1. – A justificativa histórica para a ideia de esmagamento dos lucros.	42
1.4.2. – A versão de Marglin-Bhaduri com função investimento dependendo do taxa de lucro normal.	44
1.5.- Conclusões.....	49
CAPÍTULO 2 – TAXA DE CÂMBIO, DISTRIBUIÇÃO E O REGIME DE CRESCIMENTO PUXADO PELOS LUCROS PARA ECONOMIA ABERTA	51
2.1 - Introdução	51
2.2 – Considerações sobre o princípio da demanda efetiva em economias abertas.....	52
2.2.1. As considerações de Kalecki acerca das exportações.....	52

2.2.2 – O papel do setor externo no multiplicador de lucros	56
2.3 – Taxas de mark-up sensíveis ao câmbio, conflito distributivo e acumulação: os modelos de Blecker (1989, 2011).....	61
2.3.1 – O efeito da desvalorização do câmbio real sobre as margens de lucro através do canal do grau de monopólio.....	61
2.3.2. – A versão de Blecker de crescimento puxado pelos lucros com a função de investimento estagnacionista.....	65
2.4. – A versão de Marglin-Bhaduri para economia aberta.	68
2.4.1. – O canal dos custos de insumos importados para o fechamento entre câmbio e distribuição.	68
2.4.2. – O crescimento puxado pelos lucros em economia aberta no modelo Marglin-Bhaduri.....	73
2.5 – Conclusões.....	76
CAPÍTULO 3 – RESTRIÇÃO EXTERNA E A DIFERENÇA ENTRE REGIMES DE CRESCIMENTO PUXADO PELAS EXPORTAÇÕES E REGIMES PUXADOS PELOS LUCROS EM ECONOMIAS ABERTAS.	79
3.1. – Introdução	79
3.2. – Restrição externa e os modelos neo-kaleckianos para economia aberta. 80	
3.2.1. – Conceito relevante de restrição externa.....	80
3.2.2 A proposta de Blecker (1998) para integrar câmbio, distribuição e restrição externa.	82
3.2.3. – O ajuste na balança comercial no modelo Marglin-Bhaduri.....	85
3.3. – Os modelos de restrição na balança comercial na tradição Kaldor- Thirlwall.	90
1.1.1. 3.3.1. O papel do supermultiplicador na tradição Kaldor-Thirlwall..	90
3.3.2. O ajuste via quantidades no modelo de Thirlwall e a ineficácia da taxa de câmbio para elevar o crescimento no longo prazo.	95

3.3.3 Outras propostas para incorporar a influência do câmbio sobre a restrição externa.	102
3.4. – O efeito da mudança distributiva em economias abertas com o grau de utilização exógeno e o investimento induzido.	104
3.4.1. A questão do grau de utilização endógeno no longo prazo.	104
3.4.2. O uso da função investimento do acelerador flexível e a perda de influência do câmbio e distribuição sobre o crescimento.	107
3.5. – Conclusões.	111
Considerações Finais.	114
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.	117

Introdução Geral

O presente trabalho busca avaliar criticamente as relações existentes nas teorias do crescimento da vertente neo-kaleckiana baseadas no princípio da demanda efetiva que relacionam competitividade internacional, distribuição de renda, taxa de câmbio e acumulação de capital. Os modelos neo-kaleckianos são conhecidos na literatura por expor diferentes canais pelos quais distribuição de renda e taxa de crescimento estão relacionados. Essa literatura tem enfatizado que economias abertas e sujeitas à competição internacional tem maiores chances de exibir uma relação inversa entre a participação dos salários na renda e a taxa de crescimento do produto. Isso se daria em razão de que, mesmo havendo um efeito positivo sobre consumo doméstico, um aumento dos salários reais provocaria a perda de competitividade internacional através do aumento dos custos internos. Esse efeito pode ser grande o suficiente para contrair a demanda pelas exportações e suplantando os efeitos positivos do crescimento dos salários.

O objetivo dessa dissertação é analisar através de uma resenha literária os modelos neo-kaleckianos que postulam a ideia de que a competição internacional torna a economia mais propensa de ser puxada pelos lucros e criticá-los à luz das suas hipóteses que geram esses resultados, de modo a avaliar a robustez lógica dessa conclusão.

No primeiro capítulo, busca-se traçar a trajetória de desenvolvimento dos modelos neo-kaleckianos de economia fechada. Serão apresentados os primeiros modelos neo-kaleckianos nos quais tanto o produto quanto sua taxa de crescimento estão positivamente relacionados. A origem desses modelos era a crítica tanto da relação entre participação dos lucros e crescimento nos modelos de Cambridge, quanto da ideia da economia política clássica da existência do conflito distributivo entre taxa de lucro e salários. A evolução dessa visão, no entanto, abriu a possibilidade de que, quando considerado o desincentivo a investir dos capitalistas a partir da compressão de suas margens de lucro, seria possível que aumentos dos salários fossem prejudiciais ao crescimento e, portanto, existiriam regimes de crescimento puxados pelos lucros.

No segundo capítulo, serão feitas algumas considerações sobre o princípio da demanda efetiva em economias abertas. Será enfatizado o desenvolvimento por Kalecki do multiplicador de economias abertas e o papel atribuído pelo autor ao saldo das exportações líquidas. Em seguida, são demonstrados os principais modelos neo-kaleckianos de crescimento em economia aberta, Blecker (1989) e Marglin e Bhaduri

(1990). Esses artigos são responsáveis por enfatizar que aumentos muito substanciais dos salários geram déficits comerciais ao ponto de compensar negativamente o crescimento do consumo dos trabalhadores (Blecker) e de que o investimento dos capitalistas induzidos pela participação dos lucros na renda e as exportações crescem em conformidade com a redução do salário real, o que favorece a taxa de acumulação (Marglin e Bhaduri). Ambos os trabalhos relacionam desvalorização do câmbio real à maior participação dos lucros na renda, de modo que ganhar competitividade via câmbio coincide com a compressão do salário real. Desse modo, concluem que a introdução do setor externo no modelo neo-kaleckiano favorece e exacerba a existência de regimes de crescimento puxados pelos lucros.

No terceiro e último capítulo, será introduzido a questão da restrição externa e o objetivo será diferenciar os modelos neo-kaleckianos de outra tradição da teoria de crescimento de economias abertas segundo o princípio da demanda efetiva, os modelos de Kaldor-Thirlwall. Será argumentado que essas tradições exibem mecanismos de transmissão distintos e em até certos pontos antagônicos. Enquanto que os modelos neo-kaleckianos podem ser considerados como de crescimento puxado pelos lucros para economias abertas, o modelo de Thirlwall deve ser considerado de crescimento puxado pelas exportações. Sendo as exportações o gasto autônomo, o modelo de Thirlwall encontra a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio na balança comercial e o mecanismo de ajuste é feito via quantidade. Nos modelos neo-kaleckianos, no entanto, não é explicitado nenhum mecanismo ajuste na balança comercial que a leve ao equilíbrio. Desse modo, os modelos neo-kaleckianos não se atentam ao problema da restrição externa.

O ponto crítico da dissertação será o de questionar como se sustenta o modelo neo-kaleckiano quando são feitas duas alterações. Em primeiro lugar, a função investimento deixará de ter como argumento o grau de utilização e a participação dos lucros na renda e será substituída pelo investimento completamente induzido pela demanda efetiva, assim como no modelo de supermultiplicador de Kaldor. Será demonstrado que a propriedade de que a economia seja puxada pelos lucros se esvai quando é introduzido o princípio do acelerador do investimento.

Por fim, é estudado o mecanismo de ajuste na balança comercial via alteração cambial no modelo neo-kaleckiano. Será argumentado que o uso da taxa de câmbio real para corrigir déficits comerciais crônicos pode levar a pioras ainda maiores na balança

comercial quando o regime de crescimento é puxado pelos lucros. Pode-se demonstrar que a economia é puxada pelos lucros, pelos motivos já conhecidos na literatura, porém ela pode ser incapaz de impedir que haja déficits permanentes e crescentes na balança comercial quando a taxa de câmbio real é desvalorizada e a participação dos lucros, elevada. Desse modo, o modelo neo-kaleckiano de economia aberta pode gerar resultados incongruentes com a análise da restrição externa.

CAPÍTULO 1 – O PAPEL DO GRAU DE UTILIZAÇÃO ENDÓGENO NOS MODELOS NEO-KALECKIANOS DE ECONOMIA FECHADA

1.1. Introdução – O princípio da demanda efetiva no longo prazo

A criação do princípio da demanda efetiva desde sempre guardou relações ambíguas com questões voltadas à acumulação de capital e distribuição de renda no longo prazo. Desde que Keynes estabeleceu na *Teoria Geral* o curto prazo como horizonte de análise – definido como o tempo lógico no qual o estoque de capital está dado e não se considera o efeito gerador de capacidade do investimento – o papel que a demanda efetiva e a geração de capacidade produtiva podem desempenhar no longo prazo se tornou objeto de disputa teórica. A reação por parte de síntese neoclássica tem sido a de negar qualquer importância da demanda agregada na definição do produto potencial de longo prazo, separando problemas macroeconômicos de insuficiência de demanda agregada no curto prazo das questões relativas a crescimento e acumulação de capital. Esse resultado advém da introdução de mecanismos responsáveis por ajustar o investimento ao nível de poupança de plena utilização (efeito Keynes) ou da expansão do consumo a fim de manter a demanda agregada idêntica ao produto de pleno emprego (efeito Pigou), restabelecendo a teoria da taxa natural de juros como ponto de gravitação para as variáveis macroeconômicas. Os determinantes da flutuação do nível de renda e sua tendência de crescimento são exogenamente definidos com ausência de qualquer consideração keynesiana.

Mesmo na definição de Kalecki do princípio da demanda efetiva, a despeito de suas inúmeras versões, questões como ciclo e tendência, por mais que sejam inteiramente definidos de acordo com a demanda efetiva, não chegaram a constituir uma versão fechada de como integrar os aspectos de curto e de longo prazo. O caminho apontado por Kalecki para resolver esses problemas está sinalizado em sua famosa passagem (Kalecki, 1968, p.435): “*In fact, the long-run trend is only a slowly changing component of a chain of short-period situation no independent entity.*”¹A integração

¹No mesmo artigo, no parágrafo anterior ao da citação acima, Kalecki (1968, p. 435) coloca claramente o problema de integrar as teorias de ciclo e tendência: “*The contemporary theory of growth of capitalist economies tends to consider the problem of trend and business cycle in terms of a moving equilibrium rather than adopting an approach similar to that applied in the theory of business cycles. The latter consists of establishing two relations: one based on the impact of effective demand generated by investment upon profits and the national income; and the other showing the determination of investment*

dos princípios do multiplicador e do acelerador (incorporando o efeito de geração de capacidade de longo prazo do investimento) exige que a tendência e o ciclo sejam explicados pela demanda efetiva, ambos interagindo através da dependência das decisões de investimento no período presente pela evolução passada da capacidade produtiva e do seu nível de utilização.

A generalização do princípio da demanda efetiva para o longo prazo exigiu, e ainda exige, uma teoria que explique não somente a variação de curto prazo do grau de utilização da capacidade produtiva instalada a partir da demanda agregada mas também a própria evolução do estoque de capital ao longo do tempo e portanto da própria tendência do nível de renda. O ponto central do princípio da demanda efetiva para o longo prazo reside na endogenização da tendência do produto potencial conforme as realizações de curto prazo do grau de utilização determinadas pela demanda efetiva. Os modelos de crescimento baseados no princípio da demanda efetiva (sejam eles os originais de Kalecki, a versão de Cambridge, a proposta neo-kaleckiana ou osupermultiplicador) buscam criar um elo entre o curto e o longo prazo através de uma teoria do investimento e da acumulação de capital que relacione a determinação do produto pela demanda efetiva às decisões de investimento capitalistas de expansão do estoque de capital disponível.

Diretamente relacionados aos problemas de acumulação de capital, as teorias de crescimento do pós-guerra de inspiração keynesianas também lidaram com as ligações entre a distribuição funcional da renda e o crescimento. No curto prazo, usando-se um modelo kaleckiano simples no qual existem duas classes sociais com propensões a consumir diferenciadas – menor para o lucro dos capitalistas e maior para a renda salarial dos trabalhadores – a demanda efetiva cresce em conformidade com um aumento dos salários em detrimento da participação dos lucros na renda nacional para uma taxa de investimento exógena. Disso resulta um aumento do nível de renda e da própria massa de lucros, devidos ambos a uma maior utilização do grau de utilização da capacidade instalada. Quando se leva a análise para o longo prazo ao considerar o efeito de geração de capacidade do investimento e a acumulação de capital, contudo, o resultado sobre a taxa de crescimento passa a ser mais ambíguo e a depender de um

decision by, broadly speaking, the level and the rate of economic activity. The first relation does not involve now particularly intricate questions. The second, to my mind, remains the pièce de résistance of economics.” Essa dificuldade de Kalecki decorria que sua versão da função investimento era incapaz de gerar tendência sem um componente autônomo induzido pelas inovações. Para uma crítica dessa versão, ver Cesaratto, Serrano e Stirati (2003).

conjunto maior de hipóteses. Nesse capítulo iremos explorar a evolução dos modelos neo-kaleckianos, do seu surgimento enquanto crítica das relações entre distribuição e acumulação nos modelos de Cambridge, passando primeiro pela versão estagnacionista (e sua negação do conflito distributivo) e por fim chegando à possibilidade de um regime de crescimento puxado pelos lucros.

1.2. – Da equação de Cambridge à endogenização do grau de utilização.

Para os modelos de Cambridge, os mecanismos de causalidade corriam de um investimento autônomo² e a taxa de acumulação desejada definidos pelo *animal spirits* dos capitalistas para a determinação do nível de crescimento e de uma distribuição funcional da renda compatível com o crescimento balanceado com plena utilização da capacidade produtiva. Por meio da endogenização da distribuição e da propensão agregada a poupar da economia (assumindo-se que a propensão a poupar a partir dos lucros é maior do que dos salários), os modelos de Cambridge contornavam os problemas fundamentais de Harrod de compatibilizar demanda e ofertas agregadas ao longo de uma trajetória de crescimento equilibrado, rompendo com o princípio da demanda efetiva ao assumir que no longo prazo a demanda agregada ajusta-se ao produto potencial, seja pela criação da poupança forçada pela inflação de demanda (excesso de demanda) ou da deflação de preços para dados salários monetários pouco flexíveis, elevando a parcela da renda dos salários e do consumo dos trabalhadores (excesso de oferta). A Equação de Cambridge pode ser encontrada partindo-se do equilíbrio entre poupança e investimento e dividindo ambas as magnitudes pelo estoque de capital³:

$$(1.2.1) \quad g^i = \frac{I}{K} = \frac{S}{K} = s_p \frac{P}{K} = s_p r$$

Onde temos que P é a massa de lucros, K o valor do estoque de capital, s_p a propensão a poupar a partir dos lucros, g^i a taxa de acumulação de capital, S a poupança agregada e r a taxa de lucro. Suporemos também que os trabalhadores não

²Nas muitas versões de Kaldor da teoria de Cambridge é possível encontrar fatores limitadores da taxa de acumulação, devido por exemplo à restrição na oferta de trabalho (como em Kaldor, 1966)

³Ao longo do presente capítulo, vamos supor que a economia é composta apenas por um bem do tipo trigo, servindo como numerário e cujo destino pode ser para fins de investimento e acumulação ou consumo. Será excluído o uso de consumos intermediários, de forma a não introduzir problemas de agregação ou de variações de preços relativos.

pouparam. Para uma dada participação dos lucros na renda, iremos considerar a taxa de lucro normal como a taxa de lucro obtida quando o grau de utilização da capacidade é igual ao grau de utilização desejado pelas firmas ou também o grau de utilização considerado normal. A taxa de lucro realizada, por sua vez, será igual à taxa de lucro obtida quando o grau de utilização for distinto do grau considerado desejado ou normal, encontrado de acordo com o nível de produto e lucros definidos pela demanda efetiva. Ademais, podemos decompor a taxa de lucro entre o grau de utilização da capacidade produtiva instalada e a participação dos lucros na renda através de:

$$(1.2.2) \quad r = \frac{P}{K} = \frac{P}{Y} \frac{Y}{Y^*} \frac{Y^*}{K} = \pi u v^{-1}$$

Segundo (1.2.2) Y^* é o produto dado pelo uso pleno da capacidade produtiva, $\frac{Y}{Y^*}$ o grau de utilização (denotado pela variável u), $\frac{Y^*}{K}$ o inverso da relação normal capital-produto v tecnicamente determinada e π a participação dos lucros da renda

E temos, pela definição de taxa normal de lucro que, quando $u_n = 1^4$, a taxa de lucro normal será função da participação dos lucros na renda e será dada por:

$$(1.2.3) \quad r_n = \frac{\pi}{v}$$

A taxa máxima de lucro é dada quando a participação dos lucros na renda é igual a unidade e toda a renda nacional é apropriada pelos capitalistas, ou seja, a taxa máxima de lucro é dada por $1/v$, ou ainda Y/K , o produto total dividido pelo estoque de capital. No modelo de Cambridge, como classicamente exposto por Kaldor (1956) ou Robinson (1962), a causalidade vai do investimento autônomo para a determinação da taxa de lucro através da mudança em π , sendo o grau de utilização da capacidade dado pela unidade e a relação normal capital-produto igualmente exógena. À medida que o investimento autônomo cresce (por efeito de uma melhora nas expectativas de lucratividade, por exemplo) a taxa de lucro cresce em detrimento dos salários (porque o salário real é uma variável inversa à taxa de lucros quando a economia opera a plena capacidade), levando a taxa de poupança a se igual à taxa de investimento ao final do processo inflacionário gerado pelo excesso de demanda. Esse mecanismo permite levar

⁴O grau de utilização considerado normal pelas empresas não necessariamente precisa coincidir com a plena utilização da capacidade produtiva instalada. Para os fins de representação do modelo, usaremos o grau de utilização normal como sendo igual a um.

a demanda agregada ao nível do produto potencial no longo prazo, pois o investimento autônomo gera a poupança necessária mediante o aumento da participação dos lucros e, portanto, a teoria do multiplicador deixa de ser somente responsável pela definição do nível de renda no curto prazo em razão das variações no grau de utilização, mas passa também a explicar a distribuição de renda quando o grau de utilização é pleno.

A teoria de Cambridge estabelece que quaisquer taxas de acumulação e crescimento g^l desejadas pelos capitalistas poderão ser, dentro dos limites tecnologicamente dados que impõe um limite à taxa de acumulação (o investimento não pode ser, por definição, maior do que o produto potencial e a taxa de acumulação não pode levar a uma taxa de lucro maior do que a taxa máxima de lucro) e do piso do salário real de subsistência (para o caso da barreira inflacionária), a taxa de crescimento garantida de Harrod será observada sem que haja variações no grau de utilização. A taxa de acumulação desejada será função da expectativa da taxa de lucro balizada por algum parâmetro que reflita o *animal spirits* dos empresários. Como resultado deixa-se de existir uma taxa única taxa natural à la Harrod e passam a ser possíveis tantas taxas quanto for o desejo de acumulação dos empresários. A taxa de lucro realizada, por sua vez, guiará as próprias expectativas das taxa futuras e, conforme as taxa esperadas e realizadas coincidam, a economia caminha em uma trajetória de acumulação estável (Harris, D. 1986).

Segue logicamente que os modelos de Cambridge postulam a existência de uma relação inversa entre acumulação de capital e participação dos salários na renda nacional, dando à teoria do multiplicador a função adicional de determinar a distribuição funcional da renda, e não mais apenas o nível de produto de curto. No longo prazo, a teoria de Cambridge justifica a plena utilização da capacidade produtiva, em vistas que a taxa de investimento autônomo deverá gerar uma correspondente taxa de poupança através da variação da participação dos salários na renda e da mudança da taxa de lucro, até o ponto em que a taxa de lucro realizada iguale-se à taxa esperada quando as firmas tomaram suas decisões de investimento.

Logo, a condição de crescimento é a de que os salários reais sejam espremidos até o ponto em que tenha sido liberado espaço suficiente para a poupança crescer e equivaler-se ao investimento. Esse mecanismo se dá por meio da elevação do nível de preços, para um dado salário nominal exógeno, quando as firmas encontram-se com excesso de demanda. A inflação se eleva até o ponto em que os salários reais são corroídos e a taxa de lucro é estabelecida em um patamar compatível com uma expansão da poupança

agregada (para uma descrição desse mecanismo, ver Marglin, S., 1984, p.88-93). Esse mecanismo equivale à criação de uma poupança forçada em detrimento das rendas salariais pelo excesso de demanda e, nesse requisito, não difere muito das teorias pré-keynesianas para as quais a inflação garante o ajuste entre investimento e poupança, seja no curto ou no longo prazo. O mecanismo simétrico ocorre quando há excesso de oferta, mediante uma deflação com salários monetários mais estáveis, elevando a participação dos salários na renda e comprimindo a propensão média a poupar da economia.

A plausibilidade desse mecanismo reside em hipóteses extremamente fortes, no entanto (ver Serrano F., 1988 [especialmente capítulo 3, seção 3] e Ciccone, R., 1986). Em especial a teoria de Cambridge pressupõe que as margens de lucros são inteiramente determinadas pela demanda agregada, sem qualquer consideração pelos custos de produção – sejam eles quais forem – e o processo de maximização de lucros. Essa hipótese viola o princípio da concorrência da economia política clássica ao assumir que não exista nenhum mecanismo concorrencial de nivelamento das taxas de lucros por firma entrantes ou potencial entrantes. Estabelece, além disso, a completa não influência do processo de barganha salarial sobre a definição das margens de lucro ao manter que os trabalhadores são passíveis quanto à inflação ocasionada por excessos de demanda.

Essa teoria se torna particularmente problemática quando as margens de lucros são definidas em condições de insuficiência de demanda agregada. Não seria plausível esperar que as firmas sejam obrigadas a reduzir o preço dos bens finais quando não conseguem vender o produto de plena utilização da capacidade. Não há nenhuma razão para crer que as firmas irão reduzir seus preços e a aumentar os salários reais indiretamente. Para que isso ocorra é necessário pressupor a inexistência de qualquer taxa mínima de lucro sem a qual os capitalistas desistem de levar a cabo a atividade produtiva. De fato, a teoria de Cambridge é compatível com a existência de qualquer taxa de lucro, mesmo para valores muito baixos, sem levar em consideração o conflito distributivo quando as margens são muito altas ou os requisitos mínimos de manutenção do investimento desejado quando as margens caem muito e os lucros são comprimidos⁵.

O ponto principal de crítica da perspectiva de autores kaleckianos (e que abre a seção seguinte para a exposição dos modelos neo-kaleckianos), no entanto, reside no resultado de que a flexibilidade pró-cíclica dos preços monetários leva o grau de

⁵Tanto em Kaldor (1956) e Robinson (1962) há limites dentro dos quais as parcelas distributivas podem variar. Enquanto Kaldor postula que a taxa de lucro mínima deva cobrir uma taxa de risco sem a qual os capitalistas se recusariam a investir, Robinson define um limite mínimo para a queda da participação dos salários, dado pelo salário de subsistência.

utilização da capacidade produtiva a ser idêntico ao grau considerado normal, definido pela plena capacidade. O grau normal não pode ser definido sem levar em consideração os picos de demanda esperados pelas firmas na presença de variação e incerteza da demanda. Os picos de demanda correspondem a valores maiores do que a média do grau de utilização de fato executado quando a demanda agregada alinha-se às expectativas dos capitalistas. Segue-se portanto que o grau normal desejado pelas firmas é inferior à média dos graus observados em função da demanda efetiva realizada e especialmente inferior aos picos de demanda esperados. O grau normal é definido pela razão observada de longuíssimo prazo entre os picos e a média da demanda. Somente será alterado o grau normal à medida que os picos de demanda cresçam consistentemente acima da média do grau de utilização observado. Ciccone (1985, p. 28) define do seguinte modo: “*The actual utilization may turn out to be higher than the ‘normal’ if, on average, the falls in production with respect to the expected peaks are less deep and/or less frequent compared to those corresponding to ‘normal’ utilization*”.⁶

Conforme se permita que o grau de utilização varie não somente no curto prazo quanto também no longo, abre-se a possibilidade de que o mecanismo de ajustamento entre taxa de acumulação desejada e poupança gerada pelo multiplicador não seja mais o proposto por Cambridge, visto que na equação (1.2.2) o grau de utilização u possa vir a substituir π no ajustamento entre oferta e demanda agregada. Como consequência torna-se possível também que haja um descompasso entre a demanda agregada e capacidade produtiva instalada, sem que haja qualquer correspondência entre o nível de demanda efetiva e a capacidade instalada (para valores de demanda efetivas inferior ao produto nominal) e cabendo o ajuste entre essas duas magnitudes ao grau de utilização, que passa a ser endógeno. Excessos ou insuficiência de demanda agregada influem na definição do próprio grau de utilização, governando-o pelas realizações médias do grau de utilização ao longo de um determinado período de tempo.

Como resultado não há mais necessariamente um elo entre distribuição e acumulação segundo a extensão do princípio da demanda efetiva, pois uma elevação no nível de investimento acarreta uma correspondente elevação na poupança agregada mediante a expansão do produto, do grau de utilização e do lucro por unidade de capital

⁶No parágrafo seguinte, Ciccone conclui: “*It follow from this that even considering long periods of time the adjustment of the (average) ratio savings/capital to the (average) ratio investment/capital can take place through differences in the (average) level of income produced per unit of capital – corresponding to differences in the (average) utilization of capacity.*”

instalado, elevando igualmente a taxa de lucro realizada para um dado nível salário. O mecanismo inflacionário da poupança forçada não mais ocorre em razão da elasticidade do produto em relação à demanda e as parcelas distributivas mantêm-se constantes em relação à variação no nível de atividade. No contexto original da crítica de Ciccone à teoria de acumulação de Cambridge, o objetivo primeiro era de dissociar acumulação de distribuição a fim de manter a teoria clássica (aberta) da distribuição, de forma a que o fechamento na teoria da acumulação não implicasse uma teoria geral da distribuição, de aplicação universal a economias capitalistas. Como veremos na próxima seção, a introdução da endogeneidade do grau de utilização nos modelos de crescimento baseados na demanda efetiva teve (e ainda tem) o papel de mudar as relações de causalidade ao permitir que a distribuição (exógena em relação à acumulação) afete a taxa de investimento dos capitalistas por múltiplos canais, aos quais veremos a seguir.

1.3. – A versão estagnacionista dos modelos neo-kaleckianos.

1.3.1. As relações macroeconômicas básicas do modelo neo-kaleckiano.

A introdução do grau de utilização determinado dentro do próprio sistema permitiu a criação de outros fechamentos que não ao de Cambridge aos modelos de crescimento baseados na demanda efetiva. O ponto inicial de disputa, como atestado por Amadeo (1986), era o de violar o princípio de que existe apenas uma única configuração possível entre salário real e taxa de lucro realizada, o que seria possível de ser demonstrado com a construção de uma teoria alternativa de crescimento. Permitindo variar o grau de utilização da capacidade, para um dado salário real, mudanças autônomas no investimento afetariam o nível de renda e a taxa de lucro. Um mesmo nível de salário real pode estar combinado com diversas taxas de lucros realizadas, contrariando a necessidade de existência do conflito distributivo (ao menos de forma direta e imediata) entre trabalhadores e capitalistas. Dando-se flexibilidade ao grau de utilização, as demandas por parte do produto social poderiam ser conciliadas através da elevação do grau de utilização⁷.

⁷Na conclusão de seu artigo, Ciccone (1986, p. 33-5) aventa essa possibilidade: “Owing to the flexibility which, as has been argued, characterizes, also in the long period, the actual utilization of capacity, and hence the level of income produced per unit of capital, the necessary direct relation between investment and profits per unit of capital seems capable of being satisfied independently from changes in the real wage. [...] the average value of the profits obtained relative to capital could, in other words, take on different values in correspondence with different values of average accumulation rate, as

A seguinte exposição da versão estagnacionista dos modelos neo-kaleckianos segue as apresentações originais de Rowthorn (1981), Dutt (1984), Taylor (1985) e Amadeo (1986; 1987). As principais características desse conjunto de modelos são, como já mencionado, introduzir o grau de utilização da capacidade produtiva como variável endógena, manter a possibilidade de que um dado salário real esteja relacionado com mais de uma taxa de lucro de lucro no longo prazo e, quando na presença de uma função de investimento afetado pela demanda agregada, postular uma relação positiva entre a participação dos salários na renda e a taxa de crescimento da economia. O termo estagnacionista se deve ao trabalho clássico de Steindl (1952), cujo resultado fundamental, presente também nos modelos neo-kaleckianos, é o fato de que uma economia capitalista madura, caracterizada por uma baixa concorrência e, em virtude disso, por uma grande participação dos lucros na renda, está sujeita a uma menor taxa de crescimento em decorrência de insuficiência de demanda efetiva, seja pelo efeito direto de um consumo reduzido, seja pelo efeito indireto da demanda agregada sobre a indução a investir.

De acordo com Dutt (1990, cap. 2)⁸ as características fundamentais da economia capitalista sob estudo podem ser resumidas por questão de simplicidade no seguinte conjunto: trata-se de um economia fechada, na qual só se produz um único bem, voltado tanto para fins alternativos de consumo e investimento. Não há progresso técnico. Há apenas uma técnica de produção possível, definida por uma relação constante entre insumo-produto. Não há depreciação do capital, a produtividade do trabalho é dada e a relação capital-produto é fixa, implicando a existência de retornos constantes de escala. A economia é fechada e sem governo, há apenas um ativo monetário que funciona como meio de pagamento e capital e trabalho constituem entidades homogêneas. Dessa forma, podemos definir o lado da demanda agregada e os usos alternativos do produto final entre consumo e investimento da seguinte forma:

$$(1.3.1) Y = cL + g^i K; \text{ isolando-se } C \text{ e dividindo-se por } Y: C = \frac{1-g^i K/Y}{a_0}$$

an effect of a greater or lesser level of output realized per unit of capital; the level of normal wage rate, therefore, could not be traced back unequivocally to the value of the rate of accumulation”

⁸Nesse livro texto, assim como em Marglin (1986), essas características fundamentais têm o papel de contruir uma economia capitalista genérica com a qual todas as teorias (neoclássica, neo-maxiana, neo-keynesiana e kaleckianas) estariam de acordo, as diferenças entre os modelos se devendo ao tipo de fechamento dado pela escolha entre as variáveis endógenas e exógenas. Não cabe o mérito aqui da discussão desse tipo de visão metodológica (por exemplo, não existe substituição contínua entre fatores de produção, o que contradiria boa parte da teoria marginalista), apenas reproduzimos aqui essas características genéricas pois acreditamos que elas permitem representar bem o essencial dos modelos neo-kaleckianos.

$$(1.3.2) \frac{K}{Y} \geq v$$

A equação (1.3.1) nos dá a demanda agregada da economia, sendo c o consumo por trabalhador, L a quantidade de trabalhadores, a_0 o inverso da produtividade do trabalho (constante e definida pelo coeficiente fixo de produção da técnica existente)⁹, g^i é a já mencionada taxa de acumulação de capital ($\Delta K/K = I/K$) e K/Y , a relação capital-produto realizada para diferentes nível de Y e w o salário nominal. Para o modelo neo-kaleckiano, no qual o grau de utilização varia, $1/v$ é o inverso da relação capital-produto de plena utilização ($v = K / Y^*$), de modo que quando o grau de utilização $u = Y/Y^*$ for menor do que um, a relação capital-produto efetiva K/Y será maior do que $1/v$. À medida que a economia se aproxima da plena utilização, K/Y decai até se igualar à v , que se trata de um parâmetro alheio às variáveis exógenas e endógenas do modelo.

