Um debate sobre regimes de crescimento no Brasil

Marcelo Enrico S. Pallone

Doutorando em economia – FCLAR / UNESP e Pesquisador convidado no Observatório do Trabalho e da Classe Trabalhadora – IEA/USP

Resumo: O artigo examina os limites da identificação empírica do regime de crescimento como fundamento para a prescrição de política econômica, tendo como objeto a literatura brasileira que analisa o tema no período compreendido entre 1950 e 2020. A partir da tradição neokaleckiana, em especial Bhaduri e Marglin (1990), serão reconstruídos os fundamentos teóricos dos regimes *wage-led* e *profit-led*, e identificadas suas tensões internas, com destaque para o problema da endogeneidade da participação dos lucros. Depois, um mapeamento crítico da produção empírica brasileira é apresentado, demonstrando uma divergência sistemática de resultados que não pode ser atribuída a deficiências metodológicas, mas é evidência da mutabilidade que existe nos regimes de crescimento. Por fim, ao articular o mapeamento do caso brasileiro com a crítica de Skott (2017), o ensaio defende que subordinar a legitimidade de políticas redistributivas à confirmação empírica de um regime *wage-led* é uma concessão que a tradição heterodoxa não deveria fazer, uma vez que os fundamentos para políticas pró-trabalho derivam de considerações outras – como poder de mercado, conflito distributivo e justiça social – que independem da pergunta sobre o regime de crescimento.

Palavras-chave: Crescimento; Distribuição de renda; Regimes de crescimento; Economia brasileira; Política econômica; Modelos neokaleckianos

Abstract: This article examines the limits of empirically identifying the growth regime as a basis for economic policy prescription, focusing on the Brazilian literature addressing this topic over the period from 1950 to 2020. Drawing on the neo-Kaleckian tradition, particularly Bhaduri and Marglin (1990), the paper restores the theoretical foundations of wage-led and profit-led regimes and maps their internal tensions, with particular attention to the endogeneity of the profit share. A critical survey of the Brazilian empirical literature is then presented, revealing a systematic divergence of results that cannot be attributed to methodological shortcomings alone, and which instead reflects the inherent instability of growth regimes over time. Finally, by bringing the Brazilian evidence into dialogue with Skott's (2017) critique, the paper argues that conditioning the legitimacy of redistributive policies on the empirical confirmation of a wage-led regime is a concession the heterodox tradition should not make, insofar as the case for pro-labour policies rests on independent grounds – including market

power, distributional conflict, and social justice – that do not hinge on the nature of the prevailing growth regime.

Key-words: Growth; Income distribution; Growth regimes; Brazilian economy; Economic policy; Neo-Kaleckian models.

Classificação JEL: E12; E25; O40

Área de interesse de submissão: Área 2. Distribuição de Renda, Conflito Social e Crescimento Econômico

Introdução

A tradição pós-keynesiana/neokaleckiana construiu, ao longo das últimas décadas, um arcabouço analítico para pensar a relação entre distribuição funcional da renda e crescimento econômico. No centro desse referencial teórico está a noção de que a forma como as instituições que regem o funcionamento da economia – o regime de crescimento – possui propriedades estruturais que reagem de forma positiva ou negativa a estímulos pró-salários ou pró-lucros. Essa maneira de análise se consolidou por, ao mesmo tempo, oferecer um instrumento de diagnóstico da forma como uma economia reagiria às diferentes formas de política econômica e, também, um guia de prescrição. É exatamente essa ambição que o presente artigo coloca em questão, a partir de um exame crítico da literatura empírica brasileira sobre o tema.

O ponto de partida dessa crítica é metodológico. A participação dos lucros não é exógena, como sugere boa parte dos modelos neokaleckianos (BHADURI; MARGLIN, 1990). Trata-se de uma variável que responde endogenamente a choques de demanda, de produtividade, de câmbio e de política monetária, o que torna a correlação estimada entre distribuição e crescimento sensível ao conjunto específico de perturbações dominantes em cada período analisado. O caso brasileiro é considerado um estudo de caso por ilustrar esse problema. A literatura empírica sobre os regimes de crescimento no Brasil entre 1950 e 2020 – período que concentra a produção mais relevante sobre o tema e que, por sua heterogeneidade histórica, oferece condições para examinar os limites da abordagem – não oferece diagnóstico convergente. Estudos que cobrem períodos por vezes sobrepostos e empregam metodologias muito utilizadas chegaram a conclusões opostas. Essa divergência não pode ser atribuída a deficiências metodológicas isoladas. Como será argumentado, trata-se de uma evidência da instabilidade do objeto que os modelos pretendem mensurar.

