



Center for Studies on Inequality and Development

**Texto para Discussão N<sup>o</sup> 86 – Setembro 2013**  
**Discussion Paper No. 86 – September 2013**

**Regimes de Demanda: análise Empírica para o Brasil –  
1951-1989**

*Felipe Figueiredo Câmara (UFF)*  
*Carmem Feijó (Cede/UFF)*  
*Luiz Fernando Cerqueira (UFF)*

[www.proac.uff.br/cede](http://www.proac.uff.br/cede)

**REGIMES DE DEMANDA: ANÁLISE EMPÍRICA PARA O BRASIL – 1951-1989***Felipe Figueiredo Câmara*<sup>\*</sup>*Carmem Feijó*<sup>\*\*</sup>*Luiz Fernando Cerqueira*<sup>\*\*\*</sup>**RESUMO**

Seguindo Marglin e Bhaduri (1998) o objetivo deste texto é investigar empiricamente a interação entre a distribuição funcional da renda e o crescimento da Demanda Agregada nos anos 1951-89 no Brasil. Aplicando a metodologia para verificação da natureza de Regimes de Demanda de Hein e Vogel (2008) encontrou-se que o Regime de Demanda no período foi *Profit Led*. Em um contexto de inflação elevada, instituto da indexação, elevada concentração dos mercados e políticas de contenção salarial o texto conclui que emergiu um padrão de autofinanciamento do investimento em capital fixo. Neste sentido, encontrou-se uma grande sensibilidade do investimento em relação à parcela salarial, o que é compatível com a evolução de um padrão de consumo centrado em altas rendas, que acomodou o “modelo de crescimento com baixos salários”.

**Palavras-Chave:** Regimes de Demanda, Distribuição Funcional da Renda, Economia Brasileira.

**ABSTRACT**

Following Marglin and Bhaduri (1998) the purpose of this article is to investigate empirically the interaction between income distribution and growth of Aggregate Demand during the 1951-89 period in Brazil. Applying the methodology to verify the nature of the Demand Regimes by Hein and Vogel (2008) we found that the Brazilian economy showed a Profit-Led Demand Regime. In a context of high inflation, contract indexation, high concentration of markets and wage control, retained profits were the main source to finance new capital. In this sense, we found a large sensitivity of investment relative to the wage share, a result that is compatible with the consumption pattern based on high income, which supported the growth trend with low wages observed in the period.

**Key Words:** Demand Regime, Functional Income Distribution, Brazilian Economy. **JEL:** E12, E25, O11

---

\* Mestrando de economia na UFF

\*\* Professora Associada na UFF, Pesquisadora Cnpq.

\*\*\* Professor Adjunto na UFF

## REGIMES DE DEMANDA: ANÁLISE EMPÍRICA PARA O BRASIL – 1951-1989

### 1. Introdução

Este artigo analisa como a distribuição funcional da renda afetou a Demanda Agregada do Brasil no período entre 1951 e 1989. Durante esses anos o país apresentou períodos de altas taxas de crescimento e de acumulação do capital e marcante industrialização. Contudo, o crescimento econômico não foi pródigo em redistribuir a renda, mais que isso, nos momentos de maior crescimento e investimento em capital fixo a distribuição da renda foi mais perversa para os trabalhadores, o que nos leva a concluir pela importância do autofinanciamento para a alavancagem do investimento privado no período. Desta forma, sob uma ótica teórica não comumente considerada para o período investigado, este trabalho apresenta novos *insights* sobre a trajetória de crescimento brasileiro do pós Guerra até o final dos anos 1980.

Utilizando o referencial teórico formalizado por Marglin e Bhaduri (1988)<sup>1</sup>, descrevemos o bem sucedido modelo de crescimento com compressão dos salários que o Brasil vivenciou em 1951-89 (Tavares, 1971; Bacha, 1980; Medeiros, 1992; Fiori, 1983; Cruz, 1994). Interrompemos nossa análise em 1989, pois a "abrupta" mudança do perfil do Estado brasileiro a partir dos anos 1990, com o predomínio de políticas com diretrizes neoliberais do Consenso de Washington, implicou profundas mudanças nas condições institucionais que permeiam o conflito distributivo, influenciando de forma diferenciada na determinação de como a distribuição funcional da renda irá afetar a Demanda Agregada e o ritmo de acumulação de capital (Marglin, 1990).

O modelo teórico desenvolvido por Marglin e Bhaduri (1988) é um "modelo de Demanda Agregada/Oferta Agregada reformulado", onde a distribuição funcional da renda cumpre papel central. O modelo permite que a economia siga uma dinâmica de crescimento *à la* Kalecki/Steindl, com a distribuição da renda em favor dos trabalhadores causando o aumento de Investimento Privado e da Demanda Agregada, via aumento da utilização da capacidade instalada, ou siga uma dinâmica *à la* Marx, com a redistribuição em favor de trabalhadores provocando a contração dos lucros, do Investimento Privado e da Demanda Agregada.

Com o passar do tempo convencionou-se chamar de Regimes de Demanda esse tipo de modelagem proposto por Marglin e Bhaduri (1988) e nas últimas duas décadas proliferaram na literatura estudos empíricos investigando a natureza de Regimes de Demanda para diversos países e horizontes de tempo, trabalhos como, por exemplo, Naastepad (2006), Naastepad e Storm (2007), Hein e Vogel (2008), Stockhammer, Onaran e Ederer (2009), entre outros. Com um modelo de Regime de Demanda pretende-se compreender como a questão distributiva pode ter restringido o crescimento da Demanda Agregada no curto e médio prazo. Dado que o tempo é unidirecional, as restrições de curto prazo se combinam em um fluxo compositor da configuração e evolução do contexto histórico e institucional que delimita as condições para uma

---

<sup>1</sup> Nesse trabalho os autores desenvolvem um modelo para uma economia fechada, apenas em Bhaduri e Marglin (1990) o setor externo é incorporado.

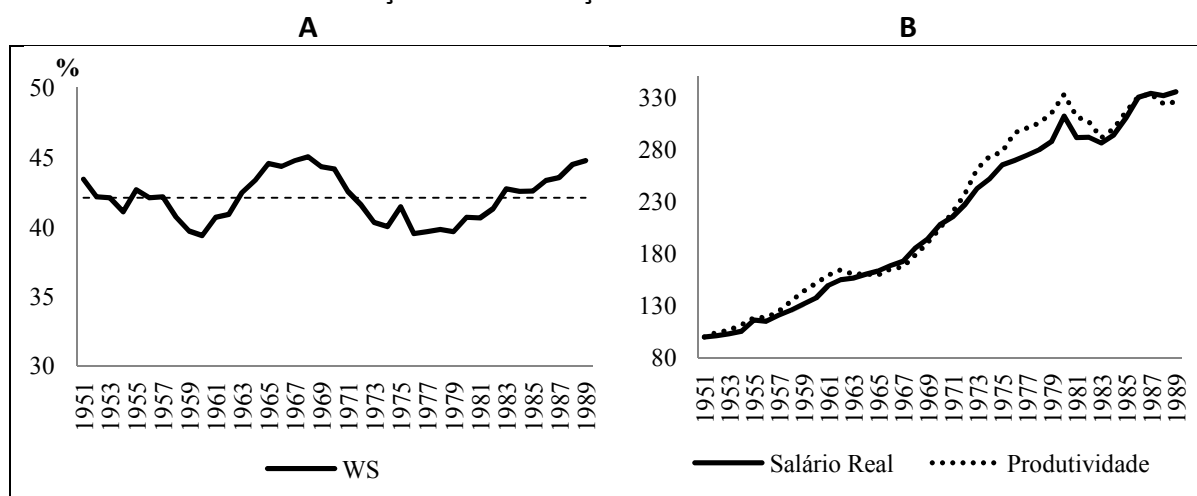
trajetória de crescimento de longo prazo. Deste modo, assumimos que as interações de processos de curto e médio prazo da economia são os indutores do crescimento econômico, como defendem as teorias de crescimento liderado pela demanda (*Demand Led Growth Theory*)<sup>2</sup>.

O artigo se estrutura da seguinte forma além desta introdução. Na seção 2 faz-se uma breve análise de aspectos relevantes para o modelo a ser desenvolvido da economia brasileira no período 1951-89. Na seção 3 apresenta-se o modelo teórico. Na seção 4 apresenta-se a análise empírica e definição da natureza do Regime de Demanda, e a seção 5 conclui o artigo.

## 2. Distribuição funcional da renda e comportamento do investimento privado e público no período 1951-89: algumas evidências

Nos quase quarenta anos estudados a economia brasileira apresentou significativas taxas de crescimento, excetuando-se o período após a crise de liquidez dos anos 1980 o país cresceu a uma taxa média de aproximadamente 7,8% a.a. (Heston e Summers e Aten, 2009)<sup>3</sup> e as flutuações na participação dos salários na renda nacional (Gráfico 1) mantiveram certa relação com os movimentos cíclicos do produto .

**Gráfico 1** Evolução da distribuição funcional da renda- 1951-1989



**Fonte:** Marquetti (2012); **A:** Parcela dos Salários na Renda; **B:** Produtividade do Trabalho vs. Salário Real (Relativo de base fixa: 1951 = 100)

Embora apresente certa estabilidade em torno de sua média amostral de 42%, ao longo do tempo a distribuição funcional da renda apresenta tendências de queda e alta em períodos específicos — durante o chamado “Milagre Econômico” (1968-74) há uma redistribuição em favor de capitalistas, enquanto que nos anos 1960 e meados dos anos

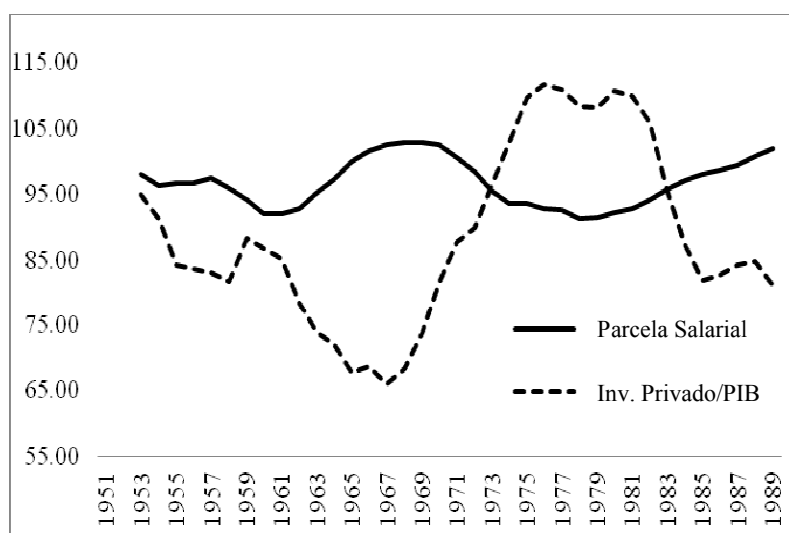
<sup>2</sup> Características básicas desse tipo de teoria do crescimento são as hipóteses de: i) encadeamento histórico do que se pode definir como trajetória de crescimento de longo prazo, só se pode observar o crescimento de longo prazo “olhando para trás”; ii) os fatores de produção, a dizer: trabalho, capital e matérias-primas, são “meios” reproduzíveis dentro do próprio sistema econômico; e iii) a principal restrição ao crescimento de longo prazo seriam possíveis desequilíbrios do Balanço de Pagamentos..

