

## Estudos Avançados



Todo o conteúdo deste periódico, exceto onde está identificado, está licenciado sob uma Licença Creative Commons. Fonte:

[https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142012000200003&lng=pt&tln g=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142012000200003&lng=pt&tln g=pt). Acesso em: 07 out. 2020.

## REFERÊNCIA

OREIRO, José Luis da Costa. Novo-desenvolvimentismo, crescimento econômico e regimes de política macroeconômica. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, p. 29-40, maio/ago. 2012.

DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-40142012000200003>. Disponível em:

[https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142012000200003&lng=pt&tln g=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142012000200003&lng=pt&tln g=pt). Acesso em: 07 out. 2020.

# Novo-desenvolvimentismo, crescimento econômico e regimes de política macroeconômica

JOSÉ LUIS DA COSTA OREIRO

## Introdução

**O** NOVO-DESENVOLVIMENTISMO, conceito desenvolvido no Brasil a partir dos trabalhos de Bresser-Pereira (2006, 2007, 2009), é definido como um conjunto de propostas de reformas institucionais e de políticas econômicas, por meio das quais as nações de desenvolvimento médio buscam alcançar o nível de renda *per capita* dos países desenvolvidos. Essa estratégia de “alcançamento” baseia-se explicitamente na adoção de um regime de crescimento do tipo *export-led*, no qual a promoção de exportações de produtos manufaturados induz a aceleração do ritmo de acumulação de capital e de introdução de progresso tecnológico na economia. A implantação dessa estratégia requer a adoção de uma *política cambial ativa*, que mantenha a taxa real de câmbio num nível competitivo nos médio e longo prazos, combinada com uma *política fiscal responsável* que elimine o déficit público, ao mesmo tempo que permite o aumento sustentável do investimento público. A manutenção da taxa real de câmbio num patamar competitivo nos médio e longo prazos exige não só a adoção de uma política cambial ativa, como também uma política salarial que promova a moderação salarial ao vincular o aumento dos salários reais ao crescimento da produtividade do trabalho, garantindo assim a *estabilidade da distribuição funcional da renda no longo prazo*. A combinação entre política fiscal responsável e moderação salarial se encarregaria de manter a inflação a um nível baixo e estável, permitindo assim que a política monetária seja utilizada para a estabilização do nível de atividade econômica, ao mesmo tempo que viabiliza uma redução forte e permanente da taxa real de juros.

No “modelo novo-desenvolvimentista”, portanto, o crescimento econômico é “puxado” pelas exportações e sustentado pelo investimento privado e público na expansão da capacidade produtiva e na infraestrutura básica. O déficit público não desempenha nenhum papel relevante na indução e/ou sustentação do crescimento. Por fim, a estabilidade da distribuição funcional da renda assegura que os gastos de consumo irão crescer a um ritmo aproximadamente igual ao

PIB real nos médio e longo prazos, garantindo assim a sustentação do ritmo de crescimento pelo lado da demanda doméstica.

Isso posto, o presente artigo tem por objetivo analisar os fundamentos teóricos do novo-desenvolvimentismo, em particular a concepção subjacente a respeito da natureza do crescimento econômico de longo prazo e o papel que a política macroeconômica tem na promoção dessa estratégia de “alcançamento”. Nesse contexto, iremos apresentar a teoria do crescimento puxado pela demanda agregada, segundo a qual, para países desprovidos de moeda de moeda conversível, o crescimento de longo prazo é liderado pela taxa de crescimento das exportações de produtos manufaturados. Com base nessa teoria, iremos argumentar que uma trajetória de crescimento liderada pelos salários e/ou pelos gastos do governo é insustentável no longo prazo, sendo, portanto, incompatível com a estratégia de “alcançamento” subjacente ao novo-desenvolvimentismo. Na sequência, iremos argumentar que a adoção de um regime consistente de política macroeconômica é de importância fundamental para o êxito dessa estratégia de alcançamento na medida em que esse assegura a sustentabilidade da trajetória de crescimento de longo prazo.

### **Demanda efetiva, distribuição de renda e regimes de crescimento**

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 (Kaldor, 1988; Oreiro et al., 2010). 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. Isso significa que, dentro de certos limites,<sup>1</sup> o investimento é uma variável endógena, que se ajusta ao crescimento esperado da demanda agregada. A força de trabalho, por seu turno, 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 elásticos com respeito ao nível de produção. Por fim, a existência de economias estáticas e dinâmicas de escala faz que a produtividade do trabalho seja uma função do nível e da taxa de crescimento da produção das firmas. Dessa forma, se estabelece uma *relação estrutural* entre a taxa de crescimento da produtividade do trabalho e a taxa de crescimento do nível de produção, a qual é conhecida na literatura econômica como “lei de Kaldor-Verdoorn” (Ledesma, 2002).