Do lado dos custos, o preço do bem final homogêneo pode ser definido de acordo com a divisão do produto entre salário e lucros, levando a:

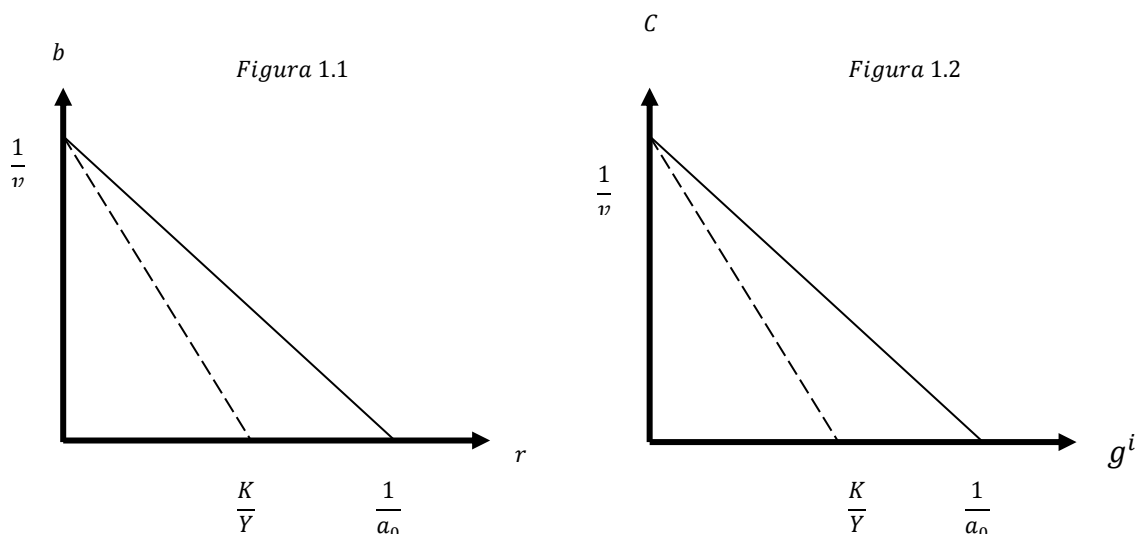
$$(1.3.3) p = wa_0 + rp \left(\frac{K}{Y} \right), \text{ ou ainda: } b = \frac{1-r(K/Y)}{a_0} \text{ }^{10}$$

Temos de novidade em (1.3.3) que b é o salário real w/p . De (1.3.1) e (1.3.3) podemos estabelecer graficamente duas relações fundamentais da economia: a curva de salários e lucros, encontrada a partir da equação (1.3.3) e a curva entre as escolhas de consumo e investimento, em função de (1.3.1), ambas traçadas como caso limite quando

⁹Se definirmos a produtividade do trabalho por $B = Y/L$, temos que sob a hipótese de retornos constantes o coeficiente do inverso da produtividade do trabalho a_0 não irá variar com o nível de emprego e do grau de utilização do estoque de capital.

¹⁰Amadeo (1986) e praticamente todos os demais autores neo-kaleckianos assumem que a variável $\frac{K}{Y}$ é o próprio grau de utilização da capacidade produtiva. Para a terminologia que estamos usando, o vínculo entre o grau de utilização e a relação capital-produto realizada é dada por $\frac{Y}{Y^*} = \frac{K}{Y^*K} = v \left(\frac{K}{Y} \right)^{-1}$. Daí decorre que acréscimos de Y aumentam o grau de utilização – independente se definimos como fazemos aqui ou como faz Amadeo. Isso decorre da normalização feita por muitos autores neo-kaleckianos de v igual a um, de forma a não explicitar a dependência do grau de utilização em relação à relação capital-produto.

o grau de utilização é igual a unidade¹¹.



Ambas as curvas representam o *trade-off* entre salários e lucros e entre consumo e acumulação. Quando o grau de utilização é menor do que a unidade, as curvas de salário-lucro e de consumo-investimento se encontram envolta às curvas definidas pela plena utilização da capacidade. Quando a taxa de lucro é igual a zero, o salário real e o consumo são os máximos possíveis $1/a_0$, i. e. o produto por trabalhador é igual ao salário real e ao nível de consumo máximo permitidos pelas produtividade do trabalho. Esse resultado independe do grau de utilização, pois a despeito de qual esse seja, o salário máximo será dado pelo produto por trabalhador (Y/L), o que independe evidentemente no nível de atividade (a_0 deve ser visto como exógeno porque tanto o denominador quanto o numerador variam juntos na mesma direção e proporção). A taxa máxima de lucro e a taxa máxima de acumulação não dependem do grau de utilização expresso pela equação (1.3.2).

Conforme o grau de utilização se aproxima da unidade, tanto a taxa máxima de lucro quanto a taxa máxima de acumulação também se aproximam do produto por unidade de capital, definido por Y^*/K , ou $1/a_1$. Podemos já observar que como as curvas de salário-lucro e consumo-investimento dependem de u , torna-se possível aumentar o investimento e a taxa de lucros, para um determinado nível de salário real. O fechamento teórico dos modelos neo-kaleckianos demonstram como explorar essas possibilidades. Assumimos também que todo o consumo dos capitalistas é induzido

¹¹É importante notar que o inverso da relação técnica capital-produto é igual a $1/v$, também definida como a taxa máxima de lucro Y^*/K , isto é, o produto potencial pelo estoque de capital quando o salário real é igual a zero.

pelos lucros realizados, não havendo nenhuma parte do consumo autônomo e financiado por ativos financeiros. A fração poupada pelos capitalistas será dada por s_p e estará entre zero e a unidade.

1.3.2. O fechamento distributivo pela teoria do grau de monopólio.

A primeira relação teórica apresentado no modelo diz respeito à determinação da distribuição de renda. Ao contrário do modelo de Cambridge, a distribuição é exógena em relação à acumulação de capital e não é diretamente afetada por ela. Para tanto os modelos kaleckianos postulam que a participação dos lucros na renda é função direta do grau de monopólio vigente na economia, definida como a capacidade de estabelecer uma taxa de *mark-up* sobre os custos de trabalho direto. A relação entre a taxa de *mark-up* e a participação dos lucros na renda pode ser definida pelas simples equações:

$$(1.3.4) \quad p = (1 + \theta)wa_0$$

$$(1.3.5) \quad \omega = \frac{wa_0}{p} = \frac{1}{(1+\theta)} \rightarrow \pi = 1 - \omega = \frac{\theta}{(1+\theta)}^{12}$$

A equação (1.3.4) define a formação de preços de firmas em ambientes não competitivos. A taxa de *mark-up* θ é aplicada sobre os custos unitários de trabalho definidos por ba_0 , que consistem na folha salarial total existente na economia. A participação dos salários na renda é definida como a folha salarial por unidade do produto sobre o preço do bem final. O inverso da participação dos salários, a participação dos lucros na renda, é descrita pela equação (1.3.5), função direta da taxa de *mark-up* na decisão de precificação das firmas. Como a economia consiste apenas em capitalistas e trabalhadores e a renda nacional dividi-se inteiramente entre salários e lucros, o inverso da participação percentual do salário $1 - \omega$ define a participação dos lucros na renda. Em especial, assume-se que a equação (1.3.5) seja válida na presença de ociosidade da capacidade produtiva. Caso a demanda agregada por maior do que o produto potencial, a regra de precificação com base no *mark-up* perde validade e as margens de lucros passam a ser definidas pelo excesso de demanda¹³.

¹²Note-se que a participação dos lucros na renda pode também ser reescrito como $1 - \frac{b}{a_0}$.

¹³Rowthorn (1981) justifica que a regra de *mark-up* é válida para valores da demanda efetiva abaixo do produto potencial. Se há excesso de demanda, as margens de lucros tornam-se flexíveis e há inflação ocasionada pela demanda agregada.

O poder de monopólio consiste na capacidade por parte dos capitalistas em estabelecer um preço final sobre os custos diretos e o preço das firmas concorrentes (Kalecki, 1954, p. 210). Entre os fatores justificados por Kalecki e os neo-kaleckianos para determinam o poder de monopólio encontra-se a concentração industrial decorrente do processo de criação de grandes corporações, graças ao fato de quanto maior forem as firmas em consideração maior também será o conhecimento acerca do poder de influência do preço de seu bem final sobre o preço médio vigente na indústria. Em um mercado povoado por grandes firmas pouco sujeitas a potenciais entrantes (em parte pelo tamanho dos mercados e da escala de produção tecnologicamente viável) é provável de que o preço do bem final em relação aos salários monetários seja elevado em comparação a mercados nos quais uma firma específica tenha pouca influência em sua política de precificação sobre o preço médio da indústria.

Outras considerações, como o ciclo econômico em si, também são levadas em conta na formação do *mark-up*, como o fato de que as firmas buscam proteger sua rentabilidade em períodos de queda brusca da demanda mantendo altos seus preços em relação aos seus custos diretos durante períodos de depressão da demanda, o que leva Kalecki a propor que: “*there is a tendency for the degree of monopoly to rise in the slump, a tendency which is reversed in the boom*” (Kalecki, 1954, p. 216). Esse mecanismo de variação da taxa de *mark-up* justifica-se desde que a variação no nível de produto esteja sempre abaixo do produto potencial.

Outra determinante importante justificado por Kalecki e os autores neo-kaleckianos da política de precificação das firmas diz respeito ao conflito distributivo e o poder de barganha da classe trabalhadora em resistir ao desejo de ampliar ao máximo a taxa de *mark-up* sobre os salários monetários. À medida que as grandes corporações capitalistas adquirem um elevado poder de mercado, a pressão sindical torna-se mais provável de obter resultados, pois há pouca justificativa que podem ser dadas pelas firmas de ausência de espaço para o crescimento dos salários monetários sem que isso leve a uma compressão significativa das margens de lucro. Esse mecanismo só se justifica se o poder de militância dos sindicatos crescer em maior proporção do que o da concentração industrial. Caso contrário, não haverá nenhum impeditivo para que o grau de monopólio cresça e as firmas consigam repassar aos preços finais os aumentos dos seus custos monetários. Grandes concentrações industriais e altas margens lucros favorecem uma maior capacidade de barganha da classe trabalhadora, porém essa só se torna efetiva a partir de fatores políticos e institucionais, em última instância.

Da equação (1.3.5), obtemos diretamente que o salário real *bestá* inversamente relacionado com a taxa de *mark-up* por intermédio de $b = 1/(1 + \theta)a_0$, ou seja, para um *mark-up* fixo um aumento da produtividade do trabalho aumenta o salário real. Um aumento do *mark-up* por sua vez contrai o salário real caso a produtividade do trabalho permaneça constante.

O efeito principal de barganhas salariais monetárias em condições de concorrência oligopolista reside no fato de que, ainda que a firmas consigam repassar aos preços finais parte dos custos nominais mais elevados, não é possível anular por completo o aumento dos salários monetários. Isso ocorre em virtude de que se a firma repassar inteiramente seus custos nominais aos bens finais e se as demais firmas não fizerem o mesmo, o diferencial de preço em relação a suas concorrentes irá fazê-la perder espaços no mercado. Kalecki justifica essa assimetria na capacidade de repassar seus custos nominais aos diferentes níveis de concentração industrial e de militância sindical entre os diversos ramos de produção, por mais arbitrária que seja essa justificativa. O nível de preços se altera conforme os salários monetários cresçam, porém seu aumento é menos do que proporcional, o que permite uma melhora do salário real e um achatamento da taxa de *mark-up* efetiva ou realizada (Kalecki, 1971, 100-1).

Esse processo é necessário de ser posto em evidência em vistas que, nos modelos neo-kaleckianos, assume-se uma taxa de *mark-up* exógena influenciada pelos fatores institucionais e políticos relativos ao poder de mercado e ao conflito distributivo. Pode-se argumentar que nessas circunstâncias a taxa de *mark-up* nominal desejada pelas firmas difere da taxa de fato realizada em um ambiente inflacionário¹⁴. No contexto dos modelos neo-kaleckianos de economia aberta, nos quais a taxa de câmbio exerce um importante papel na determinação da distribuição de renda, a taxa de *mark-up* real é limitada pelos preços internacionais.

1.3.3. Determinação da taxa de lucro e do grau de utilização com investimento exógeno

De acordo com a delimitação dos fatores que influenciam as participações de lucros e salários, podemos usar a demanda efetiva para descobrir o grau de utilização de equilíbrio e, com ele, a taxa de lucro realizada. Usando a equação (1.3.4), podemos

¹⁴Veja sobre esse aspecto Serrano (1992) e Serrano (2010).

chegar ao que Rowthorn (1981, p. 8)¹⁵, seguindo Steindl (1979) chamou de função dos lucros. Multiplicando a equação (1.3.3) pelo produto, chegamos à identidade das contas nacionais sobre a divisão da renda entre salários e lucro:

$$(1.3.6) pY = wL + rpK$$

Para chegarmos à taxa de lucro basta dividirmos por pK e, com algumas manipulações algébricas, temos:

$$(1.3.7) r = \frac{u}{v} \left(1 - \frac{b}{a_0}\right)$$

O que nos dá a relação inversa entre salário e lucros para cada nível do grau de utilização. Quando o investimento é puramente autônomo e exógeno, temos que se torna possível acomodar diferentes taxas de acumulação de capital sem que para isso o salário real tenha que ser reduzido. Podemos ver isso usando a equação (1.2.1), cuja taxa de acumulação desejada é independente da estrutura de custos da economia. Supondo que a taxa de investimento seja inteiramente exógeno definido por g^i (dado por $\frac{I}{K}$), temos que para valores cada vez maiores de $g_1^i > g_2^i > g_3^i$, o aumento no grau de utilização cresce de modo a acomodar a maior taxa de acumulação e garantir maiores taxas de crescimento sem que sejam necessárias reduções salariais. Isso pode ser visto através da combinação das equações (1.2.1), (1.2.2) e (1.3.6):

$$(1.3.8) r = \frac{u}{v} \left(1 - \frac{b}{a_0}\right) = \frac{g^i}{s_p} \rightarrow u = \frac{v g^i}{s_p \left(1 - \frac{b}{a_0}\right)}$$

Decorre imediatamente da equação (1.3.8) de que qualquer taxa de acumulação exogenamente determinada pode ser acomodada sempre que existir ociosidade na capacidade produtiva existente. O limite à acumulação encontra-se para taxas muito elevadas de g^i que são superiores ao que permite a capacidade instalada. Se esse for o caso, volta-se para um mecanismo de poupança forçada à la Cambridge e a

¹⁵Diferente do modelo de Rowthorn, e do livro texto de Lavoie (1992, cap. 6), a exposição aqui não tratará do trabalho de escritório, ou *'over-head labor'*, definido como uma parcela de trabalhadores cujo emprego não está relacionado com o nível de atividade, mais precisamente: o pagamento salarial não é influenciado pelo grau de utilização, podendo ser considerado uma parcela de consumo não-induzido, assim como o consumo dos capitalistas.

possibilidade de que um mesmo nível de salário esteja associado a mais de uma taxa de lucro deixa de existir.

No caso em a taxa de acumulação é exógena, o efeito sobre o nível da renda de uma melhora pró-salário da distribuição será o de ampliar o multiplicador keynesiano, gerando um efeito nível sobre o produto, porém sem demais repercussões sobre a taxa de acumulação (já que a taxa de acumulação por suposição é exógena). Isso pode ser observado derivando-se (1.3.7) em relação ao salário real:

$$(1.3.9) \quad \frac{du}{db} = \frac{vg_k}{s_p(1-\frac{b}{a_0})} \left(\frac{1}{a_0}\right) > 0$$

Um acréscimo do salário real, em detrimento da participação dos lucros na renda e da taxa de *mark-up*, amplia o valor do multiplicador sem afetar a taxa de acumulação. A taxa de lucros, por sua vez, é preservada no mesmo patamar graças ao fato de que exatamente na mesma proporção que a participação dos lucros na renda contraiu, o grau de utilização da capacidade se ampliou contrabalanceando o efeito negativo sobre os lucros que ocorreram do lado dos custos das firmas. Esse resultado foi denominado por muitos autores, inicialmente por Rowthorn, como o paradoxo dos custos, em referência ao paradoxo da parcimônia exposto originalmente por Keynes: se os custos salariais aumentam, a taxa de lucro não é negativamente afetada desde que a expansão da demanda agregada seja tal que permita uma melhor utilização da capacidade produtiva existente¹⁶. De forma similar, pode-se facilmente demonstrar que o efeito de um aumento da propensão a poupar dos capitalistas s_p tem um efeito depressivo sobre a atividade.

Pode-se observar igualmente que as curvas de *trade-off* entre salários e taxa de lucro realizada se deslocam em função do grau de utilização, permitindo que um mesmo salário real esteja associado a mais de uma taxa de lucro, a depender das demais variáveis exógenas, como a taxa de acumulação e a propensão a poupar dos capitalistas. Essa relação funcional tem sido a base da contestação da inevitabilidade do conflito distributivo entre trabalhadores e capitalistas. Se há ociosidade da capacidade produtiva, crescimento dos salários pode vir acompanhado de um acréscimo da taxa de lucro realizada. Demonstrar tal possibilidade objetiva, como atesta claramente o trabalho de

¹⁶Steindl (1979, p.3) define de tal modo as ambiguidades da função lucro: “*We need it [a função lucro] to distinguish between those shifts to or from profits which are due to effective demand, and those which result from changed price-cost relations independent of demand*”.

Amadeo (1986), contestar a visão clássica-marxista sobre o conflito de classes. Independente de qual seja a visão atribuída à tradição clássica-marxista¹⁷, o multiplicador kaleckiano de curto prazo, ainda que tenha uma visão negativa acerca das tendências de longo prazo de uma economia capitalista (devido ao movimento de aumento do grau de monopólio e piora distributiva), colabora por defender que melhorias salariais, sejam elas levadas a cabo por um movimento sindical independente seja pela legislação trabalhista no âmbito do Estado (ou uma combinação de ambas), tem efeitos positivos sobre o grau de utilização e nível de renda, sem que para isso tenha que haver perda por parte da renda dos capitalistas.

1.3.4. A função de acumulação estagnacionista

O modelo neo-kaleckiano completo exige a especificação da função investimento de modo a torná-la influenciada não só pela taxa de lucro realizada, como nos modelos de Cambridge, mas como também pelo grau de utilização. A proposta desse tipo de função investimento deve-se originalmente ao livro clássico de Steindl (1952), mas também pode ser interpretada como algo originário do próprio Kalecki, cujas funções investimento incorporavam a variação da massa de lucro e do estoque de capital em seus argumentos (ver Kalecki, 1991 [1962] p. 415). Podemos definir a função de acumulação da versão estagnacionista dos modelos neo-kaleckianos da forma mais simples de relação linear:

$$(1.3.10) \frac{I}{K} = g^i = \alpha_0 + \alpha_1 r + \alpha_2 u$$

Segundo a qual temos a taxa de lucro realizada r e o grau de utilização u como os principais argumentos da função, balanceadas pelos parâmetros α_1 e α_2 referentes às suas respectivas elasticidades. O parâmetro α_0 engloba as decisões autônomas de investimento e é usado na literatura como forma de captar as expectativas empresariais,

¹⁷Por exemplo, nos livros já citados de Marglin e Dutt, o modelo clássico-marxista é definido por assumir um salário real exógeno “ao nível de subsistência” e a Lei de Say, sendo o investimento determinado inteiramente pela poupança de plena utilização da capacidade. Nesse caso, assim como na visão de Cambridge, há uma relação inversa entre acumulação de capital e salário real, assim como também entre salário real e taxa de lucro, em virtude da hipótese de que a Lei de Say seja válida e toda a poupança provenha dos lucros.

ou “*animal spirits*” e é justificado como um elemento subjetivo da propensão capitalista ao investimento.

A razão para a incorporação do grau de utilização nas decisões de investimento é argumentada por Steindl e pelos autores neo-kaleckianos em torno das necessidades competitivas com as quais as firmas se deparam quando há flutuações na demanda. A fim de garantir seu *market share* quando há variações bruscas e inesperadas na demanda, é desejável manter uma capacidade ociosa planejada de modo a conseguir atender aos picos de demandas esperados. Esse mecanismo inibe potenciais entrantes no mercado, pois se sabe que as firmas já estabelecidas possuem capacidade de atender as variações do tamanho do mercado sempre que esse se encontra sobreaquecido, inviabilizando a existência de demanda para os potenciais entrantes que planejam suprir parte da oferta em períodos de pico de demanda. As firmas já estabelecidas, usufruindo da situação oligopolística, adquirem vantagens com uma ociosidade planejada que não interfira demasiadamente na taxa de lucro, o que limita a existência de um estoque de capital muito elevado em relação à demanda média esperada do mercado ou em completo descompasso com os picos esperados e observados na hora em que se define o grau de utilização considerado ótimo.

A função investimento, por sua vez, cumpre a função de ajustar o estoque de capital a desvios entre o grau de ociosidade planejado e o realmente obtido pela demanda agregada. Quando o grau de utilização se eleva, as firmas respondem aumentando o investimento e incrementando o estoque de capital disponível. Baixos graus de utilização sinalizam excesso de capital e induzem as firmas a desinvestirem, reduzindo a taxa de acumulação. Esse mecanismo tem sido justificado pelos autores neo-kaleckianos como uma espécie de princípio do acelerador, no sentido de que o investimento é (ao menos em parte) induzido pela própria demanda agregada e não é completamente autônomo em relação ao produto (como são as especificações de investimento dos modelos de Cambridge). Blecker (2002, p. 133) argumenta que ao colocar o grau de utilização na função investimento os modelos neo-kaleckianos estariam fazendo uso do princípio do acelerador. Essa interpretação não está correta, no entanto, pois o mecanismo do acelerador pressupõe que o estoque de capital se ajusta por completo à demanda efetiva e que não haja no longo prazo desvios permanentes entre o tamanho do estoque de capital e as vendas. O fato de que nesses modelos o grau de utilização é endógeno contradiz o ajustamento completo do acelerador, já que não há nenhuma tendência para o grau de utilização convergir a um valor específico, a despeito

de se fale de um grau ótimo a ser obtido pelas firmas. A inexistência de qualquer tendência do grau de utilização em direção a um valor exógeno é de suma importância para os resultados dos modelos neo-kaleckianos acerca dos ‘regimes de crescimento’.

Por exemplo, Amadeo (1987, p.151) defende um tipo de função investimento similar a (1.3.10) na forma de $g^i = \alpha_0 + \alpha_2(u - u_n)$, no qual u_n é o grau de utilização considerado ótimo e exógeno, segundo as considerações competitivas no âmbito de cada indústria. Pode-se observar que, quando o grau efetivo coincide com o grau desejado, o investimento depende por completo de α_0 , conforme a necessidade de manter a condição $u = u_n$ ao longo do tempo. Essa função investimento, todavia, não incorpora o ajustamento da capacidade à demanda efetiva, pois ainda que o parâmetro do grau exógeno esteja presente, não há nenhum mecanismo interno no sistema que force o grau de utilização efetivo a convergir em sua direção. No máximo o que se pode dizer é que o desvio do grau de utilização realizado em comparação ao desejado é o responsável por captar o acelerador e a demanda efetiva. Esse mesmo desvio, entretanto, permanece de modo sistemático no longo prazo e não é postulado nenhuma forma pela qual as decisões de investimento são revistas a fim de corrigi-lo. Esse tema será retomado ao final dessa dissertação no contexto da crítica aos modelos neo-kaleckianos de economia aberta.

A função investimento (1.3.10) ainda utiliza-se no seu argumento a taxa de lucro realizada. De modo similar à função investimento dos modelos de Cambridge, assume-se que quanto maior a lucratividade do capital maior será o desejo dos capitalistas por acumulação e, em conformidade, o estoque de capital se eleva. A taxa de lucro realizada na versão estagnacionista tem sido a origem de diversas confusões acerca dos incentivos a investir. Em primeiro lugar há uma dupla contagem no grau de utilização em (1.3.10), em razão de que a própria taxa de lucro realizada pode ser decomposta na participação dos lucros da renda (em função da taxa de *mark up*) e do próprio grau de utilização, como já exposto pela equação (1.2.2). Os diversos autores neo-kaleckianos, ao fazerem uso desse tipo de função, apenas a justificam com base no argumento de que uma maior taxa de lucro realizada induz *per si* a uma maior acumulação, a despeito de que a função (1.2.2) não especifique a origem do aumento da taxa de lucro realizada – se do melhor uso do capital existente por conta de incrementos da demanda, ou se pela elevação das margens de lucro em relação aos salários monetários. Se a taxa de lucro se eleva graças ao aumento da demanda efetiva, esse efeito já deveria ter supostamente sido captado

pela variável u ; no caso contrário, há também dupla contagem, já que a melhora na taxa de lucro de uma elevação do *mark up* está presente na função lucro descrita em (1.3.8). Como veremos em seguida no fechamento da versão estagnacionista, é essa dupla contagem que leva sempre a regimes de crescimento puxados pelos salários.

Resulta dessa análise que o produto e a taxa de acumulação são puxados pelos salários. Contudo já podemos visualizar a natureza dos princípios da tese estagnacionista: se tanto no caso do multiplicador keynesiano estático quando no multiplicador exposto acima com acumulação de capital uma piora da distribuição contrai a demanda agregada para um dado nível de investimento dos capitalistas, teremos que a acumulação em si estará sujeita a mecanismos similares ao que sofre o multiplicador. A tese estagnacionista deriva-se da extensão do princípio demonstrado acima à situação na qual propensão a investir dos capitalistas seja sensível aos movimentos na demanda agregada gerados por mudanças distributivas. Essa sensibilidade, por sua vez, dependerá de como forem estabelecidas as relações causais nas demais variáveis que compõe a demanda agregada.

1.3.5. – A versão completa do modelo neo-kaleckiano estagnacionista

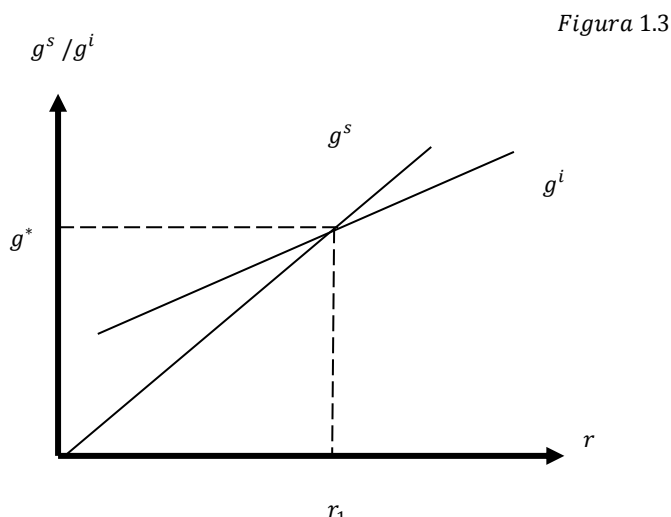
O funcionamento completo do modelo exige que cheguemos ao equilíbrio no mercado de bens na curva IS, também denominada de curva de realização (Rowthorn) e de curva de demanda efetiva (Lavoie) ao igualarmos investimento e poupança ($g^s = S/K$) agregados. O equilíbrio é obtido pelo uso da equação de Cambridge (1.2.1) e a função lucro (1.3.11):

$$g^s = g^i \rightarrow s_p r = \alpha_0 + \alpha_1 r + \alpha_2 u$$

$$(1.3.11) \quad r = \frac{\alpha_0 + \alpha_2 u}{(s_p - \alpha_1)}$$

A curva (1.3.11) de realização dos lucros diz que o volume de poupança (proveniente da massa de lucro realizada) é idêntico ao investimento planejado pelas firmas, ambos definidos em função do grau de utilização. Em outras palavras, a curva de realização de lucros nos dá o *locus* no qual poupança e investimento estão em equilíbrio para diferentes valores de u . A taxa de lucro para diferentes valores do grau de utilização é responsável por garantir que o volume de poupança gerado seja igual ao

investimento desejado pelos capitalistas, induzido exatamente por essa mesma taxa de lucro. No quadrante de equilíbrio entre poupança e investimento em relação ao grau de utilização, podemos fazer a seguinte representação gráfica:



A condição de estabilidade na curva de realização é a de que a propensão a poupar dos capitalistas s_p seja maior do que α_1 (caso contrário o denominador da função (1.3.11) passa a ser negativo). Essa condição de estabilidade é referida como estabilidade keynesiana, pois se a reação do investimento a um aumento na taxa de lucro for maior do que a da poupança compatível com a taxa de lucro normal, a economia estará sujeita a excesso permanente de demanda agregada e, uma vez que a taxa de lucro seja tal que induza um investimento superior à taxa máxima de poupança permitida pelo produto potencial e a taxa de lucro normal, não há nenhum mecanismo que não a inflação para corrigir o desequilíbrio. Nesse caso esbarramos na fronteira inflacionária dos modelos de Cambridge e algum tipo de poupança forçada precisa ser introduzido de modo a conter o desequilíbrio permanente entre oferta e demanda agregadas. Como discutido na regra de formação de *mark-up*, os custos de produção deixam de ser fator de atração dos preços nominais e as margens de lucros passam a ser definidos inteiramente de acordo com a demanda. Uma maior inclinação da função g^s em relação à g^i garante que essa condição de estabilidade seja satisfeita, i. e. a reação da poupança a um aumento dos lucros é maior do que a do investimento.

O tipo de ajuste na equação de realização dos lucros é possível, novamente, em virtude de que o grau de utilização é a variável de ajuste entre investimento e poupança, sem que para isso variáveis distributivas tenham que desempenhar o papel de fechar o

sistema. Um aumento exógeno em α_0 (devido a uma melhora nas expectativas empresariais) induz a um aumento do investimento que expande a massa de lucro na exata proporção para se elevar a poupança e igualá-la ao incremento da demanda por investimento.

Pondo em equilíbrio a curva de realização dos lucros (lado da demanda efetiva) e a função lucro (pelo lado dos custos ou da oferta), podemos obter o grau de utilização, a taxa de acumulação, a taxa de crescimento e a taxa de lucro realizada de equilíbrio de longo prazo (definida aqui por u^*) e, a partir delas, estudar como cada variável é afetada por uma mudança exógena nas parcelas distributivas. Substituindo (1.3.8) em (1.3.11), chegamos:

$$(1.3.12) \quad r = \frac{\alpha_0 + \alpha_2 u}{(s_p - \alpha_1)} = \frac{u}{v} \left(1 - \frac{b}{a_0}\right) \rightarrow u^* = \frac{\alpha_0}{(s_p - \alpha_1) \left(1 - \frac{b}{a_0}\right)^{\frac{1}{v}} - \alpha_2}$$

De acordo com (1.3.12) temos o grau de utilização de equilíbrio de longo prazo. A partir dele, podemos chegar à taxa de lucro em (1.3.11) e, com a taxa de lucro e com u^* temos a taxa de acumulação da economia. Com taxa de acumulação obtemos a taxa de crescimento da economia.

