

## Crise financeira, distribuição de renda e reflexão pelos salários<sup>2</sup>

### Introdução

A crise financeira iniciada no verão de 2007 levou a uma reavaliação das teorias econômicas. Enquanto, antes da crise, vários observadores julgavam que os economistas haviam, enfim, encontrado o meio de evitar as fortes flutuações econômicas e que as teorias macroeconômicas dominantes chegavam a um feliz consenso, a crise mostrou, ao contrário, que as opiniões dos economistas estavam mais do que nunca equivocadas. A crise intensificou o debate sobre o papel do Estado, em particular o debate sobre a legitimidade das políticas de reflexão implementadas no final de 2008 e no início de 2009 em um grande número de países. O debate foi prolongado quando se percebeu que a crise era ainda mais grave do que se havia previsto, e que vários governos sofreram um aumento contínuo de sua relação dívida/PIB, devido à recessão e à queda de suas receitas fiscais. A crise também relançou o debate sobre o impacto da financeirização da economia, ou seja, o espaço cada vez mais importante adquirido pelos mercados financeiros liberados de verdadeiras imposições legislativas e de supervisão. A crise fez igualmente sobressair um fato que já havia sido identificado antes por certo número de pesquisadores, mas sem que o conjunto da sociedade tenha lhe dado muita atenção, a saber: que a parte salarial na renda nacional havia caído consideravelmente num grande número de países e que a distribuição de renda tornara-se mais desigual. Tudo isso, ao menos na América do Norte e em alguns outros países, foi acompanhado de um forte endividamento dos lares, fenômeno este que, assim como aquele do aumento das desigualdades, também foi observado justo antes da Grande Depressão dos anos 1930, dando assim um ar de *déjà vu* à presente crise.

Pode-se dizer que existem três grandes explicações para o surgimento da crise financeira global, ou crise financeira dos *subprimes*, e suas consequências

1. Marc Lavoie é do Departamento de Ciências Econômicas, da Universidade de Ottawa.

2. Uma versão ligeiramente diferente deste artigo foi publicada em francês em *Cahiers de Recherche Sociologique*, n. 55, outono de 2013, p. 19-41. Os acréscimos se seguiram a uma apresentação intitulada *Wage-led growth: an equitable growth strategy*, realizada no Centro Celso Furtado, em dezembro de 2014. A versão brasileira deste texto data de 2015. O autor agradece ao Centro pelo convite e aos participantes por suas perguntas e comentários. Em particular, ele agradece a Carlos Pinkusfeld e Fabio Freitas.

devastadoras.<sup>3</sup> A primeira explicação afirma que o sistema capitalista funciona impecavelmente bem, exceto quando as forças do mercado são obstruídas, e, portanto, que se a crise ocorre é porque os governos ou agências governamentais tentaram se opor às leis da oferta e da procura. Esta explicação é assumida pelos economistas ligados à Escola de Chicago, íntimos dos ensinamentos de Milton Friedman, e também pelos economistas da escola neoaustriaca, inspirados nos ensinamentos de Friedrich Hayek. É encontrada também nos macroeconomistas ditos de água doce<sup>4</sup> — frequentemente são docentes nas universidades situadas próximas aos Grandes Lagos —, segundo os quais os mercados estão sempre em equilíbrio. Para todos esses economistas, a crise financeira ocorreu porque os governos interferiram nos mercados. Por exemplo, nos Estados Unidos, o governo federal teria forçado os bancos americanos a conceder empréstimos a mutuários menos favorecidos, contribuindo assim para a crise dos *subprimes*. Além disso, o banco central americano, o Sistema de Reserva Federal, teria fixado taxas de juros de curto prazo baixas demais após a crise de 2001 no mercado de ações. Enfim, a crise financeira também teria sido provocada pela obstinação do governo chinês em fixar sua taxa de câmbio em níveis baixos demais, o que teria permitido ao banco central chinês acumular montantes indevidos de reservas de câmbio, cujo investimento no mercado obrigacionista americano teria levado a uma diminuição inapropriada das taxas de juros de longo prazo. Assim, as taxas de juros baixas demais, tanto de curto como de longo prazo, teriam incitado lares e empresas a investirem em projetos não rentáveis. Para esses economistas, as políticas de reflexão só fizeram agravar a situação.

De acordo com a segunda explicação, a crise financeira é um exemplo extremo de deficiência de mercado e de informação insuficiente. Este ponto de vista é, sobretudo, associado aos chamados novos keynesianos, ou economistas de água salgada — os seus representantes mais conhecidos estão localizados, principalmente, na costa leste americana e também na Califórnia. Para esses economistas, os mercados estão longe de serem perfeitos, de maneira que é preciso regulamentá-los. Este é particularmente o caso dos mercados financeiros. Ora, a financeirização da economia foi facilitada pela desregulamentação dos mercados financeiros e pela falta de supervisão. Essa financeirização foi acompanhada por mudanças no estilo de remuneração dos CEOs e de seus gestores, o que favoreceu fraudes financeiras e comportamentos fraudulentos. Além disso, algumas inovações financeiras tiveram consequências inesperadas, como a securitização, que permite a uma instituição financeira transformar empréstimos em títulos negociáveis nos mercados financeiros. A securitização modificou o comportamento dos banqueiros, que passaram a tomar bem menos cuidado em relação à garantia de solidez de seus mutuários, uma vez que podiam se livrar de empréstimos menos rentáveis. A existência de uma informação assimétrica, ou

3. Essa introdução se inspira na introdução ao volume dirigido por Marc Lavoie e Engelbert Stockhammer, *Wage-led growth*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2013. As três grandes explicações evocadas aqui se encontram também no livro de Thomas I. Palley, *From financial crisis to stagnation: The destruction of shared prosperity and the role of economics*, Cambridge, Cambridge University Press, 2012. Poderíamos também evocar a explicação marxista tradicional, segundo a qual a crise resulta do declínio tendencial da taxa de lucro.

4. Segundo a distinção feita por Paul Krugman, *Economics in the crisis*, 5 de março de 2012, <<http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/03/05/economics-in-the-crisis/>>.

5. Ver PIKETTY, T. *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*. Paris: Seuil, 2013.

imperfeita, justaposta a inovações financeiras e à desregulação financeira, teria, então, ocasionado uma subavaliação sistemática dos riscos associados aos ativos financeiros e a comportamentos fraudulentos.

Embora eles reconheçam a legitimidade dos elementos microeconômicos propostos pelos adeptos da segunda explicação, alguns economistas, sobretudo heterodoxos, concebem uma terceira explicação da crise financeira global. Esta terceira explicação baseia-se em causas estruturais ligadas à evolução das variáveis macroeconômicas, sobretudo a desigualdade de renda. Ela se nutre da constatação de que as políticas econômicas enfatizadas pela maioria dos governos sofreram mudanças substanciais desde os anos 1980. Tais mudanças acompanharam uma transformação global da sociedade, que gradualmente concordou com a visão neoliberal. Essa transformação é ilustrada de diversas maneiras. Os governos e seus bancos centrais abandonaram progressivamente o objetivo do pleno emprego para se concentrar na estabilidade dos preços; os programas sociais sofreram cortes, tornando-os menos acessíveis; as finanças adquiriram um papel mais importante, e as empresas assumiram, como principal objetivo, satisfazer os detentores de ações em vez de favorecer o bem-estar de sua mão de obra, incitando assim as empresas a distribuir mais dividendos, mandar embora sua mão de obra, e reduzir seus investimentos. Todas essas mudanças, mais a legislação que favoreceu a globalização do comércio e dos movimentos de capitais, enfraqueceram o poder de negociação dos trabalhadores, ao menos daqueles que não compõem a alta direção, levando assim a reduções bastante substanciais da parte salarial na renda nacional na grande maioria dos países. Além disso, a dispersão salarial cresceu de modo substancial, um fenômeno que pode ser diretamente associado à financeirização, com as remunerações e os bônus extravagantes que são despejados no setor financeiro. A extensão das mudanças na distribuição de renda tornou-se um inevitável assunto de conversação em 2014 após a tradução para o inglês do livro de Thomas Piketty.<sup>5</sup>

A queda da parte salarial e o aumento da desigualdade econômica modificaram o processo do crescimento. Enquanto o crescimento era antigamente puxado pelos salários, os quais progrediam aproximadamente no mesmo ritmo que a produtividade por trabalhador, o crescimento, no curso dos dois últimos decênios, repousou sobre dois pilares, por um lado o crescimento do endividamento dos lares (o crescimento guiado pelo endividamento) e, por outro, as restrições salariais, permitindo uma melhor competitividade e a possibilidade de exportar (o crescimento guiado pelas exportações). Esses regimes de acumulação são, no entanto, insustentáveis, pois, por definição, todos os países não podem ter um saldo comercial em excedente, nem o endividamento dos lares pode aumentar indefinidamente, sobretudo se sua renda estagna. É claro, então, que os governos devem reconsiderar esses

dois tipos de regime de acumulação e providenciar condições que permitam voltar ao regime de acumulação puxado pelos salários. Os governos devem reconsiderar as verdades inatacáveis ou a sabedoria convencional, como teria dito John Kenneth Galbraith, mais particularmente a crença segundo a qual a moderação dos salários e os mercados de trabalho livres de entraves conduzirão a uma economia de mais performance e mais produtiva.