A demanda agregada é constituída por dois componentes, a saber: a demanda autônoma e a demanda induzida. A *demanda autônoma* corresponde àquela parcela da demanda agregada que é independente do nível e/ou da variação da renda e da produção; ao contrário da *demanda induzida*, que é uma função do nível de renda e de produção e/ou da variação desse. 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 à expansão do nível de renda e de produção.

Em economias abertas, a demanda autônoma é constituída pelos gastos do governo e pelas exportações. Os gastos de investimento não fazem parte da demanda autônoma, uma vez que a decisão de investimento em capital fixo é fundamentalmente determinada pelas expectativas empresariais a respeito da expansão futura do nível de produção e de vendas com base na hipótese do acelerador do investimento (Harrod, 1939). Supondo que o acesso dos trabalhadores ao crédito bancário é limitado, os gastos de consumo dependem basicamente da massa de salários, a qual é uma função do nível de produção e de emprego da economia. Nessas condições, a taxa de crescimento dos gastos de consumo é determinada pela taxa de crescimento do nível de renda e de produção. Desse razoado se segue que a taxa de crescimento de longo prazo do nível de renda e produção será uma média ponderada entre a taxa de crescimento das exportações e a taxa de crescimento dos gastos do governo.

Dada a distribuição funcional de renda, a taxa de crescimento de longo prazo numa economia em desenvolvimento, que não dispõe de uma moeda aceita como reserva de valor internacional, é determinada pela taxa de crescimento das exportações. Isso porque 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. Se a elasticidade renda das importações for maior do que 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. Dessa forma, um crescimento sustentável do ponto de vista do balanço de pagamentos tem que ser necessariamente impulsionado pelas exportações. Se isso ocorrer, teremos um regime de crescimento do tipo *export-led*.

Essa relação de longo prazo entre crescimento econômico e demanda autônoma pode ser afetada *temporariamente* por variações na distribuição funcional de renda. Com efeito, um aumento da participação dos salários na renda irá induzir um aumento temporário da taxa de crescimento dos gastos de consumo, uma vez que a propensão a consumir a partir dos salários é maior do que a propensão a consumir a partir dos lucros. Um aumento da participação dos salários na renda também gera uma apreciação da taxa real de câmbio, a qual irá resultar numa redução da taxa de crescimento das exportações. Se o efeito positivo do aumento da participação dos salários na renda sobre o consumo for superior ao efeito negativo desse aumento sobre as exportações, então a economia irá apresentar um regime de crescimento do tipo *wage-led*, ou seja, um regime de crescimento no qual o aumento da participação dos salários na renda impulsiona a expansão do nível de renda e de emprego. Caso contrário, a economia irá apresentar um regime de crescimento do tipo *profit-led*, ou seja, um regime de crescimento no qual o aumento da participação dos lucros na renda é o fator que impulsiona o crescimento da renda e da produção.

Deve-se ressaltar, contudo, que um regime de crescimento do tipo *wage-led* é insustentável no longo prazo. Isso porque, em primeiro lugar, um *au-*

*mento 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. Do ponto de vista econômico, um aumento cumulativo da participação dos salários na renda irá resultar, em algum momento, numa tendência a queda da taxa de lucro. Quando a taxa de lucro cair abaixo do nível mínimo necessário à continuidade da acumulação de capital, então o investimento privado irá cessar, interrompendo assim o crescimento do nível de renda e de produção. Do ponto de vista político, a classe capitalista irá reagir fortemente à queda continuada da taxa de lucro, aumentando a instabilidade política prevaiente na economia. Nessas condições, a continuidade de um regime de crescimento do tipo *wage-led* pode ser interrompida por eventos exógenos (por exemplo, golpes de Estado) originados da esfera política da sociedade.