O sistema de causalidade corre da seguinte maneira: o equilíbrio entre poupança e investimento se dá pelo ajuste do grau de utilização – quanto maior o grau de utilização maior o nível de investimento que via efeito do multiplicador eleva o grau de utilização e por consequência poupança agregada, para uma dada propensão a poupar dos capitalistas. O grau de utilização, por sua vez, determina junto com a participação dos lucros na renda a taxa de lucro realizada, seja pela função de lucros seja pela curva de demanda efetiva. A relação entre salário real e taxa de lucro expressa na função lucro se desloca em decorrência do grau de utilização, permitindo que uma maior taxa de lucro seja realizada para um dado salário real sempre que a demanda efetiva determinar um grau de utilização mais elevado. Desse postulado deriva-se a relação positiva entre salários e taxa de lucro realizada. Vale notar que a condição da estabilidade keynesiana é observada nesse equilíbrio desde que a curva de demanda efetiva intercepte a função lucro, caso contrário a taxa de lucro realizada será permanentemente maior do que a obtida do lado dos custos da economia. Essa situação indicaria que, para o salário real vigente, a melhora do grau de utilização não permite que seja alcançada a taxa de lucro

definida pela demanda efetiva. Nesse caso, o princípio da distribuição baseada na regra do *mark-up* deixaria de ter sentido.

Garantido que a inclinação da curva de demanda efetiva não é maior do que a da função custo, podemos obter a taxa de acumulação pelo equilíbrio na função poupança g^s ao se substituir o grau de utilização de equilíbrio dado pela equação (1.3.12) e, considerando o equilíbrio entre poupança e investimento, chegamos a taxa de acumulação da economia:

$$(1.3.13) \quad g^i = g^s = \frac{\alpha_0 v s \pi}{(s_p - \alpha_1) \frac{\pi}{v} - \alpha_2}$$

Na equação (1.3.12), encontramos a taxa de acumulação da economia. Suas derivadas parciais em relação à participação dos lucros na renda e a propensão marginal a poupar dos capitalistas são ambas negativas. Esse resultado deve-se ao fato de que a derivada parcial do grau de utilização em relação à participação dos lucros na renda é negativo e, através do efeito negativo sobre o investimento, a taxa de acumulação também responde negativamente a π ¹⁸. Podemos observar esse resultado aplicando-se a regra da cadeia a (1.3.11) e (1.3.12):

$$(1.3.14) \quad \frac{du}{d\pi} = - \frac{(s_p - \alpha_1) \alpha_0}{[(s_p - \alpha_1) \frac{\pi}{v} - \alpha_2]^2}$$

$$(1.3.15) \quad \frac{dg^i}{d\pi} = - \frac{\alpha_2 \alpha_0 v s p}{[(s_p - \alpha_1) \frac{\pi}{v} - \alpha_2]^2}$$

De (1.3.14) e (1.3.15), temos que o efeito de uma redução da participação dos salários na renda sempre gerará efeitos negativos, seja sobre o grau de utilização ou a taxa de crescimento ao deprimir a taxa de acumulação da economia e reduzir o produto potencial. O deslocamento das funções lucro leva a um encontro com a curva de demanda efetiva para valores mais altos do grau de utilização e, por conseguinte, a maiores taxa de acumulação. O efeito da maior participação dos salários na renda captado no curto prazo pela ampliação do multiplicador é estendido para o longo prazo ao permitir que não só o nível de renda cresça como consequência do aumento salarial como também a taxa de acumulação é função positiva dos salários (e negativa da taxa de *mark-up*). A propensão a poupar dos capitalistas e a sensibilidade do investimento à

¹⁸Essa derivação segue de forma próxima os passos de Blecker (2002, p. 133-4).

taxa de lucro afetam a inclinação da curva de realização dos lucros, ao passo que as expectativas empresariais deslocam o intercepto da demanda efetiva e a move paralelamente, também garantindo níveis mais altos do grau de utilização, da acumulação e da taxa de lucro. Se postularmos que a propensão a poupar a partir dos lucros é igual a unidade, uma vez encontrado a taxa de acumulação chegamos também ao consumo total da economia por meio da equação (1.2.1).

É importante frisar que na versão estagnacionista dos modelos neo-kaleckianos é impossível a ocorrência do crescimento liderado pelos lucros. Essa impossibilidade já é demonstrada matematicamente pelas derivadas em (1.3.14) e (1.3.15) e tal resultado deve-se a forma como é especificada a função investimento nesse tipo de fechamento. A função de acumulação descrita pela equação (1.3.10) pode ser decomposta em razão do grau de utilização e da participação dos lucros na renda de modo a tornar implícito o argumento da taxa de lucro: $g^i = \alpha_0 + (\alpha_1 + \alpha_2)u + \alpha_1\pi$. Como α_1 e α_2 são sempre positivos, a sensibilidade do investimento em relação ao grau de utilização é sempre superior ao efeito da participação dos lucros na renda e a taxa de acumulação sempre responderá positivamente a um aumento da demanda efetiva puxado pelos salários em proporção maior do que o efeito redutor sobre o investimento ocasionado por uma diminuição da participação dos lucros. A redução do investimento que deveria ocorrer em razão da piora da participação dos lucros é balanceada pelo próprio fato de que a demanda por investimento mantém-se estável através da melhora do grau de utilização via acréscimo do consumo dos trabalhadores. É em virtude desse fato que as derivadas da renda e do crescimento em relação aos salários serão sempre positivas para esse tipo de função de acumulação.

O funcionamento do mecanismo do crescimento puxado pelos salários pode ser descrito da seguinte maneira: um aumento dos salários monetários sem que haja um incremento proporcional do preço dos bens finais comprime a taxa de *mark-up* da economia e aumenta a participação dos salários na renda. O aumento dos gastos salariais associados às decisões de produção (por incremento da demanda por crédito bancário por parte dos capitalistas) incrementam de imediato o consumo dos trabalhadores (dado que há uma baixa taxa de poupança advinda dos salários). A expansão do consumo reduz a ociosidade da capacidade e permite a realização de uma maior taxa de lucro. Os efeitos combinados da melhor rentabilidade das firmas, através da maior taxa de lucro realizada e do melhor uso das máquinas e equipamentos induzem os capitalistas a expandirem o investimento e ajustar o estoque de capital ao novo e

maior nível de demanda efetiva. Maiores investimentos levam a um efeito multiplicador da renda e de expansão da capacidade, processo esse que continua até o ponto em que as decisões de acumulação se compatibilizam com a expansão realizada da demanda efetiva (captado pelo equilíbrio no mercado de bens). Steindl (1979, p. 7) resume do seguinte modo o modo pelo qual o aumento do grau de monopólio acarreta uma contração da participação dos salários na renda e na estagnação secular:

“I assume that with the transition to a oligopolist structure the big firms must have increased their profit margins (mark-up); in other words, the profit function must be shifted upwards. This could not increase the profits for the economy as a whole, since they are determined by investments, which in turn are governed by past decisions. Therefore the oligopolists’ attempt to increase profits could [...] lead only to a decline in utilization. This, on my assumptions, will have an adverse effect on investment decisions, because the firms will be fearful of increasing excess capacity, even if total profits have not declined. Consequently, investment will decrease in the following period. The primary setback in growth rate will have occurred”

1.4.– A versão de Marglin-Bhaduri para o conflito distributivo.

1.4.1. – A justificativa histórica para a ideia de esmagamento dos lucros.

O resultado da versão estagnacionista foi interpretada de acordo com os autores neo-kaleckianos como indicação que a visão clássica-marxista acerca do conflito de classes é relaxada na presença de excesso de capacidade e da validade do princípio da demanda efetiva no longo prazo. Tanto o nível de produto quanto sua taxa de crescimento estão positivamente relacionados com o salário real na versão estagnacionista. A redistribuição de renda favorável aos salários seria capaz de garantir uma taxa de crescimento elevada e simultaneamente elevar os lucros, minando as bases do conflito distributivo entre capitalistas e assalariados. Essa perspectiva foi posta em dúvida em função do fim da chama Era de Ouro do capitalismo do pós-guerra nos países capitalistas avançados, caracterizada pelas altas taxas de crescimento combinadas com melhoras distributivas pró-trabalho. O argumento neo-kaleckiano frisava que o conflito distributivo desaparece se é levado em consideração a taxa de lucro realizada e

o salário real¹⁹. O fato de que em meados da década de setenta as taxas de crescimento colapsaram e a produtividade do trabalho sofreu forte declínio afetaram a interpretação sobre o porquê do crescimento da participação salarial (em grande parte como decorrência das reformas social-democratas levadas a cabo na época por diversos governos europeus) não ter sido capaz de sustentar continuamente taxa de crescimento elevadas, como predito pela versão estagnacionista dos modelos neo-kaleckianos (sobre os aspectos históricos e empíricos da Golden Age, ver Glyn, A., Hughes, A., Lipietz, A. e Singh, A. [1990] e Serrano [2004]).

A interpretação defendida pelos neo-kaleckianos era de que as demandas salariais, associadas a uma tendência declinante da produtividade, levaram a uma redução muito brusca das margens de lucro e, como consequência, o favorecimento do investimento induzido pela demanda efetiva foi mais do que negativamente compensando pela redução da rentabilidade, reduzindo drasticamente a taxa de acumulação. O cerne dessa assertiva contrariava a visão puramente estagnacionista e abria espaço para uma teoria alternativa que tentasse conciliar a importância de demanda efetiva no longo prazo com a possibilidade de que a compressão dos lucros devesse ser levada em consideração como fator explicativo para as crises capitalistas. Decorre dessa visão a ideia de que o capitalismo pode ser caracterizado por distintos “regimes de acumulação” (de acordo com a tradição dos economistas radicais americanos) ou “modos de regulação” (conceito cunhado pela escola francesa da regulação), cada qual definido de acordo com a variável distributiva responsável por governar a taxa de acumulação. Ao passo que a Golden Age era caracterizada pela existência de um regime de crescimento puxado pelos salários (versão estagnacionista), na década de setenta os países avançados atravessavam uma mudança de regime que passou a ser orientado pelo crescimento puxado pelos lucros (versão do esmagamento dos lucros). A interpretação neo-kaleckiana enfatiza que a crise dos países avançados a partir dos anos setenta está relacionada a essa mudança de regime, por mais que essa tenha sido temporária.

Essa visão tinha como objetivo inicial reintroduzir o conflito de classe ao argumentar que as economias capitalistas possuem um limite ao que é permitido que os

¹⁹Essa interpretação do que seria o conflito distributivo se contrapõe à visão clássica-marxiana, anulando por completo a ideia de que no longo prazo deve prevalecer a taxa normal de lucro (a qual estaria em contraposição ao salário real). Os autores neo-kaleckianos nunca se atentaram ao fato de que, se o conflito fosse puramente entre a taxa de lucro realizada e os salários, os capitalistas aceitariam reduzir suas margens e obteriam uma maior taxa de lucro realizada e não se poderia se falar sobre a inflação sendo gerada pelo conflito distributivo.

salários cresçam em consonância com o crescimento econômico. Os efeitos positivos do aumento dos salários sobre a acumulação não poderiam ocorrer indefinidamente. O conflito de classe reaparece quando não é mais possível conciliar as distintas demandas pelo produto entre assalariados e capitalistas na presença de uma redução brusca da taxa de acumulação derivada de uma queda muito acentuada das margens de lucro. A alteração na função investimento dos modelos neo-kaleckianos operadas pelas contribuições de Bhaduri e Marglin(1990) e Marglin e Bhaduri (1991) visaram dar sentido teórico a essas proposições e permitir resultados compatíveis com uma situação na qual a melhora das margens de lucro pode ser responsável por reestabelecer uma maior taxa de crescimento. Esse resultado contraria a versão original dos modelos de Amadeo-Rowthorn-Dutt.

1.4.2. – A versão de Marglin-Bhaduri com função investimento dependendo do taxa de lucro normal.

A forma de incorporar a possibilidade de que haja esmagamento dos lucros e que o nível do produto e/ou a taxa de crescimento estejam negativamente relacionados exigiu uma mudança analítica da função investimento neo-kaleckiana, de forma a impedir a dupla contagem do grau de utilização na função de investimento e, como consequência, permitir a existência de regimes de crescimento puxados pelos lucros. Para contornar esse impedimento teórico, Bhaduri e Marglin (1990, p. 160) defendem o uso apenas da taxa de lucro, decomposta na parcela dos lucros na renda e do grau de utilização.²⁰ Essa função pode ser expressa linearmente por (Blecker 2002, p. 137):

$$(1.4.1) \ g^i = i_0 + i_u u + i_\pi \pi$$

A diferença de (1.4.1)²¹ em relação à função de acumulação de Cambridge reside no fato de que o equilíbrio de longo prazo compraz um grau de utilização endógeno pelo equilíbrio no mercado de bens, através da decomposição da taxa de lucro em u e π .

²⁰Alguns autores, como Lavoie (1992, p. 335), argumentam que a versão de investimento de Marglin-Bhaduri baseia-se na taxa de lucro normal, e não na realizada. Para uma crítica a essa concepção, ver Santiago (2008, seção 2.2.3.).

²¹Em razão de que a função de acumulação de Marglin-Bhaduri na versão linear separa os argumentos da função de acumulação estagnacionista, iremos alterar a notação. Apenas se estivéssemos supondo que $i_u = \alpha_1 + \alpha_2$ nós teríamos que haveria correspondência entre as notações e, ao final, as funções seriam idênticas. Como não é esse o caso, as sensibilidades expressam significados teóricos distintos entre as duas funções de acumulação.

Dessa forma, pelo lado da demanda efetiva, é possível distinguir o aumento da taxa de lucro decorrente do aumento da taxa de *mark-up* em relação a melhoras no grau de utilização, o que não era possível na função de investimento da versão estagnacionista.

Com a versão linear da função de investimento de Marglin-Bhaduri, podemos chegar ao grau de utilização de equilíbrio de longo prazo:

$$(1.4.2.) u = \frac{i_0 + i_\pi \pi}{s_p \pi v^{-1} - i_u}$$

E, por sua vez, a derivada em relação à participação dos lucros na renda será dada por:

$$(1.4.3) \frac{du}{d\pi} = \frac{-i_u i_\pi - s_p i_0}{(s_p \pi v^{-1} - i_u)^2}$$

De acordo com (1.4.3.)²², o grau de utilização nunca estará positivamente relacionado com um aumento na participação dos lucros na renda. Caso a função de acumulação seja definida na forma linear, será impossível que o grau de utilização reaja positivamente ao aumento da participação dos lucros. O efeito sobre a taxa de acumulação ainda assim será ambíguo a depender da sensibilidade do investimento em relação ao grau utilização e à participação dos lucros. A motivação econômica para esse fato advém de que a redução da participação dos salários tem um efeito direto depressivo sobre o grau de utilização da capacidade e, portanto, indireto sobre a demanda por investimento. O incentivo ao investimento causado pelo crescimento da participação dos lucros precisaria ser grande o suficiente para compensar a queda total da demanda agregada tanto no consumo como na parcela do investimento sensível ao grau de utilização. A especificação da versão linear da função Marglin-Bhaduri preserva o resultado de que o grau de utilização é positivamente relacionado com a participação dos salários.

Na versão original do modelo com a função investimento implícita, Marglin-Bhaduri acham que também é possível que a redução do consumo dos trabalhadores sobre o grau de utilização possa superar o efeito positivo do aumento das margens de lucro sobre a demanda por investimento e o grau de utilização responde negativamente a uma maior participação dos lucros, como no caso da versão estagnacionista. No

²²Essa derivação é a obtida pelo procedimento do artigo de Blecker (2002).

entanto, dizem também que é possível o caso contrário: por mais que haja um efeito de depressivo do grau de utilização por conta da redução do consumo advindo dos salários, os capitalistas são tão sensíveis à melhora de suas margens ao ponto de garantir uma demanda por investimento mais elevada e gerando um efeito líquido sobre a demanda agregada positivo e um equilíbrio entre poupança e investimento a uma taxa de acumulação maior. Esse resultado não se sustenta quando a função de acumulação é explícita em termos lineares, independente de qual forte seja a indução a investir pelo acréscimo da participação dos lucros.

Para observar a estabilidade do modelo, podemos saber em função dos parâmetros se a economia em questão apresenta um regime estagnacionista ou puxado pelos lucros. Do denominador de (1.4.3) temos que a seguinte desigualdade deve valer:

$$(1.4.4) \frac{dg^s}{du} = s_p \pi v^{-1} > \frac{dg^i}{du} = i_u$$

Essa condição é a já mencionada estabilidade keynesiana requerida para os desequilíbrios de curto prazo entre poupança e investimento sejam corrigidos. Portanto, segundo a tradição dos modelos neo-kaleckianos, podemos assumir que desigualdade (1.4.4.) é válida para os casos em que estamos interessados de que o produto e a acumulação são guiados pela demanda efetiva no longo prazo.

A versão linear do modelo Marglin-Bhaduri, contudo, permite gerar resultados de que a taxa de crescimento seja puxada pelos lucros ainda que o produto não seja. Para observar essa possibilidade, é preciso substituir o grau de utilização da capacidade de equilíbrio na função acumulação linear:

$$(1.4.5.) g^i = i_0 + i_u \frac{i_0 + i_\pi \pi}{s_p \pi v^{-1} - i_u} + i_\pi \pi$$

Nesse caso, nos teremos que o efeito de uma maior participação dos lucros sobre a taxa de acumulação será captado por:

$$(1.4.6.) \frac{\partial g^i}{\partial \pi} = i_u \frac{-i_u i_\pi - s_p i_0}{(s_p \pi v^{-1} - i_u)^2} + i_\pi$$

Se a reação dos capitalistas ao investimento for muito forte, mesmo que o grau de utilização da capacidade seja comprimido pelo consumo, o investimento pode crescer e a taxa de crescimento da economia se elevar. Esse resultado irá depender do quão forte

é o efeito do “acelerador” (captado por i_u) em resposta a melhora da participação dos lucros. Nesse caso, é possível que o modelo neo-kaleckiano na versão linear de Marglin-Bhaduri seja capaz de gerar uma taxa de crescimento puxada pelos lucros, ainda que o produto não seja, contrariando o resultado da versão estagnacionista na qual a taxa de acumulação é função da taxa de lucro realizada e do efeito “acelerador”.

Esse fenômeno deve ser interpretado pelo fato de que se a parcela do investimento induzido pela maior participação dos lucros compensar o crescimento da poupança advinda da própria maior participação dos lucros, o aumento do investimento irá impactar positivamente o grau de utilização ao gerar uma demanda efetiva líquida, contrabalanceando a redução dos salários. A redução no grau de utilização pode ser compensado pela melhora do incentivo à investir proveniente de uma maior participação dos lucros. Se for esse o caso, a taxa de acumulação é elevada e mais do que suplanta o efeito negativo da redução dos salários ao comprimir o consumo e o multiplicador.

A possibilidade de diferenciar que a demanda agregada é puxada pelos salários e não necessariamente a taxa de crescimento do produto também o seja apenas aparece quando a função de investimento Marglin-Bhaduri é especificada em termos lineares. Nos artigos originais dos autores, a função investimento é apenas implícita, o que permitiu a conclusão de que o produto pode ser puxado pelos lucros e, em decorrência disso, a taxa de crescimento também será. Na versão original, a derivada do grau de utilização em relação à participação dos lucros era dada por:

$$(1.4.7.) \frac{du}{d\pi} = \frac{i_{\pi} - s_p u v^{-1}}{s_p \pi v^{-1} - i_u}$$

Nesse caso, sempre que o investimento induzido pelos lucros for maior do que a contração do consumo dos trabalhadores, o produto é puxado pelos lucros. A especificação linear da função investimento mostra que esse resultado é menos geral do que os autores originalmente pressupunham e é possível que o produto e a taxa de crescimento reajam diferentemente a variações nas distintas parcelas distributivas. A justificativa dada por Marglin e Bhaduri (1990, p. 168) para a função de investimento é a de que: “*if the rate of capacity utilization increases while the rate of profits remains constant, it must be the case that the profit margin and share fall. So the effect on investment is the resultant of two forces: the positive impact of higher capacity utilization and the negative impact of lower unit profits*”. Desse modo, o modelo de

Marglin-Bhaduri permite separar o problema da dupla contagem da função de investimento estagnacionista e permite com maior clareza traçar a origem da melhora da acumulação em π ou em u .

1.4.2 – O reaparecimento do conflito distributivo no modelo Marglin-Bhaduri.

Por fim, há dois aspectos que merecem ser evidenciados. Em primeiro lugar, no modelo original Marglin e Bhaduri assumem que existe um valor crítico para o grau de utilização a partir da qual há uma mudança de regime de crescimento. No caso do regime estagnacionista, é possível que existam valores muito baixos da participação dos lucros a partir dos quais os capitalistas alteram suas propensões a investir dando maior importância à sensibilidade do investimento em relação a π do que davam anteriormente. Resulta dessa possibilidade que para valores extremos de π o regime de crescimento mude e passe a ser puxado pelos lucros. A partir de então o aumento contínuo no grau de utilização pressupõe aumentos de π e, caso o salário real continue a comprimir a taxa de *mark-up*, a economia é colocada em rota reversa e a taxa de acumulação e o grau de utilização passariam a cair – sendo essa a interpretação fornecida pelos autores para o fim da Golden Age. A forma como o desejo de acumulação dos capitalistas é definido em acordo com as condições históricas, políticas e institucionais relativas aos poderes de classe e aos processos de barganha distributiva. A possibilidade de que os parâmetros mudem graças a essas condições é usado como o argumento de que nenhuma economia capitalista está condenada a um regime de crescimento específico para sempre, independente das condições históricas vigentes.

Quanto ao conflito distributivo, podemos observar se uma queda da participação dos lucros é capaz de aumentar a taxa de lucro realizada, como na versão estagnacionista. A equação da taxa de lucro com investimento linear é obtida através da equação do equilíbrio entre oferta e poupança, usando o grau de utilização da capacidade de equilíbrio:

$$(1.4.8.) r = \frac{i_0}{s_p} + \frac{i_\pi}{s_p} \left(\frac{i_0 + i_\pi \pi}{s_p \pi v^{-1} - i_u} \right) + i_\pi \frac{\pi}{s_p}$$

O efeito sobre a taxa de lucro realizada de um aumento da participação dos lucros terá o mesmo sentido do que sobre a taxa de acumulação. O modelo Marglin-Bhaduri é capaz de gerar, portanto, regimes de crescimento puxado pelos lucros em que a própria taxa de lucro realizada aumenta em função de uma maior taxa de acumulação, em total

contraposição a versão original dos primeiros modelos neo-kaleckianos que postulavam exatamente o resultado contrário. O produto, como vimos, será sempre puxado pelos salários.

1.5.- Conclusões

O capítulo buscou brevemente demonstrar a evolução dos modelos de crescimento em economia fechada baseados na demanda efetiva da tradição neo-kaleckiana. Para isso, reconstruímos os percursos do nascimento desse tipo de modelo em função das críticas ao modelo de Cambridge e ao postulado de que a taxa de acumulação está em contraposição ao salário real. Dessa crítica derivam-se os primeiros modelos chamados de neo-kaleckianos cujas principais características são:

- i) desassociar a necessidade do vínculo entre maior acumulação e piora da distribuição;
- ii) demonstrar que o grau de utilização da capacidade produtiva pode ser endogenizado mesmo no longo e prazo e se tornar a variável e ajuste entre distribuição e acumulação sem que para isso o salário real tenha que ser reduzido;
- iii) demonstrar os efeitos positivos sobre a acumulação mesmo no longo prazo de uma melhora salarial, estendendo o resultado do multiplicador para gerar efeito capacidade e, por fim,
- iv) contrapor-se a tese da inevitabilidade do conflito distributivo no capitalismo entre assalariados e capitalistas. Esses resultados dependem fundamentalmente da inexistência de qualquer tendência do ajuste completo do estoque de capital à demanda efetiva (grau de utilização endógeno) e do tipo de fechamento proposto pela função de acumulação.

As evoluções desses primeiros modelos neo-kaleckianos da vertente estagnacionista esbarrou nas críticas de que as economias avançadas historicamente demonstravam sinais de exaustão do modelo de crescimento de raiz social-democrata orientado pelo aumento dos salários associados a uma maior acumulação de capital e nas críticas teóricas acerca da definição dos argumentos na função investimento (dupla contagem do grau de utilização no acelerador e na taxa de lucro realizada). Em virtude disso foi elaborado o modelo de Marglin e Bhaduri no qual a função investimento tem como argumento somente a taxa de lucro, o que permite decompor de forma

independente a influência do grau de utilização e da participação dos lucros na renda.

Os resultados fundamentais desse tipo de modelo são:

- v) é possível a existência de distintos regimes de crescimento, a depender de qual variável distributiva tem efeito positivo sobre a acumulação;
- vi) mudanças de regimes em razão das condições políticas e institucionais vigentes e
- vii) reintroduzir o conflito distributivo, agora não somente na contraposição entre salários e lucros como também levando-se em consideração se o tipo de regime vigente favorece a acumulação.

O resultado principal dessa discussão centra-se na existência de regimes de crescimento puxados pelos lucros. Essa conclusão teórica é de suma importância para o estabelecimento dos modelos neo-kaleckianos de economia aberta, nos quais os mecanismos que favorecem esse tipo de regime serão aprofundados e se argumentará de que quanto mais sujeita à competição internacional é uma economia, maiores são as chances que seu regime de crescimento seja puxado pelos lucros

CAPÍTULO 2 – TAXA DE CÂMBIO, DISTRIBUIÇÃO E O REGIME DE CRESCIMENTO PUXADO PELOS LUCROS PARA ECONOMIA ABERTA

2.1 - Introdução

A introdução do setor externo nos modelos neo-kaleckianos exige que a análise acerca das relações entre mudanças distributivas e crescimento leve em consideração os efeitos das mudanças de preços relativos sobre a competitividade externa e a propensão a importar da economia. A existência de regimes puxados pelos lucros ou de regimes estagnacionistas em economias abertas dependem fundamentalmente das hipóteses sobre as elasticidades das exportações e importações e do modo como o investimento doméstico reage a variações na balança comercial, na demanda doméstica e na participação dos lucros na renda. O objetivo do presente capítulo é apresentar o modelo macroeconômico kaleckiano com a distribuição de renda exógena para economias abertas e em seguida mostrar duas formas de estendê-lo permitindo que a taxa de câmbio real afete a distribuição de renda: a versão de economia aberta de Blecker (1989) e o modelo original de Bhaduri e Marglin (1990).

Serão evidenciados dois canais pelos quais a taxa de câmbio real afeta a distribuição doméstica e a competitividade. No caso do modelo de Blecker, uma desvalorização cambial aumenta a participação dos lucros na renda, ao aliviar a pressão da competição externa. Chegando a um mesmo resultado por um mecanismo oposto, no modelo Marglin-Bhaduri, uma desvalorização também eleva a participação dos lucros, porém pelo canal dos custos. Em ambos os casos, é maior a possibilidade de que o regime de crescimento seja puxado pelos lucros, ainda que suas estruturas analíticas e suas hipóteses de como o câmbio influencia a distribuição sejam distintas.

Essa maior ênfase na existência de um regime puxado pelos lucros complementa a evolução dos modelos neo-kaleckianos de economia fechada expostos no capítulo anterior no sentido de reforçar a interpretação de que melhoras salariais são prejudiciais para a acumulação de capital em economias sujeitas à competição externa. Será demonstrado que, mesmo na versão de Marglin-Bhaduri, para que a economia aberta seja puxada pelos lucros é necessário um conjunto adicional de hipóteses acerca da relação entre taxa de câmbio real e distribuição de renda. A validade da existência de regimes puxados pelos lucros, mesmo aceitando-se todas as premissas do modelo neo-kaleckiano, será de muito menor alcance.

2.2 – Considerações sobre o princípio da demanda efetiva em economias abertas.

2.2.1. As considerações de Kalecki acerca das exportações.

Parte da discussão de Kalecki acerca da questão dos mercados externos se deve à controvérsia sobre demanda efetiva e exportações entre Tugan-Baranovsky e Rosa Luxemburgo (ver Kalecki, 1991 [1967]). Para Tugan-Baranovsky, partindo dos esquemas de reprodução marxistas, uma economia capitalista é capaz sempre de se reproduzir em escalas ampliadas graças ao fato de que o investimento capitalista é sempre grande o suficiente para absorver todo o produto potencial do departamento de meios de produção. Essa interpretação errônea dos esquemas de produção decorre da simples aceitação da Lei de Say sem prover nenhuma justificativa do por que os capitalistas manteriam um nível de investimento sempre capaz de manter em equilíbrio oferta de demanda agregada com plena utilização da capacidade. Rosa Luxemburgo, por sua vez, apontava para a inexistência de qualquer mecanismo que garantisse tal nível de investimento. Em função da tendência a uma baixa criação de demanda agregada, as economias capitalistas necessitariam de mercados externos e/ou gastos públicos para os quais seriam exportados o excesso da produção que não é vendido domesticamente por restrição na demanda interna. Essa incessante busca levaria a competições interimperialistas por mercados coloniais e estaria na raiz econômica dos conflitos militares entre países capitalistas avançados.

Levando em consideração o mecanismo do multiplicador em economias abertas, Kalecki argumenta que em parte é possível elevar o saldo da balança comercial através da expansão das exportações ou da redução das importações para melhorar o uso da capacidade instalada. Analogamente também é possível que déficit públicos sejam fonte de demanda, não obrigando que necessariamente as exportações sejam a única solução para a crônica subutilização da capacidade.

Na versão mais simples do multiplicador kaleckiano de economia aberta, as exportações entram como elemento autônomo em relação aos gastos vinculados às decisões de produção das firmas domésticas. Nesse sentido, uma melhora na balança comercial representa uma adição de demanda efetiva capaz de elevar o grau de utilização da capacidade, o nível de renda e a massa de lucros, de forma análoga a um déficit fiscal do governo. A similaridade entre um déficit público ocasionado por

uma expansão fiscal e um crescimento do saldo na balança de pagamento se deve ao fato de que ambos os casos constituem elevações da demanda efetiva sem contrapartida negativa nos gastos induzidos que compõe o produto. Essa semelhança leva Kalecki a usar o termo exportações internas para se referir ao déficit público²³. Em outras palavras: supondo-se o equilíbrio orçamentário do governo e dado a existência de um grau de utilização da capacidade inferior à unidade e de uma parcela fixa dos salários na renda, a massa de lucros tende a crescer à medida que o saldo comercial se eleva. Se o vazamento de demanda efetiva pelo canal das importações durante o funcionamento do multiplicador não for total (o que só seria válido para o caso extremo de que todos os gastos induzidos são voltados para o mercado externo), uma expansão autônoma das exportações melhora o nível doméstico de produção. Em uma economia aberta, portanto, a equação dos lucros deve adicionar, além do investimento, do consumo dos capitalistas e do déficit orçamentário, o saldo em transações correntes²⁴.