Algumas organizações internacionais reconhecem agora os perigos inerentes a uma desigualdade econômica grande demais. É o caso, notadamente, da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (CNUCED)<sup>6</sup> e do Bureau Internacional do Trabalho (BIT), o qual encomendou um estudo em seis módulos que permitem compreender as causas e as consequências dessas mudanças na distribuição de renda, e de lá tirar algumas lições de política econômica.

O objetivo do presente artigo é apresentar os principais resultados dessa pesquisa que empreendi com meus colegas europeus a partir de 2010. Começamos por lembrar alguns dados que vão motivar nosso estudo, depois apresentaremos o ambiente conceitual que alimentou esses estudos. Enfim, nós nos debruçaremos sobre os estudos empíricos que permitem entender o impacto da redução da parte salarial na atividade econômica.

### Algumas grandes tendências

Afirmamos na introdução que a parte da renda salarial havia baixado no curso dos últimos 20 anos, e afirmamos que a distribuição da renda havia se tornado mais desigual durante esse período. As Tabelas 1 e 2 ilustram a generalidade desses dois fenômenos, principalmente para os países integrantes do G20, os quais representam em torno de 80% da produção mundial. A última coluna da Tabela 1 mostra que a parte salarial diminuiu em todos os países durante o decênio, tendo precedido a crise financeira mundial de 2008, inclusive no Brasil, e se examinamos os dados para os anos 1980, constatamos que isso também vale para os últimos decênios nos países para os quais dispomos de dados. Quanto à desigualdade econômica, a Tabela 2 a ilustra, debruçando-se sobre a parte da renda obtida pelos indivíduos situados no primeiro centil, o famoso 1% da população de que tanto se fala desde o advento do movimento *Occupy Wall Street* e desde a publicação do livro de Piketty. Observa-se que essa parte cresceu em todos os países, exceto nos Países Baixos, tendo crescido de maneira considerável nos países anglo-saxões e na Argentina.

6. Ver notadamente seus *Rapport sur le commerce et le développement* de 2010, 2011 e 2012. <<http://unctad.org/fr/pages/Publications/TradeandDevelopmentReport.aspx>>.

**Tabela 1. Participação dos salários na renda nacional, em percentagem, países do G20, valor médio durante o ciclo, 1980-2008**

País	A. Início 1980 - fim 1990	B. Início 1990 - início 2000	C. Início 2000 - 2008	Varição (C - B), em pontos percentuais
África do Sul	56.65	54.87	50.18 <sup>(1)</sup>	-4.69
Alemanha	67.11	66.04	63.37	-2.67
Arábia Saudita	...	...	...	...
Argentina	...	38.42	32.79 <sup>(1)</sup>	-5.63
Austrália	66.70	65.76	62.57	-3.19
Brasil	...	43.33	39.64 <sup>(1)</sup>	-3.69
Canadá	66.89	67.79	63.75	-4.05
China	15.58	13.11	10.82	-2.28
Coreia do Sul	81.62	80.53	76.97	-3.56
Estados Unidos	68.20	67.12	65.87	-1.25
França	71.44	66.88	65.87	-1.01
Índia	34.03	32.25	32.18 <sup>(1)</sup>	-0.07
Indonésia	...	...	...	...
Itália	68.70	63.25	62.37	-0.88
Japão	72.38	70.47	65.75	-4.73
México	...	46.35	46.16	-0.19
Reino Unido	72.98	71.99	70.73	-1.26
Rússia	...	45.87	45.56 <sup>(1)</sup>	-0.31
Turquia	48.07	54.12	50.34	-3.78

Fonte: Eckhard Hein e Matthias Mundt. Financialisation and the requirements and potentials for wage-led recovery - a review focussing on the G20. Conditions of Work and Employment. Series working paper n. 37. Bureau International du Travail, Genebra, 2012.

**Tabela 2. A parte da renda nacional do 1% das rendas superiores – meados dos anos 1970 a meados dos anos 2000**

País	Meados dos anos 1970	Meados dos anos 2000	Mudança, em pontos percentuais
<b>PAÍSES DO G20</b>			
Alemanha <sup>b)</sup>	10.4	12.1	+1.7
Argentina <sup>b)</sup>	9.9	16.8	+6.9
Austrália <sup>a)</sup>	5.0	9.7	+4.7
Canadá <sup>a)</sup>	8.2	12.8	+4.6
China <sup>b) c)</sup>	2.6	5.9	+3.3
Estados Unidos <sup>a)</sup>	7.9	18.0	+10.1
França <sup>a)</sup>	8.2	8.7	+0.5
Índia <sup>b) d)</sup>	7.0	9.5	+2.5
Indonésia <sup>b) e)</sup>	7.2	9.1	+1.9
Itália <sup>a)</sup>	7.0	9.2	+2.2
Japão <sup>a)</sup>	6.9	9.0	+2.1
Reino Unido <sup>b)</sup>	61.	14.3	+8.2
<b>OUTROS PAÍSES <sup>a)</sup></b>			
Dinamarca	4.0	4.3	+0.3
Finlândia	5.7	8.1	+2.4
Irlanda	5.8	9.8	+4.0
Países Baixos	6.1	5.4	-0.7
Nova Zelândia	6.7	9.5	+2.8
Noruega	5.4	8.2	+2.8
Portugal	7.1	9.5	+2.4
Espanha	7.6	8.8	+1.2
Suécia	5.0	6.9	+1.9

Notas: c) o primeiro dado provém de meados dos anos 1980; d) o segundo dado provém do final dos anos 1990; e) o primeiro dado provém do início dos anos 1980.

Fonte: a) Perspectivas de emprego da OCDE 2012, documento complementar no capítulo 3, tabela 3.A2.1, <<http://www.oecd.org/els/employment/policiesanddata/Chapter%203%20web%20annex.pdf>>;

b) The world top incomes database, <<http://g-mond.parisschoolofeconomics.eu/topincomes/#Database>>.

Em economia heterodoxa (economia marxista, economia pós-keynesiana), uma das crenças mais estabelecidas é que a propensão ao consumo de uma economia é tanto mais fraca na medida em que os rendimentos são distribuídos aos mais ricos, e que a distribuição funcional favorece o lucro. Tal distribuição de renda conduz, então, a uma redução do consumo e a um enfraquecimento da demanda global. Entretanto, até a crise financeira global de 2008, não se pode dizer que houve uma queda da atividade econômica. Como essa contradição pode ser explicada? Segundo Eckhard Hein e Matthias Mundt,<sup>7</sup> diferentes países reagiram diferentemente a essa evolução. Em certos países, notadamente os anglo-saxões, foi um regime de acumulação pela dívida, mais precisamente a dívida dos lares, que permitiu compensar o aumento da desigualdade econômica. Nesses países, a demanda global e o consumo foram sustentados pelo crescente endividamento das famílias e pela transformação do modo de funcionamento das empresas — em virtude do fenômeno da financeirização — que reduziram seus investimentos em capital fixo, em parte por causa das modificações em sua governança, mais pautadas no valor acionário de curto prazo e nas taxas de rendimento alvo elevadas, por conta notadamente dos bônus por performance dados aos chefes de empresa. Essa diminuição das despesas de investimento tem como contrapartida, no entanto, o aumento dos dividendos pagos aos acionistas, bem como o aumento do valor das ações suscitando ganhos em capital. Esses dois aumentos permitem resistir às despesas de consumo, por sua vez reforçadas pelo acesso fácil ao crédito, que é uma característica das economias anglo-saxãs, notadamente o acesso ao crédito imobiliário. Assim, os ganhos em capital no mercado da Bolsa foram reforçados pelos ganhos em capital nos mercados imobiliários, que ocasionaram, por sua vez, despesas de consumo. Tudo isso criou, ao menos temporariamente, um círculo virtuoso: todas essas despesas de consumo suscitadas pelos dividendos elevados e o incremento das taxas de endividamento dos lares justificando as taxas de rendimento alvo elevadas, notadamente a famosa taxa de rendimento de 15% sobre o capital próprio (*return on equity*), a despeito da fragilidade do investimento real. Entretanto, como ilustrado na Tabela 3, os países que conheceram fortes taxas de aumento do endividamento de seus lares frequentemente parecem ser também os que sofreram um déficit de conta corrente, países esses que importam mais que exportam.

7. Eckhard Hein e Matthias Mundt. *Financialisation and the requirements and potentials for wage-led recovery* – a review focussing on the G20, Conditions of Work and Employment Series working paper, n. 37, Bureau International du Travail, Genebra, 2012.