Em segundo lugar, um aumento cumulativo da participação dos salários na renda está associado a uma tendência a apreciação da taxa real de câmbio, a qual poderá impactar o grau de especialização produtiva da economia, induzindo assim uma transferência de atividades produtivas para o exterior, ou seja, levando a um processo de *desindustrialização*. Como consequência da desindustrialização, a elasticidade renda das exportações irá se reduzir e a elasticidade renda das importações irá aumentar, levando assim a uma redução da taxa de crescimento que é compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Dessa forma, a continuidade do regime *wage-led* levará, mais cedo ou mais tarde, ao estrangulamento externo e a uma crise de balanço de pagamentos.

Daqui se segue que para o caso de economias em desenvolvimento que não dispõem de moeda conversível, o único regime de crescimento que é sustentável no longo prazo é o *export-led*. Como a existência desse regime é compatível com a estabilidade da distribuição funcional da renda, segue-se que a adoção desse regime de crescimento não inviabiliza a adoção de uma política salarial na qual o crescimento do salário real esteja atrelado ao crescimento da produtividade do trabalho.

### **O regime ideal de política macroeconômica**

Um regime de política macroeconômica é dito ideal quando atende a duas condições fundamentais, quais sejam: (a) consistência entre as metas operacionais das diversas políticas macroeconômicas e (b) sustentabilidade do padrão de crescimento econômico no longo prazo. Por consistência entre as metas de política econômica entendemos uma situação na qual a obtenção simultânea de todas as metas de política com base na manipulação dos instrumentos a disposição do *policy maker* é factível. Se essa condição não for atendida, o *policy maker* irá, na operação diária do regime de política macroeconômica, priorizar a obtenção de algumas metas em detrimento de outras. A depender das metas cuja obtenção foi priorizada, o padrão de crescimento resultante dessas escolhas pode não ser sustentável.

No caso das economias em desenvolvimento, uma meta operacional extremamente importante para a sustentabilidade do padrão de crescimento no longo prazo é a meta de taxa de câmbio real efetiva. Se o regime de política macroeconômica for inconsistente e o *policy-maker* decidir sacrificar essa meta em prol da obtenção de outra (por exemplo, a estabilidade da taxa de inflação ou um aumento da participação dos salários na renda), então a sustentabilidade do crescimento no longo prazo poderá ser ameaçada pelo estrangulamento externo e pela crise de balanço de pagamentos.

Um regime de política macroeconômica ideal para os países em desenvolvimento deve ser capaz de conciliar a obtenção de uma taxa de inflação relativamente baixa e estável (ainda que superior à dos países desenvolvidos) com uma taxa real de câmbio competitiva e relativamente estável ao longo do tempo, uma taxa real de juros significativamente inferior à taxa de retorno do capital, um déficit público (como proporção do PIB) ciclicamente ajustado próximo de zero, e um crescimento robusto dos salários reais, aproximadamente a mesma taxa que o ritmo de crescimento da produtividade do trabalho. Se as metas operacionais relativas a inflação, câmbio real, juro real, déficit fiscal e salário real forem mutuamente consistentes, então o país poderá desfrutar de um regime de crescimento do tipo *export-led*, no qual o crescimento robusto das exportações de manufaturados permite uma elevada taxa de expansão do produto real, a qual induz um forte crescimento da produtividade do trabalho, viabilizando assim um crescimento não inflacionário dos salários reais e, portanto, a manutenção de uma taxa de juros baixa em termos nominais e reais. A expansão acelerada da demanda agregada num contexto de juros reais baixos e estáveis induz os empresários a realizar grandes investimentos na ampliação e modernização da capacidade produtiva, permitindo assim que a oferta agregada se ajuste ao ritmo de expansão da demanda agregada, o que contribui para manter a inflação sob controle.

A obtenção dessas metas operacionais exige não só um manejo adequado dos instrumentos de política econômica, como também a formatação de um arcabouço institucional propício a essa tarefa (Herr & Kasandziska, 2011, p.5). Na sequência, iremos detalhar o *modus operandi* das políticas monetária, fiscal, salarial e cambial que permite a obtenção de metas de políticas macroeconômicas mutuamente consistentes.

No que se refere à política monetária, essa deve ser conduzida de forma discricionária, tendo como metas operacionais a obtenção de uma taxa de inflação estável em médio e longo prazos e uma taxa de crescimento sustentável para o produto real.<sup>2</sup> Para a obtenção dessas metas operacionais, a autoridade monetária deverá utilizar não apenas a taxa básica de juros, como também instrumentos de natureza regulatória ou prudencial, como os depósitos compulsórios, os controles de capitais e os requerimentos de capital próprio sobre os ativos mantidos pelos bancos comerciais. A utilização desses instrumentos de natureza

prudencial tem por objetivo dar à autoridade monetária algum grau de controle sobre a taxa de crescimento das operações de crédito do setor bancário, de forma a evitar o surgimento e a propagação de bolhas especulativas, e o ingresso de capitais externos, com vistas a manter a estabilidade do câmbio nominal e controlar o endividamento externo do sistema financeiro.

