

3

FUNÇÃO INVESTIMENTO, DEMANDA E CÂMBIO

Em um país que já completou seu processo de industrialização ou sua revolução capitalista e se tornou um país de renda média, o crescimento de longo prazo é determinado pela taxa de investimento que, como mostrou Keynes, depende da demanda agregada, e, como demonstrou o novo desenvolvimentismo, depende do acesso a ela proporcionado por uma taxa de câmbio competitiva. O crescimento depende da demanda agregada porque o investimento e o crescimento não dependem de poupança prévia ou da disponibilidade dos meios de produção mas, contrariamente aos ensinamentos do pensamento econômico ortodoxo, depende da existência de oportunidades de investimento lucrativo e da disponibilidade de financiamento. Numa economia capitalista madura, mesmo se num estágio médio de desenvolvimento, os meios de produção são produzidos dentro do sistema, de tal forma que sua oferta nunca pode ser dada como certa. Nesse cenário, o ritmo da criação de recursos produtivos é determinado pela velocidade de expansão da demanda agregada. Mais especificamente, é determinado pela expansão dos componentes da demanda agregada que são autônomos em relação ao nível e/ou variação da produção e da renda, uma vez que é essa expansão que cria oportunidades de investimento e encoraja capitalistas ou empresários ativos a investirem.

Numa pequena economia aberta que não tem moeda conversível e se financia externamente em moeda estrangeira,¹ como o que se observa em países de desenvolvimento inclusive os de renda média, o componente autônomo da demanda agregada consiste nas exportações. Por outro lado, como veremos mais adiante, dada restrição externa causada pela elasticidade maior que 1 das importações de bens manufaturados pelos países em desenvolvimento e dada a uma elasticidade menor que 1 das importações de

¹ Sobre o conceito de moeda conversível, ver Franco (1999).

bens primários pelos ricos, a taxa de crescimento das exportações tem que ser *maior* do que a taxa de crescimento do PIB. Isto só não é verdade no breve período em que o país ainda está no modelo de substituição de importações, ou no momento ainda mais breve no qual o país tenta crescer tomando emprestado em moeda estrangeira. Assim, como se pode deduzir do modelo de restrição externa que Prebisch (1959) propôs e Thirlwall (1979) formalizou, a taxa de crescimento do PIB será menor do que a taxa de crescimento das exportações, e, portanto, desta depende.

O consumo interno não pode impulsionar o crescimento de longo prazo a não ser que a parcela dos salários na renda aumente persistentemente no decorrer do tempo, o que é, em princípio, *incompatível* com uma taxa satisfatória de lucro esperada, a menos que o progresso técnico seja poupador de capital² (o que ocorre raramente) ou que os consumidores estejam se endividando (o que não é sustentável). Portanto, a existência de limites definidos para o aumento da participação dos salários na renda torna impossível impulsionar indefinidamente o crescimento do produto aumentando os salários mais rapidamente do que a produtividade do trabalho. A alternativa – o crescimento impulsionado pelos gastos públicos – é também insustentável no médio prazo porque, se esses gastos aumentarem sem que haja uma redução no lucro dos empresários e nos salários dos trabalhadores, o país incorrerá, mais cedo ou mais tarde, em excesso de demanda e aumento da inflação combinado com crise de balanço de pagamentos ou cambial.³

Em qualquer caso, o financiamento dos investimentos é essencial. Por isso, é essencial que haja um sistema bancário nacional e principalmente um ou mais bancos de desenvolvimento nacionais que financiem em moeda local os empresários e as empresas que são capazes de inovar. Desse modo, sistemas de poupança forçada, como fundos de investimentos financiados por impostos, são importantes. Sendo assim, a formação de um mercado financeiro interno é necessária. Por isso, os lucros das empresas públicas de infraestrutura são essenciais para o financiamento de sua expansão. Na verdade, o financiamento de todas as empresas se dá, principalmente, pelo reinvestimento dos lucros, e, depois, por instituições financeiras.

Na medida em que os empresários dos países em desenvolvimento, onde a mão de obra é relativamente barata, obtêm crédito e logram utilizar tecnologia semelhante à existente nos países mais avançados, eles se tornam competitivos internacionalmente e passam a exportar, ao mesmo tempo em que a taxa de investimento e de poupança interna cresce, o desenvolvimento econômico do país se acelera, e sua parcela nas exportações mundiais aumenta. Um crescimento não baseado nas exportações, mas no

² O progresso técnico poupador de capital é o tipo de progresso técnico causado pela diminuição do custo de capital se comparado a sua capacidade de aumentar o produto ou, em outras palavras, pelo aumento da relação produto-capital.