Tabela 3. Desequilíbrios internacionais e aumento das taxas de endividamento dos lares

	País	Saldo da conta corrente (a)	Aumento das taxas de endividamento dos lares (b)
Países com fortes excedentes de conta corrente	Suíça	+11.8	+5
	Rússia	+7.5	+9
	Países Baixos	+6.7	+33
	China	+6.3	+8
	Alemanha	+5.4	-11
	Japão	+3.6	-7
	Áustria	+2.9	+8
	Coreia do Sul	+2.5	+32
Países com fortes déficits de conta corrente	Grécia	-10.2	+35
	Portugal	-9.9	+27
	Espanha	-6.8	+34
	Estados Unidos	-4.7	+26
	Irlanda	-2.6	+63
	Reino Unido	-2.3	+32
	Itália	-2.1	+18
	Austrália	-2.0	+42

Notas: (a) Saldo de conta corrente, em percentagem do PIB, médias 2003-2010. (b) Aumento do endividamento dos lares, em pontos percentuais do PIB, entre 2000 e 2008. A Irlanda começa em 2001; a Suíça começa em 1999 e termina em 2007.

Fonte: Marc Lavoie e Engelbert Stockhammer. Wage-led growth: Concept, theories and policies. Conditions of Work and Employment. Series working paper n. 41. Bureau International du Travail, Genebra, 2012.

Mas enquanto os lares americanos reagem à diminuição de suas rendas salariais, pelo aumento de seu endividamento e pela diminuição de suas taxas de poupança de maneira permanente — tentando, assim, conservar seu lugar na hierarquia do consumidor americano, que procura imitar o comportamento de seus vizinhos mais endinheirados —, os lares em outros países reagem de um modo completamente diferente. Till van Treeck e Simon Mundt<sup>8</sup> mostram, em seu estudo, que o consumo dos lares alemães e chineses se deteriorou relativamente, em parte por causa do efeito já identificado mais acima, a saber: uma distribuição de renda mais desigual e mais favorável aos lucros reduz o consumo e aumenta a poupança, mas também porque as taxas de poupança dos lares alemães e chineses estavam em alta. Nesses países, mais particularmente na China, o acesso ao crédito é menos fácil, tanto que a deterioração da rede de proteção social, incluindo a saúde, incitou os lares a poupar mais. Na Alemanha, o rendimento real estagnado, bem como as reformas dos benefícios sociais dos trabalhadores e a desregulamentação do mercado de trabalho, que agora protege menos o trabalhador, criaram inquietude nos lares alemães, tanto que essa insegurança, assim como na China, levou a um aumento das taxas de poupança. Desta forma, essa diminuição da demanda interna, somada ao aumento da competitividade externa — graças ao congelamento dos

8. Simon Storn e Till van Treeck. *Income inequality as a cause of the Great Recession? A survey of current debates*. Conditions of Work and Employment Series working paper n. 39. Bureau International du Travail, Genebra, 2012.



salários nominais alemães —, induziu uma alta substancial do excedente do saldo comercial e do saldo da conta corrente na Alemanha. Isso é também ilustrado no alto da Tabela 3, que mostra que, em regra geral (mas não sempre), os países onde o endividamento dos lares aumentou pouco são também os países beneficiados com um saldo de conta corrente positivo e substancial.

Pode-se perguntar por que a distribuição de renda evoluiu num sentido tão favorável aos mais ricos e aos rendimentos de capital, um fenômeno observado não somente nos países industrializados, mas também nos países em desenvolvimento. Segundo a economia dominante, a distribuição de renda é antes de tudo uma questão de tecnologia, a teoria neoclássica afirmando que, num mercado concorrencial, cada agente é remunerado segundo o valor de sua produtividade marginal. A explicação tradicional dessa evolução é que o progresso técnico foi favorável ao capital, o que aumentou, então, sua remuneração, e que as novas tecnologias requerem mais competências, favorecendo os detentores de diplomas. O ponto de vista alternativo, que é aquele defendido por Engelbert Stockhammer e pela grande maioria dos economistas heterodoxos — notadamente os economistas institucionalistas encontrados, agora, sobretudo nas escolas de relações industriais —, é que a distribuição de renda é, sobretudo, um caso de poder de barganha. Assim, segundo eles, a globalização, a financeirização, o abandono das políticas de pleno emprego e o enfraquecimento do Estado-providência conduziram, de modo geral, a uma diminuição do poder de negociação dos trabalhadores e, conseqüentemente, a uma redução da parte salarial, inclusive a paga aos empregados que não são gestores ou supervisores.

Stockhammer<sup>9</sup> se dedica a uma análise econométrica que tem por objetivo avaliar o impacto sobre a distribuição funcional das mudanças ligadas à tecnologia e das mudanças ligadas ao poder de negociação. Para os países avançados, ele constata que taxas de crescimento rápido aumentam a parte dos lucros (um efeito cíclico) e que taxas de desemprego elevadas reduzem a parte salarial, os trabalhadores tendo, então, menos alavancas para negociar. Stockhammer constata também que a taxa de sindicalização e a importância relativa das despesas do governo têm um impacto positivo sobre a parte salarial. Em contrapartida, como seria de se esperar, um aumento da globalização e da financeirização, medida pela soma das *ratios* em relação ao PIB das importações e das exportações e pela soma do ativo e do passivo financeiro de um país em relação a seu PIB, tem um efeito desfavorável sobre a parte salarial. Quando se leva em conta todos esses efeitos, as variáveis ligadas à mudança tecnológica, medidas pela taxa de capitalização (a relação entre capital e trabalho) e a parte do setor das novas tecnologias na economia, não têm mais que um impacto negativo muito insignificante sobre a parte salarial. Quando Stockhammer refaz o mesmo exercício para um conjunto de 71 países avançados e em desenvolvimento, utilizando um conjunto de variáveis

9. STOCKHAMMER, E. *Why have wages fallen? A panel analysis of the determinants of functional income distribution*. Conditions of Work and Employment. Series working paper n. 35, Bureau International du Travail, Genebra, 2012.

limitado, ele encontra essencialmente os mesmos resultados, a globalização e os cortes no Estado-providência tendo o mais forte impacto sobre a parte dos lucros. Quanto ao progresso tecnológico, medido aqui pela evolução do setor manufatureiro em relação ao setor agrícola, ele não tem mais nenhum efeito sobre a parte salarial, e isso é um efeito positivo! Assim, contrariamente aos pesquisadores tradicionais, que afirmam que a evolução da parte salarial e das desigualdades é um fenômeno inelutável associado ao progresso técnico, Stockhammer conclui que a diminuição dos salários no curso dos dois últimos decênios se explica, sobretudo, por um descomprometimento do Estado em relação ao objetivo do pleno emprego e pela redução do poder de negociação dos trabalhadores, causado notadamente por fenômenos sustentados pelos Estados, a saber, a globalização e a financeirização. As mudanças observadas na distribuição de renda não são, então, nem inelutáveis nem irreversíveis.

Alguém poderia se perguntar, contudo, por que seria necessário inverter a tendência, e por que os aumentos salariais seriam um bom negócio para a economia. Quando as coisas são vistas de um ponto de vista microeconômico, no âmbito da empresa individual, é evidente que um aumento dos salários representa um custo para ela e um obstáculo à sua rentabilidade e perenidade. Todavia, é importante ir além da visão microeconômica e considerar os salários de outro modo e não como um custo. É preciso examinar os salários sob o ângulo macroeconômico. Os salários são igualmente rendimentos, que constituem uma parte importante da demanda global por meio do seu consumo. Além disso, como vamos ver, os aumentos de salários podem ter efeitos favoráveis do lado da oferta, gerando aumento de produtividade. São essas possibilidades que examinamos agora e que justificam uma reflexão da economia mundial pelos salários. Efetivamente, numa seção subsequente, vamos mostrar que a maioria das economias G20 participa de um regime de crescimento conduzido pelos salários.

### **Crescimento e distribuição: uma conceitualização**

Antes de examinar por que o aumento rápido dos salários poderia ter um impacto favorável sobre a economia, é preciso, em primeiro lugar, fazer algumas distinções e proceder a algumas definições.<sup>10</sup> Vamos definir como políticas favoráveis ao capital aquelas que conduzem a uma diminuição tendencial da parte salarial na renda nacional. Essas políticas compreendem as restrições e os obstáculos à sindicalização, o enfraquecimento do processo de negociação coletiva, as restrições às greves, a redução das proteções sociais, a diminuição do valor real do salário mínimo ou de seu valor em relação ao salário médio. Os promotores das políticas favoráveis ao capital habitualmente exaltam que

10. Essa seção e suas tabelas se inspiram no texto de Marc Lavoie e Engelbert Stockhammer, *Wage-led growth: Concept, theories and policies*. Conditions of Work and Employment. Series working paper n. 41. Bureau International du Travail, Genebra, 2012.

as mesmas vão melhorar a flexibilidade e a eficácia da economia; raramente eles fazem valer que tais políticas vão aumentar os rendimentos do capital. O mesmo se aplica às políticas fiscais que modificam a distribuição secundária da renda, como a diminuição da taxa de imposição das sociedades ou da taxa de imposição sobre os ganhos em capital. As políticas monetárias vão também ter consequências na distribuição de renda, assim como as comerciais. As políticas favoráveis aos trabalhadores vão, evidentemente, no sentido inverso, como indicado no Quadro 1.

