



# Crescimento e Regimes de Política Macroeconômica

José Luis Oreiro

Professor do Departamento de Economia da Universidade de Brasília

Pesquisador Nível IB do CNPq

Líder do Grupo de Pesquisa Macroeconomia Estruturalista do  
Desenvolvimento

# Definições preliminares

- **Regime de política macroeconômica:** É o conjunto de objetivos, metas e instrumentos de política macroeconômica, bem como o arcabouço institucional no qual essas políticas são implementadas.
  - Os *objetivos* mais gerais da política macroeconômica são a obtenção do pleno-emprego da força de trabalho, estabilidade da taxa de inflação, crescimento robusto e sustentável do produto real e equidade da distribuição de renda.
  - Os *instrumentos* de política macroeconômica são a taxa básica de juros, os impostos, os gastos do governo, a taxa de câmbio (nas economias onde prevalece o regime de câmbio administrado) e os diversos instrumentos regulatórios (depósito compulsório, taxaço sobre certos tipos de entrada de capitais e etc) que permitem um controle mais ou menos direto da taxa de expansão do crédito bancário e do ingresso de capitais externos.
  - Em função do *hiato temporal* envolvido entre a mudança nos valores dos instrumentos e a obtenção dos objetivos da política econômica, deve-se definir uma estratégia para a obtenção desses objetivos, o que envolve a fixação de valores numéricos para certas variáveis chave como, por exemplo, a taxa de inflação e o ritmo de expansão do PIB.
  - Esses valores numéricos são as *metas operacionais* da política econômica

# Qual a relação entre crescimento e regime de política macroeconômica?

- Teoria econômica convencional (Neoclássica): Nenhuma.
  - O crescimento de longo-prazo depende da acumulação de fatores de produção e do ritmo de progresso tecnológico, ambos independentes da demanda agregada.
  - O crescimento é restrito pelas condições de oferta da economia.
  - A demanda agregada explica apenas as flutuações da economia em torno da tendência de longo-prazo, determinada pelas condições de oferta.
  - A política macroeconômica tem por objetivo administrar o nível de demanda agregada de maneira a suavizar as flutuações da economia em torno da tendência (exógena) de crescimento de longo-prazo e manter a estabilidade da taxa de inflação.

# Problemas da abordagem tradicional

- Problema de “raiz unitária” das séries temporais de PIB
  - O PIB dos países desenvolvidos e em desenvolvimento segue um *random walk* de forma que choques temporários de oferta ou de demanda tem efeitos persistentes sobre o nível de produto.
  - Impossível decompor as séries de tempo de PIB em “tendência” e “ciclo”.
  - O componente cíclico da atividade econômica afeta a tendência de longo-prazo.
  - Fenômeno da “dependência de trajetória”.
  - Política macroeconômica afeta a trajetória que a economia descreve ao longo do tempo, logo é capaz de influenciar a tendência de longo-prazo do PIB.

# O Motor do Crescimento

- Kaldor: O motor do crescimento das economias capitalistas é a demanda agregada haja vista que a disponibilidade dos “fatores de produção” e o progresso tecnológico são variáveis que se ajustam no longo-prazo ao nível de demanda efetiva.
  - O estoque de capital é resultado das decisões de investimento tomadas no passado, as quais se baseiam fundamentalmente nas expectativas que os empresários formulam a respeito da taxa de crescimento da demanda por seus produtos.
  - A força de trabalho também se ajusta ao crescimento da demanda uma vez que o número de horas trabalhadas, a taxa de participação e o tamanho da própria força de trabalho são elásticas com respeito ao nível de produção.
  - A existência de economias estáticas e dinâmicas de escala faz com que a produtividade do trabalho seja uma função do nível e da taxa de crescimento da produção das firmas.
    - *Relação estrutural* entre a taxa de crescimento da produtividade do trabalho e a taxa de crescimento do nível de produção,
    - “lei de Kaldor-Verdoorn”

# Componentes da Demanda Agregada

- Demanda Autônoma: corresponde àquela parcela da demanda agregada que é independente do nível e/ou da variação da renda e da produção.
  - Gastos do governo e as exportações.
- Demanda Induzida: é uma função do nível de renda e de produção e/ou da variação do mesmo.
  - Gastos de consumo (dada a distribuição de renda e o nível de endividamento das famílias) e o investimento.
- No longo prazo, a taxa de crescimento do produto é determinada pela taxa de crescimento da demanda agregada autônoma, uma vez que a demanda induzida se ajusta a expansão do nível de renda e de produção.