A meta de inflação a ser perseguida pela autoridade monetária deve ser alta o suficiente para evitar o risco de deflação no caso em que a economia é atingida por um choque desinflacionário; mas não tão alta a ponto de afetar negativamente o crescimento econômico, em razão do aumento da incerteza a respeito da evolução futura dos preços relativos. Os estudos empíricos recentes sobre a relação entre inflação e crescimento podem fornecer uma indicação a respeito do valor da meta de inflação a ser perseguida em médio e longo prazos. Com base nesses estudos, constata-se a presença de uma relação não linear entre inflação e crescimento econômico, onde a relação em consideração é positiva para níveis inflacionários abaixo de um certo patamar crítico e negativa para valores acima desse patamar. Não há, no entanto, convergência entre esses estudos a respeito de qual seria esse patamar crítico. Alguns estudos apontam para um patamar crítico entre 5% e 10% a.a., outros, para um patamar entre 10% e 12% a.a., e alguns chegam a apontar um patamar crítico de 20% a.a. (Pollin & Zhu, 2009, p.118-20). Desconsiderando os valores extremos obtidos nesses estudos, uma meta de inflação inferior a 10% a.a. parece ser particularmente apropriada para os países em desenvolvimento.

Deve-se enfatizar que a convergência da taxa de inflação com respeito à meta deve ser feita apenas em médio e longo prazos (dois a três anos), conferindo assim graus de liberdade para a autoridade monetária acomodar choques de demanda ou de oferta que impliquem um desvio da taxa de crescimento com respeito à meta de crescimento do produto real. Dessa forma, a autoridade monetária poderá suavizar as flutuações do nível de atividade econômica, permitindo uma maior variabilidade da taxa de inflação em curto prazo. Essa menor variabilidade do nível de atividade econômica também contribui positivamente para a decisão de investimento em capital fixo, ao reduzir a incerteza a respeito do ritmo de expansão da demanda agregada (Herr & Kasandziska, 2011, p.68).

No que se refere à política fiscal, o seu papel deve ser limitado à estabilização do nível de atividade econômica, minimizando as flutuações da taxa de crescimento do produto real em torno do patamar sustentável em longo prazo, o qual é definido pela taxa de crescimento de longo prazo das exportações, para o caso dos países em desenvolvimento sem moeda conversível. O uso da política fiscal como motor de crescimento de longo prazo não é compatível com o equilíbrio intertemporal do balanço de pagamentos, não sendo, portanto, sustentável.

A função de estabilização do nível de atividade econômica deve ser compatibilizada com a manutenção da relação dívida pública/PIB em patamares

relativamente baixos no longo prazo. Isso porque uma elevada relação dívida pública/PIB gera uma série de efeitos negativos sobre o sistema econômico, a saber (Herr & Kasandziska, 2011, p.96):

- Piora na distribuição de renda à medida que os detentores de títulos públicos são, em geral, os indivíduos mais ricos da sociedade, ao passo que os impostos são pagos por toda a coletividade.
- Aumento cumulativo do pagamento de juros sobre a dívida, reduzindo o espaço no orçamento público para o financiamento do investimento em infraestrutura ou a realização de políticas sociais.
- Possibilidade de erosão da confiança do público na capacidade de pagamento de juros e amortizações do principal por parte do governo, o que levará a um aumento do prêmio de risco e, portanto, do custo de rolagem da dívida pública.

Um arcabouço de política fiscal que permita a estabilização do nível de atividade econômica em curto prazo e a estabilidade da dívida pública como proporção do PIB no longo prazo deve ter como meta operacional a *obtenção de um déficit fiscal ciclicamente ajustado próximo de zero*. Dessa forma, quando a economia for atingida por um choque negativo de demanda que faça que a taxa de crescimento do produto real fique abaixo da taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos, a ação dos assim chamados “estabilizadores automáticos” irá atuar no sentido de aumentar o déficit público, reduzindo o impacto recessivo dos choques em consideração. Quando a economia retomar uma trajetória de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, a elevação concomitante da taxa de crescimento econômico se encarregará de eliminar o déficit público, garantindo assim a estabilidade da relação dívida pública/PIB no longo prazo. *Mutatis mutandis*, quando a economia for atingida por choques positivos de demanda que façam que a taxa de crescimento do produto real fique acima da taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos, a atuação dos “estabilizadores automáticos” irá fazer que o setor público passe a operar com superávit nominal, o que irá atuar no sentido de moderar o ritmo de expansão da demanda agregada, bem como proporcionar uma redução da relação dívida pública/PIB.