**Quadro 1. Políticas favoráveis aos assalariados e ao capital**

	POLÍTICAS DE DISTRIBUIÇÃO		OUTROS FATORES
	Pró-capital	Pró-trabalhadores	
<b>POLÍTICAS</b>	“Flexibilidade dos mercados de trabalho”  Abolir o salário mínimo Enfraquecer a negociação coletiva  Impor as restrições salariais	“O Estado-providência”  Aumentar o salário mínimo relativo  Reforçar a negociação coletiva	Mudanças tecnológicas  Globalização  Financeirização  Políticas orçamentárias, monetárias e comerciais
<b>RESULTADOS</b>	Crescimento fraco dos salários  Parte salarial ↓  Dispersão acrescida dos salários	Crescimento dos salários reais  Parte salarial estável (ou ↑)  Dispersão reduzida dos salários	

**Quadro 2.: Definição dos regimes econômicos guiados pelos lucros e pelos salários**

		IMPACTO SOBRE A ECONOMIA	
		Expansão	Contração
<b>MUDANÇA NA DISTRIBUIÇÃO DA RENDA IMPOSTA À SOCIEDADE</b>	<b>Uma alta da parte dos lucros</b>	Regime econômico guiado pelos lucros	Regime econômico guiado pelos salários
	<b>Uma baixa da parte dos lucros</b>	Regime econômico guiado pelos salários	Regime econômico guiado pelos lucros

É preciso agora considerar outra questão. Sabendo-se, por exemplo, que as políticas de distribuição são favoráveis ao capital e conduzem a um aumento da parte dos lucros na renda nacional, qual é o impacto econômico dessa mudança? Qual é o impacto sobre a demanda global no curto prazo, ou sobre a taxa de crescimento da demanda global, ou, ainda, qual é o impacto sobre a taxa de crescimento da produtividade? Se o aumento da parte dos lucros tem repercussões favoráveis sobre essas diversas variáveis da economia, diremos que a economia se situa num regime econômico guiado pelos lucros. No caso contrário, se o aumento da parte dos lucros tem um impacto negativo sobre a economia, diremos que essa economia está num regime econômico guiado pelos salários. Evidentemente, podemos também considerar o que ocorre quando é a parte salarial que está em alta, como ilustrado no Quadro 2.

O que é importante compreender é que o regime econômico no qual se encontra uma economia é determinado por fatores estruturais e pelo comportamento de seus diversos agentes, sobre os quais as políticas governamentais têm pouca influência, senão a muito longo prazo. Vamos mais longe sobre os determinantes desses regimes econômicos. Em contrapartida, o governo pode influenciar a evolução da distribuição de renda, por suas políticas e sua legislação, assim como lembramos na seção precedente.

**Quadro 3. Viabilidade dos regimes de crescimento**

		Políticas de distribuição	
		Pró-capital	Pró-trabalhadores
REGIME ECONÔMICO	Guiado pelos lucros	Processo de crescimento guiado pelos lucros O neoliberalismo em teoria	Estagnação ou crescimento instável Justificação do "pensamento único"
	Guiado pelos salários	Estagnação ou crescimento instável O neoliberalismo em prática	Processo de crescimento guiado pelos salários A Idade do Ouro do capitalismo, os Trinta Gloriosos

O que acontece agora se cruzarmos os Quadros 1 e 2, para obter o Quadro 3? Isolados, dois cruzamentos engendram um crescimento estável e constante: num regime econômico puxado pelos lucros, é preferível ter políticas de distribuição que favoreçam o capital; em contrapartida, num regime econômico puxado pelos salários, é preciso políticas de distribuição que favoreçam os trabalhadores. O primeiro cruzamento corresponde às promessas do neoliberalismo: dando mais aos ricos e aos detentores do capital, todos os trabalhadores

acabarão sendo beneficiados. O segundo cruzamento corresponde aos 30 anos que se seguiram à Segunda Guerra Mundial. Nos dois outros casos, as contradições entre as políticas empreendidas pelo Estado e o regime econômico inerente ao país levarão a um crescimento moderado ou a desequilíbrios nefastos ao crescimento. Os autores dos seis módulos encomendados pelo BIT creem justamente que os 20 ou mesmo 30 últimos anos foram caracterizados por políticas de distribuição *pro capital*, feitas nos países regidos mais frequentemente por um regime econômico guiado pelos salários. As políticas neoliberais têm, então, em prática, levado seja a um crescimento moderado, seja ao surgimento de desequilíbrios sistêmicos, pois um crescimento econômico rápido necessitava de elementos amplificadores: o aumento do endividamento dos lares ou, então, dos saldos comerciais em excedente, como explicamos na seção precedente.

A crise financeira atual corre o risco de nos mergulhar ainda mais num processo de crescimento inoperante. Efetivamente, a crise enfraqueceu o poder de negociação dos trabalhadores e provocou o aparecimento de substanciais déficits orçamentários, mesmo nos países ou regiões que podiam se gabar de finanças públicas sãs, o que justifica hoje políticas orçamentárias de rigor ou de austeridade. As pressões para a baixa salarial, que se materializam por congelamentos de salário a despeito da alta contínua dos preços, vão, então, operar tanto no setor privado como no setor público. Por outro lado, a despeito da indignação das populações e das vagas promessas de regulamentação do setor financeiro, não parece ainda que o processo de financeirização da economia esteja prestes a parar. É, então, imperativo reconsiderar as políticas neoliberais favoráveis ao capital.

## Os regimes de demanda

Afirmamos que as mudanças na distribuição de renda podiam ter efeitos favoráveis ou desfavoráveis sobre a economia. Tradicionalmente, os economistas, desde os trabalhos empreendidos por aqueles da escola da regulação francesa — notadamente os trabalhos de Robert Boyer<sup>11</sup> —, distinguem os efeitos sobre a demanda e os efeitos sobre a produtividade. Veremos que eles acabam por se embarçar, mas comecemos pelos efeitos sobre a demanda global. Quais são os determinantes dos regimes de demanda?

O produto interno bruto de um país, seu PIB, é a soma de quatro componentes: as despesas de consumo, as despesas de investimento, as exportações líquidas (exportações menos importações) e as despesas do governo (as transferências excluídas). O impacto de uma mudança na distribuição de renda dependerá, então, da soma de seu impacto sobre essas quatro componentes. Na prática, os pesquisadores consideram o impacto das três primeiras. O Quadro

11. BOYER, R. Formalizing growth regimes within a regulation approach. DOSI, G.; FREEMAN, C.; NELSON, R.; SILVERBERG, G.; SOETE, L. (Org.). *Technical Change and Economic Theory*. Londres e Nova Iorque: Pinter Publishers, p. 608-630.

4 resume os determinantes estruturais que vão fazer com que uma economia se situe num regime de demanda guiado pelos salários ou pelos lucros.<sup>12</sup> Em geral, uma distribuição mais favorável aos salários vai permitir um aumento do consumo, pois, geralmente, uma maior parte dos salários que dos lucros é consumida (o resto sendo poupado). De maneira técnica, pode se dizer que a propensão ao consumo sobre os salários é mais elevada que a propensão ao consumo sobre os lucros. A variação entre as duas propensões ao consumo parece se situar em torno de 0,40 ou 0,45 segundo as estimativas estatísticas mais recentes.<sup>13</sup> Essa variação é, então, substancial, e permite pensar que as economias estão frequentemente em regime de demanda guiado pelos salários. Essa variação é devida ao fato de que uma parte dos lucros armazenados pelas empresas é automaticamente poupada por elas (são os lucros não distribuídos), enquanto os lucros distribuídos aos lares sob a forma de pagamentos em juros e dividendos são frequentemente monopolizados pelos ricos, que consomem uma fração reduzida de sua renda em comparação aos indivíduos que fazem parte dos decis da classe média ou dos decis inferiores.