A forma de financiamento das importações entre países com desequilíbrios comerciais entre si também guarda forte semelhança com o modo como os governos financiam seus déficits. Por exemplo, um país com superávit nas transações correntes e sem saída na conta financeira acumula divisas em relação aos seus parceiros comerciais. A manutenção das importações dos países deficitários exige que os saldos financeiros positivos sejam utilizados como empréstimos na forma de compra de ativos financeiros emitidos pelo país com saldo negativo. Esses recursos são usados para financiar as importações dos países com saldo negativo, com o objetivo de sustentar o volume dessas importações e fornecer meios de pagamentos internacionais aos países em déficit. Como resultado a massa de lucros no país exportador de capital cresce na mesma proporção da compra de títulos do governo do país em déficit com o uso das próprias divisas obtidas pelo saldo comercial positivo. A maior poupança (em virtude de uma maior massa de lucros possibilitada pelas exportações) do país com superávit se dá na forma de ativos estrangeiros do país em déficit (ver Kalecki, 1933, p. 168).

²³Kalecki (1954, p. 245): “A budget deficit has no effect similar to that of an export surplus. It also permits profits to increase above the level determined by private investment and capitalist consumption. In a sense the budget deficit can be considered as an artificial export surplus.”

²⁴No que diz respeito ao funcionamento da política fiscal, deve-se notar que Kalecki omite o fato de que se o governo expande os gastos e simultaneamente aumenta os tributos sobre a massa de lucro gerada pelo multiplicador, o nível do produto sobe, porém a massa de lucros mantém-se constante – o que também é conhecido como teorema de Haavelmo (ver Serrano, 2008, p.12)

A vantagem relativa de uma expansão do saldo na balança de pagamentos em relação a um déficit fiscal encontra-se na melhora na obtenção de divisas (ou diminuição do endividamento externo, no caso do país em questão ter um saldo acumulado negativo nas transações correntes), o que por sua vez diminui a restrição externa e melhora a capacidade de importação de matérias-primas e/ou bens industriais necessários ao processo de acumulação. Essa característica, no entanto, não é compartilhada por uma expansão fiscal doméstica, haja em vista que é de se esperar uma piora na balança de pagamentos ocasionada pelo incremento das importações sempre que uma expansão interna possibilitar o melhor uso dos recursos produtivos domésticos. A restrição externa pode ser vista como um elemento limitador da política fiscal (porém não anulador por completo) e, como consequência, mesmo economistas heterodoxos tem dado mais ênfase ao canal das exportações para prover demanda efetiva de crescimento em economias abertas, em detrimento dos componentes internos da demanda. O fato de que através de um crescimento das exportações os países conseguem contornar os limites financeiros às suas importações possui grande relevância política. Kalecki (1935, p.196) é explícito acerca de como a restrição externa impõe limites aos efeitos positivos sobre o produto da política fiscal:

“If the budget deficit is covered by the creation of purchasing power, it induces an increase in production, and in this way contributes to a rise in imports and thus to the deterioration in the foreign-exchange position. If, however, the budget deficit were financed by credits without any creation of purchasing power being involved, i.e. at the expenses of credit to private entrepreneurs, then no increase in production would follow and consequently the foreign-exchange position would not deteriorate: the budget deficit will affect the foreign-exchange position adversely only in the case where it affects production favourably”

Quanto às relações entre distribuição e nível de renda no curto prazo, os possíveis efeitos de mudanças de preços relativos e da participação da renda salarial sobre a demanda agregada exigem que sejam levadas em consideração as elasticidades das exportações em relação à taxa de câmbio real, conjuntamente aos seus efeitos sobre a demanda doméstica. Uma das primeiras características de uma economia aberta é o fato de uma elevação dos salários ter menor efeito sobre a produção doméstica, em razão de que parte do consumo dos trabalhadores é atendido por meio das importações. Como o incremento dos custos não tem sua contrapartida completa pela elevação da demanda

agregada, o efeito do paradoxo dos custos é menos forte. Quanto maior for a propensão a importar a partir dos salários, menos válido será a melhora da demanda efetiva pela elevação salarial e maior será seu impacto na piora na balança comercial.

Em geral o modo como a economia reage a uma mudança distributiva depende fortemente das elasticidades das exportações. Uma queda nos salários nominais que levem a uma redução menos do que proporcional dos preços tem resultado similar a uma depreciação do câmbio real. O efeito positivo do multiplicador de comércio externo depende do quão significativo é a melhora da taxa de câmbio real sobre o volume das exportações e do aumento dos preços das importações. Se a condição Marshall-Lerner for atendida, teremos que a contração salarial tem efeitos positivos pelo lado do setor externo sobre o produto através do multiplicador. Essa condição, no entanto, não é suficiente para se garantir que o multiplicador em si é afetado positivamente por uma piora distributiva, pois é preciso que o crescimento das exportações mais do que suplante a contração do consumo doméstico advindo da queda dos salários reais. Lopez e Assous (2010, p. 155) argumentam que muitas prescrições de política econômica que defendem a deflação dos salários nominais estão mais relacionadas com esse mecanismo do canal das exportações do que com os efeitos Keynes e Pigou – obtido em economias fechadas - para gerar uma tendência ao pleno emprego.

Kalecki, no entanto, era cético quanto à efetividade do mecanismo de desvalorização cambial por intermédio da redução de salários. Em primeiro lugar, o resultado positivo sobre o produto depende de que a elasticidade câmbio das exportações seja muito elevada, de modo a compensar a redução do consumo doméstico dos trabalhadores. Podemos citar duas passagens nas quais Kalecki é explícito acerca do seu ceticismo quanto à possibilidade de que as exportações tenham uma elasticidade grande o suficiente para cumprir essas duas funções:

“The final outcome of the reduction of wages depends on the extent to which the reduction of wages and prices will increase the volume of exports. For instance, should the resulting increase in employment just balance the reduction in real wages, the purchasing power of workers as a whole would not change, and therefore the reduction of wages would not adversely influence the production of wage goods. The production will increase in this case by the volume of additional exports; the working class, however, even as a whole, will not benefit from it, while the real income of a single worker will obviously decline. The position would be better, of course,

should exports increase more than is necessary to balance the decline in real wages. If, however, they increase to a lesser degree, the real purchasing power of workers will decline, and it will be followed by a decrease in production and employment in the wage-good industries. It may even happen then that the volume of exports will increase in consequence of the reduction of wages, but the aggregate production and employment will decline” (Kalecki, 1990 [1938], p. 37)

“If a country sells its goods at reduced prices, it receives in exchange a much greater volume of imports only if the increase in the volume of exports exceeds considerably this price reduction, i.e. if the foreign demand for the goods of a given country is elastic. The volume of exports would be highest if they were given away without charge, but no imports at all would be secured in this way. Thus, with the prevailing high-tariff system, cost deflation – very much like currency depreciation – cannot solve the foreign-exchange problem resulting from a business upswing” (Kalecki, 1990 [1935] p. 198-9).

2.2.2 – O papel do setor externo no multiplicador de lucros

Feita essas considerações conceituais iniciais a respeito das ideias do próprio Kalecki podemos formalizar o multiplicador dos lucros em economias abertas. Para tanto iremos supor novamente a existência de duas classes sociais compostas por capitalistas e trabalhadores com propensões a poupar diferentes – zero para a renda do trabalho e positiva e menor do que um os lucros – e atividade governamental que é financiada por um imposto aplicado à renda do setor privado. A renda nacional pode ser decomposta em:

$$(2.2.1) Y + M = P + W + T + M = C_w + C_k + I + G + X$$

No meio de (2.2.1) temos as massas de lucro P e de salários W , das receitas tributárias do governo T e as importações M , cuja justificativa para estar do lado da renda é em razão de que parte da renda interna deve ser usada para pagar as importações ao resto do mundo. Pelo lado direito, temos o consumo dos trabalhadores e dos capitalistas, dados respectivamente por C_w e C_k , o investimento das firmas domésticas I , gastos do governo G e as exportações X . O investimento, por sua vez, iremos supor ter sido determinado no período progresso ao da análise, o que o torna exógeno e alheio às variações nos demais componentes da demanda agregada e de mudanças de preços

relativos. A relação de causalidade corre da direita para a esquerda, com as decisões de gastos determinando a renda nacional mediante a variação do grau de utilização da capacidade produtiva e do aumento correspondente da quantidade de trabalho empregada, da massa salarial e dos lucros agregados gerados. Toda a renda salarial é voltada para o consumo e é induzida pela própria produção ao passo que o consumo dos capitalistas pode ser desagregado em uma parcela induzida pela massa de lucro e um componente autônomo, financiado pelos ativos acumulados e pela mudança na composição patrimonial dos capitalistas. Esse tipo de função consumo é similar a função consumo keynesiana tradicional, porém nesse caso ela é restrita ao consumo induzidos somente pelos lucros. O consumo capitalista pode ser visto por:

$$(2.2.2) C_k = A + (1 - s_p)P$$

Onde A representa a parcela autônoma do consumo e $(1 - s_p)$, a propensão a consumir a partir dos lucros. O consumo dos trabalhadores é dado diretamente pela massa salarial $C_w = W$. Rearranjando a equação (1), chegamos ao multiplicador dos lucros em economia aberta:

$$(2.2.3) P = \frac{A+I+(G-T)+(X-M)}{s_p}$$

Em (2.2.3), todos os componentes autônomos das demanda agregada (consumo autônomo dos capitalistas, investimento, déficit orçamentário e superávit na balança comercial) afetam positivamente a massa de lucros, assim como também uma menor propensão a poupar por parte dos capitalistas amplifica o valor do multiplicador, dado por $1/s_p$. A relação entre o multiplicador dos lucros e a renda nacional decorre automaticamente, sob a hipótese de que a parcela dos lucros na renda é constante, uma vez que dado que há uma expansão dos lucros a renda nacional deve crescer proporcionalmente²⁵. A taxa de lucro, por sua vez, pode ser obtida dividindo-se (2.2.3) pelo estoque de capital, que no modelo de curto prazo está dado e é independente da determinação da renda pela demanda efetiva. A poupança doméstica é então igual ao consumo autônomo, mais o saldo na balança comercial, mais o déficit público e mais o investimento. Caso os demais componentes autônomos da demanda agregada não

²⁵Essa relação é diretamente observada por $\pi Y = R$.

variem e se houver uma melhora na balança comercial por meio de uma expansão das exportações, toda a variação na massa de lucros pode ser captada por (Blecker, 1999):

$$(2.2.4) \Delta P = \frac{1}{s_p} \Delta(X - M)$$

A equação (2.2.4) expõe a visão de Kalecki acerca do papel dos mercados externos para a melhora no grau de utilização da capacidade produtiva. É preciso evidenciar também que para Kalecki não é qualquer melhora na balança comercial capaz de melhorar a renda nacional. No caso em que o saldo positivo é conseguido mediante uma restrição nas importações ocasionada pela uma redução da renda interna, a melhora do saldo não é em si indicador de criação de demanda efetiva. Para tanto, é necessário que o superávit comercial tenha como fonte uma expansão das exportações ou uma redução na propensão a importar a partir da renda doméstica. Contrações nas importações relacionadas a diminuições no nível de renda interna não têm relação com a demanda efetiva pelos bens produzidos internamente e, portanto, não deve ser levado em consideração esse tipo de melhora no saldo comercial enquanto indicador de expansão da demanda efetiva. Os componentes realmente autônomos da demanda agregada associados ao setor externo devem ser as exportações e o volume das importações deve estar vinculado ao efeito do multiplicador e da propensão a importar. Por exemplo, um país com alta propensão a importar terá um valor para o multiplicador inferior a de um país com baixa propensão a importar, pois o processo de geração de renda doméstica pelo multiplicador possui maiores vazamentos de demanda por bens produzidos fora do país. Essa discussão tem grande importância na questão dos países em industrialização, cuja necessidade de importar bens de capital torna o valor do multiplicador de comércio externo mais baixo, em vistas que a acumulação de capital requer grandes volumes de importação de maquinário e bens tecnologicamente mais avançados não produzidos pelo país (ver Medeiros e Serrano, 2003). Por essa razão, o valor do multiplicador em economias abertas tende a ser mais reduzido para países subdesenvolvidos.

Não obstante a visão de Kalecki acerca do papel dos mercados externos, o saldo na balança comercial não é em si um indicador de geração de demanda efetiva e do impacto do setor externo no produto. Por exemplo, partindo de uma situação de equilíbrio inicial na balança comercial e considerando as importações induzidas pela renda, um crescimento das exportações expande o produto doméstico pelo efeito do

multiplicador e indiretamente eleva as importações. É possível que as importações aumentadas induzidas pela elevação do produto através multiplicador sejam da mesma magnitude do acréscimo das exportações. Nesse caso, a balança comercial permanece em equilíbrio, porém o nível do produto doméstico torna-se mais elevado.

No caso da equação (2.2.4.) o melhor modo de observar esse fato é, para uma dada participação dos lucros na renda π uma propensão a importar m a partir da renda, o efeito da variação das exportações sobre o produto é dado por:

$$(2.2.5) \Delta Y = \frac{1}{s_p \pi + m} \Delta X$$

Essa versão do multiplicador de economia aberta pode ser entendido como uma variante do multiplicador de comércio externo de Harrod, com a adição do componente do consumo induzido dos capitalistas²⁶. Quanto maior a participação dos lucros na renda (supondo novamente que os trabalhadores não poupam), menor é o efeito do multiplicador, pois a propensão a poupar agregada da economia torna-se maior. O mesmo ocorre se a propensão a poupar dos capitalistas cresce para um dado valor dos lucros na renda. A propensão a importar, por sua vez, afeta negativamente o multiplicador em vistas que quanto maior o coeficiente de importação da economia, maiores são os vazamentos de demanda para o resto do mundo decorrentes do multiplicador.

Kalecki (1971 [1934]) defende a ideia de que apenas as exportações líquidas são responsáveis por aumentar a massa de lucros na economia: *“In order to stimulate the upwing by means of foreign trade, the balance componet of profits must increase, i.e. new surplus of export over imports must be achieved* (Kalecki, 1971 [1934], p. 15). Essa visão é correta, no entanto, apenas para a massa de lucro e não para o nível do produto. Pode-se observar esse fenômeno através da seguinte especificação da propensão marginal a importar: consideremos que parte do consumo dos capitalistas é atendida por bens importados, enquanto que os trabalhadores apenas consomem bens nacionais. A fração da massa de lucros voltada para consumo de bens importados poderá ser considerada por $1 \geq \chi \geq 0$. A parcela das importações induzidas pelo produto pode ser obtida por:

$$(2.2.6.) mY = \chi \pi Y$$

²⁶O multiplicador de comércio exterior de Harrod e sua importância para os modelos de crescimento com restrição externa são explorados no próximo capítulo.

Onde $\chi\pi$ torna-se a propensão marginal a importar. É possível, portanto, reescrever o multiplicador de economia aberta (2.2.5.) explicitando a influência da distribuição de renda sobre as importações e o saldo comercial:

$$(2.2.7.) \Delta Y = \frac{1}{\pi(s_p + \chi)} \Delta X$$

Observamos que apenas se a propensão a importar for igual a um – isto é, os capitalistas têm seu consumo completamente atendido por meio das importações – o saldo comercial irá ser zero quando as exportações crescem. Nesse caso igualmente a massa de lucros não irá se alterar. De qualquer modo, haverá uma expansão do nível de produto pelo multiplicador do comércio exterior e o consumo dos trabalhadores irá crescer. Esse exercício permite postular com clareza que o saldo comercial, as exportações líquidas, ou incremento da massa de lucros não são um indicativo de criação de demanda efetiva por parte das exportações. É possível que o crescimento das exportações induza um crescimento proporcional das importações e, com isso, o resultado sobre o saldo comercial seja nulo - ainda assim terá ocorrido uma expansão da demanda efetiva e do nível de produto.

O uso indevido do saldo comercial como medida da contribuição do setor externo é amplamente utilizado na literatura neo-kaleckiana. Tanto Blecker (1989, 2011), quanto Bhaduri e Marglin (1990), fazem uso do saldo comercial em seus modelos teóricos para captar a contribuição do setor externo na determinação o grau de utilização da capacidade. Outros autores kaleckianos como Halevi e Kriesler (2007) também usam o saldo comercial para explicar a importância dos mercados externos para as diferentes fases do desenvolvimento do leste asiático. A existência de saldos positivos para os países asiáticos é erroneamente interpretada como a prova de que as exportações constituem o componente mais importante da demanda agregada para a evolução do produto. Quando consideramos o papel da propensão marginal a importar e damos a correta ênfase aos gastos de exportações como a real contribuição do setor externo para a demanda efetiva, torna-se claro que olhar apenas para o saldo comercial é capaz de induzir a interpretações errôneas da importância das exportações para o crescimento. Os modelos neo-kaleckianos de economia aberta, por não explicitarem nenhuma função para as importações induzidas e não abrirem o multiplicador de economia aberta incorporando a propensão a importar, dão prosseguimento a esse equívoco de Kalecki.

2.3 – Taxas de mark-up sensíveis ao câmbio, conflito distributivo e acumulação: os modelos de Blecker (1989, 2011).

2.3.1 – O efeito da desvalorização do câmbio real sobre as margens de lucro através do canal do grau de monopólio.

A teoria da distribuição de Kalecki baseada no conceito de “grau de monopólio” tem derivações imediatas com o grau de abertura comercial. Considerando a existência de uma alta concentração industrial em países desenvolvidos, a pressão de concorrentes internacionais gera o efeito de disciplinar o modo como as firmas domésticas definem sua taxa de *mark-up*. Ao serem obrigadas a levar em consideração concorrentes (potenciais ou efetivos) de produtos similares ou substitutos aos seus, as firmas exportadoras e/ou aquelas que competem com produtos importados perdem parte da sua capacidade de definir seus preços finais sobre os custos salariais e dos seus insumos, pois mesmo para uma alta concentração industrial doméstica a prática de elevados preços tem como consequência a redução na participação nos mercados estrangeiros – e, como resultado final, a piora na balança comercial e a redução da demanda pela sua própria produção. Os preços internacionais limitam a taxa de *mark-up* doméstica.

O objetivo de se tornar o *mark-up* sensível em relação ao câmbio é estudar os eventuais efeitos que uma mudança na taxa de câmbio real tem sobre a distribuição doméstica. A relação entre distribuição doméstica, competitividade internacional e crescimento depende do modo com a balança comercial, o consumo doméstico e a taxa de investimento reagem a uma mudança distributiva causada pelo câmbio. Caso os valores das elasticidades sejam favoráveis, uma desvalorização do câmbio real tem o efeito simultâneo de melhorar o saldo na balança comercial e impactar negativamente o consumo doméstico ao contrair o salário. O resultado final sobre o grau de utilização irá depender da participação do consumo na renda, da elasticidade das exportações e da sensibilidade do investimento à queda participação dos lucros na renda. A literatura anterior aos modelos neo-kaleckianos (ver Diaz Alejandro, [1963] e Krugman e Taylor [1977], além do próprio Kalecki nos texto já mencionados de 1935 e 1938) enfatizava o canal da contração do consumo dos trabalhadores, dado a piora da distribuição, como elemento contracionista da demanda agregada, mesmo considerando uma elasticidade positiva das exportações. O uso da função de investimento neo-kaleckiana à la Marglin-Bhaduri permitiu estabelecer a possibilidade de que a piora distributiva fosse

compensada não somente pelas exportações líquidas, como também pelo maior incentivo a investir proveniente da maior participação dos lucros quando a função investimento é suficientemente sensível à participação dos lucros.

Segundo Blecker, (1989), o efeito de uma depreciação cambial sobre a taxa de *mark-up* realizada pode ser demonstrado retomando as equações (1.3.4) e (1.3.5) do capítulo anterior, modificando-as de modo a introduzir a taxa de câmbio real. O modelo considera que a taxa de *mark-up* realizada seja distinta da desejada pelas firmas domésticas. Para tanto, seja a margem de lucro como $\tau = (1 + \theta) e\theta$, a taxa de *mark-up*. Seja também τ^* a margem de lucro desejada. O modelo distributivo de Blecker relaciona o efeito de uma mudança do preço dos bens importados pela firma através da seguinte equação:

$$(2.3.1) \tau = \tau^* \left(\frac{eP^*}{P}\right)^\rho$$

O termo eP^*/P é a taxa real de câmbio, que iremos denotar por ϵ como na seção anterior, dado pelo nível de preço internacional P^* , pelo preço dos bens domésticos P e pela taxa nominal de câmbio e . O termo ρ reflete a sensibilidade da taxa de *mark-up* realizada em relação a uma mudança na taxa de câmbio efetiva. Sempre que as firmas domésticas perderem competitividade devido a uma valorização cambial (queda de e), diminuição dos preços das firmas competidoras internacionais ou aumento do custo unitário do trabalho em moeda estrangeira, a taxa de *mark-up* será reduzida a fim de que não haja perda de participação no mercado externo. A taxa de *mark-up* desejada, por sua vez, depende das condições já mencionadas relativas à estrutura de mercado interna e ao conflito distributivo. A flexibilidade do *mark-up* realizado se dá em razão da necessidade de que as firmas não repassem toda variação dos seus custos comparados nos preços internacionais para seus bens finais. Considere q o custo unitário do trabalho em relação ao preço dos bens importados em moeda doméstica, dado pela fórmula (usando a mesma notação do capítulo anterior para o salário monetário w e o coeficiente unitário de trabalho a_0):

$$(2.3.2) q = wa_0/eP^*$$

A equação (2.3.2.) nos dá o custo unitário do trabalho comparado com o preço internacional. Se há um aumento do preço internacional, uma desvalorização do câmbio nominal ou um crescimento da produtividade do trabalho, o custo unitário do produto nacional se barateia em relação ao competidor internacional. Uma elevação do salário real, por sua vez, eleva o custo unitário e piora a competitividade internacional.

E, por sua vez, para um dado câmbio nominal fixo, a taxa de câmbio efetiva mensura a competitividade das firmas domésticas e pode-se obtê-la substituindo a equação de preços via *mark-up* do capítulo anterior (1.2.4) na equação proposta por Blecker para o *mark-up* realizado (2.3.1), de forma a chegar ao preço do produto doméstico em comparação com o preço dos concorrentes internacionais:

$$(2.3.3) \epsilon = \frac{eP^*}{P} = (\tau^*q)^{-1/(1+\rho)}$$

Segundo a formulação de Blecker, uma redução do salário nominal doméstico, uma desvalorização da taxa de câmbio nominal, um aumento da produtividade do trabalho ou uma queda na taxa de *mark-up* desejada pelas firmas afetam positivamente a competitividade internacional do país ao reduzir os custos unitários do trabalho em relação ao preço dos produtores internacionais em moeda doméstica. Simetricamente um aumento dos salários, uma queda na produtividade do trabalho, uma expansão do *mark-up* desejado conduzem a economia a uma perda de competitividade.

Podemos observar que o modo pelo qual distribuição doméstica e competitividade internacional se relacionam pode-se dar por múltiplos canais. Se o conflito distributivo e o poder de barganha dos trabalhadores obtém êxito em diminuir o *mark-up* desejado pelos capitalistas, um aumento salarial que seja compensado por uma diminuição do *mark-up* realizado melhora a competitividade externa, assim como aumentos do salário real abaixo dos incrementos da produtividade do trabalho também melhoram a competitividade. Resumidamente se a melhora na distribuição provém de um aumento de q , há uma piora na competitividade internacional, se ao contrário a maior participação dos salários na renda é proveniente de uma redução em τ^* , a posição das firmas domésticas em relação aos seus competidores externos é melhorada ou mantém-se igual (se a melhora do salário real for da mesma proporção da queda da margem de lucro desejada).

Implicitamente em (2.3.3) a desvalorização nominal do câmbio reduz q e também contribui para a melhora da competitividade externa. Contudo, o mecanismo que vincula depreciação da taxa de câmbio real ao aumento da participação dos lucros via diminuição das pressões competitivas internacionais no modelo de Blecker utiliza-se de hipóteses muito particulares para chegar a esse resultado. Mesmo aceitando-se a estrutura do modelo para formação de preços e *mark-up* no ambiente de competição internacional, para que haja simultaneamente crescimento da participação dos lucros e melhora na competitividade internacional os únicos canais possíveis da depreciação da taxa de câmbio real são um corte dos salários nominais, um incremento da produtividade do trabalho (ambos fenômenos já esperados em economia fechada) ou uma desvalorização do câmbio nominal. Qualquer outra fonte de depreciação da taxa de câmbio é desconsiderada por Blecker, como por exemplo uma redução da taxa de *mark-up* desejada. Se fosse esse o caso, o salário real poderia subir e ao mesmo tempo a economia ganhar competitividade internacional via um câmbio real mais depreciado. Em Blecker (2011, p. 233) é possível encontrar a seguinte afirmação:

“For any given country, under a set of behavioral parameters, shocks to different exogenous variables that affect distribution (such as the bargaining power of labour, the market power of oligopolistic firms or the target real exchange rate of the monetary authorities) are likely to have different effects on distribution and utilization. Thus the same country could exhibit wage-led behaviour in response to one type of shock . . . and profit-led behavior in response to another sort of shock”. (Blecker, 2011, p. 233)

A economia apresenta diferentes comportamentos em face de uma mudança na taxa de câmbio real em decorrência do fato de que o modelo em si é indeterminado em atribuir necessariamente como mudança na taxa de câmbio real um aumento da participação dos salários no produto. Por quais razões Blecker enfatiza apenas o canal em que o crescimento da parcela dos salários pressiona uma apreciação do câmbio real? É evidentemente possível que o conflito distributivo consiga reduzir as margens de lucro desejadas pelos capitalistas sem ocasionar uma apreciação cambial, do mesmo modo que em uma economia fechada a capacidade de barganha dos trabalhadores é capaz de induzir ganhos salariais reais via redução do *mark-up* (vide Kalecki, 1971). A ideia de que os capitalistas necessariamente conseguem preservar suas margens de lucro e de que os trabalhadores nunca conseguem resistir a um aumento da margem de lucro

advinda de uma depreciação da taxa de câmbio nominal é central para que o elo proposto por Blecker entre taxa de câmbio real e participação dos lucros seja observada. Fora desse caso, taxa de câmbio real depreciada e participação dos lucros na renda não necessitam estar correlacionadas. A mesma arbitrariedade dessa relação será observada na próxima seção acerca do modelo de Marglin-Bhaduri.

2.3.2. – A versão de Blecker de crescimento puxado pelos lucros com a função de investimento estagnacionista

Feita a discussão acerca dos elos entre câmbio e distribuição doméstica e especificada a função que relaciona a distribuição doméstica de renda e a taxa real de câmbio, podemos apresentar o mecanismo completo do modelo original de Blecker (1989) e de suas versões mais recentes Blecker (2002, 2011), assim como outras apresentações do modelo neo-kaleckiano de economia aberta (Lavoie, cap. 7, seção 7.7 [2014]; Taylor, cap. 7, seção 8 [2004]). Segundo o modelo de Blecker (1989), ao contrário do caso da economia fechada, é possível a existência de um regime de crescimento puxado pelos lucros mesmo com o uso da função investimento estagnacionista.

Como mencionado na subseção acerca do multiplicador kaleckiano para economias abertas, o modelo de Blecker também utiliza como medida de criação de demanda efetiva o saldo comercial. O saldo comercial diminui quando o nível de atividade doméstico aumenta em razão da elevação das importações induzidas pela renda doméstica (por mais que Blecker em nenhum lugar explicita uma propensão marginal a importar) e quando o custo unitário do trabalho q cresce em relação aos preços internacionais e reduz os gastos das exportações. O aumento do produto do resto do mundo, captado pelo grau de utilização u^M , aumenta a demanda pelas exportações e afeta positivamente o saldo comercial. A equação do saldo comercial proposta por Blecker é dada pela seguinte função implícita:

$$(2.3.4) \quad tb = \frac{TB}{K} = tb(q, u, u^M), \text{ com } tb_u < 0, tb_q > 0, tb_{u^M} > 0$$

A versão original do modelo de Blecker utiliza a função de acumulação estagnacionista descrita no capítulo anterior pela equação (1.3.10). Para encontrar o grau de utilização da capacidade de equilíbrio e a taxa de acumulação, basta introduzir a

função do saldo no equilíbrio entre poupança e investimento do modelo neo-kaleckiano de economia fechada:

$$(2.3.5) \quad g^s = g^i + tb \rightarrow s_p u \pi = \alpha_0 + \alpha_1 r + \alpha_2 u$$

$$u^* = \frac{\alpha_0}{[(s_p - \alpha_1)(1 - \omega) - tb]v^{-1} - \alpha_2}$$

Enquanto que a taxa de acumulação é encontrada a substituindo o grau de utilização de equilíbrio na função de acumulação:

$$(2.3.6) \quad g^i = \alpha_0 + \frac{[\alpha_1(1-\omega)v + \alpha_2]\alpha_0}{[(s_p - \alpha_1)(1-\omega) - tb]v^{-1} - \alpha_2}$$

A introdução do saldo comercial como componente da demanda agregada permite que uma exportação líquida positiva eleve a taxa de acumulação da economia. Um aumento da renda do resto do mundo eleva as exportações e o saldo comercial. Blecker, no entanto, não explicita as distintas origens da mudança no saldo comercial. De forma análoga ao modelo estagnacionista para economia fechada, quando há uma redistribuição de renda favorável ao salário real, o consumo dos trabalhadores cresce e através de seu efeito acelerador no grau de utilização da capacidade, a taxa de acumulação se expande. Porém, Blecker argumenta, há um limite ao crescimento puxado pelos salários, que é dado no momento em aumento do custo unitário do trabalho leva a uma perda de competitividade e o efeito depressivo sobre o grau de utilização da redução do saldo comercial supostamente sobreporia o aumento do consumo. Como resultado, a taxa de acumulação se reduziria e o contínuo aumento dos salários passa a ser deletério para o crescimento do produto.

Esse raciocínio é obscurecido pelo uso da função implícita do saldo comercial. Por exemplo, caso seu modelo apresentasse uma propensão marginal a importar explícita, tornar-se-ia claro que o saldo comercial poderia cair quando a economia cresce em decorrência do aumento dos salários, mas esse resultado nunca levaria a uma retração do produto, apenas a um crônico déficit comercial. É somente no caso em que a queda das exportações é brusca o suficiente para suplantar o aumento do consumo doméstico pode-se dizer que a piora do saldo indica uma redução da demanda agregada. Ao não

fazer essa distinção, o modelo original de Blecker carece de explicar os canais pelos quais taxa de câmbio real e distribuição afetam a taxa de crescimento do produto.

Se o déficit é causado porque o produto doméstico está crescendo e com ele, as importações induzidas também o estão, o saldo comercial não é um indicativo do limite do crescimento puxado pelos salários. Para tanto, seria necessário explicitar uma função das exportações e supor que sua elasticidade-câmbio é alta e justifica um limite ao crescimento do custo unitário do trabalho. Do modo como Blecker constrói seu modelo, essa conclusão não pode ser feita olhando-se apenas para o saldo comercial.