Eventualmente, a economia pode ser afetada por um choque negativo de demanda agregada tão grande que a simples atuação dos “estabilizadores automáticos” seja insuficiente para permitir a estabilização do nível de atividade econômica. Nesse caso, a autoridade fiscal deverá executar uma *expansão fiscal discricionária*, focada na realização de um vasto programa de investimentos públicos em infraestrutura. Esses gastos excepcionais poderão ser financiados com a emissão de dívida pública, desde que proporcionem expectativas minimamente confiáveis de geração de fluxo de caixa para o governo no futuro (Herr & Kasandziska, 2011, p.96). Dessa forma, a política fiscal anticíclica deve estar apoiada na ação dos estabilizadores automáticos e na realização de gastos discri-

cionários de investimento por parte do governo, quando necessários, desde que esses sejam minimamente “produtivos”. A geração de déficits fiscais de caráter permanente na conta corrente do governo deve ser evitada.

Outro elemento importante do regime de política macroeconômica é a política salarial. Essa política desempenha um papel fundamental tanto para a estabilidade de preços como para a competitividade da economia no longo prazo. Com efeito, observa-se nos países desenvolvidos uma forte correlação entre a evolução do custo unitário do trabalho e o deflator implícito do PIB (Herr & Kasandziska, 2011, p.71). Dessa forma, a dinâmica dos salários nominais é particularmente relevante para a evolução da taxa de inflação.

A política salarial deve ser compatível com a estabilidade da distribuição funcional da renda no longo prazo. Isso porque a estabilidade da distribuição funcional da renda é condição necessária para a manutenção de uma taxa de câmbio real competitiva ao longo do tempo e, portanto, para o crescimento robusto das exportações. Se a taxa de crescimento dos salários reais for superior à taxa de crescimento da produtividade do trabalho, a participação dos salários na renda irá aumentar de forma cumulativa ao longo do tempo, gerando uma tendência a apreciação da taxa real de câmbio. Por sua vez, se os salários reais crescerem a uma taxa inferior à da produtividade do trabalho, haverá uma redistribuição de renda dos trabalhadores para os capitalistas, a qual irá resultar numa redução da taxa de crescimento dos gastos de consumo. Nesse caso, a taxa de crescimento da demanda efetiva será inferior à taxa de crescimento da demanda agregada autônoma, impondo assim uma redução do ritmo de crescimento do produto real no longo prazo.

A estabilidade da taxa de inflação é outro objetivo da política salarial. Dada a forte correlação verificada entre o custo unitário do trabalho e o deflator implícito do PIB, o controle da taxa de variação dos salários nominais é variável de importância fundamental para a estabilidade de preços em médio e longo prazos. Dessa forma, a política salarial deverá ter como meta operacional a obtenção de uma taxa de aumento do custo unitário do trabalho que seja compatível com a meta de inflação fixada pela autoridade monetária.

Uma forma de compatibilizar os objetivos aqui expostos é adotar, por intermédio da legislação trabalhista, uma regra ou norma de reajuste do salário nominal na qual a taxa de variação dos salários nominais seja igual à meta de inflação definida pela autoridade monetária acrescida da taxa tendencial de crescimento da produtividade do trabalho (Herr & Kasandziska, 2011, p.74). Se a autoridade monetária for bem-sucedida na sua tarefa de garantir a estabilidade da taxa de inflação em médio e longo prazos, a adoção dessa norma irá permitir que o salário real cresça a uma taxa equivalente ao crescimento da produtividade do trabalho, garantindo assim a estabilidade da distribuição funcional da renda em longo prazo, condição necessária tanto para a manutenção da competitividade da economia ao longo do tempo como para a sustentação do ritmo de crescimento dos gastos de consumo. A adoção dessa norma salarial, por sua vez,

irá facilitar a obtenção da meta de inflação por parte da autoridade monetária, permitindo assim um uso mais moderado da taxa de juros como instrumento de política de controle da taxa de inflação. Nesse contexto, verifica-se uma situação na qual a política monetária e a política salarial se reforçam mutuamente, gerando externalidades positivas uma sobre a outra.