**Quadro 4. A estrutura econômica dos regimes de demanda guiados pelos lucros e pelos salários**

ESTRUTURA ECONÔMICA	REGIME DE DEMANDA	
	Guiado pelos lucros	Guiado pelos salários
<b>Consumo</b>	Poucas diferenças entre as propensões ao consumo	A propensão ao consumo sobre os salários é bem mais elevada que a propensão ao consumo sobre os lucros
<b>Investimento</b>	O investimento reage fortemente à lucratividade, mas reage pouco às vendas	O investimento reage pouco à lucratividade, mas reage fortemente às vendas
<b>Exportações líquidas</b>	Economia muito aberta, com exportações sensíveis às variações de preço e das importações, variando fortemente com a produção interna	Economia relativamente fechada, com exportações reagindo pouco às variações de preço e importações variando pouco com a produção interna

**12.** Esta tabela se inspira no modelo kaleckiano de crescimento. Pode-se encontrar uma apresentação completa da mesma no capítulo 6 do livro de Marc Lavoie, *Post-Keynesian Economics: New Foundations*. Cheltenham: Edward Elgar, 2014.

**13.** Ver STORM, S.; NAASTE-PAD, C.W.M. *Macroeconomics beyond the NAIRU*. Cambridge: Harvard University Press, 2012, p. 129.

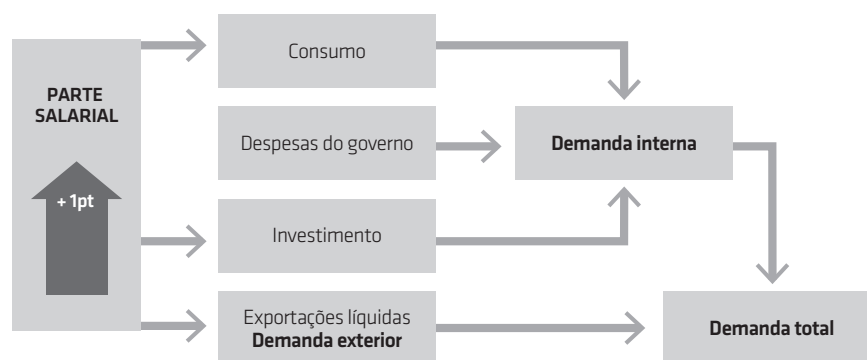
Em contrapartida, uma distribuição mais favorável aos trabalhadores vai reduzir a lucratividade das empresas, considerada uma taxa de utilização das capacidades produtivas. Isto pode, então, fazer diminuir as despesas de investimento das empresas, à medida que elas reagem aos índices de rentabilidade. Em compensação, se seus investimentos dependem fortemente de suas vendas e de sua taxa de utilização das capacidades, é possível que esse efeito negativo seja anulado, pois o aumento da parte salarial vai levar a um aumento das vendas aos consumidores, o que poderia estimular as empresas a aumentar suas capacidades produtivas. Enfim, em geral, pode-se dizer que o aumento da parte salarial tem também um efeito negativo sobre a terceira componente do PIB, as exportações líquidas, pois

o aumento dos salários vai frequentemente levar a uma alta dos preços, o que pode afetar negativamente as exportações.

É essencial distinguir bem os regimes de demanda, a interna e a total, esta última incluindo a de dentro e a proveniente do estrangeiro, como ilustrado na Figura 1. Essa distinção é evidentemente fundamental, pois evita que cometamos um erro de composição.

14. ONARAN, O.; GALANIS, G. *Is aggregate demand wage-led or profit-led?* National and global effects. Conditions of Work and Employment. Series working paper n. 40. Bureau International du Travail, Genebra, 2012.

Figura 1. Demanda interna e demanda total



Efetivamente, vamos ver que certo número de países se situa num regime de demanda total orientado pelos lucros embora seu regime de demanda interna seja guiado pelos salários. Então, para esse tipo de país, é preferível empreender políticas de distribuição favoráveis aos lucros. No entanto, sabemos também que todos os países não podem se beneficiar de exportações líquidas positivas, uma vez que a soma dos saldos comerciais de todos eles deve necessariamente ser igual a zero. A um conjunto de países com saldo comercial em excedente deve corresponder outro conjunto de países com saldo comercial em déficit. As políticas de distribuição *pro capital* empreendidas por um país terão, então, consequências negativas para os parceiros desse país. De fato, se todos os países se situam num regime de demanda interna guiado pelos salários com um regime de demanda total guiado pelos lucros, o conjunto da economia mundial funcionará sob a forma de um regime de demanda guiado pelos salários. Se esses países empreendem todos, sob uma lógica individual, políticas de distribuição favoráveis aos lucros, a economia mundial cairá em recessão, uma vez que a demanda global da economia mundial é então puxada pelos salários!

As últimas pesquisas empíricas, feitas por Özlem Onaran e Giorgos Galanis<sup>14</sup> no âmbito de um dos módulos, confirmam esse julgamento.

Exponhamos, em primeiro lugar, como eles chegam a seus resultados. Seus dados cobrem o período de 1970 a 2007 tanto para as economias avançadas como para os países em desenvolvimento (exceto a China). Infelizmente, tivemos que omitir o Brasil, a Arábia Saudita e a Rússia, em razão da falta de estatísticas, pois no caso do Brasil, notadamente, as séries de dados só começavam em 1990. Para cada país, a parte ajustada dos salários (ou a dos lucros), assim como a parte do PIB a custo de fatores, é então calculada. Para cada país, Onaran e Galanis procedem à avaliação de equações separadas para o consumo, o investimento e as exportações líquidas. O consumo é estimado em função dos salários e dos lucros enquanto o investimento é estimado em função da renda e dos lucros (e do investimento público para certos países). As exportações líquidas são avaliadas em três tempos: primeiro as exportações são calculadas em função do preço relativo das exportações e das importações assim como do PIB do resto do mundo; em seguida, as importações são avaliadas em função do PIB do país em questão e em função do preço relativo das exportações e das importações; finalmente, os preços internos e os preços de exportação são estimados em função do preço de importação e do custo salarial por unidade.

A Tabela 4 resume seus principais resultados.<sup>15</sup> Nela constatamos efetivamente que todos os países do G20 (para os quais dispúnhamos de dados adequados), que representam 80% da produção mundial, estão em regime de demanda interna puxada pelos salários. Em outras palavras, quando se aumenta a parte dos lucros, isso leva a uma diminuição da demanda interna (a coluna d), o impacto negativo sobre o consumo supera o impacto positivo (por vezes nulo) sobre o investimento. Constata-se também, considerado o efeito de um aumento da parte dos lucros sobre o comércio exterior, que um grande número desses países, mesmo a Alemanha, está em regime de demanda total puxada pelos salários (a coluna e), o Canadá, a Austrália e países semi-industrializados fazendo parte das exceções. Esses resultados são confirmados por um novo estudo, o de Jochen Hartwig, e se baseiam nos dados de painel para os países da OCDE entre 1970 e 2011.<sup>16</sup> Hartwig descobre que a demanda interna é fortemente puxada pelos salários enquanto a demanda total do conjunto dos países da OCDE é levemente puxada pelos salários. A parte salarial não tem impacto estatisticamente significativo sobre o investimento embora todos os efeitos negativos de um aumento dos salários devam ser inteiramente atribuídos ao comércio exterior.<sup>17</sup>

Onaran e Galanis estimam também que, quando todos os países do G20 aumentam a parte dos lucros de um ponto percentual, a taxa de crescimento do PIB do conjunto dos países do G20 diminui 0,36 pontos percentuais. Assim, é claro que toda política generalizada de moderação salarial provocada pela crise financeira e a crise orçamentária na Europa resulta em consequências

**15.** É importante notar que os efeitos medidos por Onaran e Galanis são «de nível» e não aumentos da taxa de crescimento como diria o modelo kaleckiano de crescimento e distribuição. Esses efeitos sobre o nível do PIB (por oposição à taxa de crescimento do PIB), devidos a uma mudança na distribuição da renda, num certo sentido são mais coerentes com o modelo proposto por Fabio Freitas e Franklin Serrano, seu modelo prevendo igualmente um efeito sobre o nível do PIB. Ver FREITAS e SERRANO. *Growth, distribution and effective demand: the supermultiplier growth model alternative*, 2014, [http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/pesquisa/textos\\_sem\\_peq/texto2409.pdf](http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/pesquisa/textos_sem_peq/texto2409.pdf)

**16.** Ver HARTWIG, J. Testing the Bhaduri-Marglin model with OECD panel data. In: *International Review of Applied Economics*, 28 (4), 2014, p. 419-435.

**17.** Essa é, aliás, a hipótese já considerada por Robert Blecker desde 1989. Ver seu artigo *International competition, income distribution and economic growth*. In: *Cambridge Journal of Economics*, 13 (3), Setembro 1989, p. 395-412.



funestas sobre a economia mundial. Onaran e Galanis mostram que todos os países, exceto a China e a África do Sul, vão sofrer as consequências de um aumento generalizado da parte dos lucros, mesmo que alguns desses países, como o Canadá, possam tirar proveito de um aumento da parte dos lucros que seria limitado a seu próprio país.