O limite ao crescimento da participação dos salários é explicado do seguinte modo: “*If the trade balance and the budget deficit together are too low at a initially, then a redistribution toward wages increases ‘leakeages’ (import and taxes) so much as to outweigh the increase in private consumption expenditures, and realised accumulation falls*” (Blecker, 1989, p. 410)²⁷. É importante notar que mesmo nesse caso o regime da economia não é exatamente do tipo de crescimento puxado pelos lucros (como no caso do Marglin-Bhaduri de economia fechada), uma vez que se a taxa de *mark-up* desejada pelas firmas crescer, o saldo na balança comercial também irá piorar e o consumo doméstico também irá se contrair. Esse resultado teria um impacto diretamente negativo sobre a taxa de acumulação.

Como toda a discussão do modelo gira em torno do saldo comercial, caso a condição Marshall-Lerner seja observada, a desvalorização da taxa de câmbio real é suficiente para elevar a contribuição do setor externo para a criação de demanda efetiva. O efeito da desvalorização da taxa de câmbio real e o aumento da participação dos lucros na renda são positivos sobre crescimento o crescimento do produto. Porém, se o modelo apresentasse desagregadamente as funções das exportações e as importações induzidas, não seria necessário que a condição Marshall-Lerner fosse atendida para garantir que há efeito positivo sobre o grau de utilização. Bastaria para isso que as exportações crescessem com a desvalorização e que compensassem a redução do consumo interno. O resultado do saldo é irrelevante para essa conclusão. É importante notar que a desvalorização aumenta o nível das exportações e não a taxa. Somente pelo efeito do aumento do grau de utilização sobre a taxa de acumulação é que a taxa de câmbio real tem impacto sobre a taxa de crescimento.

²⁷Na página seguinte, Blecker demonstra que a derivada da balança comercial em relação a q é sempre negativa, o que implica que aumentos do custo unitário do trabalho sempre pioram a balança comercial, seja pelo canal da perda de competitividade das exportações, seja porque as importações crescem *pari passu* ao aumento do consumo dos trabalhadores e da renda doméstica.

A conclusão do modelo de Blecker é de que há um limite para o crescimento dos salários dado por um saldo comercial muito negativo a partir do qual a queda das exportações passa a ter um efeito contracionista sobre a demanda agregada grande o suficiente para compensar a queda do consumo. O modelo sempre supõe que o aumento da participação dos salários na renda aumenta o custo unitário do trabalho e como resultado há apreciação cambial. Qualquer outra fonte de mudança na taxa de câmbio real que não seja advinda de uma redução do salário monetário ou de uma desvalorização da taxa de câmbio nominal não é considerado e margens de lucro das firmas domésticas e taxa real de câmbio estão sempre positivamente relacionados. Do ponto de vista da taxa de acumulação do modelo, o uso incorreto do saldo comercial como medida de contribuição do setor externo não explicita o canal pelo qual a taxa de câmbio real afeta a demanda efetiva e a taxa de acumulação.

2.4. – A versão de Marglin-Bhaduri para economia aberta.

2.4.1. – O canal dos custos de insumos importados para o fechamento entre câmbio e distribuição.

Veremos agora outro modelo de formação de preços internacionais no qual é possível que a taxa de *mark-up* seja influenciada pelo câmbio. De forma geral, podemos caracterizar essas visões como olhando para a influência do câmbio pelo canal dos custos, ao contrário do modelo de Blecker em que a influência do câmbio se dá pela pressão competitiva dos concorrentes internacionais. A relação entre câmbio e distribuição proposta por Marglin-Bhaduri incorpora o canal dos custos enquanto determinante das parcelas distributivas e da competitividade internacional e está de acordo com parte da literatura kaleckiana sobre influência dos custos cambiais sobre a distribuição (ver Kalecki, 1954, e Arestis e Milberg, 1994)²⁸.

A versão estendida de Marglin-Bhaduri para economias abertas propõe que o canal pelo qual uma depreciação da moeda doméstica eleva os custos dos insumos em moeda estrangeira e, por conseguinte, comprime a participação dos salários na renda nacional. O modelo propõe que o encarecimento dos insumos estrangeiros diminui o valor adicionado doméstico. O conflito distributivo se dá no modo como capitalistas e

²⁸Em outro contexto, Kalecki (1971) também justifica que a pressão competitiva dos concorrentes internacionais impedem que os capitalistas consigam repassar aos bens finais os aumentos dos custos dos salários nominais.

trabalhadores reagem à desvalorização cambial na tentativa de preservar sua participação no menor valor adicionado doméstico resultante da depreciação cambial. Esse canal pressupõe que os capitalistas conseguem preservar sua margem real de lucro após a desvalorização repassando ao preço final o aumento do custo dos insumos importados, ao passo que o salário real cai em razão de que o salário monetário mantém-se fixos em face da inflação.

O resultado de que uma desvalorização cambial aumenta a participação dos lucros na renda é obtido pela equação de preços proposto para a economia aberta por Bhaduri e Marglin (1990, p.386-8)²⁹ e foi complementada pelas propostas de Hein e Vogel (2007) e Lavoie (2014, cap. 7, subseção 7.7.3). Os autores supõe que parte do consumo intermediário das firmas doméstica necessita de insumos importados, além dos gastos com a folha de pagamento dos salários. O único bem produzido pelo país é exportável. Considerando a taxa nominal de câmbio e os bens de capital importados, a equação de preços (1.2.4) pode ser reescrita de seguinte forma:

$$(2.4.1) \quad p = (1 + \theta)(wa_0 + kP^*e)$$

Segundo a qual k é o coeficiente unitário de insumos importados, P^* é o preço dos insumos em moeda estrangeira, e é a taxa de câmbio nominal, w é o salário nominal e a_0 é o inverso produtividade do trabalho. A equação (2.4.1.) pode ser reescrita de modo seguinte modo:

$$(2.4.2.) \quad p = (1 + \theta)wa_0 \left(1 + \frac{kP^*e}{wa_0}\right) = (1 + \theta)wa_0(1 + z)$$

Onde a variável z (razão entre o custo dos insumos importados e o custo unitário do trabalho, ambos medidos em moeda doméstica) é dada por:

$$(2.4.3.) \quad z = \frac{kP^*e}{wa_0}$$

A equação mensura a importância do custo dos insumos importados em relação aos custos salariais – quanto maior for z , maior será a participação dos bens importados

²⁹A apresentação da versão de economia aberta de Marglin-Bhaduri tem sido usado como fundamento teórico para pesquisas empírica sobre a relação entre câmbio e crescimento, ver Gala (2007).

para a estrutura de custo das firmas. Pela equação (2.4.2.) podemos redefinir a taxa de câmbio real através da determinação do preço doméstico:

$$(2.3.4.) \epsilon = \frac{P^*e}{(1+\theta)wa_0\left(1+\frac{kP^*e}{wa_0}\right)}$$

A participação dos lucros no valor adicionado em função da relação entre o custo unitário dos insumos importados e o custo salarial pode ser dado por:

$$(2.4.5.) \pi = \frac{\theta(1+z)}{1+\theta(1+z)}$$

Nesse modelo, no entanto, o modo como câmbio afeta o salário real e a distribuição de renda pode ser dado por diversos canais. Em primeiro lugar, é importante observar que um dos primeiros efeitos da mudança do câmbio é afetar o valor adicionado doméstico, pois parte dos insumos é importada. Quando o câmbio nominal desvaloriza, o preço em moeda doméstica dos insumos se eleva, e com isso o valor adicionado doméstico se contrai. Há três fontes possíveis de mudança na distribuição doméstica e variação da taxa de câmbio real: uma aumento na taxa de *mark-up*, da participação do salário na renda ou de uma mudança no câmbio nominal.

Dado um salário monetário, se as firmas elevam o *mark-up* interno em contraposição à parcela dos salários no produto doméstico agregado, o preço dos bens domésticos se encarece e, para um dado câmbio nominal fixo, há perda de competitividade pela valorização do câmbio real. Isso pode ser observado pela equação (2.4.4.), na qual um aumento exógeno no *mark-up* sempre leva a uma apreciação cambial mantendo-se constantes todas as demais variáveis. Sendo essa a fonte da piora distributiva do produto, há também uma piora na competitividade internacional e participação dos lucros e taxa de câmbio real estão negativamente relacionados. Caso estejamos considerando um aumento dos salários monetários, a equação (2.4.4.) também demonstra que há também piora da competitividade, tornando agora participação dos lucros e taxa de câmbio real positivamente relacionadas.

O caso mais ambíguo, no entanto, se encontra quando há uma variação da taxa de câmbio nominal. O primeiro efeito de uma desvalorização cambial é encarecer o preço dos insumos, o que diminui o valor adicionado doméstico. O fardo da desvalorização

pode recair sobre a parcela dos lucros ou dos salários, a depender da reação dos capitalistas e trabalhadores à diminuição do valor adicionado. Se assumirmos que a taxa de *mark-up* permanece constante após uma desvalorização cambial, o ônus da desvalorização recai sobre a parcela dos salários e a participação dos lucros na renda sobe. O contrário acontece se os salários nominais mudam em face de uma desvalorização do câmbio nominal. Um crescimento dos salários nominais proporcional à desvalorização do câmbio nominal, para uma margem de lucro dada, não afeta a distribuição nem a competitividade interna, pois a inflação doméstica é igual à desvalorização nominal do câmbio e o câmbio real permanece estável.

Para o caso de uma apreciação do câmbio nominal, o mesmo raciocínio inverso é válido: se a taxa de *mark-up* permanece constante, a participação dos lucros decresce, dado que há uma deflação de custos associados ao insumos importados e o salário real cresce³⁰. Para os casos intermediários, é necessário impor hipóteses adicionais de como se dá o conflito distributivo na presença da desvalorização cambial, sem as quais é impossível concluir como a taxa de câmbio e distribuição se relacionam no modelo em que o câmbio entra como um custo das firmas domésticas.

Uma proposta de organizar os possíveis efeitos é feita por Hein e Vogel (2007, p. 484), ao separar a desvalorização cambial entre um aumento exógeno na taxa de *mark-up* e uma desvalorização do câmbio nominal, quando a taxa de *mark-up* está fixa. Derivando a equação da taxa real de câmbio em ao câmbio nominal, temos:

$$(2.4.6) \frac{\partial \epsilon}{\partial e} = \frac{p - (1 + \theta)kP^*}{\frac{pz}{p^*}} > 0$$

Para uma dada taxa de *mark-up* fixa, a desvalorização do câmbio nominal gera uma desvalorização do câmbio real e um aumento da participação dos lucros no valor adicionado doméstico, o que é observado pela equação (2.4.2.), pois o custo dos insumos importados em relação aos custos da folha salarial (captado por z) cresce com a

³⁰Na versão original de Bhaduri e Marglin (1990, p. 385-8), a ambiguidade do efeito do câmbio sobre a distribuição é captada pela derivação total da equação (2.4.6.): $d\pi = (1 - \pi)\left[\frac{dp}{p} - z^{-1}\left(\frac{dw}{w}\right) - (1 - z^{-1})\left(\frac{de}{e}\right)\right]$. Uma desvalorização do câmbio nominal tem o efeito de comprimir a participação dos lucros na renda a depender se as firmas conseguem repassar para os preços finais o custo do câmbio (dado pelo componente $\frac{dp}{p}$) e do comportamento do salário nominal ($\frac{dw}{w}$). Essa notação, no entanto, é mais confusa do que a apresenta por Hein e Vogel (2008).

desvalorização. Nesse caso o ônus da desvalorização recai sobre a participação dos salários quando o valor adicionado doméstico é contraído. A relação entre câmbio nominal e distribuição do modelo Marglin-Bhaduri de economia aberta sempre faz esse pressuposto acerca do conflito distributivo: uma desvalorização do câmbio nominal nunca é acompanhada por um crescimento proporcional dos salários nominais. Desse modo, com a margem de lucro fixa, a inflação doméstica é menor do que a desvalorização do câmbio nominal - o que gera ganhos de competitividade - e ao mesmo tempo o nível de preços domésticos mais elevados comprime o salário real e aumenta a participação dos lucros na renda. A derivada (2.4.6) só é positiva, pois se pressupõe que os salários nominais estão dados.

Esse mecanismo que associa desvalorizações das taxas de câmbio nominais e reais à participação dos lucros na renda é adotado no fechamento do modelo Marglin-Bhaduri na próxima subseção e no próximo capítulo. Todas as demais fontes de variação da distribuição doméstica não são consideradas por esse modelo, em vistas que sem hipóteses adicionais acerca do conflito distributivo não é possível chegar à conclusão definitiva alguma sobre o impacto na competitividade externa. A relação entre câmbio e distribuição deve ser captada sempre pela seguinte relação:

(2.4.7) i) $\uparrow e$ e $\Delta\theta = 0 \rightarrow \uparrow \pi$ e $\uparrow \epsilon$; caso contrário:

ii) $\uparrow \theta$ e $\Delta e = 0 \rightarrow \uparrow \pi$ e $\downarrow \epsilon$ e $\uparrow \pi$

Mudanças distributivas que não sejam induzidas pelo câmbio, como aumento exógeno na taxa de *mark-up*, elevações dos salários nominais quando o câmbio está fixo ou mudança na produtividade do trabalho, não são consideradas pelo modelo Marglin-Bhaduri, o que o torna restritivo quanto às possibilidades de conflito distributivo. Esse fechamento teórico, contudo, é usado pelos autores para que o modelo seja capaz de gerar resultados de que a economia aberta é mais propensa a ser puxada pelos lucros. Esse resultado, no entanto, é claramente arbitrário. A única fonte de mudança na distribuição de renda é uma depreciação da taxa nominal de câmbio com salário nominal fixo que não reage à inflação ocasionada pelo aumento do custo dos insumos. Os capitalistas são, de acordo com esse modelo, capazes de preservar sua margem de lucro real elevando o preço final. Como resultado, o valor adicionado doméstico diminui, porém a participação dos lucros nele aumenta. Somente assumindo esse caso

particular é possível relacionar taxa de câmbio real depreciada e maior participação dos lucros na renda no modelo de Marglin-Bhaduri.

2.4.2. – O crescimento puxado pelos lucros em economia aberta no modelo Marglin-Bhaduri.

Seguindo essa ordenação entre participação dos lucros e taxa de câmbio real – e frisando que a magnitude das variações depende de hipóteses adicionais sobre o conflito distributivo e sobre em qual parcela cai o fardo da desvalorização – pode-se chegar ao modelo Marglin-Bhaduri de economia aberta e estudar o efeito do câmbio sobre a taxa de acumulação da economia. Para tanto, vamos especificar a função das exportações líquidas pela equação:

$$(2.4.8.) \quad tb = \frac{X-M}{K} = \Psi \epsilon(\pi) - mu$$

Assumindo que a taxa real de câmbio é função da participação dos lucros pela equação (2.4.8.), Ψ é a elasticidade da balança comercial em relação à taxa real de câmbio e m , a propensão a importar a partir da renda doméstica, expressa pelo grau de utilização u . Valendo a condição Marshall-Lerner, temos que Ψ é uma variável positiva. A função da taxa real de câmbio seria influenciada positivamente pela participação dos lucros caso este aumente em razão de uma desvalorização cambial, e não de um aumento exógeno na margem de lucro. Essa versão das exportações líquidas, proposta por Hein e Vogel (2007), tem o mérito de explicitar a dependência das importações em relação ao produto doméstico, diferentemente da função da balança comercial usada por Blecker. Desse modo, é possível separar o crescimento das exportações ocasionadas pela desvalorização cambial do efeito final sobre o saldo comercial. O saldo comercial pode ser negativo ao fim da desvalorização (i.e. violar a condição Marshall-Lerner) e ainda assim a contribuição do setor externo para a demanda efetiva ser positivo.

A função investimento, por sua vez, será considerada uma versão linear de Marglin-Bhaduri com o intuito novamente de separar o efeito do grau de utilização da margem de lucro sobre a demanda por investimento:

$$(2.4.9) \quad g^i = i_0 + i_\pi \pi + i_u u$$

Voltando à equação (2.4.9.) do equilíbrio entre oferta e demanda agregada e substituindo a função de investimento linear de Marglin e Bhaduri e a função das exportações líquidas (2.4.8.), chegamos ao seguinte grau de utilização:

$$(2.4.10.) u = \frac{i_0 + i_\pi \pi' + \Psi \epsilon(\pi)}{(s_p \pi' - i_u) v^{-1} - i_u + m}$$

E a taxa de acumulação, encontrada substituindo (2.4.10) em (2.4.9):

$$(2.4.11.) g^i = i_0 + i_\pi \frac{i_0 + i_\pi \pi' + \Psi \epsilon(\pi)}{(s_p \pi' - i_u) v^{-1} - i_u + m} + i_u$$

Tanto o grau de utilização de longo prazo quanto a taxa de acumulação da economia guardam relações ambíguas com a participação dos lucros na renda. Para estudar como cada uma dessas variáveis reage a uma mudança no câmbio, é preciso fazer as hipóteses adicionais, expostas em (2.4.7), sobre como se comporta a taxa de *mark-up* quando ocorre uma desvalorização do câmbio nominal, a fim de se saber se a demanda agregada e a taxa de acumulação da economia aberta em questão são puxadas pelos lucros.

Para tanto, vamos derivar (2.4.10.) e (2.4.11) em relação à participação dos lucros sem fazer suposições adicionais sobre como a taxa de câmbio real varia (isto é, sobre o sinal da derivada do câmbio real em relação à participação dos lucros):

$$(2.4.12) \frac{\partial u}{\partial \pi} = \frac{i_\pi - s_p u v^{-1} + \Psi \frac{\partial \epsilon(\pi)}{\partial \pi}}{(s_p \pi' - i_u) v^{-1} - i_u + m}$$

$$(2.4.13) \frac{\partial g}{\partial \pi} = \frac{i_u m + s_p (i_0 \pi - u i_u) v^{-1} + i_u \Psi \frac{\partial \epsilon(\pi)}{\partial \pi}}{(s_p \pi' - i_u) v^{-1} - i_u + m}$$

Podemos inferir das equações acima que os possíveis efeitos de uma maior participação dos lucros são muito ambíguos. O argumento de que uma desvalorização do câmbio nominal contrai a participação dos salários e melhora as exportações líquidas é apenas uma das possíveis configurações. Assumindo que a maior participação dos lucros advém de uma desvalorização do câmbio real e que a taxa de *mark-up* está fixa, a condição de que a demanda agregada cresça é dada por valor do numerador de (2.4.13). Para tanto, os efeitos conjuntos da melhora da parcela das exportações líquidas sensível ao câmbio real e da demanda por investimento ocasionada pelo crescimento da

participação dos lucros (captados por $\Psi \frac{\partial \epsilon(\pi)}{\partial \pi}$ e i_π , respectivamente) necessitam ser grande o suficiente para compensar a diminuição do consumo dado pela redução da participação dos salários (expresso por $-s_p uv^{-1}$). Se a economia fechada tem um regime puxado pelos lucros e a condição Marshall-Lerner sobre $\Psi \epsilon(\pi)$ (a parcela das exportações líquidas sensíveis ao câmbio) é observada, essa característica é exacerbada quando introduzimos o setor externo.

É importante notar que o exato oposto efeito ocorre se a taxa de *mark-up* aumenta sem que haja uma desvalorização nominal do câmbio: a taxa de câmbio real se aprecia e há perda de competitividade. Se a economia opera com um regime de crescimento puxado pelos lucros, essa situação só irá se manter caso o desejo de acumulação por parte dos capitalistas seja grande o suficiente para compensar a depressão do grau de utilização causado pela contração do consumo doméstico e das exportações líquidas. Desse modo, é muito mais ambíguo falar em regimes de crescimento puxados pelos lucros em economia aberta – é possível, igualmente, que uma desvalorização cambial leve a uma redução proporcional da taxa de *mark-up* e do salário, de modo que as participações mantêm-se as mesmas, porém a competitividade cresça.

Em relação à taxa de acumulação de capital, a maior participação dos lucros advinda de uma desvalorização do câmbio nominal é favorável à demanda por investimento apenas se os efeitos conjuntos da sensibilidade do investimento e da melhora do saldo na balança de pagamentos compensarem a contração do consumo doméstico, tal como na análise do grau de utilização. De forma simétrica, apreciação da taxa de câmbio real advinda de um crescimento da margem de lucro sempre afetará negativamente a competitividade externa e só gerará expansão da capacidade se a sensibilidade do investimento à participação dos lucros for maior do os efeitos depressivos da redução do consumo doméstico e a piora na balança de pagamentos.

Em resumo, o modelo Marglin-Bhaduri de economia aberta permite diversas combinações entre distribuição, competitividade, taxa de câmbio e taxa de acumulação de capital, o que leva Lavoie (2014, p. 536) a dizer: “*We end up in a nearly ‘anything goes’ situation*”. A ideia comum de que uma economia com um regime de crescimento liderado pelos lucros irá ter essa característica aprofundada pela introdução do setor externo depende de um conjunto muito maior de hipóteses acerca da fonte de variação do câmbio real, muitas vezes assumidas tacitamente sem grandes justificativas,

como, por exemplo, em Gala (2008). O fato de que o modelo assume sem grandes justificativas a relação distributiva exposta na subseção anterior permite dizer que a economia aberta é puxada pelos lucros sempre que esses variarem em decorrência da desvalorização do câmbio nominal. É apenas com base nesse pressuposto que o modelo Marglin-Bhaduri de economia aberta postula que melhoras salariais são prejudiciais ao crescimento ao comprimirem os lucros e piorarem a competitividade internacional.

Outro ponto crítico da versão de Marglin-Bhaduri para economias abertas é relativo à sensibilidade da função investimento em relação à participação dos lucros. Para economias fechadas, o modelo pressupõe que há uma reação positiva sobre o aumento do investimento por parte dos capitalistas quando a margem de lucro sobe. Na versão de economia aberta, a participação dos lucros na renda cresce com a margem de lucro constante. O aumento da participação dos lucros na renda nacional decorre da diminuição do valor adicionado doméstico e do salário real, não da mudança na margem de lucro. A razão pela qual um aumento da participação dos lucros que não resulta de um crescimento das margens de lucro levar a uma expansão do investimento não é em nenhum momento justificada, e podemos considerá-la tão arbitrária quanto o mecanismo que associa taxa de câmbio real depreciada ao aumento da participação dos lucros.

A necessidade de que a condição Marshall-Lerner seja válida, que desvalorização do câmbio real provenha de uma retração da participação dos salários, de que não há inflação interna de custos quando o câmbio desvaloriza e de que os capitalistas reajam a um aumento da sua participação no produto de forma enérgica tornam a ideia de que uma economia aberta é mais propensa a ser liderada pelos lucros muito mais frágil.

2.5 – Conclusões

O presente capítulo buscou apresentar o funcionamento do princípio da demanda efetiva em economias abertas nas visões de Kalecki e dos neo-kaleckianos. Inicialmente introduzimos o multiplicador kaleckiano de economia aberta e a influência que as exportações líquidas têm sobre o nível de atividade doméstico e a realização dos lucros. Foi enfatizada a importância dos mercados externos como forma de obtenção de

demanda efetiva como um canal alternativo aos déficits públicos provenientes de expansões fiscais.

No que diz respeito aos modelos de Blecker e Marglin-Bhaduri podemos chegar às seguintes conclusões quanto às relações entre câmbio e distribuição:

- a) Em ambos os modelos, taxa de câmbio real depreciada e participação dos lucros estão positivamente relacionados. No caso de Blecker, a desvalorização da taxa de câmbio real encarece o produto dos competidores internacionais e aumenta o grau de monopólio das firmas nacionais, o que lhes permite aumentar a taxa de *mark-up* e reduzir a participação dos salários na renda.
- b) Para Marglin e Bhaduri, um câmbio depreciado também está associado a uma redução da participação dos salários, porém o canal aqui é distinto. Assumindo que parte dos insumos é importada, uma desvalorização do câmbio nominal eleva os custos das empresas domésticas e diminui o valor adicionado doméstico. Se os salários monetários não reagem à desvalorização e se a margem de lucro permanece a mesma, a inflação doméstica será menor do que a desvalorização cambial e a taxa de câmbio real irá se depreciar. A inflação doméstica comprime o salário real e a participação dos lucros no valor agregado doméstico sobe.

Quanto à influência do câmbio sobre a taxa de acumulação de capital, podemos concluir que:

- c) Em Blecker, há um limite para o crescimento dos salários dado por um déficit crítico na balança comercial (por mais mal especificado que este esteja no modelo original) a partir do qual a redução das exportações líquidas mais do que compensam o acréscimo do consumo dos trabalhadores. A partir desse ponto, aumentos da participação dos salários, ao afetar o custo unitário doméstico em relação aos preços internacionais, são deletérios ao crescimento, pois a demanda agregada responde negativamente pelo canal dos vazamentos na balança comercial. Blecker originalmente não especifica esses vazamentos, mas podem ser compreendidos com uma redução das exportações em vistas o aumento do salário real acarreta uma apreciação do câmbio real caso a margem de lucro desejada pelos capitalistas mantenha-se constante.
- d) Em Marglin e Bhaduri, por sua vez, é possível que uma economia que quando fechada exibia características de puxada pelos salários passe a ter o regime de crescimento puxado pelos lucros. Se válida condição Marshall-Lerner sobre a

parcela das exportações líquidas sensíveis ao câmbio, a desvalorização da taxa de câmbio pode aumentar as exportações ao ponto em que mantenham o mesmo nível de demanda efetiva após a redução do consumo dos trabalhadores. Se o regime já era puxado pelos lucros para a economia fechada, essa característica é reforçada pela economia aberta, pois agora a desvalorização é responsável por simultaneamente aumentar o investimento reativo à melhora da participação dos lucros como também a queda grau de utilização da capacidade é amenizado pelo efeito positivo das exportações.

Em ambos os modelos, no entanto, não é especificada a condição da restrição externa, isto é, se a taxa de crescimento da economia e a distribuição de renda (e a taxa de câmbio) associada a ela é capaz de impedir déficits permanentes na balança comercial. No próximo capítulo, essa ausência de avaliação se a economia está em equilíbrio na balança comercial será analisada quanto à consistência com os conceitos de restrição externa e de regimes de crescimento puxados pelas exportações.

CAPÍTULO 3 – RESTRIÇÃO EXTERNA E A DIFERENÇA ENTRE REGIMES DE CRESCIMENTO PUXADO PELAS EXPORTAÇÕES E REGIMES PUXADOS PELOS LUCROS EM ECONOMIAS ABERTAS.

3.1.– Introdução

Uma vez tendo sido explorados no capítulo anterior os mecanismos que ligam custos absolutos, taxa de câmbio real e acumulação de capital nos modelos neo-kaleckianos de economia aberta, o presente capítulo irá apresentar um elemento de extrema importância omitido nessa classe de modelos: a questão da restrição externa ao crescimento. Como demonstrado no capítulo anterior, o resultado de que economias abertas estariam mais propensas a ter sua taxa de crescimento puxado pelos lucros (não obstante todas as ressalvas feitas acerca das hipóteses para que esse se chegue a essa conclusão) prescinde de análise relativa à existência da restrição externa enquanto limite superior ao crescimento.

O objetivo do capítulo é comparar duas tradições teóricas que buscam explicitar o funcionamento do princípio da demanda efetiva no longo prazo para economias abertas: a tradição Kaldor-Thirlwall e os modelos neo-kaleckianos apresentados no capítulo anterior. Será argumentado que essas tradições possuem distintos mecanismos de transmissão da demanda para o crescimento. No caso dos modelos Kaldor-Thirlwall, pode-se dizer que buscam explicar a taxa de crescimento a partir dos gastos autônomos das exportações e, portanto, devem ser considerados enquanto modelos puxados pelas exportações. No caso dos modelos neo-kaleckianos abertos, o componente mais importante da demanda agregada a afetar o crescimento é o investimento e as exportações atuam de forma secundária. Mesmo no caso de economias abertas, os modelos neo-kaleckianos não devem ser considerados do tipo de puxados pelas exportações, pois seu principal o principal componente da demanda agregada continua sendo o investimento.

Faremos duas críticas ao modelo neo-kaleckiano de economia aberta: o primeiro, será demonstrar que o uso da desvalorização da taxa real de câmbio para corrigir déficits e desequilíbrios comerciais pode não ser efetivo e, de forma não intuitiva, piorar ainda mais o saldo da balança comercial. Esse resultado demonstra que os modelos neo-kaleckianos de economia aberta não possuem um mecanismo com estabilidade para lidar com a restrição externa. Em seguida, será especificado o princípio acelerador do

investimento completamente induzido pelos componentes autônomos da demanda agregada, na versão do supermultiplicador, usada pelos modelos de Kaldor-Thirlwall. Com base nessa modificação na função do investimento, será demonstrado os efeitos da taxa de câmbio real sobre a distribuição de renda e a taxa de crescimento deixam por completo de ter qualquer relação permanente entre si.

3.2. – Restrição externa e os modelos neo-kaleckianos para economia aberta

3.2.1. – Conceito relevante de restrição externa

Em sua definição mais simples possível, a questão da restrição externa lida com o fato de que nenhum país que não emite a moeda usada nas transações internacionais pode se encontrar com as importações crescendo a uma taxa permanentemente superior às exportações sem que essa situação conduza a um endividamento externo crescente³¹. As únicas formas de obtenção de divisas para realizar pagamentos internacionais são através das exportações, de rendas enviadas ao país e do influxo de capital estrangeiro, sendo esse último componente sujeito às condições de financiamento externo e limitado pela sustentabilidade do endividamento externo. Como parte das importações é induzida pelo nível de atividade doméstico (seja em razão da necessidade de importar insumos industriais, por ter parte da cesta de consumo atendida por produtores estrangeiros e/ou por escassez de recursos naturais), o crescimento do produto interno é limitado pela capacidade de um país obter divisas para financiar os gastos com importações. Os modelos de crescimento de longo prazo para economias abertas, portanto, precisam lidar com o fato de que não é toda taxa de crescimento do produto compatível com a necessidade de financiamento das importações.

Sob esse contexto, as exportações passam a servir duas funções: em primeiro lugar, ela compõe parte da demanda final pela produção doméstica, é um componente da demanda efetiva e enquanto tal influi sobre a determinação do grau de utilização e na taxa de acumulação de capital. Por outro lado, as exportações são responsáveis por garantir a entrada de divisas imprescindíveis para os gastos com importações. Essa distinção é importante de ser feita com clareza, pois são comuns os argumentos favoráveis a uma estratégia de crescimento baseado nas exportações que confundem

³¹Essa seção está baseada nas ideias sobre restrição externa encontradas em Medeiros e Serrano (2001) e Bhering (2013)

essa dupla função. Do ponto de vista analítico, os modelos de crescimento cuja ênfase é posta no papel das exportações como componente mais importante da demanda efetiva são distintos da ideia mais geral e necessária de que as exportações são de primeira importância para cobrir os gastos das importações.