<sup>3</sup> Entre 1981-89 a taxa média de crescimento vai a menos de 2% a.a.

1980 a parcela salarial aumenta. Essas flutuações na parcela salarial parecem guardar certa relação com os ciclos de crescimento da economia nacional, os “picos” do ciclo estão relacionados, ao menos temporalmente, a uma redistribuição favorável ao capital. Vale lembrar que foi característica à economia nacional durante essas quase quatro décadas uma inflação latente e o uso da política salarial como instrumento de estabilização de preços. Há de se destacar, também, o aumento da produtividade do trabalho durante o período, esses fatores somados às condições políticas vigentes (principalmente no tocante à repressão ao poder de barganha de sindicatos) ajudam a entender as flutuações na distribuição funcional da renda durante o período.

A análise histórica da interação entre crescimento e distribuição funcional da renda no Brasil durante 1951-89 é sugestiva ao indicar que o país seguiu um padrão de crescimento *clássico/marxista* em que a elevação da parcela dos salários na renda resulta em *profit squeeze*, pelo menos é isso que sugere uma primeira análise dos dados (Gráfico 2), onde o Investimento Privado varia significativamente em sentido contrário às variações da parcela dos salários na renda.

**Gráfico 2** Índices da Participação de Salários e Investimento Privado na Renda (base: 1951=100; média móvel de 3 períodos)



**Fonte:** Marquetti, 2012. **Nota:** O dado de Investimento Privado/PIB inclui empresas estatais.

Outra característica importante no período analisado foi o perfil do investimento das empresas estatais. Dada a relevância desse componente do Investimento Agregado no período da “industrialização dirigida pelo Estado”, é preciso esclarecer qual é o comportamento esperado das empresas estatais diante de variações na distribuição funcional da renda. O investimento inicial dessas empresas pode até ter respeitado questões de ordem política sob o compromisso com a estratégia “desenvolvimentista”, porém toda a evidência fornecida por Trebat (1980) leva a crer que após o início das operações a decisão de investimento nessas firmas seguiu a “lógica de mercado”.

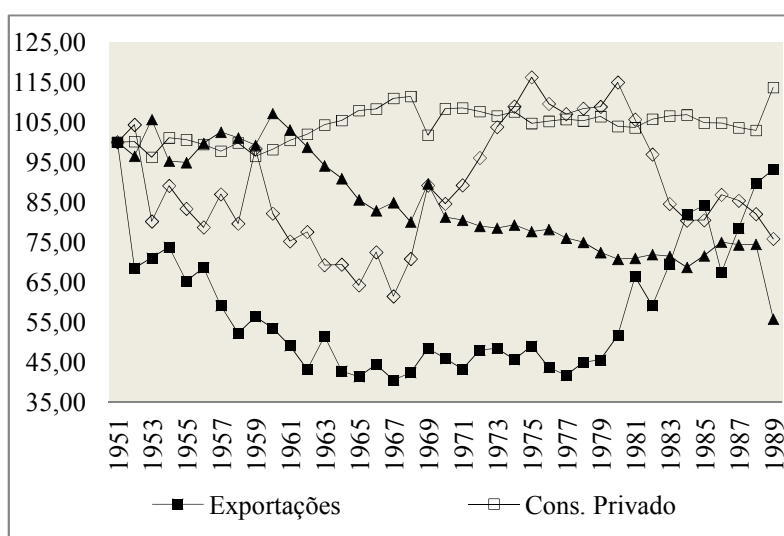
A partir de meados da década de 1950 quando grandes empresas estatais começaram a operar o investimento público salta a um patamar de mais de 30% de participação no Investimento Agregado, no intervalo 1958-78 o Investimento Público mantém uma

participação média de quase 37% no agregado. Há de se destacar que a composição do Investimento Público muda significativamente no decorrer do tempo. Desde a década de 1950 o Investimento das Estatais descreve uma trajetória ascendente enquanto que o Investimento da Administração Pública tem tendência de queda a partir de meados da década de 1960, já em meados da década de 1970 o Investimento Público é composto majoritariamente pela fatia das Estatais. A predominância do Investimento Estatal só foi se reverter em meados da década de 1980.

Em vista dessa relevância da demanda por investimento das estatais, assume-se, seguindo Trebat (1980) que as empresas estatais seguem uma “lógica de mercado” o que implica, de acordo com as hipóteses do modelo teórico que será desenvolvido, que a parcela da Demanda Agregada que responde a redistribuição funcional da renda é maior do que nos casos em que as estatais são meros subservientes do Estado e seu investimento é tão somente instrumento de política — em outras palavras tem-se uma Demanda Agregada mais responsiva à redistribuição funcional.

Por fim, concluímos que a tomada de decisão das empresas estatais não só reforçam a hipótese de que a distribuição funcional da renda pode ter influenciado as variações da Demanda Agregada no Brasil, como também ajudam a compreender e justificar a relação inversa entre a Demanda Agregada e a parcela salarial na renda, uma vez assumido que o Investimento Privado é negativamente afetado por reduções da parcela dos lucros na renda. E é justamente o Investimento Privado que parece ser o principal indutor das variações na Demanda Agregada em função da redistribuição funcional e também o responsável pela evidente relação inversa com a parcela salarial.

**Gráfico 3:** Razões dos Subagregados da Demanda Agregada/PIB (Índices, base: 1951 = 100)



**Fonte:** IBGE, Contas Nacionais. **Nota:** O dado de Investimento Privado/PIB inclui empresas estatais.

Comparando o gráfico acima com as variações da parcela salarial exposta no Gráfico 1 é fácil entender porque o Investimento Privado pode ser considerado o responsável pelo perfil “*Profit Led*” da Demanda Agregada no período em estudo. O Consumo Privado parece ter como principal componente o “consumo autônomo à distribuição funcional da renda”, uma vez que, a despeito de variações na parcela salarial, a participação desse subagregado no PIB manteve-se praticamente constante ao longo do tempo, ao menos se tomado o Investimento Privado como referencial.

A razão Exportações/PIB que teoricamente também é afetada negativamente por aumentos dos custos do fator trabalho, não apresenta um comportamento tão pronunciadamente responsivo às variações na distribuição. Na década de 1980, por exemplo, há um significativo aumento desta razão, mesmo diante de um aumento concomitante da parcela salarial, e, portanto do custo da mão de obra, provavelmente o “*drive exportador*” implantado pelo II PND (Fiori, 1983) e/ou as políticas em busca ajuste de externo (Modiano, 1990) explicam melhor a variação na razão Exportações/PIB do que a distribuição funcional da renda.

Os Gastos do Governo, que em teoria não guardariam qualquer relação com a redistribuição da renda, se comportam como tal o fosse, há uma clara tendência de declínio da razão Gastos/PIB que parece não manter qualquer relação óbvia com as flutuações da parcela salarial.

O Investimento Privado é o único componente que inequivocamente é sensivelmente relacionado com a flutuação da parcela salarial, pelo menos essa é a impressão que se tem com essa análise exploratória. Embora o Consumo Privado seja o principal componente da Demanda Agregada, com 63,1% de participação no período estudado contra 14,6 % do Investimento Privado, é a flagrante maior “responsividade relativa” desse último subagregado a variações na parcela salarial na renda que parece explicar o comportamento da Demanda Agregada diante de variações na distribuição funcional, qual seja a contração da demanda/produto diante de redistribuições em favor de trabalhadores.

Em suma, há, a princípio, razões para supor que o crescimento da Demanda Agregada no Brasil entre 1951 e 1989 foi “induzido por redistribuições em favor dos lucros”, graças principalmente à responsividade do Investimento Privado àquela variável.

### **3. Modelo Teórico**

O modelo de Regime de Demanda mostra como mudanças na distribuição funcional da renda afetam a Demanda Agregada. O Regime de Demanda será classificado como *Profit Led* se uma distribuição em favor de salários contrai a Demanda Agregada através do impacto direto sobre os seus “subagregados”, caso o efeito seja contrário — um aumento da participação dos salários na renda aumenta a Demanda Agregada — o Regime de Demanda é classificado como *Wage Led*.

O ponto de partida para a construção deste modelo teórico é assumir uma Demanda Agregada keynesiana em uma economia aberta e com Governo:

$$Y = CP + IP + G + NEX \quad (1)$$

Onde:  $Y$  é a Demanda Agregada;  $CP$  é o Consumo Privado;  $IP$  é o Investimento Privado;  $G$  são os Gastos do Governo; e  $NEX$  são as Exportações Líquidas =  $X - M$ , onde:  $X$  é a Demanda por Exportações e  $M$  é a Demanda por Importações — todas as variáveis a preços constantes.

A Renda Nacional e uma equação de formação de preços são definidas como

$$PY = W + R \quad (2)$$

Onde:  $P \times Y$  é a Renda Nacional Nominal ( $P$  é o nível geral de preços);  $W$  é a massa de salários da economia; e  $R$  é a massa de lucros da economia.

$$P = (1 + m) \times CUT \quad (3)$$

Onde:  $m$  é a taxa de *mark-up* e depende, entre outras coisas, do grau de monopólio do setor ou da economia; e  $CUT$  é o Custo Unitário Real do Trabalho que mede o custo da mão de obra para produzir uma unidade de produto o que corresponde algebricamente ao salário médio real dividido pela produtividade do trabalho, quando se considera toda a economia. Definido desta forma o  $CUT$  é igual à parcela salarial na renda, fazendo  $W = wL$  na equação (2), tem-se que a parcela dos salários na renda,  $WS$ , será:

$$WS = \frac{W}{PY} = 1 - \frac{R}{PY} = \frac{wl}{PY} = \frac{w/P}{Y/L} \quad (4)$$

Onde:  $w$  é o salário nominal médio e  $w/P$  é o salário real médio; e  $L$  é a mão de obra empregada.

Definida a equação de formação de preços é possível agora prosseguir com a análise dos componentes da Demanda Agregada.

As variações no Consumo Privado relacionadas à redistribuição funcional da renda são justificadas pela hipótese de diferenciais nas propensões médias a poupar das duas classes de renda da economia em estudo (Kalecki, 1954, Kaldor, 1956 e Pasinetti, 1962), assume-se que trabalhadores tenham uma propensão a poupar menor que capitalistas — para Naastepad (2006) esse diferencial ocorre graças à retenção de uma boa parte dos lucros pelas empresas. Desta feita, dado certo nível de renda, uma distribuição da renda em favor de trabalhadores (assalariados) implica no aumento do Consumo Privado. A função Consumo Privado é, portanto, positivamente afetada por variações na parcela salarial.