**Tabela 4. Efeitos do aumento de um ponto percentual da parte dos lucros sobre a demanda interna e sobre a demanda total**

	C	I	EXL	Demanda interna	Demanda total	Efeito simultâneo sobre a demanda total
	a	b	c	d(a+b)	e(a+b+c)	G
Zona do Euro-12	-0.439	0.299	0.057	-0.140	-0.084	-0.245
Alemanha	-0.501	0.376	0.096	-0.125	-0.029	-
França	-0.305	0.088	0.198	-0.217	-0.020	-
Itália	-0.356	0.130	0.126	-0.226	-0.100	-
Reino Unido	-0.303	0.120	0.158	-0.183	-0.025	-0.214
Estados Unidos	-0.426	0.000	0.037	-0.426	-0.388	-0.921
Japão	-0.353	0.284	0.055	-0.069	-0.014	-0.179
Canadá	-0.326	0.182	0.266	-0.144	0.122	-0.269
Austrália	-0.256	0.174	0.272	-0.082	0.190	0.172
Turquia	-0.491	0.000	0.283	-0.491	-0.208	-0.717
México	-0.438	0.153	0.381	-0.285	0.096	-0.111
Coreia do Sul	-0.422	0.000	0.359	-0.422	-0.063	-0.864
Argentina	-0.153	0.015	0.192	-0.138	0.054	-0.103
China	-0.412	0.000	1.986	-0.412	1.574	1.115
Índia	-0.291	0.000	0.310	-0.291	0.018	-0.027
África do Sul	-0.145	0.129	0.506	-0.016	0.490	0.390

Notes: C = consumo; I = investimento; EXL = exportações líquidas. A coluna G leva em conta o efeito multiplicador.

Fonte: Özlem Onaran e Giorgos Galanis. Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects. Conditions of Work and Employment. Series working paper n. 40. Bureau International du Travail, Genebra, 2012. A coluna d foi acrescentada por minha conta.

Assim, é claro que a reflação da economia mundial não pode passar pela moderação salarial, os partidários dessa abordagem pecando por um duplo erro de composição: o que é verdade para uma empresa não é necessariamente verdade para todas as empresas; o que é verdade para um país considerado isoladamente não é necessariamente verdade para o conjunto da economia mundial. Os resultados da Tabela 4 têm implicações consideráveis. Eles evidenciam os efeitos favoráveis dos aumentos salariais como componente essencial da demanda global e realçam a necessidade da cooperação internacional para impedir a queda dos salários. Prevenir tal queda é tão mais necessário que os economistas estão agora conscientes de que a política monetária é completamente impotente quando as taxas de inflação se aproximam de zero, uma

vez que os bancos centrais não podem, então, baixar suficientemente as taxas de juros reais, a taxa de juros nominal não podendo ficar abaixo de zero. Só restam as políticas orçamentárias e as políticas de distribuição de renda.

### Observações secundárias sobre os regimes de demanda

O que dizer do regime de demanda para o Brasil? Como indicado acima, Onaran e Galanis julgaram que as séries temporais da parte dos lucros disponíveis para o Brasil eram muito curtas. No entanto, autores brasileiros tentaram examinar, ao menos de modo preliminar, se a demanda da economia brasileira era guiada pelos salários ou pelos lucros. Miguel Bruno, num estudo antigo, conclui que o regime de demanda da economia brasileira era guiado pelos salários durante o período 1981-2000.<sup>18</sup> Em contrapartida, num estudo mais recente, Araújo e Gala relatam que esse regime de demanda era guiado pelos lucros entre 2001 e 2008.<sup>19</sup> Os dois estudos relatam, todavia, que a economia brasileira era guiada pelos salários quando se considera somente a demanda interna, como é o caso para os outros países. Uma interpretação da situação brasileira, baseada numa causalidade invertida, poderia ser a seguinte: uma depreciação em termos reais do real brasileiro tem fortes efeitos positivos sobre as exportações líquidas; essa depreciação provoca simultaneamente a redução da parte dos lucros na renda nacional e, por conseguinte, do consumo; entretanto, os efeitos benéficos da depreciação sobre as exportações líquidas e o investimento superam os efeitos negativos sobre o consumo. Assim, pareceria que a demanda total brasileira é guiada pelos lucros; mas, na realidade, seria, sobretudo, uma economia puxada pelas exportações (*export-led*).

O caso brasileiro não faz senão ilustrar uma situação geral: os estudos empíricos sobre os regimes de demanda chegam, por vezes, a resultados contraditórios. É particularmente o caso para os Estados Unidos. Embora Onaran e Galanis observem que o regime de demanda americano parece ser guiado pelos salários, muitos pesquisadores chegam ao resultado inverso: o regime de demanda seria puxado pelos lucros. É um resultado ao qual chegam Storm e Naastepad, que, como veremos, contribuiram em um dos módulos de nosso projeto de pesquisa, assim como Barbosa-Filho<sup>20</sup> e Taylor e, mais recentemente, Kiefer e Rada.<sup>21</sup> Esses dois últimos grupos de autores põem em evidência uma relação cíclica à la Goodwin, com um movimento contracíclico entre a parte salarial na renda nacional e o grau de atividade econômica. Como se pode chegar a esses resultados contraditórios? Seguramente, o regime de demanda pode depender do período considerado. A utilização de métodos econométricos diferentes pode também conduzir, evidentemente, a resultados divergentes.

**18.** BRUNO, M. Wage-led growth e financeirização conciliados por impulso estatal? Uma avaliação da hipótese do caráter híbrido do regime de crescimento brasileiro, 2003, <http://www.sep.org.br/artigos/download?id=2159&title=Wage-led%20growth%20e%20financeiriza%C3%A7%C3%A3o%20conciliados%20por%20impuls%C3%A3o%20estatal?%20Uma%20avalia%C3%A7%C3%A3o%20da%20hip%C3%B3tese%20do%20car%C3%A1ter%20h%C3%ADbrido%20do%20regime%20de%20crescimento%20brasileiro>

**19.** ARAÚJO, E.; GALA, P. Economic growth regimes in Brazil: Empirical evidence and policy implications. In: *Estudos Avançados*, 26 (75), 2012, p. 41-56.

**20.** BARBOSA-FILHO, N.; TAYLOR, L. Distributive and demand cycles in the US economy — a structuralist Goodwin model. In: *Metroeconomica*, 57 (3), July 2006, p. 389-41.

**21.** KIEFER, D.; RADA, C. (2014). Profit maximising goes global: the race to the bottom. In: *Cambridge Journal of Economics*, advance access, doi:10.1093/cje/ueu040.

Robert Blecker,<sup>22</sup> num trabalho recente, formula a hipótese de que os regimes de demanda guiados pelos lucros prevalecem, sobretudo, nos estudos econométricos que se debruçam sobre as relações cíclicas de curto prazo, com dados trimestrais, por exemplo (como é o caso de Kiefer e Rada), enquanto os regimes de demanda guiados pelos salários se destacariam nos estudos centrados no médio prazo, com dados anuais (como é o caso de Onaran e Galanis). Por meio de correlações simples incidindo sobre horizontes de tempos diferentes, Blecker mostra que sua hipótese é plausível. De fato, pode-se presumir que a correlação de curto prazo muito frequentemente observada entre a parte dos lucros e a atividade econômica é atribuível à presença do trabalho indireto (*overhead labour*), cuja quantidade não muda em curto prazo com as flutuações do *output*. Assim, um aumento da demanda causado por um fator exógeno, para um salário real constante e uma produtividade constante por trabalhador direto, conduzirá a um aumento da parte dos lucros das empresas. Assim, todas as outras coisas sendo iguais, um choque de demanda positiva será acompanhado de um aumento da parte dos lucros na renda nacional. Isso parece compatível com o fato de que nos Estados Unidos o setor residencial se mostra um importante indicador avançado da atividade econômica.<sup>23</sup>

A existência do trabalho indireto, que não varia com as flutuações cíclicas do *output*, vem consideravelmente complicar a vida dos econométricos. Sua presença introduz não linearidades que podem comprometer a interpretação dos resultados empíricos, como mostram Nikiforos e Foley.<sup>24</sup> De fato, pode-se demonstrar no âmbito do modelo de crescimento e distribuição kaleckiano, incluindo o trabalho indireto, que uma alta do *mark-up* sobre o custo direto unitário, com uma produtividade constante por trabalhador direto, pode levar a uma baixa da parte dos lucros e a uma baixa da taxa de utilização das capacidades.<sup>25</sup> Isto mostra que a parte dos lucros na renda nacional não é necessariamente uma boa medida da relação de força entre trabalhadores e empregados. No caso evocado aqui, o estudo empírico, baseado na medida da parte dos lucros, viria a concluir que a economia em questão está num regime de demanda guiado pelos lucros, enquanto a realidade é exatamente inversa: a redução do salário real levou a um esfriamento da atividade econômica, o que mostra que essa economia está, na verdade, num regime de demanda guiado pelos salários. No caso dos Estados Unidos, seria possível ter em conta o trabalho indireto, pois para esse país dispomos de dados sobre a massa salarial dos empregados em cargos de supervisão, que podemos associar ao trabalho indireto. O modelo empírico apropriado para avaliar a função de consumo teria em conta, por conseguinte, a parte salarial concernente aos trabalhadores diretos, a referente aos trabalhadores de supervisão e finalmente a parte dos lucros. Essa distinção é tão mais necessária que sabemos, graças aos trabalhos de Thomas Piketty e seus colaboradores, que a parte salarial relativa aos indivíduos mais ricos aumentou muito