Esse fato pode ser observado já que mesmo em países nos quais as exportações tem pouca importância como fonte de demanda efetiva, a questão da restrição externa se impõe enquanto fator limitante do crescimento. Se comparado com outros determinantes da demanda efetiva, como gastos do governo, consumo dos trabalhadores e investimento, as exportações tiverem pouca importância para o multiplicador, ainda assim será necessário que estas sejam de tal ordem a cobrir a necessidade das importações. Dessa perspectiva, expandir as exportações tem menor relevância para gerar demanda efetiva do que para permitir acesso a divisas sem as quais o processo de acumulação de capital pode ser interrompido. Quanto maior for a propensão marginal a importar, maiores serão as exigências em relação ao crescimento das exportações, a despeito do quão importante estas sejam para a definição da demanda final pelos bens domésticos.

Nas próximas seções, iremos comparar a abordagem neo-kaleckiana para economias abertas com a tradição de Kaldor-Thirlwall. Será demonstrado que enquanto na última o ajuste ao desequilíbrio na balança comercial é feito via quantidades, limitando a taxa de acumulação ao permitido pelo equilíbrio externo e excluindo a possibilidade de ajuste por meio de mudanças no câmbio, os modelos neo-kaleckianos permitem que o saldo na balança comercial seja afetado por preços relativos, variáveis distributivas e quantidades. Diferentemente do mecanismo neoclássico, esse ajuste é feito sem nenhuma consideração acerca do pleno emprego ou da Lei de Say e o crescimento continua a ser puxado pela demanda. Essa relação teórica, no entanto, não explicita o ajustamento da restrição externa, pois a taxa de crescimento encontrada apenas coincidirá com o equilíbrio nas contas externas por uma questão de sorte. A existência de desequilíbrios comerciais e déficits crônicos apenas poderiam ser corrigidos mediante uma desvalorização cambial forte o suficiente para resolver o problema da restrição externa através do estímulo às exportações e da contração das importações. Nas próximas subseções, iremos mostrar que a estrutura teórica dos modelos neo-kaleckianos para economias abertas tornam o ajuste na balança comercial pela desvalorização do câmbio menos prováveis de ocorrer quando o regime de

crescimento é do tipo puxado pelos lucros. Em vistas disso, o modelo neo-kaleckiano não é capaz de lidar com o problema da restrição externa.

3.2.2 A proposta de Blecker (1998) para integrar câmbio, distribuição e restrição externa.

Nessa subseção iremos modificar o modelo neo-kaleckiano de economia aberta de modo a introduzir a restrição na balança comercial. Inicialmente, será apresentada a proposta de Blecker (1998) de conciliar restrição externa com a visão neo-kaleckiana de como o câmbio real afeta de distribuição doméstica de renda. A ideia básica por trás do modelo é permitir que os desequilíbrios comerciais possam ser corrigidos ou pelo lado de quantidades ou via mudança de preços relativos. O ajustamento puramente via quantidades seria o caso do modelo de Thirlwall, enquanto que o estabelecimento do equilíbrio mediante desvalorização cambial e compressão dos salários na renda seria o caso dos modelos neo-kaleckianos.

Uma possível tentativa de integração da distribuição, câmbio e restrição externa foi proposta por Blecker (2004 [1998]). Segundo esse modelo, a distribuição via taxa de câmbio pode ser um canal alternativo ao equilíbrio na balança comercial através da redução do produto doméstico (como em Thirlwall). Esse modelo é uma tentativa de mesclar características neo-kaleckianas acerca da relação entre câmbio e distribuição com a ideia de equilíbrio de longo prazo na balança comercial. Vamos considerar um modelo de economia aberta e retomaremos as função importação e exportação multiplicativas usadas no modelo de Thirlwall, dadas respectivamente pelas equações:

$$(3.2.1.) M = \left(\frac{eP^*}{P}\right)\psi Y^\vartheta$$

$$(3.2.2.) X = \left(\frac{P}{eP^*}\right)\eta Y^{u\sigma}$$

Onde temos que ψ e η são respectivamente as elasticidade-câmbio das importações e exportações, ao passo que as variáveis ϑ e σ são as elasticidade-renda das importações e exportações. O equilíbrio na balança comercial será definido novamente em termos de taxa de crescimento. Blecker assume que, à medida que os salários nominais crescem em comparação os salários nominais no resto do mundo, a taxa de *mark-up* doméstica é

reduzida com a finalidade de minimizar a perda de competitividade. A pressão dos custos doméstico em comparação com os custos salariais dos competidores internacionais é dada pela relação entre os custos unitários do trabalho doméstico e estrangeiro medido em moeda doméstica:

$$(3.2.3.) q = \frac{wa_0}{ew^*a_0^*}$$

Em que a_0 e a_0^* são a produtividade do trabalho e w e w^* , os salários nominais no país doméstico e no país estrangeiro, respectivamente. Usando o princípio similar à formação da margem de lucro real de (2.2.1), segundo a qual uma diminuição dos custos salariais em comparação com os custos do resto do mundo alivia a pressão competitiva atuante sobre as firmas doméstica e permite que elas elevem a taxa de *mark-up*, podemos definir a margem de lucro em função dos custos unitários:

$$(3.2.4) \tau = q^{-\rho}$$

Em que o parâmetro ρ é a sensibilidade da taxa de *mark-up* ao diferencial de custos unitários do trabalho doméstico e internacional, cujo valor estará entre zero e um, o que significa que a margem de lucro não reage proporcionalmente à variação dos custos unitários do trabalho e da taxa de câmbio nominal. Essa hipótese tem como implicação que uma desvalorização da taxa de câmbio nominal causa uma depreciação da taxa de câmbio real. Seguindo a mesma lógica dos demais modelos neo-kaleckianos, uma desvalorização da taxa de câmbio nominal eleva a margem de lucro das firmas, pois há um encarecimento do custo unitário do trabalho do país estrangeiro, permitindo às firmas domésticas aumentarem sua margem de lucro. A equação (3.2.4.) em termos de taxa de crescimento é expressa por:

$$(3.2.5.) \dot{\tau}/\tau = -\rho(\dot{w}/w - \dot{a}_0/a_0 - \dot{e}/e - \dot{w}^*/w^* + \dot{a}_0^*/a_0^*)$$

A formação de preços segue a equação canônica kaleckiana uso de uma regra de *mark-up* simples sobre o custo unitário do trabalho, exposto no capítulo 1 pela equação (1.3.4.). Vamos assumir que o país estrangeiro é caracterizado exatamente por esse mesmo conjunto de equações, com a diferença que o sobrescrito estrela denota suas variáveis. Colocando a equação de formação de preços com *mark-up* em termos de taxa

de crescimento e substituindo (3.2.5) na formação de preços, teremos que o equilíbrio dinâmico da balança comercial é dado por:

$$(3.2.6.) \quad \Omega = \dot{w}/w - \dot{w}^*/w^* - \dot{e}/e = (\dot{q}/q - \dot{q}^*/q^*) + \frac{\sigma \dot{Y}^*/Y^* - \vartheta \dot{Y}/Y}{(\psi + \eta)(1 - \tau^*/\tau^* - \dot{\tau}^*/\tau^*)}$$

Blecker define a variável Ω como “*relative rate of increase in home wages compared with foreign*”, ao passo que o componente $(\dot{q}/q - \dot{q}^*/q^*)$ capta o diferencial de crescimento da produtividade do trabalho entre o país doméstico e o estrangeiro. A interpretação da equação (3.2.4) proposta por Blecker é a de que se não há diferencial entre o crescimento da produtividade do trabalho entre os dois países e os salários monetários e a taxa de câmbio também se mantêm constantes, a taxa real de câmbio não se altera e o equilíbrio na comercial é obtido de igual forma ao modelo de Thirlwall via ajuste de quantidades. Se, no entanto, existe um crescimento diferencial de produtividade desfavorável ao país doméstico (dado por $q - q^* < 0$), a taxa real de câmbio estará se apreciando e a taxa de crescimento das exportações se estabelecendo abaixo do crescimento das importações. A forma de correção via preços relativos se dá com a redução dos salários nominais e/ou desvalorização do câmbio nominal até o ponto em que a taxa de câmbio real permanece constante, compensando a mudança do diferencial de produtividade. Nesse caso, a taxa de crescimento do produto doméstico não precisa decair para ajustar o desequilíbrio comercial.

Não havendo fonte de mudança na taxa de câmbio real (i.e. sem tendência de crescimento de diferencial do custo unitário do trabalho entre os países) o equilíbrio na balança comercial depende somente das elasticidades-renda das exportações e importações. O limite do crescimento do produto doméstico volta a ser dado pela taxa de crescimento das exportações dividido pela elasticidade-renda das importações. Uma desvalorização do câmbio real, por sua vez, eleva em nível as exportações e permite uma taxa de crescimento transitória maior do que a dada pelo equilíbrio na balança comercial. Esse efeito, contudo, não é duradouro e uma vez desvalorizado o câmbio a taxa de crescimento máxima permitida pela restrição externa retorna para o valor dado pela Lei de Thirlwall. Desse modo, essa versão da restrição externa proposta por Blecker conclui que não é possível falar em regimes de crescimento puxado pelos lucros em economia aberta.

A proposta de Blecker não incorpora características centrais do modelo neo-kaleckiano à restrição externa, pois a taxa de crescimento da economia não é explicada de acordo com os determinantes do modelo neo-kaleckiano, como a taxa de acumulação e o grau de utilização da capacidade, além de que a própria função investimento está ausentes. A mudança da distribuição está vinculada às variações cambiais, porém essas não tem efeito permanente sobre a taxa de crescimento e sobre o alívio da restrição externa. Podemos concluir que esse modelo é apenas um variante da Thirlwall que incorpora o elo entre câmbio e distribuição de médio prazo, porém sem afetar seu resultado principal.

3.2.3. – *O ajuste na balança comercial no modelo Marglin-Bhaduri.*

Por outro lado, a versão de Marglin-Bhaduri de economia aberta do capítulo anterior permite estudar o mecanismo de ajustamento cambial na balança comercial. O mecanismo de ajuste proposto será o da desvalorização da taxa de câmbio nominal sempre que a balança comercial estiver em déficit. Mantendo-se a relação distributiva exposta no capítulo anterior, Marglin e Bhaduri mantém que um câmbio real desvalorizado aumenta a participação dos lucros na renda. A proposta original do modelo é que a restrição externa pode ser contornada através de uma desvalorização cambial. Se a economia estiver crescendo a uma taxa que leva a déficits crônicos na balança comercial, uma desvalorização cambial serial possível de não somente aumentar a taxa de crescimento, mas levar as exportações a crescerem de tal modo a corrigir o déficit inicial. Desse modo, o modelo supostamente evita o problema da restrição externa e ao mesmo tempo garante que o regime de crescimento seja puxado pelos lucros. Tentaremos mostrar nessa subseção que esse não necessariamente é o caso e que pode haver contradição entre o mecanismo cambial de correção da restrição externa e a existência de regimes de crescimento puxado pelos lucros.

Tomando como dado o produto do resto do mundo (já que este não é influenciado pelo câmbio e taxa de crescimento do país), vamos voltar a representar balança comercial pela equação (2.4.8) apresentada no capítulo anterior que a define em termos lineares e separa a parcela das exportações líquidas sensíveis a mudanças de preços e câmbio do componente das importações induzidas pelo produto doméstico:

$$(2.4.8.) \quad tb = \Psi\epsilon(\pi) - mu$$

Em consonância com as hipóteses feita pelos autores nessa tradição e como exposto no capítulo 2, vamos assumir que a margem de lucro é fixa e a desvalorização do câmbio nominal acarreta uma diminuição da participação dos salários na renda. Para que seja possível chegar a um equilíbrio na balança comercial a partir da equação (2.4.8.), é preciso assumir que as elasticidades sejam de tal forma que exista uma combinação de câmbio real e participação dos lucros na renda com as quais o saldo da balança comercial seja igual a zero, ou seja: o componente das exportações líquidas sensível à variação de preços deve ser positivo e se igualar à parcela das importações induzidas pela renda interna (i. e. $\Psi\epsilon(\pi) = mu$). É necessário notar que a hipótese de que as exportações líquidas sejam tão sensíveis à taxa de câmbio real a ponto de levar a um equilíbrio na balança comercial é arbitrária e a única razão de a supormos aqui é que sem ela por definição os modelos neo-kaleckianos não são capazes de gerar equilíbrio na balança comercial³². No caso do bem exportado pelo país for pouco sensível ao câmbio ou se as importações forem de bens básicos insubstituíveis (como recursos energéticos, petróleo, etc), por exemplo, é possível que as exportações líquidas não tenham elasticidade-câmbio grandes o suficiente para levar a uma megadesvalorização do câmbio que traga equilíbrio na balança comercial.

Considerando a determinação do grau de utilização do modelo Marglin-Bhaduri do capítulo anterior, a condição de equilíbrio na balança comercial e do nível de produto no modelo neo-kaleckiano precisa resolver o seguinte sistema de equações para as variáveis endógenas participação dos lucros na renda π e grau de utilização da capacidade produtiva u :

$$\begin{cases} \Psi\epsilon(\pi) = mu \\ u = \frac{i_0 + i_\pi\pi' + \Psi\epsilon(\pi)}{(s_p\pi' - i_u)v^{-1} - i_u + m} \end{cases}$$

³²Esse pressuposto é necessário para qualquer modelo neo-kaleckiano, independente de como a função da balança comercial é formalizada. Por considerar que uma parcela das importações é induzida pela renda interna e outra parcela das importações, além das exportações, ser afetada pela taxa real de câmbio, o único modo de chegar a um equilíbrio na balança comercial é através dessa hipótese. Caso contrário, se as elasticidades-câmbio das exportações e importações não permitirem esse resultado, não haverá equilíbrio na balança comercial.

O sistema acima irá definir o grau de utilização da capacidade de longo prazo e o valor do par câmbio real/participação dos lucros na renda para os quais a balança comercial e a poupança e investimento domésticos estão em equilíbrio. Iremos considerar a participação dos lucros capaz de equilibrar a balança comercial como π' . Vamos substituir em (2.4.8) o grau de utilização de equilíbrio dado pela equação (2.4.10):

$$(3.2.6.) \Psi\epsilon(\pi') = m \frac{i_0 + i_\pi \pi' + \Psi\epsilon(\pi)}{(s_p \pi' - i_u) v^{-1} - i_u + m}$$

Resolvendo o sistema, chegamos a participação dos lucros π' capaz de equilibrar a balança comercial, cujo valor será então:

$$(3.2.7.) \pi'(e') = \frac{\Psi\epsilon(\pi')[i_u(v^{-1}+1)] - mi_0}{\Psi\epsilon(\pi')s_p v^{-1}}$$

A notação $\pi'(e')$ é a participação dos lucros na renda que leva ao equilíbrio na balança comercial em função da taxa nominal de câmbio. A taxa nominal de câmbio de equilíbrio e' é aquela que gera uma participação dos lucros na renda e um grau de utilização da capacidade exatamente no valor necessário para que a balança comercial esteja em equilíbrio. O equilíbrio na balança comercial exige, portanto, que a distribuição de renda seja endogenizada através da variação da taxa real de câmbio. Sob as hipóteses da relação câmbio/participação dos lucros adotada por Marglin-Bhaduri, a teoria distributiva segundo a qual a distribuição de renda é exógena à acumulação não mais torna-se válida quando é imposto ao modelo de crescimento neo-kaleckiano a condição de equilíbrio na balança comercial.

A solução do sistema de equações, no entanto, pode não existir. Nada garante que exista uma combinação da participação dos lucros na renda/taxa de câmbio real e do grau de utilização capaz de levar a esse equilíbrio na balança comercial no caso de que o regime crescimento seja puxado pelos lucros. Pois é evidente que se ao se desvalorizar a taxa de câmbio e aumentar a participação na renda nacional dos lucros, a taxa de acumulação de capital encontrada for muito alta, é possível que o crescimento das importações induzidas pelo produto seja maior do que a elevação das exportações líquidas ocasionadas pela desvalorização cambial. Nesse caso, uma desvalorização do

câmbio real piora o saldo da balança comercial, em vistas que a taxa de crescimento da economia torna-se muito elevada em comparação às suas exportações. Esse resultado persiste mesmo na presença da condição Marshall-Lerner, em razão de que nada garante que as exportações são sensíveis em relação ao câmbio ao ponto de que seu crescimento suplante a elevação das importações induzidas pelo aumento do produto interno.

Consideremos que o produto e a taxa de crescimento da economia aberta são puxados pelos lucros. Para saber se o modelo neo-kaleckiano é capaz de impedir déficits comerciais crônicos, é necessário averiguar se a parcela das exportações líquidas sensíveis à taxa de câmbio real reage mais à desvalorização do câmbio do que o crescimento das importações induzidas pelo produto. Chegamos a esse resultado ao derivar (2.4.8.) com respeito à participação dos lucros na renda:

$$(3.2.8.) \frac{\partial tb}{\partial \pi} = \Psi \frac{d\epsilon(\pi)}{d\pi} - m \frac{i_{\pi} - s_p u v^{-1} + \Psi \frac{\partial \epsilon}{\partial \pi}}{(s_p \pi - i_u) v^{-1} - i_u + m}$$

A condição de a economia seja puxada pelos lucros e ainda assim não gere déficits na balança comercial é mais forte do que simplesmente o efeito do aumento da participação dos lucros sobre o produto seja positivo, pois agora não somente o efeito das exportações líquidas e do componente do investimento induzido pela participação dos lucros deve ser grande o suficiente para compensar a queda do consumo doméstico, como também o crescimento da parcela das exportações líquidas sensíveis ao câmbio deve ser maior do que o das importações induzidas pelo produto doméstico. Essa condição pode ser vista com mais clareza se chamarmos o denominador $(s_p \pi - i_u) v^{-1} - i_u + m$ de Λ e reordenar a equação:

$$(3.2.9.) \frac{\partial tb}{\partial \pi} = \Psi \frac{d\epsilon(\pi)}{d\pi} \left[1 - \frac{1}{\Lambda} \right] - m(i_{\pi} - s_p u v^{-1}) / \Lambda$$

Somente se a elasticidade-câmbio das exportações líquidas for muito alta, o aumento da participação dos lucros leva a um crescimento do produto e a um saldo positivo na balança comercial. É possível analisar agora um argumento muito caro à literatura neo-kaleckiana. Em economias fechadas, é argumentado que quanto mais enérgicos forem os capitalistas em aumenta a taxa de investimento quando a participação dos lucros sobe, maiores são as chances de que o decréscimo do consumo dos trabalhadores seja mais do que compensado pelo aumento do investimento e a

economia opere com um regime de crescimento puxado pelos lucros. Pela equação (3.5.8.), podemos observar que em uma economia aberta quando os capitalistas tem uma grande reação no investimento ao aumento de sua participação na renda advinda de uma desvalorização cambial, é mais provável que o produto cresça acima das exportações líquidas e com isso a economia chegue a um déficit comercial – ainda que esteja com um nível de produto mais alto. Esse caso exemplifica que nada garante *a priori* que os modelos neo-kaleckianos sejam capazes de impedir déficits crônicos na balança comercial e resolvam o problema da restrição externa. A justificativa de que desvalorizações cambiais permitem resolver o problema da restrição externa e ao mesmo tempo aumentar a taxa de crescimento não são válidas quando a sensibilidade do investimento à participação dos lucros for muito alta e a elasticidade-câmbio das exportações líquidas não for grande o suficiente para cobrir o crescimento das importações induzidas pelo crescimento do produto. Essa possibilidade só se torna clara quando especificamos no modelo Marglin-Bhaduri a componente induzida das importações, o que não é feito nos modelos originais e cuja importância tem sido negligenciada na literatura neo-kaleckiana.

Esse resultado pode ser interpretado da seguinte maneira: nos modelos neo-kaleckianos, o que determina a taxa de crescimento é a taxa de acumulação de capital, que por sua vez é sensível ao grau de utilização da capacidade e à participação dos lucros na renda. Em uma economia aberta, o papel das exportações é secundário, isto é, ela melhora o crescimento na medida em que gera demanda efetiva e aumenta o grau de utilização, ocasionando um aumento na demanda por investimento. Nada garante que esse crescimento será compatível com o equilíbrio ou com a inexistência de déficits crônicos na balança comercial. Por não ser o determinante da taxa de crescimento, como no modelo de Thirlwall, não se pode dizer que os modelos neo-kaleckianos abertos são do tipo puxado pelas exportações. Decorre dessa análise que a economia pode ser puxada pelos lucros em economia aberta e não respeitar a condição da restrição externa, nem garantir que o mecanismo do ajuste cambial seja capaz de superar o problema da restrição externa.

Podemos concluir que, ao levar-se em consideração a balança comercial, é completamente possível que uma desvalorização cambial ocasione uma melhora na taxa de crescimento e um déficit permanente e crescente na balança comercial. Qualquer tentativa de corrigir déficits comerciais através de depreciações cambiais é provável que

os agrave justamente pelo fato de que a economia é puxada pelos lucros e, segundo os autores neo-kaleckianos, uma depreciação da taxa de câmbio real implique aumento da participação dos lucros. Esse fato teórico tem sido pouco explorado na literatura.

3.3. – Os modelos de restrição na balança comercial na tradição Kaldor-Thirlwall.

1.1.1. 3.3.1. O papel do supermultiplicador na tradição Kaldor-Thirlwall

Discutidos os problemas relativos ao mecanismo de ajuste cambial na balança comercial no modelo Marglin-Bhaduri, podemos contrastá-lo com a abordagem de Kaldor-Thirlwall que busca integrar crescimento baseado na demanda efetiva com a análise da restrição externa. A inspiração para os modelos na tradição de Kaldor-Thirlwall é a de compatibilizar o problema da restrição externa com ideia de Hicks sobre o supermultiplicador, elencando as exportações como gastos autônomos últimos a governar o crescimento do produto. Por supermultiplicador, entendemos a fusão do multiplicador keynesiano com o princípio do acelerador do investimento, isto é, levando em consideração os gastos autônomos (não somente os gastos induzidos que se elevam em função da renda, ou ainda dos gastos associados às decisões de produção, em especial da do pagamento da folha salarial) como o investimento privado reage à demanda efetiva. Desse modo, a taxa de acumulação de capital e a criação de capacidade são induzidas e governadas pelos gastos autônomos não geradores de capacidade³³. A versão do supermultiplicador difere das teorias do investimento que usam de um componente autônomo independente da própria demanda efetiva. Por ora, basta explicitar o fato de que os modelos do supermultiplicador assumem que no longo prazo o grau de utilização da capacidade converge para seu valor desejado pelos empresários, ao contrário dos modelos neo-kaleckianos nos quais o grau é endógeno mesmo no longo prazo. A especificação do supermultiplicador quanto a esse fato será retomada mais a frente quando a sua versão de Thirlwall for contrastado com o modelo neo-kaleckiano e seus distintos fechamentos para a função de acumulação.

Na versão Kaldor-Thirlwall do supermultiplicador, os determinantes últimos a governar a taxa de crescimento do produto são os gastos autônomos das exportações.

³³Por gastos autônomos geradores de capacidade, entendemos todos os componentes da demanda agregada que não induzidos pela própria renda (gastos relativos ao pagamentos da folha salarial e aquisição de insumos intermediários para a produção) nem geradores de capacidade produtiva para o setor privado da economia. Por exemplo: exportações, gastos do governo cujo financiamento não é tributário, criação de crédito para consumo das famílias, etc).

Nessa seção teremos quanto objetivo explicitar o funcionamento do supermultiplicador de Kaldor. A formalização do supermultiplicador pressupõe que os únicos gastos autônomos são as exportações e todos os demais são induzidos por ele, em especial o investimento que passa a ser governado pela expectativa de crescimento da demanda. O princípio do acelerador do investimento atesta que os capitalistas buscam adequar o estoque de capital à demanda efetiva. Um aumento das exportações leva a um crescimento direto do produto direta e indiretamente através do consumo induzido e do investimento dos capitalistas, garantindo o crescimento proporcional da capacidade produtiva instalada.

Iremos apresentar o funcionamento do supermultiplicador na versão de Kaldor-Thirlwall no qual o grau de utilização é exógeno e todo investimento é induzido pela demanda. Seguindo Cesaratto, Serrano e Stirati (2003) podemos especificar a função de investimento induzida pela demanda efetiva na seguinte forma:

$$(3.3.1.) I = v g^e Y$$

Temos que v é a relação técnica capital-produto e g^e é a expectativa de crescimento da do produto. A equação (3.3.1.) é considerada como o acelerador flexível, graças ao fato de que é a taxa de crescimento do produto, e não seu nível, a variável responsável por orientar do volume dos investimentos dos capitalistas. Diferentemente das equações de investimento neo-kaleckianas, o investimento no acelerador flexível é completamente induzido e sua função é o de ajustar a capacidade produtiva ao nível de demanda efetiva e garantir que o grau de utilização convirja a um valor exógeno pelos efeitos combinados do multiplicador e do acelerador³⁴. Quanto às expectativas, podemos supor que elas não se alteram em razão das taxas de crescimento de fato realizadas. Essa suposição permite contornar eventuais problemas de instabilidade do ajustamento da capacidade à demanda efetiva e nos permite estabelecer

³⁴É interessante notar que às vezes é possível encontrar na literatura certa confusão acerca da importância do supermultiplicador para os modelos Kaldor-Thirlwall. Palley (2002), por exemplo, argumenta que nesses modelos há uma incoerência entre a criação de capacidade/oferta e a taxa de crescimento definida pelo equilíbrio na balança de pagamentos. A função que relaciona demanda efetiva à acumulação proposta pelo autor, contudo, não especifica o caráter induzido do investimento e permite que haja discrepâncias entre a taxa de acumulação realizada e o crescimento da demanda agregada (através de variações do grau de utilização da capacidade). Se a função investimento é especificada de acordo com o princípio do acelerador flexível esse problema desaparece. Como muitas vezes autores trabalhando com o modelo de Thirlwall omitem o fato de que o modelo pressupõe o supermultiplicador, esse tipo de confusão pode emergir.

que o termo vg^e é constante para fins analíticos.³⁵ Esse resultado é completamente distinto dos modelos neo-kaleckianos expostos no capítulo anterior e deve-se a ele o resultado diferente na relação entre preços relativos, distribuição de renda e taxa de crescimento.

O mecanismo do supermultiplicador da tradição Kaldor-Thirlwall pode ser exposto, seguindo Freitas (2003) e Pallumbo (2009), especificando como os demais gastos domésticos são induzidos pelos gastos exógenos das exportações:

$$(3.3.2.) C = c_m Y$$

$$(3.3.3.) M = mY$$

Sendo (3.3.2) e (3.3.3.) as funções consumo e função de importação, respectivamente. Vamos substituir a equação (2.2.1.) de equilíbrio entre oferta e demanda agregada e considerando a função do acelerador flexível do investimento (3.4.1.), além de desconsiderar a diferença entre o consumo dos trabalhadores e dos capitalistas. Assim podemos chegar ao supermultiplicador kaldoriano de economia aberta:

$$(3.3.4.) Y + mY = cY + vg^e Y + G \rightarrow Y = \frac{1}{(1-c) - vg^e + m} X$$

Com base no supermultiplicador em (3.3.4.) podemos especificar a condição de que todos os demais gastos são induzidos pelas exportações e de que a economia opera sempre na restrição externa. Levando-se em consideração o acelerador flexível do investimento, é adicionado ao multiplicador de comércio exterior de Harrod os gastos associados ao consumo induzido e do investimento induzido pelo próprio produto, dados por c e vg^e respectivamente. O componente $1 - c$ é a propensão a poupar a partir da renda, ao passo que vg^e é a propensão a investir. O numerador do supermultiplicador deve ser interpretado da seguinte maneira: se vale a condição de que $1 - c = vg^e$, o investimento e poupança domésticos são iguais e o efeito multiplicador da renda sobre a poupança agregada doméstica é idêntico ao investimento induzido pelo multiplicador.

³⁵Para uma análise mais complexa do princípio do acelerador e da estabilidade dinâmica do ajustamento da propensão a investir, ver Freitas e Serrano (2015).

Nesse caso, o equilíbrio entre oferta e demanda agregada garante que o saldo comercial também está em equilíbrio (i.e. a poupança externa é nula). Sob essa condição, o supermultiplicador (3.4.4.) transforma-se no multiplicador de comércio exterior de Harrod. A variação das exportações leva a uma exata mesma variação das importações, da poupança e do investimento doméstico (Freitas, 2003 p. 5). Essa situação é o que tinha em mente Kaldor e toda a tradição de modelos de restrição de balança de pagamentos à la Thirlwall. A descrição da condição de que os efeitos do multiplicador sobre o investimento e a poupança sejam da mesma magnitude é encontrada em Pallumbo (2009, p. 352):

“In principle, the induced cumulative increase of imports brought about by the reaction of the various components of demand to the expansion of output might either exceed or fall short of the initial increase in exports. The necessary condition of equality between aggregate demand and aggregate supply only implies that at the end of the multiplier process the sum of the cumulative increases in imports and in saving equals the sum of the cumulative increases in investment plus the initial exogenous increase in exports. The additional necessary hypothesis in order for equality of trade flows to be an automatic result of the multiplier-accelerator mechanism is that the sum of investment flows generated during the process of expansion is such as to perfectly balance the flow of saving generated by normal capacity output.”

No entanto, a condição de toda a unidade adicional de renda gerada pelo supermultiplicador seja gasta em consumo ou em investimento é puramente arbitrária. Em geral não há motivos teóricos para crer que a poupança doméstica irá reagir exatamente na mesma proporção que o investimento ao efeito multiplicador das exportações. Uma das possíveis rotas argumentativas para justificar que a poupança doméstica será sempre idêntica ao investimento doméstico é, como apontam Kaldor (1978) e Freitas (2003), a ideia de que o mecanismo de Cambridge é capaz endogenizar as parcelas distributivas de salários e lucros e alterar a propensão a poupar agregada e ajustá-la ao investimento induzido pelo acelerador. Não sendo válido o mecanismo de Cambridge, o supermultiplicador de Kaldor para economias abertas pode gerar desequilíbrios na balança comercial³⁶.

³⁶Serrano (1996, capítulo 2, seção V, subseção 9) nota que o resultado encontrado por Kaldor de que a propensão marginal a poupar é idêntica a propensão marginal a investir pode ser justificada pela contínua

Por exemplo, se a resposta do investimento ao acelerador for expressiva e suplantar o crescimento da poupança doméstica, o valor do supermultiplicador passa a ser $1/(m - ED)$, em que ED representa a diferença entre a propensão marginal a poupar e a propensão marginal à investir (em termos de oferta e demanda agregadas, é a situação de que o investimento doméstico é maior do que a poupança doméstica). Logo as exportações não são capazes de induzir um crescimento das importações na proporção em que crescem e há um desequilíbrio com saldo positivo na balança comercial. Pode-se visualizar o superávit comercial a partir do valor mais elevado do supermultiplicador em relação ao simples multiplicador de comércio exterior de Harrod. Nesse caso, a economia estaria crescendo com um superávit comercial e o modelo não possui um mecanismo de ajuste que obrigue a taxa de crescimento ser reduzida para o valor da restrição externa dada pela Lei de Thirlwall. O país em questão estaria crescendo acumulando ativos estrangeiros indefinidamente, o que em si não é um problema e pode ser considerado um caso em que o valor do supermultiplicador kaldoriano é tão grande que a economia não só é puxada pelas exportações como também é capaz de gerar superávits permanentes na balança comercial.