³ Observe-se que existem dois tipos de crise financeira: a crise de balanço de pagamentos ou cambial, que decorre do endividamento em moeda estrangeira, e é típica dos países em desenvolvimento, e a crise bancária, que decorre de endividamento na própria moeda, e é típica dos países ricos.

modelo de substituição de importações só faz sentido para os países na sua fase inicial de desenvolvimento econômico. Outra alternativa enganosa é o recurso à “poupança externa”, ou seja, aos déficits em conta-corrente. Primeiro, porque nenhum país pode crescer indefinidamente com um crescente desequilíbrio de seu balanço de pagamentos derivado de endividamento externo; segundo, porque déficits em conta-corrente implicam, como veremos, valorização cambial e desestímulo ao investimento. E isso é ainda mais verdadeiro no caso dos países cuja moeda não é conversível, como são os países em desenvolvimento, e estão sempre ameaçados de crise de balanço de pagamentos. Logo, o país terá que contar com o aumento das exportações, e, portanto, da demanda externa e do acesso a ela, para crescer. Esse raciocínio, porém, não implica crescimento apenas das exportações de commodities. Deve haver, principalmente, um aumento da exportação de manufaturados, porque sua sofisticação produtiva ou valor adicionado *per capita* é maior do que no setor primário e no de serviços.

Função investimento, demanda agregada e poupança

A taxa de crescimento de longo prazo de um país é função da taxa de investimento, dada a relação capital-produto. Os investimentos, por sua vez, segundo o pensamento clássico, dependem da existência de oportunidades de investimento lucrativo e do custo do capital. Keynes naturalmente concordou com esse enunciado, mas acrescentou que as oportunidades de investimentos lucrativos dependem da existência de demanda. Mas existem argumentos mais fortes mostrando que o crescimento econômico é impulsionado pela demanda agregada. Em primeiro lugar, o investimento depende diretamente da demanda. Nenhum empresário investirá se não souber se há demanda para os bens e serviços que pretende produzir. Em segundo lugar, o investimento, por sua própria natureza, aumenta a disponibilidade de capital e de capacidade produtiva. Na verdade, tanto o ritmo de crescimento da disponibilidade dos fatores de produção quanto o ritmo do progresso tecnológico são determinados, a longo prazo, pela taxa de expansão da demanda agregada. Nós também naturalmente concordamos com Keynes, mas acrescentamos que nos países em desenvolvimento não basta que haja demanda: dado o fato de que, como veremos, a taxa de câmbio tende a estar apreciada no longo prazo, os investimentos também dela dependem, porque é a taxa de câmbio que dá às empresas e aos empresários potenciais *acesso* ou não à demanda existente. Se estiver sobreapreciada e houver uma demanda interna forte, esta demanda será capturada pelas importações.

Em síntese, dado que a motivação fundamental dos empresários e das empresas é o lucro, a taxa de investimento depende da existência de oportunidades lucrativas de investimento, que por sua vez dependem da demanda agregada, cujo acesso depende de a taxa de câmbio ser competitiva no longo prazo. Se houver demanda e a taxa de câmbio estiver fluando em torno do equilíbrio competitivo, as empresas responderão

aumentando a produção e a capacidade produtiva. A taxa de lucro esperada deve assegurar às empresas uma taxa de retorno “satisfatória” sobre o capital, que será tanto menor quanto menor for o custo do capital.

Quando ocorre a acumulação de capital, o progresso técnico também ocorre, incorporado tanto ao capital quanto ao trabalho. Esse progresso se expressa no aumento da produtividade, ou no aumento da produção por trabalhador, e também no aumento da relação produto-capital, ou seja, na produtividade do capital ou na relação capital-produto, que não mais tende a ser intensiva em capital e se torna neutra ou mesmo poupadora de capital em razão desse progresso técnico.

A teoria econômica desenvolvimentista surgiu quando o pensamento keynesiano estava se tornando dominante, de forma que os economistas estruturalistas compreenderam desde o início a importância da demanda para o desenvolvimento econômico. Os empresários investem somente quando percebem boas oportunidades de investimento, que dependem da demanda. Nicholas Kaldor (1978, p. 157) argumentava que o crescimento é impulsionado pela demanda porque os meios de produção empregados em uma economia capitalista moderna são eles próprios bens que são produzidos dentro do sistema. Consequentemente, a “disponibilidade” dos meios de produção nunca pode ser considerada como independente de sua demanda. Nesse contexto, o problema econômico fundamental não é a alocação de um determinado montante de recursos entre um grande número de alternativas disponíveis, como pensaria um economista neoclássico, mas antes a determinação do ritmo de criação desses recursos. Nas palavras de Mark Setterfield, um dos defensores dessa abordagem teórica:

O uso de meios de produção produzidos implica que a “escassez de recursos” nas atividades de processamento não pode ser pensada como sendo independente do nível de atividade da economia. O que é mais importante nas atividades de processamento é a propensão dinâmica da economia a criar recursos (ou seja, aprofundar e/ou ampliar seu estoque de capital) e não o problema estático da alocação de recursos. (SETTERFIELD, 1997, p. 50)

Para compreender a endogeneidade de longo prazo da disponibilidade dos fatores de produção, devemos começar pela análise da disponibilidade de capital. O montante de capital existente em um determinado ponto no tempo – ou melhor, a capacidade produtiva existente na economia – resulta de decisões anteriores de investir em capital fixo. Segue-se que o estoque de capital não é uma constante determinada pela “natureza”, mas depende do ritmo em que os empresários desejam expandir o estoque de capital existente na economia.

Consequentemente, a determinante fundamental do “estoque de capital” é a decisão de investir. O investimento, por sua vez, depende de dois conjuntos de fatores: (a) a taxa de juros ou custo de oportunidade do capital; e (b) as oportunidades de lucro percebidas

pelas empresas, condicionadas pelas expectativas com relação ao futuro crescimento da demanda por bens e serviços, e a taxa de câmbio que, se não estiver sobreapreciada, garante o acesso à demanda. Nesse cenário, se os empresários previrem um crescimento estável da demanda por seus bens e serviços – como se poderia esperar no caso de uma economia que está mostrando um crescimento forte e sustentável ao longo do tempo – então eles farão grandes investimentos na expansão de sua capacidade produtiva.

Em outras palavras, o investimento ajusta-se ao crescimento esperado da demanda, desde que uma restrição fundamental seja satisfeita, a saber, que a taxa de retorno sobre o capital esperada pelos empresários seja superior ao custo do capital pago aos capitalistas rentistas, e desde que a taxa de câmbio flutue em torno do equilíbrio competitivo que neste livro chamaremos de “equilíbrio industrial”. Dada uma taxa de câmbio competitiva, quanto maior for a diferença entre a taxa esperada de lucro e a taxa de juros, maiores serão as oportunidades de investimento e maior será a taxa de investimento. Quando observamos taxas muito altas de investimento, como ocorreram durante o “milagre brasileiro” de 1968–1972, ou o crescimento da China desde 1980, podemos ter certeza de que a taxa de câmbio é competitiva, que a taxa de juros é relativamente baixa, e que a taxa de lucro esperada é alta. Assim, a “disponibilidade de capital” não pode ser vista como um obstáculo ao crescimento de longo prazo. É verdade que no curto e médio prazos a produção não pode aumentar além do que permite a capacidade física de produção da economia. A longo prazo, no entanto, a capacidade produtiva pode ser ampliada – por meio do investimento em capital físico – de modo a satisfazer a demanda agregada por bens e serviços.

A teoria ortodoxa opõe-se à ideia de crescimento puxado pela demanda sob a alegação de que o investimento depende de “poupança prévia”, ou seja, qualquer aumento nos gastos em investimento exige, antes de sua implementação, um aumento da taxa de poupança da economia. Nesse cenário, os economistas ortodoxos argumentam que a “disponibilidade de capital” é limitada pela fração de sua renda que uma sociedade está disposta a não consumir, ou seja, pela poupança total, soma das poupanças privadas (das famílias e empresas), da poupança do Estado e da poupança externa. Assim, em lugar de assumir uma economia monetária onde os empresários têm acesso ao crédito e admitir com Keynes que o investimento é determinado pelas decisões de investimento financiadas pelo crédito, estamos de volta à economia do “cofrinho”, onde as crianças colocam suas economias.

A relação entre poupança e investimento foi objeto de intenso debate entre os economistas neoclássicos e keynesianos após a publicação da *Teoria Geral* de Keynes em 1936,⁴ provavelmente porque a hipótese contraintuitiva e inovadora que Keynes apresentou nesse livro foi que o investimento não precisa de poupança prévia para ser

⁴ Sobre a discussão entre Keynes e os economistas clássicos sobre a relação entre poupança e investimento e a determinação da taxa de juros, ver Oreiro (2000).