Além, da parcela salarial na renda, o Consumo Privado será considerado função da Renda Nacional. A função Consumo Privado pode, então, ser descrita como:

$$CP = f(WS, Y), \quad \frac{\partial CP}{\partial WS} > 0 \quad e \quad \frac{\partial CP}{\partial Y} > 0 \quad (5)$$



O Investimento Privado Agregado pode ser considerado função dos lucros por duas “vias” principais não excludentes:

- i) A expectativa de longo prazo de lucros futuros geradas pelo incremento na produção decorrente do investimento em ativos fixos (bens de capital, por ex.) frente à rentabilidade esperada de ativos financeiros;
- ii) A disponibilidade de recursos “internos” e “externos” à firma que possibilitem novos empreendimentos. Por recursos internos entenda-se, simplificada, lucros retidos, enquanto que recursos externos estão ligados a formas de endividamento ou lançamentos de ações e debêntures, por exemplo<sup>4</sup>.

Seja pela via da rentabilidade (esperada) ou da disponibilidade a relação entre o Investimento Privado e os lucros pode ser entendida, em uma formatação mais adequada ao estudo do Regime de Demanda, como uma relação entre Investimento Privado e a participação dos lucros na renda. O argumento é simples no que diz respeito à ótica da disponibilidade, um aumento da participação dos lucros significa, *ceteris paribus*, ampliação dos recursos internos às firmas (Feijó, 1993).

Associar a participação dos lucros na renda com o Investimento Privado pela ótica da rentabilidade não é tão imediato quanto quando se considera um aumento dos lucros retidos, na verdade, para que se possa relacionar de forma direta variações da parcela dos lucros na renda com variações no Investimento Privado é preciso impor algumas restrições teóricas.

Pela ótica da rentabilidade a decisão de investimento pode ser entendida como uma escolha de portfólio, o empresário decidirá por uma composição de carteira que será uma combinação de ativos fixos (bens de capital, instalações,...) e ativos financeiros.

Ao decidir investir em capital fixo produtivo o empresário o faz sob a expectativa de um fluxo de caixa futuro que na prática dependerá da demanda efetiva que virá a se realizar, tudo isso em um contexto de incerteza (não probabilística) quanto ao comportamento das variáveis econômicas ao longo do tempo e assumido que haja certa imobilidade do capital<sup>5</sup>. Deste modo, em um cenário de grande incerteza, e/ou “baixa expectativa”, e na presença de um mercado financeiro eficaz a demanda por investimento em capital fixo pode ser deslocada para ativos financeiros, ou mesmo para a moeda. Esse movimento de busca de ativos líquidos é teoricamente justificável assumido o conceito de preferência pela liquidez e teoria de precificação de ativos de Keynes.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Na prática, segundo Steindl (1976), a firma utilizaria alguma combinação “segura” de recursos internos e externos para por em prática seus projetos de investimento.

<sup>5</sup> Soma-se ao risco de uma demanda futura insuficiente o agravante do caráter de “irreversibilidade” de um projeto produtivo: uma vez que este projeto esteja em andamento, a sua “reversão” ou modificação, em função do cenário econômico, por exemplo, acarretará custos, estes custos podem, ainda, se somar a hipotéticos *custos afundados* incorridos desde o planejamento do projeto.

<sup>6</sup> Bens de capital possuíam um rendimento superior ao seu custo de carregamento (comumente superior a títulos) enquanto que títulos e a moeda, principalmente, pagariam um “prêmio de liquidez”. Em cenários de grande incerteza quanto às vendas futuras, os empresários podem buscar a “segurança” de ativos líquidos, e em casos de elevado pessimismo quanto às vendas futuras o excedente (esperado ou fixado) do rendimento de ativos financeiros sobre o seu custo de carregamento pode até superar a expectativa do excedente esperado do novo bem de capital.

Pode-se considerar, então, de forma simplificadora, que ao decidir alocar seus recursos o empresário faça uma comparação entre a taxa de lucro esperada do novo investimento em capital com a taxa de juros que se paga no mercado financeiro. Nesse contexto o papel da questão distributiva é mais bem visualizado assumindo-se que a taxa de lucro seja uma função da parcela dos lucros na renda, da utilização da capacidade instalada, e da relação produto potencial-capital, como na equação (6). Supondo, novamente para simplificar a análise, que a taxa de lucro esperada pelo empresariado seja igual à taxa de lucro médio que se verifica na economia local (ou lucro macroeconômico), tem-se<sup>7</sup>:

$$\frac{R}{K} = \frac{R}{Y} \times \frac{Y}{Y^P} \times \frac{Y^P}{K} \quad (6)$$

Onde:  $R/K$  é a taxa de lucro macroeconômico:  $R$  é a massa de lucros da economia e  $K$  é o estoque (líquido) de capital fixo;  $Y$  é o PIB corrente, logo  $R/Y$  pode ser considerado a Parcela dos Lucros na Renda; e  $Y^P$  é o produto potencial, logo  $Y/Y^P$  é o nível de utilização da capacidade e  $Y^P/K$  é a relação produto potencial-estoque de capital.

A taxa de lucro se relacionaria positivamente com a parcela dos lucros na renda, pois, dada a composição da Renda Nacional que se assumiu acima, o aumento dessa última variável significa uma redução da parcela salarial na renda. Como a parcela salarial equivale aos custos unitários do trabalho (equação (4)), então, dado certo grau de utilização da capacidade instalada, o aumento em  $R/Y$  torna a atividade produtiva mais lucrativa, haverá, pois, um claro incentivo ao investimento, a menos que haja uma intensificação do capital que compense (ou mais que compense) o efeito do aumento das margens de lucro/parcela dos lucros na renda sobre a taxa de lucro.

No decorrer deste trabalho, supõe-se que a contribuição “líquida” das variações na parcela dos lucros na renda e da relação produto (potencial)-capital sobre a taxa de lucro seja tal que toda variação na parcela salarial será acompanhada de uma variação no mesmo sentido da taxa de lucro. Trata-se de uma hipótese razoável, uma vez que “a razão produto potencial-capital é influenciada por condições tecnológicas e organizacionais do processo produtivo e estruturas industriais” (Uemura, 2000, p. 140), e, portanto, tende a modificar-se mais lentamente que os outros componentes da taxa de lucro descrita pela equação (6) que dependem do produto corrente e da massa de lucros, que são bem mais suscetíveis a variações de curto prazo.

Retomando a hipótese simplificadora de que os empresários tomam a decisão de investir em capital comparando a taxa de lucro esperada e a taxa de juros (esperada ou contratada), conclui-se que reduções na parcela salarial na renda tem um impacto positivo sobre as decisões de acumulação de capital ao impelir, em alguma medida, o aumento da taxa de lucro; dada uma taxa de juros qualquer. Já o aumento da parcela salarial levaria a uma contração da taxa de lucro (*profit squeeze*), tomando as outras variáveis na equação (6) e a taxa de juros constantes.

---

<sup>7</sup> Conforme Marglin e Bhaduri (1988, p. 2): “the reduction in realized profits led business to anticipate lower profits in the future”.

Em resumo, assume-se nesse modelo teórico que aumentos da parcela dos lucros (dos salários) na renda causem uma variação positiva (negativa) no nível do Investimento Agregado, seja considerando a ótica da rentabilidade ou da disponibilidade.

Seguindo Bhaduri e Marglin (1990) será admitido, também, que a demanda por investimento em capital seja função da utilização da capacidade instalada de forma direta e não apenas via variação na taxa de lucro. A justificativa dos autores é que uma dada taxa de lucro (e parcela dos lucros na renda) vai estimular o investimento em ampliação de capacidade de forma diferente de acordo com o grau de utilização da capacidade já existente. A incorporação do grau de utilização da capacidade na função do Investimento Privado tem fundamentação microeconômica na proposição de Steindl (1976) que considera que os produtores (atuando em um mercado com algum grau de oligopólio) mantém, deliberadamente, um nível adequado de capacidade ociosa que permita à firma “acomodar” flutuações positivas na demanda efetiva, evitando, assim, a entrada de novos competidores ou a ampliação do *market share* das firmas já estabelecidas. A manutenção de um nível “ótimo” de capacidade ociosa, como forma de dissuasão da entrada e estratégia de manutenção de *market share*, permitiria a realização de lucros supranormais e a redução do grau de incerteza que cerca as decisões produtivas.

Decorre dessa estratégia competitiva da firma que um deslocamento positivo da demanda efetiva em um dado setor será acompanhado pela elevação do investimento das firmas estabelecidas em busca de manter o nível “ótimo” de capacidade ociosa, enquanto que diante de um excedente não planejado de capacidade ociosa o empresário não será encorajado a investir em expansão, e se há a percepção de que todo o setor opera com um excedente não desejado o incentivo a investir será ainda menor<sup>8</sup>.

Mesmo que os diversos setores que compõe a economia apresentem diferenças quanto à estrutura, padrão de concorrência e outras peculiaridades, é de se esperar que o empresário (ou firma), como agente representativo, reaja a deslocamentos no nível de demanda como descrito acima, isso implica que é muito provável que aumentos (reduções) da Demanda Agregada no curto prazo, dada um nível “ótimo” de utilização da capacidade, resulte em aumentos (reduções) no Investimento Privado Agregado. E aumentos sucessivos da Demanda Agregada ao longo do tempo inevitavelmente induziriam o aumento do Investimento Privado, independente da capacidade ociosa que se tome inicialmente.

Ao endogeneizar a utilização da capacidade instalada e relacioná-la diretamente ao Investimento Privado cria-se a possibilidade de compatibilização entre aumento da parcela salarial e crescimento do consumo com o aumento do grau de utilização da capacidade instalada, aumento da taxa de lucro e do ritmo de acumulação, o que permitiria a estabilidade do crescimento em um Regime de Crescimento *Wage Led*.

---

<sup>8</sup> Steindl (1976) prevê que redução na demanda por investimentos pode, ainda, levar o setor a novos declínios no grau de utilização da capacidade instalada, que por sua vez pode levar a uma nova queda na acumulação de capital,..., esse processo pode ser agravado como o aprofundamento do grau de monopólio do mercado. Esse tipo de análise foge do escopo desse trabalho e, portanto, será negligenciado.

Fechando as hipóteses quanto aos seus determinantes, assume-se, então, que o Investimento Privado, é uma função positiva do PIB (*proxy* para a Demanda Agregada) e da participação dos lucros na renda. E, finalmente, a função Investimento Privado pode ser descrita como:

$$IP = f(RS, Y) \quad (7)$$

Onde:  $RS$  é a Parcela dos Lucros na Renda Nacional ( $R/Y$ ). Ao considerar na equação (4) a parcela dos lucros na renda ao invés da taxa de lucro evita-se o problema de dupla contagem, uma vez que  $Y/K$  na equação (3) pode ser considerada *proxy* da utilização da capacidade instalada (O produto realizado em um dado período dado o estoque de capital).