Nesse caso, a economia estaria crescendo a uma taxa inferior ao que lhe é permitida pela restrição externa. Um aumento de algum outro componente dos gastos autônomos, como por exemplo dos gastos públicos, seria capaz de elevar a taxa de crescimento da economia e a diminuir o saldo positivo na balança comercial. Nesse caso, não se pode justificar que o supermultiplicador kaldoriano represente a taxa máxima de crescimento com restrição externa em um modelo de crescimento liderado pela demanda. Esse apenas seria o caso se fosse garantido que a poupança agregada e investimento doméstico fossem sempre idênticos para qualquer valor das exportações.

O mesmo, no entanto, não é válido para o caso simétrico em que a poupança doméstica reage mais do que proporcionalmente do que o investimento doméstico ao multiplicador das exportações. Nesse caso, teríamos que a taxa de poupança doméstica é superior à taxa de investimento doméstico e a economia estaria operando com déficits permanentes na balança comercial (dado pela poupança externa necessária para compensar o diferencial entre a poupança doméstica e o investimento), o que pode ser observado considerando-se que se $1 - c > vg^e$, o valor do supermultiplicador em

adesão por parte do autor ao mecanismo de ajuste do modelo de Cambridge, garantindo que poupança e investimento doméstico sejam sempre iguais na sua versão do supermultiplicador.

(3.3.4.) é menor do que o multiplicador de comércio exterior de Harrod. O modelo novamente não postula nenhum mecanismo que impõe a condição de que a economia passe a crescer a uma taxa inferior de forma a alinhar as importações às exportações. Como o resultado de que a poupança doméstica torna-se superior ao investimento induzido pelo acelerador é permanente, o modelo não é capaz de lidar com o problema da restrição externa, pois o crescimento dos gastos leva a um volume de importações continuamente superior ao das exportações.

Vale notar igualmente que o funcionamento do modelo exige que não existam outros gastos autônomos que não sejam as exportações. Novamente, não há nenhuma justificativa plausível para explicar a razão de que os gastos públicos estejam atrelados às exportações e que só possam crescer concomitantemente a elas. A poupança pública positiva, por exemplo, diminuiria o nível de produto e afetaria negativa e transitoriamente a taxa de crescimento da economia e a colocaria em um patamar menor do que o permitido pela balança comercial (de forma similar ao caso de que o supermultiplicador kaldoriano é maior do que o multiplicador de comércio exterior de Harrod).

3.3.2. O ajuste via quantidades no modelo de Thirlwall e a ineficácia da taxa de câmbio para elevar o crescimento no longo prazo.

Segundo a tradição Kaldor-Thirlwall, a fonte última de demanda efetiva deve ser considerada as exportações, e a taxa de crescimento da economia dependerá de seu dinamismo. Quanto maior for o crescimento do mercado mundial das suas exportações quando o produto do resto do mundo cresce, maior será o potencial de crescimento de um país. Essa explicação para o diferencial de crescimento entre regiões com distintas estruturas produtivas e elasticidade-renda das exportações é a base para o argumento de que as exportações constituem a variável central que governa a taxa de acumulação de um determinado país. Kaldor define de tal modo o princípio de que as exportações lideram o crescimento:

From the point of view of any particular region, the 'autonomous component of demand' is the demand emanating from outside the region; and Hicks' notion of the 'super-multiplier' can be applied so as to express the doctrine of the foreign trade multiplier in a dynamic setting. So expressed, the doctrine asserts that the rate of economic development of a

region is fundamentally governed by the rate of growth of its exports. For the exports, via the 'accelerator', will govern the rate of growth of industrial capacity, as well as the growth of consumption; it will also serve to adjust (again under rather severe simplifying assumptions) both the level, and the rate of growth, of imports to that of exports.(Kaldor, 1978 p. 145; apud McCombie, 2004, p. 41).

Outro modo como podemos chegar à origem dessa abordagem é através da generalização do multiplicador de comércio exterior de Harrod. Diferentemente da versão do multiplicador de economia aberto kaleckiano, expresso no capítulo anterior pela equação (2.2.3), a versão do multiplicador de Harrod demonstra que há equilíbrio na balança comercial e de que todas as importações são induzidas pelo nível de renda doméstico a partir de uma propensão a importar fixa. O nível de produto compatível com o equilíbrio na balança comercial e o efeito de uma mudança exógena no volume das exportações pode ser captado pela seguinte relação do multiplicador:

$$(3.3.5.) Y_{bc} = \frac{1}{m} X$$

Na qual Y_{bc} é o nível de renda compatível com o equilíbrio na balança comercial, X são as exportações exógenas e m , a propensão marginal a importar. A variação das exportações impacta o nível de renda com equilíbrio na balança comercial através do valor multiplicador de $1/m$. Note que há semelhança com multiplicador kaleckiano expresso por (2.2.4), com exceção de que como se postula que as importações são induzidas e há equilíbrio na balança comercial, o efeito do acréscimo das exportações já incorpora a diminuição do valor do multiplicador pelo vazamento nas importações. A diferença central entre (2.2.4.) e (3.3.5.) reside que o multiplicador kaleckiano capta o efeito das exportações líquidas sobre o nível de renda de equilíbrio, enquanto que o multiplicador de comércio exterior expressa o nível de renda máximo permitido pelo equilíbrio na balança comercial³⁷. Vamos considerar que as funções de exportação e

³⁷É claro de (2.2.4.) que o multiplicador kaleckiano de economia aberta apenas gera o mesmo resultado do multiplicador de comércio exterior quando o único gasto induzido pela renda são as próprias exportações. Na nossa definição do multiplicador de lucros de Kalecki, isso equivale dizer que todo o consumo dos capitalistas é induzido, assim como os gastos públicos. Essa distinção é importante e será retomada mais a frente no contexto de comparação entre os modelos neo-kaleckianos e o modelo de Thirlwall.

importação são as mesmas da segunda seção do presente capítulo, dadas pelas equações (3.2.1) e (3.2.2).

O modelo de Thirlwall deve ser visto como uma extensão para o equilíbrio de longo prazo do multiplicador de comércio exterior de Harrod. Em outras palavras, a pergunta que motiva esses modelos é: qual é a taxa de crescimento compatível com um equilíbrio na balança comercial (para o caso simples em que não há fluxos de capital)? A formalização desse modelo (Thirlwall, 1979), chega uma definição simples de funções importações e exportações. Consideremos as funções importação e exportação da forma multiplicativa respectivamente como exposto pelas equações (3.2.1) e (3.2.2) vistas na subseção 3.2.2.

Cada uma das variáveis denota exatamente a mesma magnitude do capítulo anterior, sendo agora ψ a elasticidade-câmbio das importações e η , a elasticidade-câmbio das exportações. A variável ϑ é a elasticidade-renda das importações (relativas, é claro, a renda doméstica) e σ , a elasticidade-renda das exportações (em relação à renda do resto do mundo). A condição de equilíbrio dinâmico na balança comercial pode ser encontrada através da loglinearização e derivação das funções de importação e exportação:

$$(3.3.6.) \quad X = M \rightarrow \dot{X}/X = \dot{M}/M \rightarrow \psi(\dot{P}^*/P^* + \dot{e}/e - \dot{P}/P) + \vartheta\dot{Y}/Y = \eta(\dot{P}/P - \dot{P}^*/P^* - \dot{e}/e) + \sigma\dot{Y}^*/Y^*$$

Reordenando a equação (3.3.4.) chegamos a taxa de crescimento do produto com a qual a balança comercial permanente em equilíbrio ao longo do tempo:

$$(3.3.7.) \quad Y_{bc}/Y = g_{bc} = \frac{\eta(\dot{P}/P - \dot{P}^*/P^* - \dot{e}/e) + \chi g^* - \psi(\dot{P}^*/P^* + \frac{\dot{e}}{e} - \dot{P}/P)}{\varepsilon}$$

A equação (3.3.7.) leva em consideração variações nos preços relativos e na taxa real de câmbio. Uma desvalorização do câmbio nominal, uma elevação dos preços internacionais ou uma queda nos preços domésticos melhoram a competitividade da economia e levam a um aumento de nível da renda compatível com equilíbrio na balança comercial. Como é de notório conhecimento acerca do modelo de Thirlwall, uma mudança na taxa real de câmbio não afeta permanentemente a taxa de crescimento,

em decorrência do fato de que a equação (3.3.7.) está na sua forma dinâmica e apenas desvalorizações contínuas do câmbio real podem produzir melhoras na taxa de crescimento do produto doméstico que equilibra a balança de pagamentos.

A interpretação econômica para esse fato advém de que, se a condição Marshall-Lerner é garantida, as exportações crescem quando há uma desvalorização do câmbio real, porém sua taxa de crescimento logo retorna ao valor dado antes da desvalorização (ou seja, a taxa de crescimento das exportações se eleva apenas provisoriamente), dada pela taxa de crescimento do produto do resto do mundo g^* . Como não há sentido econômico algum uma desvalorização contínua e indefinida da taxa de câmbio real, o modelo de Thirlwall conclui que a taxa de crescimento do produto compatível com o equilíbrio na balança comercial de longo prazo não é afetada pelo câmbio. A taxa de câmbio real, portanto, gera um efeito nível sobre o produto de equilíbrio externo, porém não um efeito permanente sobre a taxa de crescimento.

Desconsiderando variações na taxa de câmbio real, i. e. assumindo que $\dot{P}^* + \dot{\epsilon} - \dot{P} = 0$, podemos chegar ao efeito de quantidades sobre a taxa de crescimento:

$$(3.3.8.) g_{bc} = \frac{\sigma g^*}{\vartheta} = \frac{x/X}{\vartheta}$$

A equação (3.3.8.), também conhecida como a Lei de Thirlwall postula que a existência de equilíbrio de longo prazo na balança comercial exige que a taxa de crescimento da economia seja limitada pela taxa de crescimento do produto do resto do mundo g^* vezes a elasticidade-renda das exportações σ e dividido pela elasticidade-renda das importações ϑ . Esse resultado diz somente que dinamicamente as importações precisam crescer a mesma taxa das exportações, visto que σg^* é a taxa de crescimento das exportações e ϑg_{bc} é a taxa de crescimento das importações. Para uma dada taxa de crescimento do produto do resto do mundo, o único modo de aliviar a restrição externa é mudando as elasticidades-renda das importações (diminuindo-as) ou das exportações (aumentando-as).

Como já mencionado anteriormente, a taxa de crescimento encontrada em (3.3.7.) e (3.3.8.) só será de fato a taxa de crescimento do produto realizada sob as condições dos modelos Kaldor-Thirlwall (a propensão a poupar seja igual à propensão a investir). Fora desse caso, ela não funciona como um *atrator* da taxa a qual a economia realmente

crece (Bhering, 2013, p.43). A taxa de crescimento da economia só seria igual a g_{bc} caso os demais componentes da demanda agregada levem o produto doméstico a crescer até o máximo permitido pela restrição externa. Por exemplo, ainda que uma melhora na restrição externa permita que os componentes domésticos na demanda cresçam, não há nada que faça com que a política fiscal se expanda até o ponto que as importações induzidas pela renda interna se igualem às exportações (Freitas, 2003, p.12). A hipótese de que a política fiscal levará a economia a sempre operar no máximo permitido pela restrição externa é justificada, como em:

“The direct influence of an increase in exports through the foreign trade multiplier is only one mechanism by which output will be increased. A secondary route is that, by initially relaxing the balance of payments constraint, an increase in exports will allow other autonomous expenditures to be increased until income has risen by enough to induce an increase in imports equivalent to the initial increase in exports”.(McCombie, 2004, p. 48).

Não há, no entanto, for a da situação analisada do supermultiplicador de Kaldor nenhum mecanismo no modelo que leve *“other autonomous expenditures to be increased until income has risen by enough to induce an increase in imports equivalent to the initial increase in exports”*. Por essa razão, a taxa de crescimento do produto encontrada no modelo de Thirlwall deve ser interpretada como um teto a partir do qual a economia só poderá crescer caso haja financiamento externo de seus déficits comerciais pela entrada de capital externo, e não como o caso geral que define a taxa de crescimento realizada. Logo o modelo de Thirlwall se faz útil como estudo dos limites superiores ao crescimento dado pela restrição externa, e não como uma teoria sobre a taxa de crescimento do produto que realmente acontece³⁸.

³⁸Em outra passagem, McCombie (2002, p. 89) essa mesma ideia é repetida, mas agora confundindo o papel das exportações enquanto demanda efetiva e como fonte de divisas: *“An increase in the growth rate of exports has two effects on the growth of income. First, it increases the growth rate of income through the dynamic Harrod foreign trade multiplier. Second, by relaxing the balance-of-payments constraint, it permits the growth of other ‘autonomous’ components of demand. That is to say, the growth of other supposedly autonomous expenditures is actually endogenous to export growth. The combination of these effects represents a working of the Hicks ‘supermultiplier’”*. Ainda assim, o autor não prevê nenhuma justificativa lógica ou empírica de que os demais gastos autônomos (como consumo do governo) são ‘endógenos às exportações’. O correto nesse caso seria dizer que o limite ao crescimento dos demais gastos autônomos é dado pela taxa de crescimento das exportações, porém não são determinados por elas.

Vale notar que mesmo nos modelos neo-kaleckianos desenvolvidos no segundo capítulo a hipótese de que a economia sempre opera no nível máximo permitido pela restrição externa não é válida. Por exemplo, no modelo de Blecker (1989), a suposição de que há uma desvalorização do câmbio real a partir de uma situação inicial de equilíbrio na balança comercial leva a economia a operar com um saldo positivo das exportações líquidas. Nessas circunstâncias, caso algum dos parâmetros do modelo se alterasse (como uma diminuição da propensão a poupar dos capitalistas), o valor do multiplicador cresceria e a taxa de acumulação de capital também se elevaria. O saldo positivo das exportações líquidas iria cair (dado o efeito do crescimento do produto sobre as importações), porém a economia estaria numa trajetória de crescimento maior e ainda assim abaixo do máximo permitido pelas exportações. Esse simples argumento já basta para mostrar que não é possível generalizar a ideia de que as exportações serão sempre o componente autônomo determinante da demanda efetiva, a menos que se faça a hipótese de que o governo sempre opera a política fiscal com o objetivo de levar a taxa de crescimento ao máximo permitido pela restrição externa.

É importante evidenciar que no modelo de Thirlwall todo o ajuste entre os possíveis desequilíbrios na balança comercial é feito mediante a redução da taxa de crescimento do produto. Se o produto doméstico estiver crescendo a uma taxa acima de g_{bc} e não havendo fluxos comerciais para financiar a balança de pagamentos, será necessário reduzir o produto de modo a alinhar a demanda por importações à taxa de crescimento das exportações. A inexistência de efeitos de preços relativos e câmbio real sobre a taxa de crescimento do produto de longo prazo leva o modelo de Thirlwall a colocar o peso do ajuste na trajetória do produto. Decorre desse fato que os diversos canais pelos quais os modelos neo-kaleckianos conectam taxa de câmbio real, participações dos lucros e dos salários na renda nacional à taxa de crescimento do produto estão ausentes na versão de crescimento do produto com restrição na balança comercial.

Esse resultado persiste mesmo com a existência de uma elasticidade positiva entre taxa de câmbio real e exportações e aceitando a hipótese Marshall-Lerner como empiricamente válida. Os modelos de restrição externa na linha de Thirlwall, portanto, geram resultados completamente diferentes dos modelos neo-kaleckianos quanto a câmbio e taxa de crescimento. Enquanto que no modelo de Thirlwall o objetivo é encontrar a taxa de crescimento do produto compatível com o equilíbrio na balança comercial e não há efeitos do câmbio e da distribuição sobre essa taxa, nos modelos

neo-kaleckianos a taxa de crescimento do produto é encontrada em função de como o câmbio altera a distribuição, a demanda por investimento e a demanda efetiva através das exportações líquidas, sem que seja enfatizado se a taxa de crescimento encontrada é compatível com a restrição externa. O fato de que essas duas tradições continuem a coexistir e de que há autores transitando entre uma e outra sem nenhuma tentativa de torná-las coerentes entre si colabora por tornar essa literatura ainda mais confusa³⁹.

Alguns autores, como Setterfield (2011, p. 405), abordam o problema de preços relativos e câmbio puramente do ponto de vista da relevância da mudança de preços relativos em relação às elasticidades dos produtos e não considera os efeitos distributivos sobre as demais variáveis macroeconômicas. Em parte, esse resultado advém do modo como o supermultiplicador é justificado nesse modelo, através da hipótese de que a poupança doméstica gerada pelo multiplicador se iguala ao investimento induzido pelo acelerador. Sendo o investimento induzido pelo único componente autônomo da demanda nesses modelos, as exportações, não há espaço para que mudanças distributivas afetem a taxa de acumulação da economia diretamente. A taxa de investimento sempre segue o crescimento das exportações com a finalidade de ajustar a capacidade produtiva ao nível da demanda efetiva.

O fato de que preços relativos não têm efeito significativo e permanente sobre a taxa de crescimento da economia leva autores nessa tradição a enfatizar fatores concorrenciais não ligados à estrutura de custos e distribuição de renda doméstica (McCombie, 2002, por exemplo). Inovações de produto e estratégias de marketing internacionais tornam-se mais relevantes para explicar a penetração em mercados externos e, desse modo, o próprio valor da elasticidade-renda das exportações. Esse resultado é diametralmente oposto ao da análise neo-kaleckiana exposta no capítulo anterior, em vistas que para os autores nessa tradição a competitividade internacional via preços relativos, distribuição e taxa real de câmbio tem um peso excepcional para explicar a taxa de crescimento do produto em economias abertas. Em virtude desse fato, podemos usar a seguinte taxonomia: a tradição Kaldor-Thirlwall pode ser vista como um modelo de crescimento puxado pelas exportações (ao assumir que a economia sempre cresce no limite dado pelo crescimento das exportações), enquanto que os modelos neo-kaleckianos propõem um modelo de crescimento puxado pelos lucros para

³⁹Vide, por exemplo, Gouveia e Lima (2010) e Lima (2012), trabalhos publicados em um espaço de dois anos, cada um tratando de uma tradição distinta – o primeiro o modelo neo-kaleckiano e o segundo o modelo de restrição externa de Thirlwall.

economias abertas. Enquanto os primeiros enfatizam puramente o ajuste de quantidades, os segundos dão peso aos custos absolutos e preços relativos na competitividade internacional. Essa diferenciação é necessária a fim de que consigamos explicitar os diferentes mecanismos que operam cada uma das tradições.

3.3.3 Outras propostas para incorporar a influência do câmbio sobre a restrição externa.

Não obstante o resultado de que no modelo de Thirlwall não há espaço para variáveis de preços influenciarem a taxa de crescimento da economia, alguns autores têm tentando justificar mecanismos alternativos pelos quais a taxa de câmbio real gera efeitos permanentes sobre o crescimento com bases em modelos semelhantes. Frenkel e Taylor (2006), por exemplo, argumentam que a taxa de câmbio real é capaz de determinar a alocação de recursos domésticos. Entre os canais listados, os autores propõe que ao se desvalorizar a taxa de câmbio real aumenta-se a taxa de lucro do setor exportador em detrimento dos setores voltados pelo mercado interno. Assumindo-se também que o setor exportador possui maior produtividade do que o setor não exportador, a maior lucratividade induzida pela desvalorização cambial levaria os capitalistas a realocarem seus investimentos em bens exportáveis. Esse argumento, no entanto, pressupõe que os mercados externos são ilimitados e, à medida que os capitalistas realocam seus investimentos no setor exportador, o único limite ao crescimento do *market share* é dado pela sua capacidade. Essa análise prescinde da discussão sobre taxa de câmbio afetando a restrição externa ou limite de demanda efetiva ocasionado pelo lado das exportações.

Os autores também justificam que com o crescimento das exportações, o crescimento da produtividade advinda da Lei de Verdoon permite gerar um ciclo virtuoso de crescimento. Desvalorizações cambiais, seguidas por políticas fiscais expansivas capazes de contrabalancear os eventuais efeitos negativos sobre o consumo doméstico, permitiriam sustentar o crescimento da demanda e ampliar a taxa de crescimento da economia. Todos esses mecanismos, no entanto, não são diretamente formalizados no modelo de crescimento com restrição externa e, portanto, não captam plenamente todas as interligações causadas pelas desvalorizações (como no caso do modelo neo-kaleckiano de economia aberta). A ideia de que a taxa de câmbio real tem

influência sobre as elasticidades-renda das exportações e importações ainda não foram plenamente desenvolvidos.

Entre as possíveis rotas de desenvolvimento dessa ideia, podemos levar em consideração a proposta de Rapetti, Arzam e Skott (2012). Formalizando a intuição de Frenkel e Taylor, os autores propõem um modelo de economia dual à la Lewis no qual há dois setores, um exportador de alta produtividade e um de baixa produtividade voltado para o mercado interno. Assume-se que há disponibilidade de oferta de trabalho para ser empregado sempre que a demanda efetiva for viável e de que o setor não exportador empregada somente trabalho como insumo produtivo, ao passo que o setor industrial moderno utiliza-se do estoque de capital (sendo os bens de investimento importados). O modelo também assume que a demanda pelas exportações é infinitamente elástica e que, portanto, o que limita seu crescimento é o produto de plena capacidade do setor exportador.

A despeito da complicação do modelo, a ideia do impacto da desvalorização cambial é relativamente simples: ao encarecer os bens exportáveis, parte do consumo doméstico volta-se para o setor de subsistência simultaneamente ao crescimento da taxa de lucro do setor exportador. Dado que a demanda interna pela produção do setor industrial decaiu, toda diferença da produção é vendida para o exterior, melhorando o saldo líquido das exportações. Se o efeito do crescimento das exportações compensar o incremento da demanda por investimento proveniente da necessidade de expandir a capacidade do setor exportador, a balança comercial mantém-se em equilíbrio e se eleva também o produto do setor de subsistência. Esses efeitos combinados expandem de modo geral a demanda agregada e a taxa de crescimento do setor industrial (em razão da maior taxa de acumulação de capital permitida pela folga das exportações).

O modelo de Rapetti, Arzam e Skott possui muitas hipóteses arbitrárias e idiossincráticas (como a demanda infinitamente elástica das exportações e o fato do setor exportador operar sempre em plena capacidade) e foge da estrutura analítica dos modelos de Thirlwall e dos neo-kaleckianos, porém o que podemos extrair de sua intuição é a ideia de que a desvalorização cambial afeta a composição das importações no sentido de ampliar aquisição de bens de capital. Esse fato é devido à substituição de importações pela produção do setor doméstico não exportador em decorrência da desvalorização cambial e de que parte das divisas são redirecionadas para a compra de bens de capital. A retração da demanda por bens exportáveis permite que as exportações

creçam, financiem a importações de bens de capital e permitam a acumulação de capital.

Entre as muitas críticas a essa ideia, podemos destacar se de fato o modelo em questão é capaz de representar uma economia que opera sob o princípio da demanda efetiva. O setor industrial exportador não possui restrição de demanda, apenas de capacidade. Sua expansão depende de que parte da sua produção seja usada para financiar o investimento em capacidade produtiva, pois se não houvesse restrição de importação de bens de capital a hipótese de demanda infinitamente elástica levaria a taxa de crescimento do estoque de capital crescer a velocidades infinitas, o que obviamente não tem sentido econômico. O fato de que não há limite ao crescimento das exportações pelo mercado externo não permite que coloquemos esses modelos na mesma família dos modelos de crescimento baseados no princípio da demanda efetiva. O mais adequado seria caracterizá-los mais próximos do tipo de modelos de dois hiatos.

Outras possibilidades de permitir que a taxa real de câmbio influencie o crescimento em modelos de crescimento com restrição externa foram aventadas na literatura⁴⁰. Em geral, o sentido dessa literatura tem sido o de endogenizar em relação ao câmbio as elasticidades-renda das exportações e das importações. A ideia básica é a de que à medida que o câmbio se deprecia há uma substituição das importações em decorrência do encarecimento relativo dos produtos estrangeiros e um crescimento das exportações, levando a economia a se especializar em setores de com alta elasticidade-renda das exportações. Essa literatura, no entanto, encontra-se muito embrionária e nada de definitivo ou preciso pode ser dito com base nela, especialmente no campo teórico. O importante de ser destacado aqui é que no modelo canônico de Thirlwall não há espaço para a influência de preços relativos e, especialmente, para as relações distributivas domésticas na taxa de crescimento do produto de longo prazo.

3.4. – O efeito da mudança distributiva em economias abertas com o grau de utilização exógeno e o investimento induzido.

3.4.1. A questão do grau de utilização endógeno no longo prazo.

⁴⁰Podemos citar como exemplo Ferrari, Freitas e Barbosa (2013), cujo objetivo é endogenizar a elasticidade-renda das exportações a partir da taxa de câmbio. Para que isso se torne possível, no entanto, é necessária a existência de uma elasticidade-câmbio das exportações de magnitude grande o suficiente para ser capaz de elevar permanentemente a taxa de crescimento das exportações. No caso brasileiro, contudo, existe escassa evidência empírica para essas elasticidades.

Nessa subseção teremos como objetivo alterar a função investimento neo-kaleckiana (seja a estagnacionista ou a versão Marglin-Bhaduri) introduzindo o acelerador flexível do investimento e estudar se os resultados encontrados entre taxa de câmbio real, participação dos lucros na renda e taxa de crescimento do produto se mantêm.

O uso do supermultiplicador e a especificação do investimento induzido estão em direto conflito com as considerações neo-kaleckianas acerca da relação entre distribuição, acumulação e grau de utilização do longo prazo. O investimento induzido pela demanda efetiva conclui que, como as firmas respondem a variação da demanda ajustando a capacidade produtiva, o grau de utilização do estoque de capital não é uma variável endógena do modelo. O princípio do acelerador do investimento restringe as demais variáveis que não a demanda efetiva a terem apenas papéis secundários e indiretos sobre o investimento. Em razão disso, os modelos de supermultiplicador não postulam uma relação permanente entre distribuição e acumulação (ver Serrano, 1995).

Os argumentos utilizados pelas funções de acumulação neo-kaleckianas assumem que a taxa de lucro realizada pela demanda efetiva e demais componentes autônomos como o *animal spirits* são responsáveis por governar a taxa de acumulação desejada pelos capitalistas⁴¹. A taxa de lucro realizada, por sua vez, será distinta da taxa de lucro normal sempre que grau de utilização da capacidade for diferente do normal⁴². Por essa razão, os autores neo-kaleckianos que fazem uso da versão estagnacionista argumentam que ao se elevar a o consumo dos trabalhadores o grau de utilização da capacidade cresce permanentemente e a taxa de acumulação de capital a acompanha. Na versão de Marglin-Bhaduri, um aumento da participação dos lucros grande o suficiente para compensar a redução do grau de utilização, aumenta a taxa de investimento. Mesmo nessa versão, não há nenhum mecanismo que obrigue o grau de utilização à chegar ao seu valor normal.

A proposição teórica neo-kaleckiana tem sido objeto de controvérsia desde a concepção dessa classe de modelos (ver Committeri, 1986; Lavoie, 1995; Cesaratto,

⁴¹Nessa seção, seguiremos os argumentos de Santiago (2008, cap. 2).

⁴²É necessário aqui distinguir que o grau normal não necessariamente corresponde à unidade, mas sim à ociosidade planejada (e esperada) que as empresas consideram manter em razão de não perder participação nos mercados para eventuais competidores quando há picos de demanda (ver a ideia original de Steindl (1954) e para uma justificativa mais recente Freitas e Serrano (2015). O anseio por garantir o grau desejado de ociosidade (exógeno) leva ao mesmo resultado de que os empresários buscam ajustar o estoque de capital à demanda efetiva com o grau de utilização igual a unidade.

2015). O argumento levantado por autores da tradição clássica da abordagem do excedente tem sido de que não há sentido que as firmas operem e mantenham uma taxa de acumulação com um grau de utilização permanentemente distinto do desejado e imposto por questões competitivas. Os autores nessa tradição argumentam que as posições de equilíbrio de longo prazo precisam ser as de *“fully adjusted situation”*, uma situação descrita como *“in which a uniform rate of profits prevails, and the productive capacity installed in each industry is exactly sufficient to produce the quantities that the market absorbs when commodities are sold at their natural prices”* (Vianello, 1985, p.70).

A ideia dos modelos neo-kaleckianos de que a demanda por investimento é sensível à taxa de lucro realizada ou de que as firmas não buscam ajustar o nível do grau de utilização à demanda efetiva pressupõe a ausência de qualquer mecanismo de ajuste da capacidade ao tamanho do mercado e/ou a erros de expectativas permanentes sobre o crescimento esperado da demanda. Um grau de utilização menor do que o esperado (gerando uma taxa de lucro realizada menor do que normal) irá levar os capitalistas a sistematicamente aumentarem a capacidade produtiva (e com ela a taxa de crescimento do produto) ainda que o nível do produto esteja abaixo do nível da capacidade quando o grau de utilização é igual ao normal. Caso seja introduzido na função de acumulação neo-kaleckiana algum elemento de revisão das expectativas quanto ao valor futuro do nível de demanda efetiva e se as firmas buscarem ajustar o grau de utilização ao grau normal (como na função de acumulação proposta por Amadeo [1986]), ocorrerá de que os empresários diminuirão a demanda por investimento e reforçarão a contração do grau de utilização até o ponto, no limite lógico, em que o nível de atividade e de investimento cai a zero (Committeri, 1986, p.174). Essa instabilidade quando se tenta postular um mecanismo de ajuste do grau de utilização advém do fato de existirem componentes puramente autônomos nas funções de investimento neo-kaleckianas. O ajuste de expectativas no modelo neo-kaleckiano leva a reaparecer o problema da instabilidade harrodiana, o que só pode ser debelado se não são feitas considerações acerca das expectativas – no caso, isso seria garantido pela estabilidade dos parâmetros na função de acumulação.

O ponto principal de discórdia sobre como o grau de utilização da capacidade deve ser tratado no longo prazo decorre do papel da taxa normal de lucro na definição da demanda por investimento. Se há um aumento do salário real, o grau de utilização

igualmente se eleva, porém os capitalistas não irão perceber esse aumento como uma elevação da taxa normal de lucro. Pois se há o ajuste da capacidade à demanda efetiva o grau de utilização volta ao seu valor normal e, com isso, a taxa de lucro normal após a elevação dos salários será menor do que antes já que a participação dos lucros na renda caiu (Vianello, 1989). Todo o mecanismo neo-kaleckiano de indução a investir a partir da taxa realizada de lucro pressupõe apenas o ajuste parcial da capacidade à demanda.⁴³

As expectativas empresárias deverão ser formadas quanto à lucratividade futura incorporando somente à tendência das taxas realizadas sem nenhuma consideração sobre a existência ou não de convergência à taxa normal de lucro. Se os empresários assumissem que, embora a taxa realizada de lucros tenha crescido, a taxa normal irá prevalecer no longo prazo, não há incentivos para que o investimento suba, pois uma expansão indevida da capacidade produtiva irá se refletir em uma taxa de lucro realizada mais baixa no futuro, alongando ainda mais o processo de ajustamento do grau de utilização ao nível da demanda efetiva.