implementado. Na realidade, a execução de gastos em investimento exige apenas a disponibilidade de crédito que, por sua vez, depende da criação de liquidez pelo sistema financeiro. Essa é a assim chamada demanda por dinheiro oriunda do motivo “finanças” (CARVALHO, 1992, p. 148-153). Se os bancos estiverem dispostos a estender suas linhas de crédito – mesmo que as de curto prazo – sob condições favoráveis, é possível que as empresas comecem a implementar seus projetos de investimento encomendando máquinas e equipamentos dos produtores de bens de capital. Uma vez que os gastos em investimento tenham sido implementados, terá sido criada uma renda agregada de magnitude equivalente. Isso estimulará o consumo, criando um efeito multiplicador do investimento inicial de tal forma que, no final do processo, a poupança agregada crescerá em razão do aumento da renda e será ajustada ao novo valor do investimento em capital físico. A poupança assim criada poderá então ser usada para *financiar* as dívidas de curto prazo das empresas com os bancos comerciais; ou seja, as empresas serão capazes – mediante lucro acumulado, venda de ações ou colocação de títulos e valores mobiliários no mercado – de pagar a dívida incorrida com os bancos comerciais sempre que necessitarem de liquidez para implementar seus projetos de investimento. A poupança, portanto, sempre e de alguma forma ajusta-se ao nível de investimento desejado pelos empresários (DAVIDSON, 1986).⁵

Os obstáculos à expansão da capacidade produtiva são de natureza financeira; mais especificamente, eles provêm do custo de capital possivelmente excessivo. Como observamos, as empresas estarão dispostas a ajustar o tamanho de sua capacidade produtiva ao crescimento previsto da demanda, desde que a taxa interna de retorno esperada dos novos projetos de investimento seja superior ao custo de oportunidade do capital. Grosseiramente falando, podemos definir o custo do capital como igual à taxa média de juros que uma empresa deve pagar pelos recursos exigidos para financiar seus projetos de investimento. Há três fontes de recursos para o financiamento de projetos de investimento: lucro acumulado, endividamento e emissão de ações. Desse modo, o custo do capital é uma média do custo de cada uma dessas fontes de financiamento ponderada pela proporção de cada uma no passivo total de uma empresa. Enquanto os empresários ou os capitalistas ativos – cuja razão de existência é o investimento ou a acumulação de capital – desejam que o custo de capital seja o mais baixo possível (segundo a famosa “eutanasia do rentista” de Keynes), os capitalistas rentistas lutam para que esse custo do

⁵ Devemos notar que a determinação da poupança pelo investimento também acontece numa economia que opera em situação de “pleno emprego”. Na verdade, como alegado por Kaldor (1957), numa economia que opera numa trajetória de crescimento equilibrada por pleno emprego da força de trabalho, um aumento da taxa de investimento resultará num aumento das margens de lucro, dando origem assim a uma redistribuição de renda dos trabalhadores para os capitalistas. Como a propensão dos capitalistas a poupar é maior do que a dos trabalhadores, esse aumento da parcela dos lucros na renda resultará num aumento da taxa de poupança agregada.

capital seja o mais alto possível e que a taxa de inflação seja a mais baixa possível, para que a taxa real de juros seja alta.

E a disponibilidade de mão de obra? Pode a quantidade de mão de obra ser vista como um obstáculo ao crescimento da produção a longo prazo? Por uma série de razões, as limitações à disponibilidade de trabalhadores dificilmente podem ser vistas como um obstáculo ao crescimento. Primeiramente, o número de horas trabalhadas, dentro de certos limites, pode aumentar rapidamente em resposta a um aumento do nível de produção. Em segundo lugar, a taxa de participação – definida como a porcentagem da população economicamente ativa que constitui a força de trabalho – pode aumentar em resposta a um forte aumento da demanda de mão de obra (THIRLWALL, 2002, p. 86). Na prática, durante períodos em que a economia cresce rapidamente, o custo de oportunidade do lazer – medido pela renda “perdida” pelo indivíduo que “escolhe” não trabalhar (homens jovens, mulheres casadas e aposentados) – tende a ser muito alto, levando a um forte aumento da taxa de participação na força de trabalho. Nesse cenário, a taxa de crescimento da força de trabalho poderá se acelerar em razão do ingresso de indivíduos que, durante os períodos anteriores, tinham decidido permanecer fora dela. Finalmente, devemos salientar que o tamanho da população e o tamanho da força de trabalho não são fixados do ponto de vista da economia nacional. Isso acontece porque uma ocasional escassez de mão de obra – mesmo de mão de obra qualificada – pode ser corrigida pela imigração de trabalhadores de países estrangeiros. Por exemplo, países como a Alemanha e a França foram capazes de manter altas taxas de crescimento durante as décadas de 1950 e 1960 com a imigração de trabalhadores vindos da periferia da Europa (Espanha, Portugal, Grécia, Turquia e sul da Itália).

Nas economias abertas, há dois componentes autônomos da demanda agregada, a saber, exportações e gastos públicos.⁶ Os gastos em investimentos privados não são um componente autônomo da demanda agregada, uma vez que a decisão de investir em capital fixo é fundamentalmente determinada pelas expectativas empresariais com relação à futura expansão do nível de produção e de vendas, de acordo com a assim chamada hipótese do acelerador do investimento (HARROD, 1939). Além disso, depende do nível da taxa de câmbio real, porque, segundo o novo desenvolvimentismo, a taxa de câmbio tende a ficar sobrevalorizada no longo prazo – o que leva as empresas a considerar nos seus cálculos de investimento essa taxa não competitiva.