**22.** BLECKER, R. Wage-led versus profit-led demand regimes: the long and the short of it, 2014. [http://www.boeckler.de/pdf/v\\_2014\\_10\\_30\\_blecker.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/v_2014_10_30_blecker.pdf)

**23.** É possível também que a relação contra-cíclica entre a parte salarial e a atividade econômica, em outras palavras um ciclo à la Goodwin causado pela evolução da relação de força entre empregados e empregadores, possa na realidade ser engendrado por um outro fenômeno completamente independente — por exemplo, a evolução cíclica da *ratio* de endividamento do setor privado. Assim uma economia que seria aparentemente guiada pelos lucros seria na realidade guiada pelo endividamento, à la Hyman Minsky. Um tal «pseudo» modelo de Goodwin é construído por Engelbert Stockhammer e Jo Michell, *Pseudo-Goodwin cycles in a Minsky model*, 2014, <http://www.postkeynesian.net/downloads/wpaper/PKWP1405.pdf>

**24.** NIKIFOROS, M.; FOLEY, D. K. Distribution and capacity utilization : conceptual issues and empirical evidence. *In: Metroeconomica*, 63 (1), 2012, p. 200-229.

**25.** Ver Marc Lavoie, The Kaleckian model of growth and distribution and its neo-ricardian and neo-marxian critiques. *In: Cambridge Journal of Economics*, 19 (6), 1995, p. 789-818.

nos últimos 30 anos, particularmente nos Estados Unidos. A maior desigualdade pessoal de renda e a maior divisão dos salários em favor dos mais ricos não podem senão reduzir o impacto positivo sobre o consumo que pode ter uma alta da parte salarial, uma vez que a propensão a poupar dos indivíduos dos decís ou centis superiores é a mais elevada. Torna-se, logo, importante, como sugere Carvalho e Rezai, corrigir a parte salarial como sugerido acima, ou efetuar a correção introduzindo um *proxy* que tenha em conta a evolução das desigualdades de renda ou de salários.<sup>26</sup> Seria útil também introduzir uma variável que meça o crédito ao consumo para obter melhores estimativas, ao menos para os países onde esse tipo de crédito é importante.

### Os regimes de produtividade

Até agora, consideramos apenas os efeitos sobre a demanda global das mudanças na distribuição da renda. Contudo, em longo prazo, o nível de vida de uma população depende essencialmente de sua produtividade, mais precisamente a produtividade por trabalhador ou por hora de trabalho. Sua evolução no decorrer do tempo vai, por conseguinte, depender da taxa de progresso técnico e, logo, da taxa de crescimento da produtividade. Podemos fazer para a produtividade as mesmas distinções que fizemos para a demanda. Assim, diremos que uma economia se situa num regime de produtividade guiado pelos lucros quando um aumento da parte dos lucros conduz a uma melhora da produtividade ou a uma aceleração da taxa de crescimento da produtividade. Diremos que estamos no caso de um regime de produtividade guiado pelos salários no caso inverso, como ilustrado no Quadro 5. Em geral, quando consideramos apenas esses efeitos diretos, a maioria dos economistas concorda em dizer que é o regime de produtividade guiado pelos salários que predomina, pois, além da eliminação das empresas menos produtivas, ortodoxas e heterodoxas, admitem que a alta dos salários reais vai estimular as empresas a adotar métodos de produção mais mecanizados, cuja produtividade por trabalhador será mais elevada. Esse efeito é, por vezes, denominado efeito Marx-Weber. Está ilustrado na Figura 2 pela seta que vai do aumento do salário real  $w$  versus o aumento da produtividade  $p$ . A diferença entre essas duas taxas vai determinar a taxa de crescimento da parte salarial, notação  $w - p$ .

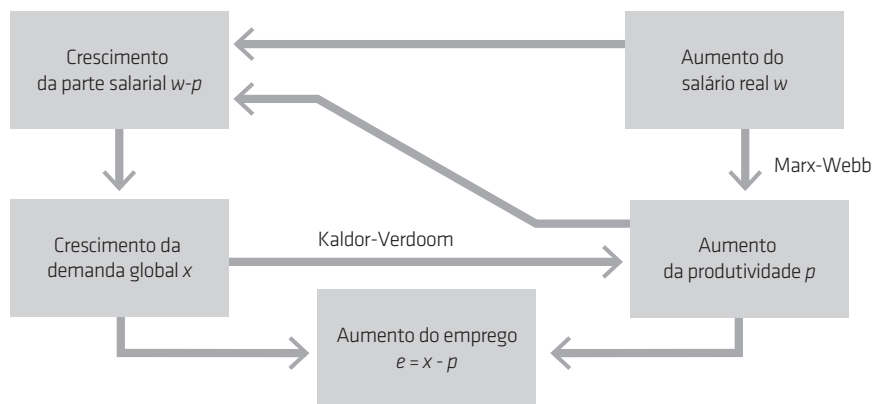
26. CARVALHO, L.; REZAI, A. *Personal income inequality and aggregate demand*, 2013, [http://www.boeckler.de/pdf/v\\_2013\\_10\\_24\\_carvalho\\_rezai.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/v_2013_10_24_carvalho_rezai.pdf)

**Quadro 5. A estrutura econômica dos regimes de produtividade guiados pelos lucros e pelos salários**

		REGIME DE PRODUTIVIDADE
ESTRUTURA ECONÔMICA	Guiado pelos lucros	Um crescimento mais rápido dos salários reais ou um incremento da parte salarial desacelera o crescimento da produtividade
		Um crescimento mais rápido dos salários reais ou um incremento da parte salarial restringe o investimento no progresso técnico
	Guiado pelos salários	Um crescimento mais rápido dos salários reais ou um incremento da parte salarial acelera o crescimento da produtividade
		Um crescimento mais rápido dos salários reais ou um incremento da parte salarial aumenta o esforço dos trabalhadores e acelera o investimento no progresso técnico

O aumento dos salários reais também implica, contudo, efeitos indiretos sobre a produtividade. Efetivamente, como vimos na seção precedente, as mudanças na distribuição da renda vão levar a uma aceleração ou a uma desaceleração da taxa de crescimento da demanda global. Isso é ilustrado na Figura 2 pela seta indo do crescimento da parte dos lucros para o crescimento da demanda global, notação  $x$ . Ora, existe uma relação empírica bem conhecida, a relação de Kaldor-Verdoorn, segundo a qual um crescimento mais rápido da economia engendra um crescimento mais rápido da produtividade, aqui ilustrada pela seta horizontal batizada Kaldor-Verdoorn. Esta engendrará mesmo um efeito de *feedback* sobre a parte salarial. No caso de um regime de demanda guiado pelos salários, a alta dos salários reais terá, então, um efeito amplificado sobre a produtividade, graças aos efeitos diretos e indiretos positivos. Em contrapartida, no caso de um regime de demanda guiado pelos lucros, o efeito direto de uma alta dos salários sobre a produtividade será diminuído pelo efeito indireto, já que a alta dos salários reais ocasionará uma redução da taxa de crescimento da demanda, o que desacelerará, por sua vez, a taxa de crescimento da produtividade, de modo que o efeito global poderia mesmo ser negativo. De modo geral, pode-se concluir que a alta dos salários reais ou da parte salarial na renda nacional terá um impacto favorável sobre a taxa de crescimento da produtividade, salvo se o regime de demanda for fortemente guiado pelos lucros, e, por conseguinte, que tal alta dos salários terá um impacto positivo sobre o nível de vida e o poder de compra da população.

Figura 2. Efeitos diretos e indiretos do salário real sobre a produtividade



Sabendo-se que a grande maioria dos países participa de um regime de demanda guiado pelos salários, e que é também o caso em âmbito mundial ou se considerarmos apenas os efeitos sobre a demanda interna, poderíamos crer que a alta dos salários reais constituiria a panaceia para aquecer a economia mundial e restabelecer o pleno emprego. No entanto, as coisas são mais complicadas. Em longo prazo, para que haja mais empregos, é preciso que a taxa de crescimento da demanda global  $x$  (e da produção) seja mais elevada que a taxa de crescimento da produtividade por trabalhador  $p$ , pois a alta da produtividade permite produzir tanto quanto antes, mas com menos trabalhadores. Como ilustrado na parte inferior da Figura 2, a taxa de crescimento do emprego, notação  $e$ , será igual a  $x - p$ . E em longo prazo, para que a taxa de desemprego diminua (ou para que a taxa de emprego aumente), é preciso que a taxa de crescimento da demanda supere a soma da taxa de crescimento da produtividade por trabalhador e da taxa de crescimento da mão de obra disponível. Contudo, nada garante que este seja o caso, independente do regime econômico existente. A alta dos salários reais, mesmo supondo que tenha efeitos positivos sobre a demanda, permitirá promover o emprego a ponto de se chegar ao pleno emprego? A resposta a essa pergunta é puramente empírica, e depende mais uma vez do valor dos parâmetros estruturais da economia.