É a partir disso que a tese do ensaio se formula. A identificação empírica do regime de crescimento de uma economia não constitui fundamento suficiente para orientar estratégias de

política econômica. Para além disso, há, ainda, o problema de se condicionar a legitimidade de políticas redistributivas à confirmação empírica de um regime *wage-led*. Esse tipo de correlação é uma concessão que a tradição heterodoxa não deveria estar disposta a fazer. Isso, pois a falta de resultados conclusivos e os problemas metodológicos anteriormente citados impedem o poder de reverter suas próprias prescrições. Os fundamentos para políticas redistributivas em favor do trabalho, como se argumentará na seção conclusiva, derivam de considerações sobre poder de mercado, conflito distributivo e justiça social que antecedem e independem da pergunta sobre o regime de crescimento. Portanto, pensar em planos de crescimento com distribuição de renda e redução das desigualdades não deve ser condicionado à confirmação empírica no que diz respeito aos regimes de crescimento.

Para desenvolver esse argumento, o artigo está organizado em três seções. Primeiro, é feita uma reconstrução dos fundamentos teóricos da tradição neokaleckiana, a partir de Kalecki (1954) e Bhaduri e Marglin (1990), identificando as tensões internas dessa fundamentação teórica que a literatura subsequente procurou, com sucesso apenas parcial, resolver. A segunda seção se destina a realizar o mapeamento crítico da produção empírica sobre o Brasil, com o objetivo de evidenciar a falta de consenso que existe nos estudos a respeito do caso brasileiro. A última seção sintetiza as implicações metodológicas e normativas do padrão de divergência documentado, correlacionando com a crítica de Skott (2017) ao programa normativo da literatura *wage-led*. A ideia é argumentar pela necessidade de reorientar as perguntas que a análise dos regimes de crescimento é chamada a responder.

1 – Regimes de crescimento na tradição neokaleckiana: fundamentos e tensões internas

A tradição dos regimes de crescimento pós-keynesianos / neokaleckianos surge da análise da demanda efetiva como aspecto determinante do desempenho econômico. Seu ponto de partida é a rejeição da Lei de Say[1] (KEYNES, 1936), assim como dos outros pressupostos que fundamentam a tradição neoclássica[2], e, com isso, muda o panorama de entendimento, ao defender que em economias

[1] Lei de Say postula que a oferta cria sua própria demanda, ou seja, o ato de produzir gera, por si mesmo, renda suficiente para adquirir o produto gerado, de modo que não haveria possibilidade de insuficiência crônica de demanda efetiva em uma economia de mercado. Keynes (1936) rejeitou esse princípio ao demonstrar que decisões de poupar e de investir são tomadas por agentes distintos e com motivações independentes, de forma que nada garante sua equalização pelo mecanismo de preços, abrindo espaço para equilíbrios com desemprego involuntário, fundamento sobre o qual toda a tradição pós-keynesiana se erige.

[2] Além da Lei de Say, a tradição pós-keynesiana/neokaleckiana rejeita a flexibilidade automática de preços e salários, a teoria dos fundos emprestáveis, a neutralidade da moeda e a hipótese de que o desemprego seria sempre voluntário ou friccional. Ao rejeitar tais pressupostos, Keynes (1936) demonstrou que economias capitalistas podem se estabilizar em equilíbrios com capacidade ociosa e desemprego involuntário persistente, sem que qualquer mecanismo automático de mercado garanta o retorno ao pleno emprego.

capitalistas, são as decisões de gasto – e não a disponibilidade de fatores de produção – que determinam o nível de produto e de utilização da capacidade instalada. Nesse panorama, a distribuição funcional da renda deixa de ser um potencial entrave à acumulação e passa a ser um determinante central da dinâmica macroeconômica, na medida em que trabalhadores e capitalistas apresentam propensões a consumir sistematicamente distintas[3].