# Demanda Autônoma

- Se  $g_x > g_g$  então  $g_x > g_y > g_g$ .
  - Nesse caso, a economia vai apresentar superávits crescentes na balança comercial e um superávit crescente nas contas do governo
    - É o caso da China : export-led growth.
- Se  $g_x < g_g$  então  $g_x < g_y < g_g$ 
  - Nesse caso, a economia vai apresentar déficits crescentes na balança comercial (importações vão crescer sistematicamente mais do que as exportações) e um déficit fiscal crescente.
    - É o caso dos Estados Unidos: crescimento puxado pelos gastos de consumo do governo.

# Regimes de Crescimento

- *Export-led*: Crescimento de longo-prazo do produto real é puxado pela expansão das exportações.
- *Government-led*: Crescimento de longo-prazo é puxado pela expansão dos gastos do governo.
- *Wage-led*: Crescimento de longo-prazo é puxado pelo crescimento dos salários reais acima da produtividade do trabalho, o que gera aumentos “autônômos” dos gastos de consumo das famílias.
- *Finance-led*: Crescimento de longo-prazo é puxado pelo endividamento do setor privado, principalmente das famílias, o qual permite um aumento dos gastos de consumo acima do crescimento dos salários reais.



# Sustentabilidade dos regimes de crescimento

- Para economias abertas que não possuem moeda de reserva internacional, apenas o regime *export-led* é sustentável no longo-prazo.
  - Se a taxa de crescimento dos gastos do governo for maior do que a taxa de crescimento das exportações, então o produto e a renda doméstica irão crescer mais rapidamente do que as exportações.
  - Supondo que a elasticidade renda das importações é maior do um (como é usual em economias em desenvolvimento), então as importações irão crescer mais do que as exportações, gerando um déficit comercial crescente e, provavelmente, insustentável no longo-prazo.

# A Insustentabilidade do *Wage-Led*

- Um *aumento cumulativo* da participação dos salários na renda, condição necessária para a ocorrência de um crescimento autônomo dos gastos de consumo, é econômica e politicamente inviável.
  - Tendência a queda da taxa de lucro.
    - Estagnação da acumulação de capital.
  - Reação da classe capitalista ao seu processo de “eutanasia”.
    - Recrudescimento da luta de classes, com a provável instituição de regimes fascistas.

# Regime Ideal de Política Macroeconômica

- Condições para a existência de um regime ideal:
  - *Consistência* no sentido de Tinbergen: os objetivos e as metas operacionais do regime de política macroeconômica devem ser consistentes no sentido de que a obtenção simultânea dos mesmos é possível a partir da manipulação dos instrumentos de política econômica a disposição do *policy-maker*.
    - Uma condição para isso é que os objetivos e as metas operacionais das diversas políticas macroeconômicas tenham efeitos de *spillover* positivos, ou seja, a perseguição de um objetivo ou meta operacional deve atuar no sentido de facilitar a obtenção dos demais objetivos ou metas operacionais.
  - *Sustentabilidade*: o regime de política macroeconômica deve promover a escolha de um padrão ou regime de crescimento que seja sustentável no longo-prazo.
    - No caso dos países em desenvolvimento, sem moeda reserva internacional, isso significa um regime de crescimento do tipo *export-led*.

**TABELA I – Descrição dos componentes de um regime ideal de política macroeconômica**

Tipo de Política	Objetivos	Metas Operacionais	Instrumentos
<b>Política monetária</b>	<p>Inflação baixa e estável no médio e longo prazo</p> <p>Crescimento robusto e sustentável do produto real</p>	<p>Meta de inflação</p> <p>Meta de Crescimento do produto real compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos</p>	<p>Taxa de juros de curto-prazo</p> <p>Depósito compulsório</p> <p>Requerimento de capital próprio.</p>
<b>Política Fiscal</b>	<p>Estabilização do nível de atividade econômica</p> <p>Dívida pública como proporção do PIB baixa e estável no médio de longo prazo.</p>	<p>Meta de Déficit fiscal ciclicamente ajustado igual ou próximo de zero.</p> <p>Meta de Crescimento do produto real compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos</p>	<p>Estabilizadores automáticos</p> <p>Gastos discricionários com investimento público em obras de infraestrutura.</p>
<b>Política Salarial</b>	<p>Estabilidade da participação dos salários na renda nacional</p> <p>Inflação baixa e estável no médio e longo prazo</p>	<p>Meta de variação do custo unitário do trabalho igual à meta de inflação.</p>	<p>Fixação da taxa de variação dos salários nominais numa magnitude igual a soma entre meta de inflação e a taxa de crescimento da produtividade do trabalho.</p>
<b>Política Cambial</b>	<p>Competitividade das exportações de manufaturados nos mercados internacionais</p>	<p>Meta de taxa real de câmbio competitiva no médio e longo prazo</p>	<p>Controles a entrada de capitais.</p>