Servaas Storm e Ro Naastepad<sup>27</sup> empregaram um dos módulos de nossa pesquisa para tentar responder a essa questão. Sobre a base do que eles consideram os fatos estilizados concernentes ao efeito direto sobre a produtividade, o efeito sobre a demanda e o efeito Kaldor-Verdoorn, Storm e Naastepad estimam que um aumento de um ponto percentual da parte salarial na renda nacional permitirá aumentar a taxa de crescimento do emprego de 0,3 ponto percentual, omitindo os efeitos ligados à produtividade, como feito na seção

27. STORM, S.; NAASTEPAD, C. W. M. *Wages-led or profit-led supply: wages, productivity and investment*. Conditions of Work and Employment. Series working paper n. 36. Bureau International du Travail, Genebra, 2012.

precedente; mas quando são levados em conta esses efeitos diretos e indiretos sobre a taxa de crescimento da produtividade, a taxa de crescimento do emprego diminui aproximadamente 0,3 ponto percentual quando a parte salarial aumenta um ponto percentual. Assim, a alta dos salários, na grande maioria das economias avançadas, tem um impacto positivo, ao mesmo tempo, sobre a taxa de crescimento da atividade econômica e sobre a taxa de crescimento da produtividade, mas teria um efeito negativo sobre a taxa de crescimento do emprego. Segue-se que, se políticas de distribuição favoráveis aos trabalhadores tiverem um impacto positivo sobre a demanda global e sobre o nível de vida dos trabalhadores que têm um emprego, elas terão um impacto negativo sobre a criação de empregos. Levar em conta o impacto das altas de salário sobre a produtividade complica, então, razoavelmente os conselhos que se podem oferecer aos gestores de políticas públicas!

### Considerações finais

A despeito dos efeitos negativos de uma alta dos salários reais sobre o emprego, Storm e Naastepad continuam a rejeitar as políticas baseadas na moderação salarial. Eles constatam que as taxas de desemprego em seu próprio país, os Países Baixos, caíram a níveis muito baixos enquanto os salários estagnavam e a parte salarial caía, mas eles constatam também que esse pleno emprego foi acompanhado de uma estagnação do nível de vida, tornando impossível a redução das horas de trabalho sem alteração do poder de compra. Também observamos um fenômeno similar no Canadá nos anos 2000, com taxas de desemprego relativamente baixas, mas sem alta significativa da produtividade e do poder de compra.

A solução para esse dilema é bastante evidente: para alcançar um crescimento equilibrado, guiado por um consumo induzido pelos salários relativos aos trabalhadores ordinários, ou para poder diminuir o tempo de trabalho, sem apelar a um saldo comercial em excedente, é necessário que o Estado faça explicitamente a promoção do pleno emprego e que empreenda políticas orçamentárias expansionistas, acompanhadas por políticas fiscais progressistas, que taxam mais os contribuintes com rendimentos elevados cujas propensões ao consumo são mais fracas.<sup>28</sup> De fato, a partir dos dados de seu estudo anterior, Özlem Onaran mostra que os multiplicadores de despesas de investimento público são substancialmente mais elevados, alcançando valores entre dois e quatro, quando essas políticas expansionistas são empreendidas simultaneamente por todos os países, em virtude dos importantes efeitos de *feedback* e de interação próprios às economias que comerciam entre elas.<sup>29</sup> Além disso, como relatam Storm e Naastepad, estudos recentes mostraram que tornar mais flexível o mercado de trabalho, enfraquecendo as proteções dos trabalhadores,

**28.** Efetivamente, pode-se afirmar que uma mudança no regime fiscal possui o potencial de modificar o regime de demanda. Se as alíquotas dos salários é reduzida, os efeitos positivos de uma alta da parte salarial serão reforçados e então a probabilidade de que o regime de demanda seja guiado pelos salários será mais forte. Em compensação, se as alíquotas aplicadas aos lucros são diminuídas, os efeitos positivos de uma alta da parte dos lucros são reforçados, e então a probabilidade de que o regime de demanda seja guiado pelos lucros será mais forte. Infelizmente, é o segundo fenômeno que predominou no curso dos últimos 30 anos.

**29.** ONARAN, O. *The case for a coordinated policy mix of wage-led recovery and public investment in the G20*, 2014, <http://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/modeling.pdf>

**30.** É o que propõem também Yvan Allaire e Mihaela Firsirotu, *Playdoyer pour un nouveau capitalisme: sur les causes profondes des crises financières et sur les moyens de s'en sortir*. Montréal: Institut sur la gouvernance d'organisation privée et publique, 2010, cap. 8.

**31.** HEIN, E. Redistribution, déséquilibres mondiaux et crise économique et financière: playdoyer pour un New Deal keynésien. In: *Journal international de recherche syndicale*, 3 (1), 2011, p. 73.

**32.** Sobre o tema da desigualdade econômica, entretanto, a OCDE parece ter mudado de ideia. Um relatório da OCDE sustenta agora que uma baixa das desigualdades nos países da OCDE teria permitido um crescimento econômico mais rápido! Ver: OCDE Directorate for Employment, Labour and Social Affairs. In: *Focus on inequality and growth* — December 2014, dezembro de 2014, <http://www.oecd.org/els/soc/Focus-Inequality-and-Growth-2014.pdf>. Isso parece valer também para o Fundo Monetário Internacional, ver: OSTRY, J. D.; BERG, A.; TSANGARIDES, C. G. Redistribution, inequality and growth. In: IMF Discussion Note, fevereiro de 2014, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1402.pdf>

**33.** Ver o comunicado da OIT intitulado *Diminuer les salaires peut entraver la croissance*, de 10 de agosto de 2012, [http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS\\_187221/lang-fr/index.htm](http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_187221/lang-fr/index.htm).

não contribuía de modo algum para aumentar as taxas de crescimento da produtividade e da demanda, de modo que os governos fariam melhor ao reforçar as instituições e as leis favoráveis aos trabalhadores e às organizações sindicais. Enfim, e mesmo se isso parece inconcebível para o momento, é claro que a boa governança das empresas, financeiras e não financeiras, deverá um dia passar pela imposição de normas máximas de distribuição das remunerações e pela eliminação dos bônus de performance.<sup>30</sup>

Segundo Hein, os governos devem se aplicar para empregar um *New Deal* keynesiano, que enfrente as três grandes causas da crise atual: “a ineficácia da regulação dos mercados financeiros, o aumento da desigualdade na distribuição de renda e o aumento dos desequilíbrios em âmbito mundial (e na zona do euro)”<sup>31</sup>. Para tanto, além das modificações nas políticas orçamentárias e fiscais já mencionadas, será preciso regular novamente o setor financeiro, notadamente o setor do *shadow banking*, e diminuir sua importância a fim de prevenir crises financeiras e diminuir a desigualdade econômica. Será necessário também que os principais atores econômicos, os governantes e também os sindicatos conscientizem-se dos erros de composição associados às políticas de moderação salarial que têm por objetivo arrebatar os mercados externos aos países que empreendem políticas expansionistas, a fim de que os sindicatos ponham mais pressão para obter altas salariais substanciais nos países que têm a chance de se beneficiar de um saldo de conta corrente em excedente.

Duas visões se confrontam. De um lado há o ponto de vista de algumas grandes instituições como a OCDE e o Banco Central Europeu (BCE), segundo os quais menos regulamentação em todos os mercados, inclusive o mercado de trabalho, permitiria à economia recuperar seu pleno potencial, graças à maior flexibilidade do mercado de trabalho e à baixa dos salários daí decorrente. Do outro lado, há o ponto de vista apresentado aqui e defendido por outras grandes instituições como a Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e o Desenvolvimento (CNUCED) e a Organização Internacional do Trabalho (OIT), segundo as quais a baixa dos salários teria efeitos nefastos sobre o conjunto da economia mundial.<sup>32</sup> Como diz um pesquisador OIT, “se todos os países reduzem simultaneamente os salários para permanecerem competitivos, a vantagem concorrencial desaparece e o peso das diminuições de salários praticadas pelo mundo sobre o consumo periga induzir uma depressão da demanda global e do emprego em escala mundial”<sup>33</sup>. A saída da crise mundial provocada pela instabilidade financeira passa por um aumento da parte salarial, e não pela moderação salarial, por mais estranho que isso possa parecer aos que ignoram paradoxos macroeconômicos engendrados pelas modificações associadas à demanda global.

§