Como a variável de estudo na análise empírica da próxima seção é a parcela dos salários na renda, a equação (4) pode ser reescrita como:

$$IP = f(WS, Y) \quad (8)$$

Onde, de acordo com a hipótese de composição da Renda Nacional assumida anteriormente e a construção teórica da função Investimento Privado, tem-se que:

$$\frac{\partial IP}{\partial WS} = -\frac{\partial IP}{RS} < 0 \quad e \quad \frac{\partial IP}{\partial Y} > 0 \quad (9)$$

Serão adotadas aqui as mesmas hipóteses de Amitrano (2011) quanto à função Gastos do Governo (Consumo e Investimento do Governo). Este autor considera que as decisões de gastos do poder público são influenciadas basicamente por “*três elementos centrais relacionadas ao processo de governo e hierarquia decisória [policies, politics e polity]*” (Amitrano, 2011, p. 8).<sup>9</sup> Mas pode se considerar ainda que, tudo o mais constante, os Gastos do Governo respondam positivamente a aumentos na Renda Nacional via aumento da receita de tributação, assim fazem Stockhammer e Ederer (2007) e Stockhammer, Onaran e Ederer (2009).

Desta feita, a função dos Gastos do Governo fica definida como:

$$G = f(\rho, Y) \quad (10)$$

Onde:  $\rho$  é uma variável que capta os efeitos da mudança na interação entre os elementos do processo de governo, e obviamente não pode ser estimada com qualquer rigor estatístico.

O canal pelo qual a questão distributiva afeta as exportações líquidas é via preços. Como os preços na economia são uma marcação sobre o Custo Unitário Real do Trabalho (CUT) e este custo é equivalente a Parcela Salarial na Renda, como mostra a equação (4), elevações na parcela salarial afetam negativamente a competitividade-preço dos bens exportados por uma economia<sup>10</sup>, dada uma taxa de câmbio.

<sup>9</sup> O elemento *Polity* é a estrutura constitucional do Estado, que define as condições do “jogo político”, *Politics*, por meio do qual se manifestam os conflitos de interesse social, inclusive os conflitos de classe que digam respeito à distribuição funcional da renda. Enfim, as políticas públicas, inclusive a política de gastos, é o resultado do jogo político condicionado a uma estrutura constitucional.

<sup>10</sup> Assumindo que as variações na distribuição da renda não sejam compensadas por variações na taxa de *mark-up*.

Como o que interessa no estudo da questão distributiva é como a competitividade da Demanda por Exportações é afetada pelas variações no *CUT*, admite-se aqui a mesma hipótese simplificadora de Naastepad (2006) quanto a Demanda por Importações, qual seja: apenas as variações na renda doméstica afetam as Importações:

$$M = f(Y), \quad \frac{\partial M}{\partial Y} > 0 \quad (11)$$

Quanto a Demanda por Exportações, além de ser uma função negativa da Parcela salarial, admite-se que seja função positiva do nível de renda ponderado dos parceiros comerciais. Assim, tem-se que a função das Exportações pode ser representada como segue:

$$X = f(WS, Yf), \quad \frac{\partial X}{\partial WS} < 0 \quad e \quad \frac{\partial X}{\partial Yf} > 0 \quad (12)$$

Definidas as funções dos seus subagregados a Demanda Agregada, equação (1), pode ser reescrita como:

$$Y = CP(WS, Y) + IP(WS, Y) + G(\rho, Y) + [X(WS, Y) - M(Y)] \quad (13)$$

Uma variação exógena na distribuição da renda, dado certo nível de utilização da capacidade instalada (ou dado um nível de renda), terá impacto sobre o Consumo e Investimento Privado e as Exportações, de acordo com a especificação funcional que se assumiu para os componentes da Demanda Agregada. A intensidade com que esses subagregados respondem à variação da renda resultará em um impacto (líquido) sobre a Demanda Agregada, esse “impacto líquido” define a natureza do Regime de Demanda.

No caso de um aumento exógeno da parcela salarial na renda, se o aumento no Consumo Privado for superior às reduções somadas do Investimento Privado e Exportações, dado um nível de utilização da capacidade, haverá uma expansão da Demanda Agregada, e, então, o Regime de Demanda é classificado como *Wage Led*. Caso contrário, se a Demanda Agregada se contrair frente ao aumento da parcela salarial, tem-se um Regime de Demanda *Profit Led*.

Deste modo, como mostram Stockhammer, Onaran e Ederer (2009), economias relativamente pequenas e abertas tenderiam a ser *Profit Led*, enquanto que grandes economias relativamente fechadas tenderiam a ser *Wage Led*, o que explica essa diferença de natureza dos Regimes de Demanda, segundo os autores, é a relevância que a parcela das Exportações e do Consumo tem na composição da Demanda Agregada das economias.

Para cumprir como o objetivo de encontrar a natureza do Regime de Demanda no Brasil para o período de interesse adota-se aqui um método similar ao de Hein e Vogel (2008). São definidas equações para os componentes da Demanda Agregada que permitam estimar os impactos parciais diretos da distribuição sobre cada componente da Demanda Agregada que seja responsivo a variações na distribuição, conforme especificado nessa modelagem teórica (*CP, IP, X*). Somando-se os impactos parciais estimados encontra-se a

variação percentual na Demanda Agregada decorrente de um aumento de um ponto percentual na parcela salarial, como segue:

$$\frac{\partial Y}{\partial WS} = \frac{\partial CP}{\partial WS} + \frac{\partial IP}{\partial WS} + \frac{\partial X}{\partial WS} \quad (13)$$

Se:  $\frac{\partial Y}{\partial WS} > 0$ , o Regime de Demanda é *Wage Led*; se  $\frac{\partial Y}{\partial WS} < 0$  o Regime é *Profit Led*.

#### 4. Análise Empírica: Dados e Estimação das Elasticidades de Longo Prazo

Os dados utilizados são séries de PIB ( $Y$ ), Consumo Privado ( $CP$ ), Consumo do Governo, Investimento Agregado, Exportações ( $X$ ), Importações ( $M$ ) e PIB do EUA ( $Y_f$ ), fornecidas por Heston, Summers e Aten (2009)<sup>11</sup>, e Parcela Salarial na Renda ( $WS$ ) de Marquetti (2012). Todas as variáveis estão em valores reais (em “*Internacional Dollars*”) e periodicidade anual compreendendo o período de 1951 a 1959. Além dos dados coletados de forma direta, foram construídas séries para Investimento das Administrações Públicas mais o Investimento ( $IP\_AD$ ) a partir de dados do IBGE. Foi calculada a participação da Formação Bruta de Capital Fixo da Administração Pública (Federal, Estadual e Municipal) no total da economia a preços correntes<sup>12</sup> e aplicou-se essa série sobre o Investimento Agregado da PWT para criar as séries de Investimento e das Administrações Públicas. Cumprida essa etapa criou-se a série de Gastos do Governo ( $G\_AD$ ): a soma do Consumo do Governo e Investimento das Administrações Públicas. Assim, para o Investimento, foram construídas duas séries,  $IP\_AD$  e  $IP$ . A primeira série é igual ao investimento agregado menos o investimento da administração pública (mas inclui das estatais).

Da mesma forma descrita no parágrafo acima foi criada uma série que exclui do Investimento o investimento das empresas estatais federais e o investimento da administração pública: a série será identificada como  $IP$ . O dado de investimento das estatais federais é fornecido por Morandi (2011). Assim, tem-se a disposição uma série que considera que o investimento das estatais federais está sujeito a uma lógica de acumulação de mercado, em consonância com o pressuposto derivado dos argumentos de Trebat (1980):  $IP\_AD$ , e uma série em que se assume que o investimento das estatais brasileiras é determinado predominantemente por elementos relacionados ao processo de governo<sup>13</sup> e, portanto, não pode ser computado junto ao investimento das empresas privadas:  $IP$

<sup>11</sup> Optou-se pela versão da base de dados Penn World Table 6.3 (PWT 6.3), ao invés de versões mais recentes, PWT 7.0 e PWT 7.1, porque nas últimas versões desta base os gastos do Governo com educação e saúde são contabilizados na variável Consumo Privado e não mais como parte da variável Consumo do Governo. Decidiu-se aqui que o mais adequado para fins da análise que será realizada adiante é adotar os dados da metodologia mais antiga.

<sup>12</sup> Ao tomar tal procedimento, arbitrariamente assumi-se aqui que os deflatores implícitos do Investimento do Governo e Privado são iguais; não há qualquer garantia de que isso de fato ocorra.

<sup>13</sup> Nesse sentido, a série  $IP$  está superestimada, pois o Investimento de Estatais Estaduais e Municipais está computado como Investimento Privado.

Seguindo a literatura<sup>14</sup>, as séries serão utilizadas na forma de logaritmos naturais. Além disso, a percepção aqui é que é mais razoável supor que haja uma elasticidade de longo prazo constante de cada subagregado da Demanda Agregada em relação à distribuição (e renda) do que supor efeitos marginais constantes ao longo do tempo. Para prosseguir com a escolha dos métodos de estimação adequados foram primeiramente realizados testes de raiz unitária e cointegração das séries utilizadas.

Para testar a presença de raiz unitária empregaram-se testes de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) e concluiu-se que todas as séries testadas são I(1). Testes de Engle-Granger para cointegração, por sua vez, mostraram que as séries são cointegradas, portanto, possuem uma tendência estocástica em comum, isso implica a existência de um “equilíbrio de longo prazo” entre as variáveis e exige a utilização de métodos de estimação específicos à ocorrência do “vetor de cointegração”. Para tanto aplicam-se aqui os métodos propostos por Stock (1987) e Stock e Watson (1993): DGLS (Mínimos Quadrados Generalizados Dinâmicos)<sup>15</sup>.

#### Estimação dos efeitos Parciais da Distribuição Funcional da Renda

##### Consumo Privado

*O Consumo Privado (CP) será estimado como uma função do PIB (Y), utilizado como proxy da Renda Nacional e em função da Parcela Salarial (WS). Os resultados das estimações seguem no quadro abaixo:*

**Quadro 1:** Resultados da Estimação para o Consumo Privado

Estimador: Stock (1987)				Estimador: DGLS			
Variável Dependente: $\Delta \ln CP$				Variável Dependente: CP			
Variável	Coefficientes	Razão t	p-valor	Variável	Coefficientes	Razão t	p-valor
Constante	-3,2364	-4,4762	0,0001	$\ln Y_{-1}$	<b>1,0536</b>	124,7804	0,0000
$\ln CP_{-1}$	-0,9409	-5,1045	0,0000	$\ln WS_{-1}$	<b>0,4999</b>	3,7884	0,0008
$\ln Y_{-1}$	0,9901	5,1035	0,0000	Constante	-3,3784	-6,1771	0,0000
$\ln WS_{-1}$	0,4895	3,7327	0,0008	D_80	-0,0652	-3,3988	0,0022
D_80	-0,0453	-2,5782	0,0149	R <sup>2</sup>	0,9993		
R <sup>2</sup>	0,8307			DW	1,3493		
DW	1,8153						
Elasticidades de Longo Prazo				Testes de Diagnóstico			
Constante	-3,4397			Teste	Estatística de Teste	p-valor	
$e_{CP,Y}$	<b>1,0523</b>						

<sup>14</sup> Stockhammer e Ederer (2007), Stockhammer, Onaran e Ederer (2009) e Hein e Vogel (2008) utilizam as variáveis na forma logarítmica, o segundo trabalho justifica a utilização de logaritmos naturais por utilizar séries com crescimento exponencial (assim como ocorre com muitas variáveis utilizadas no presente trabalho), e assim a variância destas variáveis em nível aumenta ao longo do tempo, ao aplicar logaritmos o problema desaparece.