A formalização dessa intuição remonta a Kalecki (1954), para quem os lucros são determinados pelo investimento e pelos gastos autônomos dos capitalistas – e não o contrário. A equação kaleckiana fundamental, na qual os lucros agregados igualam o investimento mais o consumo dos capitalistas, menos a poupança dos trabalhadores, já contém o germe da inversão causal que a distingue da economia neoclássica: a distribuição não necessariamente afeta de forma negativa a acumulação. É plausível que o aumento do nível de atividade econômica, observado após o aumento dos gastos – ocasionado pela maior parcela da renda destinada à classe trabalhadora – , seja superior ao impacto negativo que este movimento impõe, via aumento de custos. É sobre esse fundamento que Bhaduri e Marglin (1990) constroem o modelo que se tornaria um dos principais referenciais analíticos do debate sobre regimes de crescimento.

A contribuição central de Bhaduri e Marglin (1990) consiste em formalizar em um modelo a decomposição dos efeitos de uma variação na distribuição funcional da renda sobre os três componentes principais da demanda agregada em uma economia: consumo, investimento e, em extensões posteriores do modelo, exportações líquidas. Pelo lado do consumo, um aumento na participação salarial – equivalente, por definição, a uma redução na participação dos lucros – eleva a demanda por produtos e serviços, dado que trabalhadores têm propensão marginal a consumir superior à dos capitalistas. Do lado do investimento, contudo, o efeito é ambíguo: uma compressão das margens de lucro pode desestimular a acumulação, por reduzir a rentabilidade esperada, ao passo que uma elevação da utilização da capacidade produtiva – decorrente do próprio aumento do consumo, já que é preciso atender a essa nova demanda – pode estimulá-la. O regime de crescimento de uma economia é definido, portanto, pelo resultado dessas forças em competição.

Essa é uma constatação que já havia sido feita anteriormente, não há pioneirismo de Bhaduri e Marglin (1990). Autores como Rowthorn (1981), Taylor (1983) e Dutt (1987), já consideravam o

---

[3] A propensão marginal a consumir, isto é, a quanto de cada unidade adicional de renda é destinada ao consumo, é decrescente à medida que a renda aumenta (KEYNES, 1936). Assim, trabalhadores – que recebem seus rendimentos na forma de salário e, por consequência, estão situados nos estratos inferiores da distribuição de renda – tendem a consumir uma proporção significativamente maior de sua renda do que capitalistas. Kalecki (1954) sintetizou essa assimetria no que ficou conhecido como "aforismo clássico", no qual o autor descrevia que os trabalhadores gastam o que ganham, enquanto os capitalistas ganham o que gastam. Essa correlação captura não apenas a diferença nas propensões a consumir entre as classes, mas também a inversão causal que distingue a tradição kaleckiana da neoclássica: são os gastos dos capitalistas – em investimento e consumo – que determinam seus próprios lucros agregados, e não o contrário.

papel da utilização da capacidade como variável de ajuste central e assumiam que uma maior participação dos salários na renda estimulava a demanda agregada e o crescimento. Contudo, foram Bhaduri e Marglin (1990) que conferiram à discussão um patamar de maior rigor formal, ao reformular a função de investimento, especificamente a variável Taxa de Lucro (*r*). Os autores desagregaram *r* como sendo influenciada por três componentes: a Participação dos Lucros na Renda (*h*), o Volume de Atividade Econômica/Nível de Utilização da Capacidade (*z*) e um fator de produtividade do capital investido (*a*). Essa abordagem permitiu que se captasse de forma independente a sensibilidade da Taxa de Lucros[4] e, por consequência, do nível de investimentos, dada a influência de *r* nas decisões de investimento, tanto à *h* quanto à *z*, representando, desta forma, a dicotomia entre modelos de crescimento puxado por salários e por lucros. Esta contribuição legitimou uma intuição predominante da heterodoxia em um arcabouço geral e testável, permitindo que a investigação subsequente, tanto teórica quanto econométrica, avaliasse de maneira sistemática a natureza dos modelos de crescimento em diferentes economias, consolidando-se como a principal referência para esse debate.

Portanto, uma estrutura econômica seria classificada como *wage-led* quando suas forças produtivas reagem positivamente a um aumento na participação salarial. É classificada como *profit-led* na situação inversa, quando o estímulo ao investimento gerado por maiores margens de lucro e o efeito de competitividade sobre as exportações sobrepõem o efeito depressor sobre o consumo (LAVOIE; STOCKHAMMER, 2013).