O último elemento, mas não menos importante, a ser considerado do regime de política macroeconômica, é a política cambial. A sustentabilidade de um regime de crescimento do tipo *export-led* depende criticamente da capacidade da política cambial de gerar uma taxa real de câmbio competitiva em médio e longo prazos. Se os fluxos de entradas de capitais externos impuserem uma tendência à apreciação da taxa real de câmbio, a deterioração resultante da competitividade externa da economia irá resultar numa redução progressiva da taxa de crescimento das exportações, a qual poderá ser de caráter permanente se induzir a uma transferência de atividades produtivas para o exterior, ou seja, se for a causa de um processo de desindustrialização. Daqui se segue que os fluxos de entrada de capitais devem ser rigorosamente controlados de maneira a proporcionar uma relativa estabilidade da taxa nominal e real de câmbio, no contexto de uma economia que opera num regime de câmbio flutuante.

A política cambial deverá ser executada pela autoridade monetária com base na utilização de instrumentos de natureza regulatória, entre os quais se destacam os controles de capitais. Esses controles podem se dar na forma de taxação sobre a entrada de capitais externos ou ainda na forma de restrições de caráter administrativo ao ingresso de tipos específicos de capitais externos. É importante frisar que os controles de capitais devem ser abrangentes e dinâmicos de maneira a reduzir a possibilidade de sua evasão por parte do sistema financeiro. A política monetária terá um papel apenas indireto na tarefa de administração da taxa nominal de câmbio. Com efeito, a grande contribuição da política monetária para a obtenção de uma taxa de câmbio estável e competitiva em médio e longo prazos consiste na obtenção simultânea dos objetivos de estabilidade da taxa de inflação e suavização das flutuações da taxa de crescimento em torno da meta de crescimento de longo prazo por intermédio de uma taxa de juros nominal relativamente baixa na comparação internacional.

Em um contexto em que o horizonte de convergência da inflação com respeito à meta é relativamente longo (dois a três anos); a autoridade monetária não tem apenas uma meta de inflação, como também, uma meta (sustentável) de crescimento do produto real e a política salarial desempenha um papel relevante na estabilização da taxa de inflação, as pressões inflacionárias deverão ser relativamente baixas de tal maneira que a taxa nominal (e real) de juros poderá ser mantida em patamares bastante reduzidos. Sendo assim, os ganhos de arbitragem entre a taxa de juros doméstica e a taxa de juros internacional serão pequenos, facilitando a tarefa dos controles de capitais no sentido de reduzir o fluxo de entrada de capitais externos para a economia.

A autoridade monetária deverá usar os controles de capitais de forma discricionária com vistas a obter uma *meta de taxa real efetiva de câmbio*, a qual deverá ser capaz de proporcionar um nível de competitividade externo satisfatório para a economia em consideração.

A Tabela 1 apresenta de forma sintética os objetivos, as metas operacionais e os instrumentos utilizados pelas políticas monetária, fiscal, salarial e cambial no contexto de um regime macroeconômico ideal. Deve-se observar que as metas operacionais foram desenhadas de tal forma que a obtenção de uma facilita a obtenção das demais. Trata-se, portanto, de um regime de política macroeconômica consistente. Além disso, as metas operacionais do regime de política macroeconômica são consistentes com um regime de crescimento do tipo *export-led*, o que garante a sua sustentabilidade em médio e longo prazos.

Tabela 1 – Descrição dos componentes de um regime ideal de política macroeconômica

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

Fonte: Elaboração própria.

## Conclusão

Ao longo do presente artigo, apresentamos os fundamentos teóricos do “novo-desenvolvimentismo”, em particular a sua concepção a respeito da natureza do crescimento econômico de longo prazo, bem como a formatação do regime de política macroeconômica que viabiliza a estratégia de “alcançamento” a ser adotada pelos países de renda média.