<sup>15</sup> O método de Stock e Watson (1993) consiste na adição de *leads* e *lags* a uma equação de correção de erros para corrigir possíveis efeitos de endogeneidade. O uso do método é apelativo, pois as equações estimadas adiante relacionam o PIB, que é *proxy* da Renda Nacional e Demanda Agregada, com os componentes da Demanda Agregada o que pode gerar endogeneidade por simultaneidade. Para corrigir autocorrelação utiliza-se GLS como estimador.

$e_{CP;WS}$	0,5202		BJ	2,427	0,297
<b>Testes de Diagnóstico</b>					
Teste	Estatística de Teste	p-valor			
LM(1)	0,3271	0,5674			
LM(2)	0,4671	0,7917			
LM(3)	2,0172	0,5689			
LM (4)	2,9068	0,5735			
ARCH (1)	2,5226	0,1122			
BJ	3,8407	0,1466			
White	3,0789	0,1281			

**Notas:** i) Ambas as equações foram estimadas incluindo-se uma *dummy* de deslocamento para o ano de 1980. ii) A equação de correção de erros, computada com o estimador de Stock (1997), não possui defasagem nas diferenças das variáveis independentes da equação de cointeração implícita (no termo de correção de erros); iii) Foi adicionado 1 *lead* e 1 *lag* na equação estimada via DGLS (*leads* e *lags* adicionais se não mostraram significativos e não melhoraram o resultado dos testes); e iv) foi utilizado o estimador de Newey-West da matriz de covariância com *kernel* Bartlett, não foram adicionados lags no “branqueamento” dos resíduos

**Legenda dos Testes de Diagnóstico:**

*LM(q)* – é o teste Multiplicador de Lagrange para autocorrelação de ordem  $q$ , a estatística de teste Breusch-Godfrey tem distribuição  $\chi^2(q)$ ;  $H_0$ : Não há autocorrelação;

*ARCH(1)* - é o teste de Engle para heterocedasticidade condicional autorregressiva, a estatística de teste tem distribuição  $\chi^2(1)$ ;  $H_0$ : Homocedasticidade;

*BJ* – é o teste Bera-Jarque para a normalidade dos resíduos, a estatística de teste tem distribuição  $\chi^2(2)$ ;  $H_0$ : Normalidade;

*White* - é o teste de heterocedasticidade de White, foram regredidos os resíduos quadrados em função de todos os produtos cruzados possíveis dos regressores, a estatística de teste tem distribuição  $\chi^2(23)$  onde o número de graus de liberdade é igual ao número de coeficientes (menos a constante) da regressão de teste;  $H_0$ : Homocedasticidade;

Os resultados das estimações do componente Consumo Privado são similares para os dois métodos empregados. Estimadas as elasticidades de longo prazo pode-se calcular o impacto percentual de uma variação na Parcela Salarial sobre o Consumo Privado utilizando-se as médias amostrais do período investigado. No caso do Consumo Privado o aumento de 1% na Parcela Salarial leva a um aumento de 0,77% de acordo com o estimador de Stock, ou 0,75% conforme o estimador DGLS.

## Investimento



**Quadro 2:** Resultados da Estimação para o Investimento Privado (IP)

Estimador: Stock (1987)				Estimador: DGLS			
Variável Dependente: $\Delta \ln IP$				Variável Dependente: $IP$			
Variável	Coeficientes	Razão t	p-valor	Variável	Coeficientes	Razão t	p-valor
Constante	0,3221	0,1546	0,8781	$\ln Y$	<b>1,0193</b>	31,4557	0,0000
$\ln IP_{-1}$	-0,4486	-3,2127	0,0030	$\ln WS$	<b>-1,5214</b>	-2,4671	0,0203
$\ln Y_{-1}$	0,4672	3,3617	0,0020	Constante	3,2454	1,3330	0,1937
$\ln WS_{-1}$	-0,4432	-0,7952	<b>0,4324</b>	$R^2$	0,9819		
$R^2$	0,4143			DW	1,5359		
DW	2,3807			Testes de Diagnóstico			
Elasticidades de Longo Prazo				Teste	Estatística de Teste	p-valor	
Constante	<b>0,7178</b>			BJ	0,8946	0,6394	
$e_{IP;Y}$	<b>1,0414</b>						
$e_{IP;WS}$	<b>-0,9878</b>						
Testes de Diagnóstico				Teste	Estatística de Teste	p-valor	
LM(1)	4,0901	<b>0,0431</b>					
LM(2)	4,2586	0,1189					
LM(3)	6,5296	<b>0,0885</b>					
LM (4)	9,7690	<b>0,0445</b>					
ARCH (1)	0,1811	0,6704					
BJ	1,0282	0,5980					
White	26,1754	0,1601					

**Notas:** Legendas para os testes de diagnóstico: idem Quadro 4.4. O número de defasagens na equação de correção de erros e *leads* e *lags* na equação estimada via DGLS são os mesmos que das estimações do Quadro 4.4 assim como o estimador da matriz de covariância.

**Quadro 3:** Resultados da Estimação para o Investimento (IP\_AD)

Estimador: Stock (1987)				Estimador: DGLS			
-------------------------	--	--	--	-----------------	--	--	--

Variável Dependente: $\Delta \ln IP_{AD}$				Variável Dependente: $IP_{AD}$			
Variável	Coeficientes	Razão t	p-valor	Variável	Coeficientes	Razão t	p-valor
Constante	6,2795	2,7542	0,0098	$\ln Y$	<b>0,9243</b>	1,7547	0,0000
$\ln IP_{AD,-1}$	-0,7239	-4,5595	0,0001	$\ln WS$	<b>-2,4479</b>	-6,7921	0,0000
$\ln Y_{-1}$	0,6292	4,2896	0,0002	Constante	8,6043	5,3205	0,0000
$\ln WS_{-1}$	-1,5912	-2,8636	0,0074	D_69	0,2740	3,7479	0,0009
D_69	0,2600	3,1046	0,0040	$R^2$	0,9947		
$R^2$	0,6249			DW	1,8848		
DW	2,1982			Testes de Diagnóstico			
Elasticidades de Longo Prazo				Teste	Estatística de Teste	p-valor	
Constante	<b>8,6746</b>			BJ	0,3852	0,8248	
$e_{IP_{AD};Y}$	<b>0,8692</b>						
$e_{IP_{AD};WS}$	<b>-2,1981</b>						
Testes de Diagnóstico				Teste	Estatística de Teste	p-valor	
LM(2)	2,4032	0,3007					
LM(3)	2,6024	0,4571					
LM (4)	6,7957	0,1471					
ARCH (1)	0,6299	0,4274					
BJ	2,0679	0,3556					
White	33,4498	0,1494					

**Notas:** Foi incluída uma *dummy* de deslocamento para o ano de 1969 em ambas as equações estimadas.

Legendas para os testes de diagnóstico: idem Quadro 4.4. O número de defasagens na equação de correção de erros e *leads* e *lags* na equação estimada via DGLS são os mesmos que das estimações do Quadro 4.4 assim como o estimador da matriz de covariância.

Para a série *IP*, que exclui as estatais federais do Investimento Privado, o estimador de Stock (1987) não se mostrou adequado, ao menos para a forma como a equação de correção de erros foi especificada aqui, os testes do Multiplicador de Lagrange e Ljung Box (8ª a 16ª defasagem) apontam autocorrelação, o que não permite uma análise confiável baseada nos coeficientes estimados. O estimador DGLS, que corrige a autocorrelação, gera coeficientes com sinal esperado. O efeito parcial do aumento de 1% da Parcela Salarial é uma redução de aproximadamente 0,43% no Investimento Privado (utilizando a série *IP*). No caso da série *IP\_AD*, onde as estatais federais estariam sujeitas a uma lógica de acumulação similar à das empresas privadas, ambos os métodos de estimação se mostraram satisfatórios. O aumento de um ponto percentual na fatia dos salários na renda produziria uma redução de aproximadamente 0,77%, segundo o estimador de Stock (1987), e 0,86% conforme o estimador DGLS.

### Exportações

Nas estimações reportadas a seguir a série do PIB americano será utilizada como *proxy* para estimar o impacto do aumento da renda de parceiros comerciais sobre a Demanda por Exportações nacional<sup>16</sup>. A competitividade preço das exportações será verificada utilizando a série de Parcela Salarial como *proxy* do Custos Unitário Real do Trabalho (como já foi dito na modelagem teórica, assume-se que o *mark-up* se mantém constante na equação de formação de preços, equação(3)). O quadro 4 traz o resultado das estimações:

**Quadro 4:** Resultados da Estimação para a Demanda por Exportações

Estimador: Stock (1987)				Estimador: DGLS			
Variável Dependente: $\Delta \ln X$				Variável Dependente: $\ln X$			
Variável	Coeficiente	Razão t	p-valor	Variável	Coeficientes	Razão t	p-valor
Constante	-6,8357	-3,0269	0,0049	$\ln Y_{f-1}$	<b>1,5758</b>	14,5354	0,0000
$\ln X_{-1}$	-0,4779	-4,5311	0,0001	$\ln WS_{-1}$	<b>-2,6239</b>	-2,4828	0,0220
$\ln Y_{f-1}$	0,8273	4,9119	0,0000	Constante	-8,4479	-1,6420	0,1162
$\ln WS_{-1}$	-0,9223	-2,1485	0,0396	D_80	0,6087	5,3192	0,0000
D_80	0,2521	3,1715	0,0034	R <sup>2</sup>	0,9846		
R <sup>2</sup>	0,4686			DW	1,7578		
DW	2,1869			<b>Testes de Diagnóstico</b>			
<b>Elasticidades de Longo Prazo</b>				Teste	Estatística de Teste	p-valor	
Constante	<b>-14,3026</b>			BJ	0,8107	0,6667	
$e_{X;Y}$	<b>1,7310</b>						
$e_{X;WS}$	<b>-1,9297</b>						
Continua...							
Continuação quadro (7):							
<b>Testes de Diagnóstico</b>							
Teste	Estatística de Teste	p-valor					

<sup>16</sup> No período em estudo cabia aos EUA o papel de liderança política e econômica, como mostrado por Marglin (1990), suas políticas econômicas geravam um “derramamento” (de sentido positivo) que lhes dava a possibilidade de “gerenciamento da atividade econômica internacional”. Assim, não é de todo leviano supor que os aumentos do PIB (e Demanda Agregada) americano aumentariam as exportações brasileiras.