A introdução do setor externo (THIRLWALL, 1979; BLECKER, 1989), e incorporada sistematicamente à literatura neokaleckiana por Lavoie e Stockhammer (2013), adiciona um terceiro canal de transmissão: o efeito da distribuição sobre a competitividade internacional. Em uma economia aberta, reduzir a participação salarial tende a comprimir os custos unitários do trabalho e, mantidos constantes os demais determinantes da competitividade, a estimular as exportações e a conter as importações[5]. Essa tendência torna mais provável que economias com elevado coeficiente de abertura comercial reajam de forma mais favorável a políticas de caráter pró-capital (LAVOIE, STOCKHAMMER, 2013), ou seja, apresentem propensão maior a ter uma estrutura econômica de caráter *profit-led*, mesmo quando, consideradas isoladamente, as condições domésticas de demanda

[4] A Taxa de Lucro é definida por uma relação entre a Massa Total de Lucros (*R*) e o Estoque de Capital (*K*), conforme segue: $r = \frac{R}{K}$. Levando em consideração que *K* seja constante em determinado recorte de tempo, *R* é influenciada tanto pela margem de lucros, quanto pelo crescimento dos salários, que pressiona o empresariado a aumentar a capacidade produtiva, de forma a atender a nova demanda.

[5] Crescimento salarial tende a estimular os níveis de importações tanto pelo aumento do consumo de bens duráveis e não duráveis importados, quanto no caso da necessidade de máquinas e equipamentos para incrementar a capacidade produtiva, de forma a atender a uma nova demanda (THIRLWALL, 1979; BLECKER, 1989).

apontariam para um regime *wage-led*[6]. É esse argumento que sustenta a distinção, analiticamente relevante para o caso brasileiro, entre o regime de uma economia fechada e o regime efetivo de uma economia aberta, como demonstrado empiricamente por Araújo e Gala (2012).

Esse arcabouço, apesar de sua capacidade de integrar distribuição e demanda em um modelo coerente, carrega consigo tensões internas que a literatura subsequente procurou, com sucesso apenas parcial, resolver. A primeira diz respeito à participação dos lucros como variável analítica. No modelo de Bhaduri e Marglin (1990), essa variável é tratada quase como se fosse exógena. Seria um parâmetro que pode ser deslocado por choques distributivos, como mudanças no poder de barganha dos trabalhadores ou alterações na política de salário mínimo, de modo que a identificação do regime de crescimento equivale a perguntar qual é o efeito de um choque nessa variável sobre a demanda agregada.

O problema, como Skott (2017) demonstra, é que a participação dos lucros não é, de fato, exógena. Ela responde endogenamente a choques de demanda, de produtividade, de câmbio e de política monetária. Em decorrência disso, a correlação entre distribuição e crescimento pode ter sinais opostos dependendo do tipo de choque que a estimulou. Isso torna a classificação do regime uma função do conjunto específico de interferências que afetou a economia no período analisado, e não uma propriedade estrutural estável da economia. Dois países com estruturas econômicas parecidas podem exibir efeitos distintos simplesmente porque, nos períodos analisados, os choques dominantes foram diferentes. A classificação do regime deixa de ser uma propriedade da economia e passa a ser uma função do conjunto específico de perturbações que ocorreram no intervalo de tempo escolhido pelo pesquisador.

A segunda tensão refere-se à direção da causalidade. A tradição neokaleckiana assume que a distribuição funcional afeta a demanda agregada, e não o contrário. Essa suposição é necessária para dar sentido à distinção entre regimes, uma vez que, se a distribuição for ela própria determinada pelo nível de atividade e pela utilização da capacidade, então a discussão a respeito de qual é o efeito que um aumento na participação salarial tem sobre o crescimento tem seu referente empírico enfraquecido. Isso ocorre, pois não há como identificar um choque distributivo que seja totalmente desassociado de um choque de demanda (SKOTT, 2017). Os mecanismos que redistribuem renda também movem a demanda ao mesmo tempo. Por exemplo, um aumento dos níveis salariais eleva o consumo das famílias, o que afeta a demanda ao mesmo tempo que muda a distribuição de renda. Skott (2017), inclusive, defende que a distribuição de renda é em grande parte um resultado do ciclo