Nesse contexto, argumentamos que o novo-desenvolvimentismo se baseia na teoria do crescimento liderado pela demanda agregada, segundo a qual, para o caso de países desprovidos de moeda conversível, o crescimento de longo prazo é determinado pela taxa de crescimento das exportações de manufaturados. A adoção de um modelo *export-led* exige, no entanto, a implantação de um regime de política macroeconômica consistente e sustentável no longo prazo, ou seja, um regime de política macroeconômica que seja capaz de conciliar a obtenção de uma taxa de inflação relativamente baixa e estável com uma taxa real de câmbio competitiva e relativamente estável ao longo do tempo, uma taxa real de juros significativamente inferior à taxa de retorno do capital, um déficit público (como proporção do PIB) ciclicamente ajustado próximo de zero, e um crescimento dos salários reais aproximadamente a mesma taxa que o ritmo de crescimento da produtividade do trabalho.

Se as metas operacionais relativas a inflação, câmbio real, juro real, déficit fiscal e salário real forem mutuamente consistentes, então o país poderá desfrutar de um regime de crescimento do tipo *export-led*, no qual o crescimento robusto das exportações de manufaturados permite uma elevada taxa de expansão do produto real, a qual induz um forte crescimento da produtividade do trabalho, viabilizando assim um crescimento não inflacionário dos salários reais e, portanto, a manutenção de uma taxa de juros baixa em termos nominais e reais. A expansão acelerada da demanda agregada num contexto de juros reais baixos e estáveis induz os empresários a realizarem grandes investimentos na ampliação e modernização da capacidade produtiva, permitindo assim que a oferta agregada se ajuste ao ritmo de expansão da demanda agregada, o que contribui para manter a inflação sob controle.

## Notas

- 1 Em particular, a taxa esperada de retorno do capital deve ser superior ao custo de oportunidade do capital.
- 2 Entende-se aqui por taxa de crescimento sustentável aquela taxa de crescimento do PIB real que é compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. O conceito de “produto potencial” não deve desempenhar nenhum papel na definição das metas da política monetária, uma vez que ele é endógeno, sendo, portanto, dependente do histórico de crescimento registrado pela economia (Barbosa-Filho, 2009, p.154).

## Referências

- BARBOSA-FILHO, N. H. Inflation targeting in Brazil: 1999-2006. In: EPSTEIN, G.; YELDAN, A. E. (Org.) *Beyond inflation targeting*. Aldershot: Edward Elgar, 2009.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. O novo-desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. *São Paulo em Perspectiva*, São Paulo, v.20, n.3, 2006.
- \_\_\_\_\_. *Macroeconomia da estagnação*. São Paulo: Editora 34, 2007.
- \_\_\_\_\_. *Globalização e competição*. Rio de Janeiro: Campus, 2009.
- HARROD, R. An essay in Dynamic Theory. *The Economic Journal*, v. 49, 1939.
- HERR, H.; KAZANDZISKA, M. *Macroeconomic policy regimes in western industrial countries*. London: Routledge, 2011.
- KALDOR, N. The role of effective demand in the short and long-run growth. In: BARRÉRE, A. (Org.) *The foundations of keynesian analysis*. London: Macmillan Press, 1988.
- LEDESMA, M. L. Accumulation, innovation and catching-up: an extended cumulative growth model. *Cambridge Journal of Economics*, v.26, n.2, 2002.
- OREIRO, J. L. et al. A economia brasileira puxada pela demanda agregada. *Revista de Economia Política*, v.30, n.4, 2010.
- POLLIN, R.; ZHU, A. Inflation and economic growth: a cross-country non-linear analysis. In: EPSTEIN, G.; YELDAN, A.E. (Org.) *Beyond inflation targeting*. Aldershot: Edward Elgar, 2009.

*RESUMO* – O presente artigo tem por objetivo analisar os fundamentos teóricos do novo-desenvolvimentismo, em particular a concepção subjacente a respeito da natureza do crescimento econômico de longo prazo e o papel que a política macroeconômica tem na promoção dessa estratégia de “alcançamento”.

*PALAVRAS-CHAVE*: Regimes de crescimento, Políticas macroeconômicas, Novo-desenvolvimentismo.

*ABSTRACT* – The objective of the present article is to analyse the theoretical foundations of new-developmentism, in particular its conception about the nature of long-run growth and the role of macroeconomic police in the promotion of this catching-up strategy.

*KEYWORDS*: Growth regimes, Macroeconomic policies, New developmentism.

*José Luis da Costa Oreiro* é professor do Departamento de Economia da Universidade de Brasília (UnB), pesquisador nível I do CNPq e diretor da Associação Keynesiana Brasileira. @ – joreiro@unb.br

Recebido em 19.4.2012 e aceito em 4.5.2012.