LM(1)	0,7926	0,3733
LM(2)	1,0214	0,6001
LM(3)	1,3064	0,7276
LM (4)	1,3085	0,8599
ARCH (1)	0,0872	0,7677
BJ	0,6586	0,7194
White	23,6914	0,9257

**Notas:** Foi incluída uma *dummy* de intercepto para o ano de 1980 em ambas as equações estimadas; o número de defasagens na equação de correção de erros é o mesmo reportado no Quadro 4; na equação DGLS foram incluídos 2 *leads* e *lags*, o estimador da matriz de covariância é o mesmo reportado no Quadro 4

O sinal da elasticidade de longo prazo das Exportações em relação à Parcela Salarial é economicamente significativo em ambas as equações estimadas e os efeitos parciais (percentuais) da distribuição da renda sobre a Demanda por Exportações é -0,22% conforme o estimador de Stock (1997) e -0,3% conforme o DGLS.

#### Definindo a Natureza do Regime de Demanda: Juntando os Efeitos Parciais

Agrupando os efeitos parciais da redistribuição da renda sobre os componentes da Demanda Agregada, estimados de acordo com cada um dos métodos de estimação utilizados, define-se a natureza do Regime de Demanda da economia brasileira (1951-89).

O quadro 5 apresenta as elasticidades de longo prazo dos componentes do Regime de Demanda em relação à Parcela Salarial conforme as hipóteses do modelo teórico apresentado na seção 3.

**Quadro 5:** Natureza do Regime de Demanda

Estimador	Elasticidades		Médias Amostrais 1951-89 (I\$)					Efeitos Parciais (%)
			CP/WS	IP/WS	IP_AD/WS	X/WS	1/Y	
Stock (1987)	$e_{CP;WS}$	0,520	8.770.631					0,7757
	$e_{IP;WS}$	-		1.669.423				-
	$e_{IP\_AD;WS}$	-2,198			2.067.807			-0,7727
	$e_{X;WS}$	-1,930				678.059	1,7E-09	-0,2224
DGLS	$e_{CP;WS}$	0,500	8.770.631					0,7454
	$e_{IP;WS}$	-1,521		1.669.423				-0,4318
	$e_{IP\_AD;WS}$	-2,448			2.067.807			-0,8605
	$e_{X;WS}$	-2,624				678.059	1,7E-09	-0,3025
Stock (1987)			Efeito Doméstico (IP)					-
			Efeito Doméstico (IP_AD)					0,0030
			<b>Efeito Total (IP)</b>					-
			<b>Efeito Total (IP_AD)</b>					<b>-0,2195</b>
DGLS			Efeito Doméstico (IP)					0,3136
			Efeito Doméstico (IP_AD)					-0,1151
			<b>Efeito Total (IP)</b>					<b>0,0112</b>
			<b>Efeito Total (IP_AD)</b>					<b>-0,4176</b>

**Notas:** (1) Como o estimador de Stock (1987) se mostrou ineficaz quando se utiliza a série IP na estimação do investimento Privado, não foi possível calcular os “Efeitos Totais” no Regime de Demanda considerando essa série. (2) Por “Efeito Doméstico” entenda-se a efeito líquido (%) do aumento de 1% da Parcela Salarial sobre a Demanda Agregada, excluindo-se o impacto sobre as Exportações; No “Efeito

Total” não se exclui as Exportações. (3) São apresentados Efeitos Domésticos e Totais utilizando-se as duas séries de Investimento Privado, a identificação da série utilizada encontra-se entre parênteses. Os resultados a que se chegou nessa investigação empírica apontam para dois lados. A natureza do Regime de Demanda no Brasil no período de 1951-89 depende da maneira que se computou a variável investimento. A exclusão ou inclusão do investimento de estatais federais do computo do Investimento é crucial para definir se o Regime é *Profit* ou *Wage Led*. Quando se considera que as estatais federais tomam suas decisões de investimento, principalmente, em função da disponibilidade de fundos retidos, ou na expectativa de um aumento da taxa de retorno do capital, o que implica sua inclusão no computo do Investimento (*IP\_AD*), o Regime de Demanda é *Profit Led*, segundo as estimações com os dois métodos que foram empregados nessa análise — o aumento de 1% da parcela salarial leva a uma redução de aproximadamente 0,22% e 0,42% na Demanda Agregada de acordo com os estimadores de Stock (1987) e DGLS, respectivamente. Ao se considerar que as estatais federais decidem investir sujeitas a uma lógica similar à que define os gastos públicos, temos que o Regime de Demanda é *Wage-Led*, mas, com um efeito total bastante pequeno do aumento da parcela salarial sobre a Demanda Agregada: 0,01% aproximadamente, o que pode até mesmo ser entendido como uma Demanda Agregada quase insensível à distribuição funcional da renda.

#### **A Natureza do Regime de Demanda no Brasil: 1951-89**

Ao optar por estimar duas equações para o Investimento, considerando ou não o investimento das estatais federais, chegou-se aqui a resultados antagônicos, porém esses resultados que há princípio parecem deixar uma questão em aberto quanto à natureza do Regime de Demanda, na verdade corroboram as suposições de Trebat (1980) a respeito dos determinantes do investimento das estatais. Basta comparar as elasticidades do Investimento Privado em relação à parcela salarial estimadas nas equações com as duas diferentes séries para notar que a suposição de que a demanda por investimento das estatais seguia uma lógica mais ou menos parecida com aquela que pauta a decisão de investimento do setor privado.

Ao incluir o investimento de estatais na série do *IP\_AD* a elasticidade em relação à parcela salarial aumenta (em módulo) de 1,5 para 2,5 aproximadamente (Quadro 5). Se as suposições feitas acerca do investimento das estatais estivessem erradas era de se esperar que, ao incluir um componente autônomo às variações na parcela salarial no cômputo do *IP\_AD*, o valor dessa elasticidade caísse<sup>17</sup>, mas não é o que ocorre, assim, tem-se que a forma mais adequada de se estimar a natureza do Regime de Demanda é mesmo utilizando *IP\_AD*, logo se reafirma aqui a natureza *Profit Led* do Regime de Demanda no Brasil à época em estudo.

Os resultados da aferição econométrica também conferem maior validade à hipótese de que o *IP\_AD* foi o principal responsável pela determinação da natureza *Profit Led* do Regime de Demanda. A análise comparativa das elasticidades relativas dos

---

<sup>17</sup> O ideal para elucidar por vez essa questão seria estimar a elasticidade do investimento das estatais em relação à parcela salarial isoladamente, porém não foi possível fazê-lo de forma compatível com metodologia empregada nessa análise empírica graças às diferentes ordens de integração das séries envolvidas.

componentes da Demanda Agregada (elasticidade em relação à parcela salarial/elasticidade-renda) no Quadro 6 dá suporte a essa conclusão:

**Quadro 6:** Razões elasticidades em relação à parcela salarial/elasticidades-renda:

Estimador	Módulo da razão entre as elasticidades			
	$E_{CP;WS}/E_{CP;Y}$	$E_{IP;WS}/E_{IP;Y}$	$E_{IP\_AD;WS}/E_{IP\_AD;Y}$	$E_{X;WS}/E_{X;Yf}$
Stock (1987)	0,4943	-	2,5289	1,1148
DGLS	0,4745	1,4926	2,6484	1,6651

Como se vê no quadro 6, o Consumo Privado (coluna 1) é muito mais responsivo às variações no nível da renda do que à sua distribuição entre classes, isso somado ao fato de que o valor inferido para a elasticidade-renda do Consumo Privado é quase igual a um, explicaria em alguma medida a relativa estabilidade da participação deste subagregado na Demanda Agregada ao longo do tempo. Mesmo assim o efeito parcial da variação na parcela salarial via Consumo Privado sobre a Demanda Agregada é o segundo maior entre as equações estimadas (Quadro 5), isso se justifica pela expressiva participação deste componente na Demanda Agregada.

Em linha com as conjecturas realizadas, as elasticidades de longo prazo estimadas mostram que o ( $IP\_AD$ ) é bem mais responsivo à parcela dos lucros na renda do que ao nível de utilização da capacidade (ou ao PIB utilizado como sua *proxy*), a alta elasticidade relativa ( $E_{IP\_AD;WS}/E_{IP\_AD;Y}$ ) do investimento mostra que a acumulação de capital no Brasil no período em estudo não seguiu um padrão *kaleckiano/steidlano*, i.e., a utilização da capacidade ou efeitos renda, tiveram uma relevância bem menor na determinação da demanda por investimento do que a parcela dos lucros.

Essa irrelevância do nível de utilização da capacidade instalada pode ser resultado de uma série de fatores, e isso será abordado adiante<sup>18</sup>. O que interessa momentaneamente é a conclusão adjacente a essa identificação do padrão de acumulação: graças à grande sensibilidade do investimento em relação à parcela dos lucros na renda o efeito marginal parcial de uma elevação da parcela salarial sobre a Demanda Agregada via esse componente é significativamente negativo, e a despeito da baixa relação Investimento Privado/PIB, bem inferior à relação Consumo Privado/PIB, esse é (em módulo) o maior efeito parcial encontrado nas estimações realizadas.

<sup>18</sup> A “irrelevância” do nível de utilização da capacidade na determinação da demanda por Investimento Privado pode se justificar: i) por questões ao nível micro: uma hipotética irrelevância atribuída pelo empresariado à estratégia de contenção de entrada via manutenção de capacidade ociosa; ii) pela pouca importância dessa variável na determinação da taxa de lucro; iii) pela sobreposição do efeito disponibilidade sobre o efeito lucratividade na decisão do empresariado ao investir; ou mesmo por todas essas razões conjuntamente. A hipótese de que o padrão de autofinanciamento do investimento que vigorou na economia brasileira pode ser uma explicação aceitável para a alta elasticidade do Investimento Privado em relação à parcela salarial, o que significa dizer, de acordo com o item “iii”, que o efeito disponibilidade foi muito importante, porém sem assumir necessariamente a irrelevância de qualquer efeito lucratividade sobre a demanda por investimento.

Os coeficientes estimados para as elasticidades das Exportações mostram que esse componente é mais responsivo à redistribuição da renda do que se pôde depreender da mera análise da evolução temporal da relação Exportações/PIB, que realmente não é um indicador adequado de responsividade à redistribuição<sup>19</sup>. Apesar da significativa diferença entre a razão das elasticidades medidas com os diferentes métodos econométrico (Stock [1987] e DGLS) é interessante observar que as Exportações são muito mais sensíveis à redistribuição do que o consumo<sup>20</sup>, por exemplo, e, portanto, tem-se que os componentes da Demanda Agregada mais sensíveis às variações na distribuição funcional da renda são *Profit Led*: o Investimento as Exportações, e em alguns dos momentos históricos em que caiu a participação do Investimento no PIB a elevação da razão Exportações/PIB pode, talvez, ter contribuído para a “manutenção” da natureza *Profit Led* do Regime de Demanda brasileiro, como na década de 1980, por exemplo.