⁶ Devemos fazer uma importante distinção aqui entre os gastos de consumo corrente do governo e seus gastos em investimento. Embora ambos os tipos de gastos governamentais sejam “autônomos” com relação ao nível e/ou a variação da renda corrente, os gastos em investimento dão origem a uma externalidade positiva sobre os investimentos privados, em parte porque seu multiplicador é maior. Por essas razões, uma política de crescimento baseada na expansão fiscal deve dar prioridade a um aumento dos gastos em investimento em lugar dos gastos de consumo corrente. Sobre os efeitos dos investimentos públicos sobre o crescimento de longo prazo, ver Oreiro, Silva e Fortunato (2008).

Em outras palavras, o investimento não é uma variável “exógena” do ponto de vista do processo de crescimento, pois é induzido pelo aumento dos níveis de renda e de produção que definem a demanda efetiva, e pela taxa de câmbio, que define o acesso a essa demanda.

O consumo, por outro lado, depende em grande parte dos salários totais que, dada a distribuição de renda entre salários e lucros, é uma função do nível de produção e de emprego. Consequentemente, dada a distribuição funcional da renda, o consumo não é um componente autônomo da demanda agregada, e não pode nem impulsionar nem puxar o crescimento econômico de longo prazo. Isso significa que um padrão ou regime de crescimento orientado pelo consumo só é possível em um cenário onde a distribuição funcional da renda se altera ao longo do tempo em favor da classe trabalhadora, ou seja, se houver um persistente aumento da parcela dos salários na renda.⁷

Disso se segue que, dada a distribuição funcional da renda, o crescimento da renda e da produção a longo prazo é a média ponderada das taxas de crescimento das exportações e dos gastos públicos. Para uma pequena economia aberta que carece de uma moeda conversível, como é o caso da grande maioria dos países de desenvolvimento médio, a taxa de crescimento das exportações é a variável exógena por excelência. A razão é que, se a taxa de crescimento dos gastos públicos for maior do que a taxa de crescimento das exportações, então o produto e a renda interna crescerão mais do que as exportações. Se a elasticidade-renda das importações for maior do que 1 (como costuma acontecer nos países de desenvolvimento médio), então as importações crescerão mais do que as exportações, gerando um crescente déficit comercial que provavelmente será insustentável a longo prazo.

A taxa de crescimento das exportações é igual ao produto da elasticidade-renda das exportações (ε) pela taxa de crescimento da renda do resto do mundo (z).⁸ Assim, nos termos da equação de Thirlwall, à qual voltaremos no próximo capítulo, podemos concluir que a taxa potencial de crescimento do produto real (\dot{g}), na abordagem keynesiana do crescimento puxado pela demanda agregada, é dada por:

$$\dot{g} = \varepsilon z \quad (3.1)$$

⁷ Modificações na distribuição funcional da renda entre salários e lucros poderão ocorrer somente dentro de certos limites, ao risco de tornar a existência das economias capitalistas impossível a longo prazo. Como observado por Kaldor (1956, 1957), a parcela dos lucros na renda tem um limite mais baixo determinado pela necessidade de obter uma taxa de lucro mínima, abaixo da qual os capitalistas deixam de investir e/ou de utilizar seu capital produtivamente. Assim, torna-se impossível manter indefinidamente uma trajetória de crescimento orientada pelo consumo: em algum momento, o aumento da parcela dos salários na renda fará com que a parcela dos lucros na renda atinja seu valor mínimo. Quando isso acontecer, o consumo não será mais capaz de crescer de forma autônoma em relação ao crescimento do nível de produção e renda.

⁸ Isso presume que os termos de troca permaneçam constantes ao longo do tempo.