Em razão desse argumento, autores sraffianos tem argumentado consistentemente que a taxa de lucro realizada não deve ser tomada como argumento na função investimento (para o caso das funções estagnacionistas) e o grau de utilização da capacidade produtiva ser exógeno no longo prazo (o que abarca a função de investimento Marglin-Bhaduri). O processo de acumulação capitalista exige alguma forma de ajustamento do grau de utilização à demanda efetiva sem que os capitalistas mantenham sistematicamente o uso das máquinas e equipamentos instalados em estado de sub ou sobreutilização em relação ao que é requerido pelas condições competitivas e da expectativa de crescimento da demanda futura.

3.4.2. O uso da função investimento do acelerador flexível e a perda de influência do câmbio e distribuição sobre o crescimento

Considerando as críticas dos autores sraffianos ao modelo neo-kaleckiano, vamos modificá-lo em seguida de acordo com a especificação do acelerador usado no supermultiplicador kaldorianos. Visto o comportamento do supermultiplicador

⁴³Santiago (2008, p.) define assim a questão: “...os capitalistas, ao perceberem a sobreutilização da capacidade como um fenômeno temporário e não sustentável e o grau de utilização normal como um centro de gravitação para o efetivo, não ampliam o investimento quando o grau de utilização efetivo está momentaneamente acima do normal, i.e, quando a taxa de lucro efetiva aumentar para além de seu valor normal”.

kaldoriano (3.3.4.), podemos introduzir algumas das hipóteses do modelo neo-kaleckiano de modo a estudar se as relações entre taxa de câmbio, distribuição e crescimento se mantêm. Diferentemente do modelo neo-kaleckiano, os componentes autônomos da demanda agregada não serão definidos em função do estoque de capital⁴⁴. Deixa de ser necessário esse procedimento graças ao fato de o acelerador flexível do investimento leva a economia a operar no longo prazo de acordo com o grau normal de utilização da capacidade, não tornando possível trabalharmos diretamente com o nível do produto.

Em primeiro lugar, vamos reintroduzir a propensão a poupar a partir dos lucros no lugar a não tratar genericamente a propensão a poupar agregada, o que nos permite novamente encontrar a poupança em função da participação dos lucros na renda. Ademais, iremos explicitar a função de exportações líquidas sensível à desvalorização da taxa de câmbio real, expressa no capítulo dois pela equação (2.3.4.) e no lugar das funções de investimento neo-kaleckianas utilizaremos a função do acelerador flexível do investimento dada por (3.3.1.). Nesse tipo de supermultiplicador misto, os elementos kaleckianos relativos à distribuição de renda estão presentes na determinação da poupança agregada e na especificação da função exportações positivamente relacionada com a participação dos lucros na renda, o que permite conectar mudanças distributivas domésticas a variações na competitividade externa e na demanda agregada. O fechamento para a relação entre taxa de câmbio e participação dos lucros na renda será o da versão Marglin-Bhaduri usado no capítulo anterior, com a margem de lucro fixa em face da desvalorização do câmbio nominal, levando a uma maior participação dos lucros na renda e desvalorização do câmbio real⁴⁵.

A função da balança de pagamentos será definida implicitamente, levando em consideração uma parcela das exportações líquidas que é afetada pela taxa de câmbio real e tem como argumento implícito o tamanho do mercado do resto do mundo (como a renda do resto do mundo não varia com o câmbio e as variáveis distributivas internas, está será tomada como um parâmetro) e por uma parcela das importações induzidas pela renda doméstica. Desse modo, é possível separar os efeitos do câmbio sobre as

⁴⁴Deve-se notar que o procedimento de determinar os gastos autônomos como função do estoque de capital dos modelos neo-kaleckianos tem como objetivo impedir que o modelo seja instável para os casos nos quais sua taxa de crescimento seja distinta da taxa de crescimento do produto (ver, a esse respeito, Santiago (2008), seção 2.5.2.).

⁴⁵Essa relação está expressa pela equação (2.4.11)-i) do capítulo anterior.

exportações líquidas do efeito de aumento das importações relativas à variação da renda doméstica. A função da balança de pagamento seguirá a proposta de Hein e Vogel (2008), na forma de:⁴⁶

$$(3.4.1.) \quad tb = \Psi\epsilon(\pi) - mY$$

Em que $\epsilon(\pi)$ compreende a parcela das exportações influenciadas pelo câmbio (e implicitamente pela renda do resto do mundo) e Ψ é a elasticidade-câmbio. Se a condição Marshall-Lerner for observada, Ψ será positivo. Podemos reescrever o supermultiplicador, portanto, do seguinte modo:

$$(3.4.2.) \quad Y = \frac{\Psi\epsilon(\pi)}{1-(1-s_p)\pi - vg^e + m}$$

O supermultiplicador kaldoriano acima modificado com elementos kaleckianos permite levarmos em consideração o efeito da desvalorização cambial e da mudança distributiva sobre o produto incorporando o efeito gerador de capacidade do investimento induzido. Derivando (3.4.2.) em relação à participação dos lucros ocasionada por uma desvalorização do câmbio nominal (o que de acordo com as hipóteses distributivas do fechamento do sistema de preços equivale a uma desvalorização da taxa de câmbio real), chegamos a:

$$(3.4.3.) \quad \frac{\partial Y}{\partial \pi} = \frac{\Psi \frac{\partial \epsilon}{\partial \pi} - (1-s_p)}{1-(1-s_p)\pi - vg^e + m}$$

O efeito de um aumento da participação dos lucros/desvalorização da taxa de câmbio real será novamente dado pelo sinal do numerador. Novamente, precisamos supor que a condição Marshall-Lerner é válida, ou seja, de que as exportações líquidas crescem conforme o câmbio se desvalorize. Sem essa hipótese por definição é impossível haver qualquer resultado positivo da desvalorização sobre o produto. Sendo efetiva a desvalorização, o efeito sobre o nível do produto irá depender de que as

⁴⁶Uma variante dessa função da balança comercial é proposta também na forma linear por Lavoie (2014, p. 765) separando o componente das exportações afetado pelo câmbio da parcela as exportações totalmente autônomas e da parte induzida pela renda do resto do mundo. Como não há ganho explicativo nenhum com essa decomposição, apenas maior dificuldade de manuseio algébrico, será usada a função implícita proposta por Hein e Vogel (2007).

exportações líquidas cresçam o suficiente para compensar a queda do consumo induzido causada pela contração dos salários na renda, expresso pelo termo $-(1 - s_p)$. Esse será o caso para valores não muito baixos da propensão a poupar dos capitalistas, o que deve ser interpretado no sentido de que se os capitalistas pouparam pouco o consumo induzido não cai tão abruptamente quando há uma redistribuição de renda favorável aos lucros..

O que deve ser notado do seguinte resultado, contudo, é de que mesmo que a desvalorização da taxa de câmbio real através de uma compressão dos salários na renda seja efetiva em aumentar o nível das exportações, não há efeito sobre a *taxa de crescimento do produto*, apenas sobre o seu *nível*⁴⁷. Esse resultado advém diretamente de como a função investimento é definida e é similar ao de Thirlwall, em virtude de com o investimento induzido plenamente um aumento do nível do produto não tem efeito permanente sobre a taxa de acumulação, ao contrário das funções de investimento dos modelos neo-kaleckianos que contém elementos induzidos e autônomos. Enquanto que nos modelo de Thirlwall todo o ajuste é feito via quantidades, as alterações neo-kaleckianas permitem que mudanças distributivas afetem o nível do produto, porém o resultado último de que a taxa de crescimento não é afetada por essas variáveis continua válido.

O único modo pelo qual a taxa de crescimento da economia pode ser permanentemente afetada pela distribuição é se houver uma desvalorização contínua da taxa de câmbio real. Não há sentido algum, contudo, esperar que a parcela salarial tenda a zero e é muito pouco provável que não haja alguma resistência do salário real que impeça que a desvalorização cambial possa ser dar continuamente, segundo o fechamento distributivo proposto por Marglin-Bhaduri. Fora desse caso absurdo, a função do acelerador flexível do investimento não permite dizer que a economia tem o crescimento puxado pelos lucros, embora ela ainda possa ter o produto puxado pelos lucros. A conclusão comum dos modelos neo-kaleckianos de que uma economia aberta é mais propensa a ter seu crescimento puxado pelos lucros não é mais válida quando o efeito dos gastos autônomos das exportações é formalizado através do supermultiplicador e se postula a existência de um grau de utilização exógeno no longo prazo.

⁴⁷Nessa caso, é importante frisar que o efeito da desvalorização cambial é sempre sobre o nível das exportações, e não sobre sua taxa de crescimento de longo prazo. Em nenhum dos modelos tratados aqui a desvalorização cambial tem qualquer efeito sobre a taxa de crescimento de longo prazo das exportações, que continua sendo pela taxa de crescimento do produto do resto do mundo.

Podemos resumir o resultado dos modelos quanto à taxa real de câmbio com as seguintes tabelas.

Para o caso do modelo Marglin-Bhaduri de economia aberta, temos que:

Quadro 3.1

	Sobre o produto	Sobre a distribuição de renda	Sobre saldo da Balança Comercial	Canal de transmissão
Desvalorização da taxa de câmbio (em nível)	<i>Efeito taxa de crescimento</i>	<i>Aumenta a participação dos lucros</i>	<i>Altera o saldo comercial; se a economia é puxada pelos lucros, pode piorar o saldo.</i>	<i>Aumento da taxa de investimento permanentemente através da melhora do grau de utilização da capacidade.</i>

Enquanto que na tradição Kaldor-Thirlwall, podemos concluir que:

Quadro 3.2

	Sobre o produto	Sobre a distribuição de renda	Sobre saldo da Balança Comercial	Canal de transmissão
Desvalorização da taxa de câmbio (em nível)	<i>Efeito nível do produto</i>	<i>Não afeta a distribuição. Ao menos não explicita nenhum canal para tanto.</i>	<i>Não afeta o saldo comercial no longo prazo (contínua em equilíbrio)</i>	<i>Aumenta as exportações e em decorrência o produto, ambos somente em nível</i>

3.5. – Conclusões.

O objetivo do capítulo foi apresentar e contrastar as tradições neo-kaleckianas de economia aberta e a de Kaldor-Thirlwall e apresentar duas críticas ao modelo neo-kaleckiano, um de ordem externo à teoria e outro interno. Como grandes divergências, as duas tradições possuem mecanismo diferentes e incompatíveis entre si. Enquanto que os modelos de restrição externa Kaldor-Thirlwall devem ser considerados como puxados pelas exportações, os modelos neo-kaleckianos devem ser considerados puxados pelos lucros em economia aberta, e não guardam entre si nenhuma relação. O primeiro é alheio a considerações de competitividade via preços relativos e câmbio, enquanto que o segundo os utiliza como forma de fechamento da distribuição de renda e da taxa de acumulação de capital.

Podemos chegar a duas grandes conclusões:

- a) Em relação à crítica externa, ao alterar a função de investimento neo-kaleckiana pelo acelerador flexível do investimento usado nos modelos de supermultiplicador, chegou-se a conclusão de que não é mais possível falar em regimes de crescimento puxado pelos lucros, tanto para economias fechadas como para abertas. Os efeitos de uma desvalorização do câmbio real e um aumento da participação dos lucros na renda (decorrente dos pressupostos teóricos neo-kaleckianos que conectam câmbio real à participação dos lucros) são puramente de nível sobre o produto, e não sobre a taxa. O uso do princípio do acelerador advém das críticas feitas à ideia de que no longo prazo o grau de utilização da capacidade é endógeno. Ao torná-lo exógeno através do investimento induzido pela demanda efetiva, os resultados de que economias abertas são mais propensas a serem puxadas pelos lucros se esvaem.
- b) Quanto à crítica interna, foi demonstrado que a desvalorização cambial pode piorar déficits comerciais ao invés de solucioná-los, mesmo com as exportações sendo sensíveis à desvalorização cambial. Nos modelos Kaldor-Thirlwall, é concebido que a taxa de crescimento da economia esteja sempre na restrição externa, em vistas que é justificado que todos os demais gastos autônomos domésticos ajustam-se ao máximo que é permitido que eles cresçam. No caso dos modelos neo-kaleckianos, não é imposto a condição da restrição externa de ajuste na balança comercial. Impor que a economia opera com equilíbrio na balança comercial exige a endogenização da distribuição da renda. Por outro lado, se a taxa de crescimento em economia aberta do modelo neo-kaleckiano

gerar um desequilíbrio na balança comercial, desvalorizar a taxa de câmbio, ao aumentar a participação dos lucros na renda, pode piorar ainda mais o déficit comercial como resultado do aumento das importações induzidas pela renda interna. É possível que a economia seja puxada pelos lucros e ainda assim haja déficits crônicos e permanentes mesmo em face da desvalorização cambial. Podemos concluir, portanto, que os modelos neo-kaleckianos não têm prestado suficiente atenção à questão da restrição externa.

Considerações Finais.

A presente dissertação buscou discutir e criticar a literatura neo-kaleckiana de crescimento para economias abertas. Foi dado foco ao fato de a especificação da função investimento e o grau de utilização endógeno no longo prazo estarem na raiz da assertiva de que é possível gerar distintos regimes de crescimento da economia, a depender dos parâmetros que governam a taxa de acumulação. Esse resultado, inicialmente obtido para economias fechadas, foi estendido para economias abertas ao incorporar o setor externo e o efeito das exportações sensíveis à taxa de câmbio real. Nos modelos de Blecker e Marglin-Bhaduri, sendo válida a condição Marshall-Lerner, podemos chegar às seguintes conclusões:

- a) No modelo de Blecker, taxa real de câmbio depreciada e participação dos lucros na renda estão positivamente relacionados pelo canal de aumentar o grau de monopólio. Uma depreciação da taxa de câmbio real alivia a pressão competitiva sobre as empresas domésticas e permitem que elas elevem suas margens de lucro. A fonte de variação da margem de lucro, portanto, deve ser ou uma desvalorização da taxa de câmbio nominal, uma retração dos salários monetários ou uma elevação na produtividade do trabalho. Como não há repasse total do crescimento do *mark-up* quando a taxa de câmbio nominal se desvaloriza, a taxa real de câmbio também se desvaloriza. Ganhos de competitividade estão associados à compressão do salário real pelo grau de monopólio induzido pela taxa de câmbio.
- b) O limite ao regime de crescimento dos salários no modelo original de Blecker (1989) é dado pelo efeito negativo da perda de competitividade quando a participação dos salários cresce e, com ela, sobe o custo unitário do trabalho. No momento em que o vazamento de demanda supera o acréscimo do consumo, a demanda agregada passa a reagir negativamente aos salários, e a economia passa a ser puxada pelos lucros, desde que a fonte de variação desses seja ou uma redução do salário monetário ou uma desvalorização da taxa de câmbio. Um aumento da participação dos lucros por um crescimento interno da taxa de *mark-up* aprecia o câmbio igualmente e piora o saldo na balança comercial.
- c) Na versão de Marglin e Bhaduri para economias abertas, taxa de câmbio real depreciada também está associada a maior participação dos lucros na renda. O mecanismo, contudo, não é o mesmo. Por meio de um sistema de produção que

utiliza insumos importados, quando há uma desvalorização cambial, os autores supõem que os salários monetários ou não mudam ou não crescem o suficiente para acompanhar a desvalorização. Supondo igualmente que a margem de lucro mantém-se fixa, há uma inflação interna que comprime o salário real e aumenta a participação dos lucros na renda. Ganhos de competitividade, portanto, também estão associados a uma maior participação dos lucros na renda nacional.

- d) Quanto à taxa de acumulação, se a economia é puxada pelos lucros, essa característica é exacerbada com a introdução do setor externo. Isso ocorre porque uma desvalorização da taxa de câmbio real está associada a uma maior participação dos lucros na renda, o que aumenta o investimento pelo componente induzido pelos lucros na função investimento. Ao mesmo tempo, a queda do consumo dos trabalhadores é compensada pelo crescimento das exportações e reduz efeito depressivo sobre o grau de utilização. Logo, mesmo uma economia que é puxada pelos salários quando fechada, pode se tornar puxada pelos lucros se o efeito da desvalorização do câmbio real for maior do que a redução do consumo dos trabalhadores.
- e) Ambas as visões acerca da influência da competitividade internacional sobre a distribuição são extremamente limitadores do ponto de vista do que pode acontecer no conflito distributivo e excluem de antemão qualquer outra configuração possível entre câmbio e distribuição, assumindo-se que não há resistência salarial à inflação causada pela desvalorização cambial.

Quanto aos aspectos críticos aos modelos neo-kaleckianos abertos, no capítulo três foram apresentados as seguintes considerações:

- f) O modelo neo-kaleckiano diferencia-se da tradição Kaldor-Thirlwall em muitos sentidos. Nesse aspecto, é necessário distinguir que o tipo de regime de crescimento no qual ele se situa não é o de crescimento puxado pelas exportações, mas sim crescimento puxado pelos lucros resultante da influência da competitividade internacional. O mecanismo de crescimento pressupõe que o câmbio afeta a distribuição e a demanda agregada pelo canal das exportações e pelo consumo doméstico quando o salário real varia. Esse funcionamento teórico é distinto do modelo de Thirlwall de crescimento puxado pelas exportações, cuja principal característica é encontrar a taxa de crescimento máximo compatível com a restrição externa. Nesse caso, como o gasto autônomo das exportações é o responsável por governar a taxa de crescimento (sendo o investimento

completamente induzido pelo efeito acelerador), pode-se falar de um modelo baseado nas exportações.

- g) Usando uma função da balança comercial que sapa a parcela induzida das importações pela renda interna do componente das exportações líquidas afetadas pela taxa de câmbio real, é possível que a desvalorização cambial piore o saldo comercial no modelo neo-kaleckiano. Este pode ocorrer em razão de que se a economia é puxada pelos lucros, o investimento doméstico tem uma resposta tão grande à desvalorização do câmbio/aumento da participação dos lucros que as importações induzidas pela renda crescem acima das exportações líquidas sensíveis ao câmbio. Nesse caso, o modelo não provê nenhum mecanismo corretivo e usar a taxa de câmbio para contornar o problema da restrição externa pode piorar o déficit comercial.
- h) Por fim, quando aceitamos as relações entre câmbio real e distribuição de renda proposto pelos autores neo-kaleckianos e introduzimos uma função de investimento do tipo do acelerador flexível, a taxa de crescimento deixa de ser liderada pelos lucros, ainda que o produto o seja. Disso decorre que desvalorizações (e aumento da participação dos lucros) são incapazes de aumentar a taxa de crescimento do estoque de capital no longo prazo. A hipótese de que no longo prazo o grau de utilização é endógeno e de que não há um ajuste completo da capacidade produtiva à demanda efetiva permite os modelos neo-kaleckianos gerarem efeitos permanentes sobre a taxa de crescimento quando há uma mudança distributiva. Tão logo é introduzido o grau exógeno e o acelerador do investimento, mesmo considerando os efeitos competitivos desejados de preços, não se pode dizer mais que o crescimento é puxado pelos lucros.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMADEO, E. (1986), “Notes on capacity utilization, distribution and accumulation”, *Contributions to Political Economy*, **5** (1), March, 83–94.
- AMADEO, E. (1987), ‘Expectations in a steady-state model of capacity utilization’, *Political Economy: Studies in the Surplus Approach*, **3** (1), 75–89.
- ARESTIS, P. e MILBERG, W. (1994) "Degree of Monopoly, Pricing and Flexible Exchange Rates", *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter, 1993-94
- BHADURI, A. & MARGLIN, S. (1990) “Unemployment and the Real Wage: the economic basis for contesting political ideologies”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 14, pp. 375 – 93.
- BHERING, G (2013) “Análise crítica dos modelos de restrição externa na tradição Kaldor-Thirlwall”, dissertação de mestrado, IE-UFRJ.
- BLECKER, R (1989), ‘International competition, income distribution and economic growth’, *Cambridge Journal of Economics*, **13** (3), September, 395–412.
- BLECKER, R. (1999), ‘Kaleckian macro models for open economies’, in J. Deprez and J.T. Harvey (eds), *Foundations of International Economics: Post Keynesian Perspectives*, London: Routledge, pp. 116–50
- BLECKER, R. (2002) “Distribution, Demand and Growth in Neo-Kaleckian Macro Models” em Setterfield (ed.), *The Economics of Demand-led Growth: Challenging the Supply side Vision of the Long Run*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar
- BLECKER, R (2011), ‘Open economy models of distribution and growth’, in E. Hein and E. Stockhammer (eds), *A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar, pp. 215–39.
- CESARATTO, S., SERRANO, S. & STIRATI, A. (2003) “Technical Change, Effective Demand and Employment”, *Review of Political Economy*, vol. 15, n. 1, pp. 33 - 52.
- CESARATTO, S (2015) “Neo-Kaleckian and Sraffian Controversies on the Theory of Accumulation”, *Review of Political Economy*, Taylor & Francis Journals, vol. 27(2), páginas 154-1982, April
- CICCONE, R. (1986) Accumulation and capacity utilization: some critical considerations on Joan Robinson’s theory of distribution. *Political Economy: studies on the surplus approach*, v.2, n.1, p. 17-36, 1986.

- COMMITTERI, M. (1986) “Some Comments on Recent Contributions on Capital Accumulation, Income Distribution and Capacity Utilization”, *Political Economy: Studies in the Surplus Approach*.
- DIAZ ALEJANDRO (1963) “A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effect” *The Journal of Political Economy*, Vol. 71, No. 6 (Dec., 1963), pp. 577-580
- DUTT, A.K. (1984), ‘Stagnation, income distribution and monopoly power’, *Cambridge Journal of Economics*, **8** (1), March, 25–40
- DUTT, A.K. (1990), *Growth, Distribution and Uneven Development*, Cambridge: Cambridge University Press
- FERRARI, M. A. & FREITAS, F. & BARBOSA FILHO, N. H. (2013), Taxa de câmbio real e a restrição externa: uma proposta de releitura com elasticidades endógenas. *Revista de Economia Política* (Impresso), v. 33, p. 60-81
- FREITAS, F (2003), “Uma análise crítica do modelo kaldoriano de crescimento puxado pelas exportações”, mimeo, IE-UFRJ.
- FREITAS, F. & SERRANO, F. (2014) “Growth, Distribution and Effective Demand: the supermultiplier growth model alternative”, *mimeo*, IE-UFRJ
- FRENKEL, R. & TAYLOR, L. (2006) “Real Exchange Rate, Monetary Policy and Employment” DESA Working Paper No. 19, United Nations, February
- GALA, P. (2008) “Real exchange rate level and economic development: theoretical analysis and econometric evidence”, *Cambridge Journal of Economics*, 2008, 32, p.273–288
- GLYN A., HUGHES A., LIPIETZ A. and SIGNH A., 'The rise and fall of the Golden Age', in S. Marglin and J. Schor (eds.), *The Golden Age of Capitalism* (Oxford: oxford university press, 1990)
- GOUVÊA, R. R. & LIMA, G. T. (2010) . Structural change, balance-of-payment constraint, and economic growth: evidence from the multisectoral Thirlwall's law. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 33, p. 169-204
- HARRIS, D.J. (1978), *Capital Accumulation and Income Distribution*, Stanford, CA: Stanford University Press
- HEIN, E. & VOGEL, L. (2008), ‘Distribution and growth reconsidered: Empirical results for six OECD countries’, *Cambridge Journal of Economics*, **32** (3), May, 479–511

- HALEVI, J. & KRIESLER, P. (2007) “Accumulation and effective demand in east Asia since the 1990’s” Society of Heterodox Economists Working Paper
- KALDOR, N. (1955-6 [1960a]) “Alternative Theories of Distribution”, em KALDOR, N., *Essays on Value and Distribution*, Glencoe, Illinois, Free Press
- KALDOR, N (1957), “A model of economic growth”, *Economic Journal*, **67** (268), December, 591–624.
- KALDOR, N. (1978[1966]). “Causes of the Slow Rate of Economic Growth in the United Kingdom”, in Kaldor, N., *Further Essays on Economic Theory*, N. York: Holmes & Meier.
- KALDOR, N. (1978[1971]). “Conflicts in National Economic Objectives”, in KALDOR, N. (1978) *Further Essays on Applied Economics*, London: Duckworth
- KALECKI, M. (1971 [1934]) “On foreign trade”, *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy 1933-70*, Cambridge University Press, pp. 15-25
- KALECKI, M (1990 [1935]) “The business upswing and the balance of payments”, em *Collected Workers, volume I Capitalism: business cycle and full employment*, Clarendon Press, Oxford, pp.195-200
- KALECKI, M (1991 [1939]) “Money and real wages”, *Collected Workers, volume II Capitalism Dynamics* (1991), Clarendon Press, Oxford, pp. 20-50.
- KALECKI, M. (1991 [1954]) *Theory of Economic Dynamics: An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy*, London: Allen & Unwin, *Collected Works*, vol. II: 205–348, 550–77.
- KALECKI, M. (1991 [1962]) “Observations on the Theory of Growth”, em *Collected Workers, volume II Capitalism Dynamics* (1991), Clarendon Press, Oxford, pp. 411-434.
- KALECKI, M. (1991[1971]) “Class struggle and the distribution of national income”, em *Collected Workers, volume II Capitalism Dynamics* (1991), Clarendon Press, Oxford, pp. 96-103.
- KALECKI, M. (1991 [1967]) “The problem of effective demand with Tugan-Baranosky and Rosa Luxemburg”, *Collected Workers, volume II Capitalism Dynamics* (1991), Clarendon Press, Oxford, pp. 451-458
- KALECKI, M. (1968) “Trend and the business cycle”, *Economic Journal*, **72**, pp.134-

- KRUGMAN, P e LANCE, T. (1978) “Contrationary effects of devaluation”, *Journal of International Economics* 8 pp. 445-456
- LAVOIE, M.. (1995), ‘The Kaleckian model of growth and distribution and its neo-Ricardian and neo Marxian critiques’, *Cambridge Journal of Economics*, **19** (6), December, 789–818
- LAVOIE, M. (1992) “*Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*”, Aldershot, Edward Elgar
- LAVOIE, M. (2014) “*The new Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*”, Aldershot, Edward Elgar
- LIMA, G. T. (2010) A neo-kaleckian model of profit sharing, capacity utilization and economic growth. *Metroeconomica* (Testo stampato), v. 63, p. 92-108
- LÓPEZ, J. & ASSOUS, M. (2010) *Michal Kalecki*, Palgrave McMillan.
- MARGLIN, S. (1984), *Growth, Distribution and Prices*, Cambridge, MA: Harvard University Press
- MARGLIN, S. A. & BHADURI, A. (1991) “Profit Squeeze and Keynesian Theory”, em MARGLIN, S. & SCHOR, J. (eds.) *The Golden Age of Capitalism*, Oxford University Press.
- MARGLIN, S. & SCHOR, J. (1991) eds), *The Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*, Oxford: Clarendon Press, pp. 153–86
- RAPETTI, M. & SKOTT, P & RAZMI, A. (2012) "The real exchange rate and economic growth: are developing countries different?," *International Review of Applied Economics*, Taylor & Francis Journals, vol. 26(6), pp. 735-753
- McCOMBIE, J. S. L. & ROBERTS, M. (2002) “The Role of the Balance of Payments in Economic Growth”, em SETTERFIELD, M. (ed.) *Demand-Led Growth: challenging the supply side vision of the long run*, Aldershot: Edward Elgar
- McCOMBIE, J. S. L. (2004) “Economic growth, the Harrod foreign trade multiplier and the Hicks super-multiplier”, pp. 40-57 em THIRLWALL, A. &
- McCOMBIE, J. S. L. e THIRLWALL, A. (2004) *Essays on balance of payment constrained growth: Theory and Evidence*. org., Routledge, Londres.
- MEDEIROS, C. A. & SERRANO, F. (2001) “Inserção Externa, Exportações e Crescimento no Brasil”. In: José Luís Fiori; Carlos Medeiros. (Org.). *Polarização Mundial e Crescimento*. Petrópolis: Vozes, , v. , p. 105-134.

- PALLEY, T.I. (2002), ‘Pifalls in the theory of growth: an application to the balance-of-payments-constrained growth model’, in M. Setterfield (ed.), *The Economics of Demand-led Growth: Challenging the Supply side Vision of the Long Run*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar, pp. 115–25
- PALUMBO, A. (2009) “Adjusting Theory to Reality: The Role of Aggregate Demand in Kaldor's Late Contributions on Economic Growth”, *Review of Political Economy*, vol. 21, pp. 341- 368.
- ROBINSON, J. (1962), *Essays in the Theory of Economic Growth*, London: Macmillan.
- ROWTHORN, B. (1981), “Demand, real wages and economic growth”, *Thames Papers in Political Economy*, Autumn, 1–39
- SANTIAGO, M. (2007), “Uma análise sraffiana do modelo steindliano-kaleckiano de crescimento e distribuição”, dissertação de mestrado, IE-UFRJ.
- SERRANO, F. (1988) *A teoria dos preços de produção e o princípio de demanda efetiva*. Dissertação de mestrado, IEI-UFRJ
- SERRANO, F. (1996) *The Sraffian Supermultiplier*, tese de doutorado não publicada, Cambridge University, UK
- SERRANO, F. (2004) “Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível”. In: FIORI, J. L. (Org.). *O poder americano*. Petrópolis: Vozes, 2004.
- SERRANO, F. (2008a) “Los trabajadores gastan lo que no ganan: Kalecki y la economía americana em los años 2000. *Revista Circus*, v.1, p.7.
- SERRANO, F. (2008b) “O conflito distributivo e a inflação inercial”. *Revista de Economia Contemporânea* (Impresso), v. 14, p. 395-421.
- SETTERFIELD, M. (2002) (ed.), *The Economics of Demand-led Growth: Challenging the Supply-side Vision of the Long Run*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar,
- SETTERFIELD, M. (2012), ‘The remarkable durability of Thirlwall’s Law’, in E. Soukiakis and P.A. Cerqueira (eds), *Models of Balance of Payments Constrained Growth: History, Theory and Empirical Evidence*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, pp. 83–110.
- STEINDL, J. (1952), *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, New York: Monthly Review Press, 1976.

- STEINDL, J. (1979), 'Stagnation theory and stagnation policy', *Cambridge Journal of Economics*, **3** (1), March, 1–14
- TAYLOR, L. (1985), 'A stagnationist model of economic growth', *Cambridge Journal of Economics*, **9** (4), December, 381–403
- TAYLOR, L. (2004), *Reconstructing Macroeconomics: Structuralist Proposals and Critiques of the Mainstream*, Cambridge, MA: Harvard University Press
- THILWALL, A. P. (1979). "The balance of payments constraint as an explanation of international growth rates", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Março
- VIANELLO, F., (1985), "The Pace of Accumulation". *Political Economy*, 1 (1), 69-87.
- VIANELLO, F. (1989) "Effective Demand and the Rate of Profits: Some Thoughts on Marx, Kalecki and Sraffa" , IN SEBASTIANI, MARIO, (ed.) *Kalecki's relevance today*. New York: St. Martin's Press