##### **5. Considerações Finais: o Regime de Demanda *Profit-investment-Led*.- Investimento Autofinanciado e Padrão de Consumo Conspícuo de Massas.**

Embora até fins da década de 1970 a economia brasileira tenha experimentado um modelo de crescimento “voltado para dentro”, começando um processo de abertura comercial apenas no final dos anos 1980, o Regime de Demanda no Brasil foi “induzido por lucros”. O caso brasileiro poderia ser considerado *sui generis* de acordo com Bhaduri e Marglin (1990, p. 385), pois para esses autores uma economia com as características da brasileira (de dimensões continentais e relativamente fechada) seria provavelmente *Wage Led*. No entanto, há pelo menos um critério que deve ser imediatamente considerado ao avaliar as razões para o Investimento responder mais rapidamente à redistribuição do que o previsto por Bhaduri e Marglin (1990) para o caso brasileiro: a disfuncionalidade do mercado financeiro doméstico em relação à oferta de crédito de longo prazo.

Segundo Cruz (1994), o autofinanciamento foi a principal fonte para a expansão dos investimentos em capital fixo na economia brasileira antes e após as reformas do sistema financeiro dos anos de 1960 (enquanto que o capital estrangeiro foi uma importante fonte complementar). Na visão deste autor a consolidação de tal padrão de financiamento seria resultado de características estruturais e políticas que vigoraram na economia brasileira pelo menos até a crise do modelo desenvolvimentista, nos anos 1980. Mas também não se pode perder de vista que tais condições se criaram em um período anterior às reformas dos anos 1960, em que o mercado financeiro doméstico era extremamente débil, principalmente se considerada sua capacidade de gerar crédito ao investimento produtivo (Tavares e Serra, 1971;

---

<sup>19</sup> Para os componentes da demanda doméstica faz sentido “controlar para a renda” uma vez que esta é uma variável explicativa de suas funções e daí se tem alguma informação qualitativa do comportamento desses componentes diante de variações na parcela salarial. No caso das Exportações a renda a ser controlada é a dos parceiros comerciais.

<sup>20</sup> Essa “sensibilidade” das exportações à parcela salarial pode ser explicada por uma alta elasticidade-preço, e/ou por uma alta elasticidade do nível de preço dos bens exportados em relação ao *CUT*, as quais não são “capturadas” nesta Análise Empírica.

Bresser-Pereira, 1987)<sup>21</sup>. Para Cruz (1994) o padrão de financiamento via fundos retidos foi favorecido pela manutenção ao longo das décadas de uma economia estruturalmente oligopolizada, o que permitia a manutenção de elevado *mark-up*. Isso somado aos subsídios concedidos pelo governo e políticas de arrocho salarial garantia aos capitalistas uma significativa lucratividade.

Essa elevada lucratividade não garantiria por si só a alta sensibilidade do investimento à disponibilidade de lucros, isso só faz sentido quando se toma em conta a lacuna deixada por um sistema de financiamento ineficiente em prover crédito de longo prazo ao investimento em capital fixo. A quase inexistência de um mercado financeiro minimamente organizado e segmentado pré-reformas dos anos 1960, não deixa muitas dúvidas quanto às razões para a elevada elasticidade do investimento privado em relação à disponibilidade de lucros. Em um contexto de alta inflação e inexistência de opções de ativos financeiros substitutos à composição de carteira, a aplicação do excedente em formação de capital fixo era uma atrativa possibilidade de inversão de poupança em um investimento que geraria uma receita futura incorporadora da alta dos preços.

A evolução institucional que se seguiu das reformas financeiras dos anos 1960, com indexação monetária e financeira generalizada e redução dos prazos dos contratos, conjugada à conjuntura de alta inflação, impediu o desenvolvimento do mercado de crédito de longo prazo (Oliveira, 2010), o que muito provavelmente fez contribuir com a preservação da dependência do investimento em relação às fontes internas de financiamento<sup>22</sup>.

Se as condições de financiamento não mudaram significativamente, após as reformas financeiras, o mesmo se pode dizer das condições estruturais e políticas de governo que também beneficiaram a consolidação do padrão de autofinanciamento da formação bruta de capital fixo. Para Cruz (1994) a pouca relevância atribuída pelo setor privado às condições das fontes domésticas de financiamento externo à firma seria, inclusive, a principal razão para o insucesso da formação de um mercado de crédito de longo prazo eficiente e maduro — não havia demanda para tanto.

Portanto, conclui-se que da interação dinâmica entre a evolução institucional do sistema financeiro nacional, políticas de governo, estruturas de mercado e a inflação persistente resultou a prevalência, no país, pelo menos até os anos 1980, de um padrão de financiamento que tornava o investimento muito sensível à disponibilidade de fundos internos, ou seja, muito elástico à redistribuição<sup>23</sup>.

---

<sup>21</sup> Bresser-Pereira chega a sentenciar a “inexistência” de um mercado financeiro, pelo menos até os anos 1980.

<sup>22</sup> Pondera-se aqui, contudo, que havia, agora, a disposição um forte concorrente à demanda por investimento em capital fixo, os ativos indexados se tornaram uma atrativa opção de composição de carteira para o próprio empresariado, criava-se a possibilidade de “vazamento” dos recursos internos à firma outrora destinados ao investimento em capital fixo. Teoricamente esse “vazamento” gera uma força a favor da redução da elasticidade do investimento à redistribuição. Se houve alguma redução na elasticidade de longo prazo, uma quebra estrutural, apenas testes futuros poderiam confirmar.

<sup>23</sup> Após a crise dos anos 1980 houve um colapso de todas as formas de financiamento do investimento, porém cumpre dizer que o ingresso de recursos externos voltados ao investimento e as formas de subsídio

Se por um lado o empresariado não teve entre suas demandas prioritárias, quando das reformas, a criação de um bem estruturado mercado de crédito de longo prazo, por outro lado a formalização de um sólido mercado de crédito ao consumo era prioridade. E, segundo Cruz (1994), esse segmento de crédito realmente foi exitosamente implementado no país. O sucesso que se obteve na tentativa de expansão do crédito ao consumidor pode, por sua vez, estar intrincadamente relacionado com uma menor sensibilidade do Consumo Privado em relação às variações da participação de salários na renda. O “crédito fácil” ao consumidor é um dos suportes de um padrão de consumo que se desenvolveu ao longo do processo de industrialização do Brasil, permitindo que o consumo não se tornasse um constrangedor do crescimento da Demanda Agregada.

Para Medeiros (1992) o Brasil seguiu um padrão de consumo que permitiu a integração de bens conspícuos e consumo de massas, isso graças, não somente a uma combinação de políticas concentradoras de renda, mas também, a um rápido “reposicionamento social” dos bens conspícuos avalizado por um alargamento da base de consumo, que por sua vez, foi muito viabilizado pela expansão do crédito, e o aumento dos rendimentos mistos, graças a maior urbanização, a necessidade de parte da mão de obra auferir uma “segunda renda” e ao “balizamento por baixo” dos salários (comum em economias heterogêneas).

Esse padrão de consumo permitiu a absorção interna da produção em uma “estratégia industrializante com baixos salários”. Assim, o sucesso da industrialização brasileira esteve em boa medida condicionado por uma redistribuição de renda em favor do capital, como se depreende da evidência empírica de uma alta elasticidade do Investimento em relação à parcela salarial, isso significa uma alta dependência por autofinanciamento, necessidade que foi afiançada por políticas de arrocho salarial. Para Tavares e Serra (1971) isso se transformou em esquema centrípeto de circulação do excedente. O avanço da industrialização no sentido de setores “de ponta” fazia necessária a criação de um mercado para bens conspícuos cuja demanda, por sua vez, favorecia-se da concentração da renda<sup>24</sup> e da expansão do crédito ao consumo.

O que se argumenta aqui é que o padrão de consumo no Brasil evoluiu de uma forma a reduzir a razão elasticidade à parcela salarial/elasticidade-renda do Consumo Privado. A elevação do consumo de bens conspícuos, por exemplo, depende da redução da parcela dos salários na renda, isso significa dizer que, mesmo assumida a hipótese Kaldor-Ricardo quanto às propensões a poupar, a parcela do consumo negativamente afetada pela redistribuição em favor de salários será, agora, menor, i.e., a elasticidade do Consumo privado em relação à parcela salarial fica menor.

A expansão do crédito avaliza essa redução da elasticidade em relação à parcela salarial, ao permitir que trabalhadores mesmo diante de uma redução em sua

---

estatal foram reconhecidamente muito afetados, nessas condições é possível que a dependência por fontes internas de financiamento não tenha sido significativamente revertida, se é que o foi.

<sup>24</sup> Considera-se aqui a hipótese de uma redistribuição funcional da renda em favor dos lucros seja equivalente a uma concentração da renda pessoal.



participação na renda possam financiar tanto seu consumo de bens conspícuos quanto seu consumo de subsistência.

Mantida certa estabilidade nos mercados financeiros o aumento da riqueza, que tem a renda nacional como uma *proxy* razoável, aumentaria os recursos disponíveis ao crédito, e por hipótese, supõe-se aqui que haveria uma expansão da oferta de crédito ao consumo. Desta forma, a bem sucedida formação de um segmento de crédito ao consumidor no Brasil reforçou o canal pelo qual o crescimento da renda impacta o consumo.

Como o Regime de Demanda no país foi *Profit Led*, essa característica é acentuada. Uma vez que os aumentos da Demanda Agregada são acompanhados de uma redução da parcela salarial, tem-se o acréscimo da parcela da renda da classe que poupa mais, os capitalistas, se esse acréscimo na propensão média a poupar da economia tiver por consequência uma maior disponibilidade de crédito ao consumo (de capitalistas e trabalhadores), o que seria equivalente a uma nova redistribuição agora em favor dos trabalhadores, o canal de impacto da renda sobre o consumo fica ainda mais forte<sup>25</sup>.

Desta feita, a expansão do crédito ao consumo no Brasil pode ter sido um fator de aumento da elasticidade-renda do Consumo Privado, e este aumento foi tão maior quanto maior foi o padrão de consumo conspícuo adotado pela classe trabalhadora. O aumento dos rendimentos mistos que alegam Tavares e Serra (1971) e Medeiros (1992) também podem ter tido seu impacto sobre a elasticidade do Consumo em relação à parcela salarial. Na prática os rendimentos mistos funcionam como o *profit sharing*, repartindo os ganhos de uma redistribuição em favor dos lucros entre capitalistas e trabalhadores, o resultado é uma redução da elasticidade do Consumo em relação à parcela salarial na renda.

A capacidade da economia brasileira em manter uma razoável massa de salários em períodos de crescimento com redução da parcela dos salários na renda permite que o impacto negativo sobre o Consumo Privado causado pelo aumento da propensão média a poupar da economia seja amenizado, isso significa um aumento da elasticidade-renda do Consumo Privado: a elevação (redução) da renda nacional tem um impacto positivo (negativo) mais significativo sobre este componente da Demanda Agregada do que ocorreria em uma economia onde a massa de salários fosse menos responsiva ao crescimento.

O perfil do Regime de Demanda brasileiro durante 1951-89, em uma economia com baixo coeficiente de abertura (4,7% em média em 1951-89)<sup>26</sup> e baixo grau de desenvolvimento do sistema de crédito, pode ser considerado resultado de um padrão de autofinanciamento do investimento, o que o torna, a nosso ver, um caso peculiar à literatura. Some-se a esta característica a formação de um padrão de consumo que se

---

<sup>25</sup> Há de se ponderar que tal modelo de manutenção do nível de consumo da classe trabalhadora é insustentável no longo prazo — dívidas não serão infinitamente “roladas” sem que haja uma reversão do quadro de liquidez. Uma especificação detalhada dessa insustentabilidade pode ser vista em Kapeller e Schütz (2012).