Desenvolvimento e progresso técnico

O último elemento a ser considerado é o progresso tecnológico. Pode o ritmo da inovação ou a inventividade da economia serem considerados como uma restrição ao crescimento de longo prazo? Se considerarmos que o progresso tecnológico é exógeno, então certamente o ritmo de expansão da tecnologia limitará o crescimento. No entanto, o progresso tecnológico não é exógeno ao sistema econômico. Em primeiro lugar, o ritmo de introdução das inovações pelas empresas é em grande parte determinado pelo ritmo de acumulação do capital, uma vez que a maioria das inovações tecnológicas é “incorporada” em máquinas e equipamentos recentemente produzidos. De acordo com essa perspectiva-chave da teoria econômica desenvolvimentista, particularmente no trabalho de Ragnar Nurkse e Celso Furtado, o progresso técnico é incorporado ao processo de acumulação de capital. Kaldor (1957) formalizou essa ideia por meio de sua “função de progresso técnico”, que estabeleceu a existência de uma relação estrutural entre a taxa de crescimento do produto por trabalhador e a taxa de crescimento do capital por trabalhador. De acordo com Kaldor, é impossível distinguir entre o crescimento da produtividade que resulta da incorporação de novas tecnologias e aquele que resulta de um aumento do capital por trabalhador, pois a maioria das inovações tecnológicas que aumentam a produtividade do trabalho demanda a utilização de um maior volume de capital por trabalhador, porque elas são incorporadas a novas máquinas e equipamentos. Assim, uma aceleração da taxa de acumulação de capital – induzida, por exemplo, por uma perspectiva mais favorável de aumento da demanda – leva a um ritmo mais veloz de progresso tecnológico e, portanto, de crescimento da produtividade do trabalho.

Em segundo lugar, aquela parte do progresso tecnológico “não incorporada (à acumulação de capital)” é causada por “economias dinâmicas de escala”, como “aprender fazendo”. Conseqüentemente, uma “relação estrutural” se estabelece entre a taxa de crescimento da produtividade do trabalho e a taxa de crescimento da produção, o que é conhecido na literatura econômica como “lei de Kaldor-Verdoorn” (LEÓN-LEDESMÁ, 2002). Nesse cenário, um aumento da demanda agregada, provocando uma aceleração na taxa de crescimento da produção, acaba por acelerar o ritmo de crescimento da produtividade do trabalho.

Como corolário de todo esse argumento, segue-se que o conceito de “produto potencial” ou “nível de produto de pleno emprego”, tão importante para as abordagens neoclássicas do crescimento econômico, é basicamente um conceito de curto prazo que ignora o fato de que a disponibilidade de fatores de produção e o próprio ritmo do progresso tecnológico são variáveis endógenas ao processo de crescimento ou desenvolvimento econômico.

Mas existem argumentos mais fortes mostrando que o crescimento econômico é impulsionado pela demanda agregada. Em primeiro lugar, o investimento depende diretamente da demanda. Nenhum empresário investirá se não souber se há demanda

para os bens e serviços que pretende produzir. Em segundo lugar, o investimento, por sua própria natureza, aumenta a disponibilidade de capital e de capacidade produtiva. Na verdade, tanto o ritmo de crescimento da disponibilidade dos fatores de produção quanto o ritmo do progresso tecnológico são determinados, a longo prazo, pela taxa de expansão da demanda agregada.

O crescimento determinado pela oferta

E o crescimento pelo lado da oferta? Naturalmente, melhor educação, tecnologia mais desenvolvida, instituições mais adequadas ao crescimento e investimento na infraestrutura são importantes para o desenvolvimento econômico, mas excetuado o investimento em infraestrutura, são melhorias que ocorrem no longo prazo. No curto e médio prazo, o importante é que haja demanda e acesso à demanda, que levem os empresários a investir. O pensamento econômico ortodoxo geralmente comete o erro de se limitar a reproduzir o senso comum, em lugar de examinar como as variáveis econômicas efetivamente interagem no mercado. Assim como os economistas neoclássicos presumem que os agentes econômicos primeiro poupam para depois investir, os modelos neoclássicos de crescimento, começando pelo modelo de Solow (1956, 1957), presumem que o limite fundamental ao crescimento de longo prazo é determinado pelas condições de oferta da economia, de tal forma que não há sentido em considerar se existe ou não demanda para os bens. Mais especificamente, esses modelos consideram que o crescimento de longo prazo do produto real é determinado pela taxa de acumulação dos fatores de produção (capital e trabalho) e pela taxa de crescimento da produtividade do trabalho, que se tornaram possíveis em razão do progresso tecnológico. A demanda agregada é relevante apenas para explicar o grau de utilização da capacidade produtiva, e não tem impacto direto sobre a determinação de seu ritmo de expansão. Embora Keynes tenha feito a crítica definitiva de Lei de Say no primeiro capítulo da *Teoria Geral* (1936), ela continua válida segundo a teoria neoclássica. Consequentemente, uma mera identidade contábil (o produto ou a soma da produção agregada é igual à soma dos salários, lucros e rendimentos do capital, que é igual a consumo mais investimento – numa economia fechada) se transforma numa lei econômica incompatível com as crises econômicas: a oferta (a disponibilidade dos fatores de produção) determina a demanda agregada.

A partir da perspectiva neoclássica, os fatores do lado da oferta da economia determinam a *tendência* de crescimento das economias capitalistas a longo prazo. A demanda agregada é responsável apenas pelas flutuações ou “ciclos econômicos” que a economia experimenta à medida que manifesta sua tendência de longo prazo. Assim, a essência da abordagem neoclássica do crescimento de longo prazo consiste na crença de que a tendência de crescimento das economias capitalistas é *independente* da demanda agregada. A estimativa da tendência de longo prazo baseia-se na assim chamada

“contabilidade do crescimento”, que foi originalmente desenvolvida por Robert Solow em um artigo publicado em 1957. Nesse artigo, Solow tentou quantificar a contribuição da acumulação de capital para o crescimento econômico norte-americano na primeira metade do século XX. Para tanto, Solow presume a existência de uma função de produção macroeconômica na qual o montante produzido em um determinado período é função do montante de capital e trabalho empregados, de tal forma que $Q = A.F(K,L)$, onde Q é o montante de bens e serviços produzidos, K é o montante de capital empregado, L é o montante de trabalho empregado e A é uma variável que representa o “estado da arte” da economia, ou seja, o nível tecnológico existente na economia em dado momento. A função $F(.)$ deve ser homogênea linear, ou seja, os retornos de escala são considerados como constantes. Finalmente, a competição perfeita prevalece em todos os mercados, de tal forma que cada fator de produção é remunerado de acordo com sua produtividade marginal. Segue-se que toda a renda gerada na economia é totalmente gasta na remuneração dos fatores de produção de acordo com suas produtividades marginais (SARGENT, 1987, cap. 1). Não sobra nada da renda agregada para remunerar o esforço de pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias. Nesse cenário, o progresso tecnológico só pode ser tratado como exógeno ao sistema econômico.

Nesse contexto, a taxa de crescimento do produto real pode ser decomposta, com base em seus determinantes, de acordo com a seguinte equação:

$$\frac{\dot{Q}}{Q} = \frac{\dot{A}}{A} + \alpha_K \frac{\dot{K}}{K} + \alpha_L \frac{\dot{L}}{L} \quad (3.2)$$

onde $\frac{\dot{Q}}{Q}$ é a taxa de crescimento do produto real, $\frac{\dot{A}}{A}$ é a taxa de crescimento da “produtividade total dos fatores de produção”, $\frac{\dot{K}}{K}$ é a taxa de crescimento do estoque de capital, $\frac{\dot{L}}{L}$ é a taxa de crescimento da força de trabalho, α_K é a participação dos lucros no valor agregado, e $\alpha_L = 1 - \alpha_K$ é a parcela dos salários no valor agregado.

A equação (3.1) apresenta duas incógnitas, a saber, a taxa de crescimento do produto real e a taxa de crescimento da “produtividade total dos fatores de produção”. Assim, as variáveis conhecidas não são suficientes para permitir uma estimativa da taxa potencial de crescimento.

No artigo de 1957, Solow contorna esse problema tornando a produtividade total dos fatores de produção uma variável puramente residual, determinada pela diferença entre a taxa média de crescimento do produto real observada no passado e o crescimento do produto real resultante da acumulação de fatores de produção, ou seja, da soma da taxa de crescimento do estoque de capital (ponderada pela parcela dos lucros no valor agregado) e a taxa de crescimento da força de trabalho (ponderada pela parcela dos salários no valor agregado). Em outras palavras, o “progresso tecnológico” nos modelos de

crescimento inspirados em Solow é apenas uma “medida de nossa ignorância”, ou seja, aquela parte do crescimento de longo prazo que somos incapazes de explicar através da acumulação dos fatores de produção.⁹

O mais grave problema desse procedimento é que o comportamento passado da economia determina agora as estimativas de seu crescimento potencial. Consequentemente, se tivemos um crescimento lento no passado recente, então a “estimativa” da taxa de crescimento da produtividade total dos fatores de produção será baixa, “sinalizando” assim que o crescimento do produto potencial também é reduzido. No entanto, se o crescimento se acelerasse durante um período suficientemente longo (por exemplo, cerca de 10 anos), as estimativas de crescimento da produtividade total dos fatores de produção seriam revistas para cima e, consequentemente, assim também o crescimento do produto potencial. Assim, a fórmula de Solow não consegue fornecer uma estimativa do crescimento do produto potencial que seja independente do comportamento recente da taxa de crescimento do produto real.