<sup>26</sup> Dados do coeficiente de abertura ( $X/Y$ ): Heston, Summers e Aten (2009).

desenvolveu ao longo do tempo “acomodando” as demandas de um padrão de industrialização com baixos salários.

## REFERÊNCIAS

- AMITRANO, C. R.. Regime de crescimento, restrição externa e financeirização: uma proposta de conciliação. **Encontro Nacional de Economia Política**, n. 16, 2011.
- BACHA, E.. Selected Issues in Post-1964 Brazilian Economic Growth. In: TAYLOR, L. et al. **Models of Growth and Distribution for Brazil: A World Bank Research Publication**. Oxford University Press, 1980. Cap. 2, p. 17-48.
- BACHA, E.; TAYLOR, L.. Brazilian Income Distribution in 1960's “Facts”, Model Results, and the controversy. In: TAYLOR, L. et al. **Models of Growth and Distribution for Brazil: A World Bank Research Publication**. Oxford University Press, 1980. Cap. 10, p. 296-342.
- BANERJEE, A.; DOLADO, J. J.; GALBRAITH, J. W.; HENDRY, D.F.. **Co-integration, error correction, and the econometric analysis of non-stationary data**, Oxford University Press, 1993, 329 p.
- BHADURI, A.; MARGLIN, S. A.. Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies, **Cambridge Journal of Economics**, v. 14, p. 375-393, dez. 1990.
- BRESSER-PEREIRA, L.. Mudanças no padrão de financiamento do investimento no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 7, n. 4, p. 5-22, out-dez. 1987.
- CAMARGO, J. M.. A nova política salarial, distribuição de rendas e inflação. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 10, n. 3, p. 971-1000, dez. 1980.
- CAMPBELL, J. Y.; PERRON, P.. “Pitfalls and Opportunities: What Macroeconomists Should Know About Unit Roots”, NBER Chapters, in: **Macroeconomics Annual 1991**, v. 6, p. 141-220, National Bureau of Economic Research, Inc., 1991.
- CENTRO DE ESTUDOS FISCAIS (Brasil). Fundação Getúlio Vargas. Contas Nacionais. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 2, p.5-34, 1963.
- COLITESTE, R. P.. Salários, produtividade e lucros na indústria brasileira, 1945-1978. **Revista de Economia Política**, v. 29, n.4, p. 386-405, out-dez. 2009.
- CRUZ, P. R. D. C.. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do pós-guerra. **Economia e Sociedade**, n. 3, p. 65-80, dez. 1994.
- ENGLE, R. F.; GRANGER, C.W. J.. Co-integration and error correction representation, estimation, and testing. **Econometrica**, v. 55, n. 2, p. 251-267, mar. 1987.
- FEIJÓ, C.. Decisões empresariais numa economia monetária de produção: notas para uma teoria pós Keynesiana da firma. **Revista de Economia Política**, v. 13, n. 1, p. 82-100, jan-mar. 1993.
- FIORI, J. L.. Ajuste, transição e governabilidade: o enigma brasileiro. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L.. (Org.). **(Des) Ajuste Global e Modernização Conservadora**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993. Cap. 3, p. 127-193.
- GRANGER, C. W. J.. Some properties of time series data and their use in econometric model specification, **Journal of Econometrics**, v. 16, n.1, p. 121-130, mai. 1981
- GONZALO, J.. Five alternatives methods of estimating long-run equilibrium relationships, **Journal of Econometrics**, v. 60, n. 1-2, p.203-233, jan-fev. 1994.
- HEIN, E.; VOGEL, L.. Distribution and growth reconsidered: empirical results for six OECD countries, **Cambridge Journal of Economics**, v. 32, n. 3, p. 479-511, mai. 2008.
- HEIN, E.; TARASSOW, A.. Distribution, aggregate demand and productivity growth: theory and empirical results for six OECD countries based on a post-Kaleckian model. **Cambridge Journal of Economics**. v. 34, n. 4, p. 727-754, 2010.
- HESTON, A.; SUMMERS, R.. The Penn World Table (Mark 5): An Expanded Set of International Comparisons, 1950-1988, **The Quarterly Journal of Economics**, v. 106, n. 2, p. 326-368, mai. 1991.
- HESTON, A.; SUMMERS, R.; ATEN, B.. **Penn World Table Version 6.3**, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania, August 2009. Disponível em: < <https://pwt.sas.upenn.edu/> > Acessado em 12 dez. de 2012.
- JORNADA, M. I. H.. A política salarial: uma visão panorâmica da legislação. **Indicadores Econômicos FEE**. v. 17, n. 2, p. 65-78, 1989.
- KALECKI, M.. **Teoria da Dinâmica Econômica**; trad. Paulo de Almeida. São Paulo, SP: Nova Cultural, 1977 (1954). (Os Economistas)

- KALDOR, N.. Alternative Theories of Distribution. **The Review of Economic Studies**, v. 23, n. 2, p. 83-100, 1956.
- KAPPELLER, J.; SCHÜTZ, B.. **Conspicuous consumption, inequality and debt: The nature of consumption-driven profit-led regimes**. Working Paper de Department of Economics da Johannes Kepler University Linz, n. 1213, dez. 2012.
- LIM, G. C., MARTIN, V.. Regression-based cointegration estimators with applications, **Journal of Econometrics**, v. 22, n. 1, p. 3-22, 1995.
- MADDALLA, G.S.; KIN, IN-M.. **Unit Roots, Cointegration and Structural Change**, Cambridge University Press, 1998, 505 p. (Themes in Modern Econometrics).
- MACKINNON, J. G.. Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests, **Journal of Applied Econometrics**, v. 11, p. 601-618, 1996.
- MARGLIN, S. A.. Lessons of the Golden Age of Capitalism. **Research for Action**, World Institute for Development Economics Research, United Nations University, 1990. Disponível em: < <http://www.rrojasdatabank.info/goldenageless.pdf> > Acessado em 14 jan. 2013.
- MARGLIN, S. A.; BHADURI, A.. **Profit Squeeze and Keynesian Theory**. Working Paper de World Institute for Development Economics Research, United Nations University, n. 39, abr. 1988.
- MARQUETTI, A.. **Padrões de Progresso Técnico na Economia Brasileira: 1952-2008**. Texto para Discussão do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica – RS, 2012.
- MEDEIROS, C.. **Padrões de instituições e ajuste estrutural: um estudo comparativo dos regimes salariais em capitalismo tardios**. 1992. 640 f. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pós Graduação, do Instituto de Economia – UNICAMP, São Paulo, 1992.
- MODIANO, E.. A Ópera dos Três Cruzados, in: ABREU, M. P.. (Org.). **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana – 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. Cap. 13. p. 347-386.
- MORAES, R. C.. A nova política salarial: alguns efeitos esperados e observados. **Análise Econômica**. v. 1, n. 1, p. 1-22, 1983.
- MORANDI, L.. **Estimação do estoque de capital das empresas estatais (1970/2000) e o impacto das privatizações nos anos 90**. Texto para Discussão da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense, n. 279, dez. 2011.
- NAASTEPAD, C. W. M.. Technology, demand and distribution: a cumulative growth model with an application to the Dutch productivity growth slowdown. **Cambridge Journal of Economics**, v. 30, n. 3, p. 403-434, mai. 2006.
- NAASTEPAD, C. W. M.; STORM, S.. OECD demand regimes (1960-2000). **Journal of Post Keynesian**, v. 29, n. 2, p. 213-248, jan. 2007.
- NAASTEPAD, C. W. M.; STORM, S.. Feasible egalitarianism: demand-led growth, labour and technology. In: SETTERFIELD, M. (Edit.). **Handbook of Alternative Theories of Economic Growth**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2010. Cap. 15, p. 311-329.
- NISHI, H.. A VAR analysis for the Growth Regime and Demand Formation Patterns of the Japanese Economy. **Revue de la Régulation**. n. 10, 2<sup>o</sup> sem. 2011.
- ONARAN, Ö; STOCKHAMMER, E.. Two Different Export-Oriented Growth Strategies: Accumulation and Distribution in Turkey and South Korea. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 41, n. 1, p. 65-89, jan-fev. 2005.
- OLIVEIRA, G. C.. Moeda indexada, indexação financeira e as peculiaridades da estabilidade monetária no Brasil. **Revista Economia Ensaios**, v. 24, n. 2, p. 7-26, jan-jun. 2010.
- PASINETTI, L. L.. Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth. **The Review of Economic Studies**, v. 29, n. 4, p. 267-279, out. 1962.
- STEINDL, J.. **Maturidade e estagnação do capitalismo americano: com uma nova introdução do autor; apres. Luciano Coutinho; trad. Leda Maria Gonçalves Maia; rev. Aloísio Teixeira**. São Paulo, SP: Abril Cultural, 1983 (1976, 2<sup>a</sup> Ed.). (Os Economistas)
- STOCK, J. H.. Asymptotic properties of least squares estimators of cointegrating vectors, **Econometrica**, v. 55, n. 5, p. 1035-1056, set. 1987
- STOCK, J. H.; WATSON, M. W.. A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems, **Econometrica**, v. 61, n. 4, p. 783-820, jul. 1993.
- STOCKHAMMER, E.; EDERER, S.. Demand effects of the falling wage share in Austria. **Department of Economics Working Paper Series**, 106. Inst. Für Volkswirtschaftstheorie und -politik, WU Vienna University of Economics and Business. Vienna, 2007.
- STOCKHAMMER, E.; ONARAM, Ö.; EDERER, S.. Functional income distribution and aggregate demand in the Euro area. **Cambridge Journal of Economics**, v. 33, n. 1, p. 139-159, jan. 2009.

- STOCKHAMMER, E.; ONARAM, Ö.. **Wage-Led growth**: theory, evidence, policy. Working Paper Series. Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, n. 300, nov. 2012.
- TAVARES, M. C.. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**: Ensaio sobre Economia Brasileira. 6. ed. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1977 (1972).
- TAVARES, M. C.; SERRA, J.. Más Allá del estancamiento: una discusión sobre el estilo de desarrollo reciente. **El Trimestre Económico**, v. 38, n. 152(4), out-dez. 1971.
- TREBAT, T. J.. Uma avaliação do desempenho econômico de grandes empresas estatais no Brasil: 1965/75. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 10, n. 3, p.813-850, dez. 1980.
- UEMURA, H.. Growth, distribution and structural change in the post-war Japanese economy. In: BOYER, R; YAMADA, T.. (Edit). **Japanese Capitalism in Crisis: A Regulationist Interpretation**. London: Routledge, 2000. Cap. 8, p.138- 161.
- VERBEEK, M.. **A guide to modern econometrics**, 2ª Ed. John Wiley & Sons Ltd, 2004.
- WORLD BANK. **World Development Indicators**. Disponível em: < <http://www.worldbank.org/>>. Acessado em mar. 2013.