A fórmula de Solow sofre de um problema óbvio de circularidade lógica na estimativa da taxa de crescimento do produto potencial; e poderíamos acrescentar outra questão surgida do debate que se tornou conhecido como a “controvérsia do capital”. De fato, durante os anos 1950, Joan Robinson e Piero Sraffa levantaram sérias questões sobre a metodologia empregada pela teoria neoclássica para medir o estoque de capital. O argumento fundamental de Robinson e Sraffa é que o valor do estoque de capital não é independente da distribuição funcional da renda entre salários e lucros, de tal forma que é impossível estimar o valor e/ou a taxa de crescimento do estoque de capital independentemente da parcela de capital no valor agregado.¹⁰ Em outras palavras, *não há uma maneira metodologicamente aceitável de separar a taxa de crescimento do estoque de capital da parcela dos lucros no valor agregado*. Nesse contexto, a fórmula de Solow simplesmente não pode ser aplicada em razão da impossibilidade de calcular a contribuição do capital para o crescimento econômico de longo prazo.

Além dos problemas teóricos e metodológicos envolvidos nos exercícios da “contabilidade do crescimento”, a abordagem neoclássica tem enfrentado ultimamente problemas empíricos. Mais especificamente, os recentes desenvolvimentos da econometria das séries temporais têm demonstrado que é incorreto decompor o comportamento do produto real em “tendência” e “ciclo”. Isso acontece porque as séries temporais para o produto interno bruto, tanto dos países desenvolvidos como dos países em desenvolvimento, apresentam uma “raiz unitária”, de forma que choques temporários – de

⁹ Observação: Solow calculou que aproximadamente sete oitavos do crescimento econômico norte-americano na primeira metade do século XX não poderiam ser explicados pelo aumento dos estoques de capital e trabalho. Em outras palavras, sete oitavos do crescimento econômico norte-americano na primeira metade do século XX não têm explicação com base na teoria econômica neoclássica.

¹⁰ Uma boa análise da “controvérsia do capital” pode ser encontrada em Harcourt (1972).

demanda ou de oferta – têm efeitos permanentes sobre o produto real.¹¹ Assim, o componente cíclico da atividade econômica, tradicionalmente associado a variações da demanda agregada no curto prazo, afeta a tendência de crescimento das economias capitalistas no longo prazo. Em outras palavras, as baixas taxas de crescimento durante as crises não são compensadas por altas taxas nas expansões; afinal, o crescimento no médio prazo é a soma do crescimento nos períodos de curto prazo. Nesse contexto, a tendência de crescimento se torna dependente da trajetória (*path dependent*) que as economias capitalistas efetivamente descreveram ao longo do tempo. Esse fenômeno é conhecido na literatura como “dependência da trajetória” (*path dependency*).

A dependência da trajetória tem fortes implicações para a teoria e a política macroeconômicas. Em termos de teoria macroeconômica, a dependência da trajetória mostra que não podemos aceitar a tradicional divisão da macroeconomia entre o “curto prazo”, onde as questões relacionadas à demanda agregada são relevantes, e o “longo prazo”, onde essas questões não têm nenhuma importância (DUTT & ROS, 2007, p. 97). O motivo é que o que acontece no curto prazo terá efeitos sobre o longo prazo. Em termos de política macroeconômica, a prática de usar políticas altamente contracionistas para lidar com os choques exógenos, como parece ser a experiência histórica dos países latino-americanos, não é aconselhável em vista de seus efeitos de longo prazo sobre o produto e o emprego. As contrações da demanda agregada, se necessárias, devem ser pequenas e revertidas o mais rápido possível a fim de mitigar suas consequências adversas de longo prazo (Ibid, p. 97–98).

Resumo

Neste capítulo, apresentamos a abordagem keynesiano-estruturalista do desenvolvimento, cujo elemento fundamental é a teoria do crescimento puxado pela demanda agregada. Argumentamos que, numa pequena economia aberta com uma moeda não conversível, o crescimento de longo prazo é determinado pela taxa de crescimento das exportações. O consumo poderá impulsionar o crescimento econômico apenas temporariamente, na medida em que é política e economicamente possível induzir uma redistribuição de renda em favor da classe trabalhadora. A existência de limites definidos ao aumento da parcela dos salários na renda nacional torna a expansão das exportações, a longo prazo, o agente do crescimento econômico.

¹¹ Para um estudo sobre a existência de uma raiz unitária nas séries temporais do PIB dos países latino-americanos, ver Libânio (2009).

Questões

1. As evidências empíricas disponíveis para os países da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento) reunidas em Ledesma e Thirlwall (2002) confirmam a hipótese básica deste capítulo de que a taxa de crescimento é uma variável endógena. De que depende ela?
2. E a taxa de investimento, de que depende ela? Por que se pode afirmar que ela depende também da taxa de câmbio?
3. Por que uma explicação do baixo crescimento não pode ser baseada nos fatores do lado da oferta? Isto significa que eles não são importantes?
4. De que maneira uma abordagem de crescimento com base nas condições de demanda pode explicar as divergências nas taxas de crescimento da renda *per capita*?