[6] Lavoie e Stockhammer (2013) fazem uma diferenciação entre regimes de estratégias de crescimento que convém ser enunciada. Enquanto as estratégias são as políticas adotadas (pró-trabalho ou pró-capital), os regimes são as estruturas que determinam como a economia reage a essas políticas. Quando o setor externo é incorporado, economias muito abertas tendem a reagir de forma mais favorável a políticas pró-capital, em razão do canal de competitividade (BLECKER, 1989).

econômico, não uma causa dele. Além disso, os supostos efeitos que o regime impõe, na verdade, seriam, em parte, reflexo do ciclo econômico[7]. Portanto, os modelos empíricos podem confundir efeitos dos ciclos como se fossem relações estruturais.

A terceira tensão, particularmente relevante para o debate brasileiro, diz respeito à relação entre o regime de demanda e o mercado de trabalho. Os modelos neokaleckianos geralmente são modelos de curto e médio prazo que determinam o nível de utilização da capacidade dados os salários e os preços. Eles abstraem, em geral, das condições que determinam o salário real no longo prazo – a barganha coletiva, o poder sindical, o nível de desemprego estrutural, a produtividade do trabalho – e das interações dinâmicas entre essas variáveis e a demanda. Quando essas dimensões são incorporadas, como em extensões do modelo que consideram o conflito distributivo (ROWTHORN, 1977) ou a endogeneidade da produtividade (VERDOORN, 1949; KALDOR, 1966), o comportamento do sistema pode diferir das previsões do modelo básico. Carvalho e Rugitsky (2015) identificam esse problema ao argumentar que a desaceleração da economia brasileira após 2010 não pode ser explicada pela simples identificação do regime de demanda, mas requer a consideração de dinâmicas de conflito distributivo, endividamento das famílias e mudança estrutural que o modelo canônico deixa de fora.

Uma quarta tensão, que será importante para o argumento desenvolvido nas seções seguintes, concerne à relação entre o regime de crescimento e a estratégia de política econômica. Identificar de forma empírica como o regime funciona e utilizar como um diagnóstico que orienta a prescrição, ou seja, se a economia é *wage-led*, uma política de redistribuição em favor dos salários estimula o crescimento; se é *profit-led*, a política é recomendável preservar ou ampliar as margens de lucro; é uma lógica que pressupõe que o regime é uma característica estrutural estável e independente das políticas adotadas.

Essas percepções são fortalecidas, inclusive, por evidências empíricas. Bruno (2008) e Bruno *et al*. (2011) demonstram que o Brasil alternou entre regimes qualitativamente distintos ao longo do tempo, saindo de um regime de acumulação *profit-led* no período desenvolvimentista para um regime de dominância financeira no pós-liberalização dos anos 1990, e que essas transições resultaram, em parte, de transformações nas políticas macroeconômicas e no ambiente institucional. Se o regime pode mudar em resposta a mudanças de política, então a relação de determinação entre regime e estratégia de crescimento é uma via de mão dupla, em que o regime condiciona a política, mas a política pode reconfigurar o regime (PINTO, 1982). Essa possibilidade, que a literatura tende a ter

[7] Em uma situação de recessão, os salários caem e a participação dos lucros cresce. Um modelo pode capturar a relação entre o mau resultado econômico e, ao mesmo tempo, uma maior participação nos lucros como evidência de um regime *wage-led*. O mesmo pode acontecer no caso de prosperidade.

dificuldade em adaptar metodologicamente, é, no argumento aqui desenvolvido, o ponto de partida para uma crítica mais fundamental à agenda de pesquisa sobre regimes de crescimento.

2 – O debate empírico sobre os regimes de crescimento no Brasil (1950–2020): um mapeamento crítico

A literatura que estuda os regimes de crescimento brasileiros acumulou uma grande quantidade de estudos empíricos que se utilizaram de metodologias distintas, que cobriram diferentes períodos de análise e, sem surpresa, não permitiu que se chegasse a uma conclusão por conta dos diferentes resultados que se apresentaram. E essa divergência é uma forte evidência da argumentação aqui apresentada: regimes de crescimento, em particular o caso brasileiro em análise, não são estruturas dadas e imutáveis. Aliás, pode haver discordância, inclusive, a depender das escolhas metodológicas utilizadas na análise.

O presente mapeamento, portanto, se propõe a organizar os principais estudos disponíveis em três grupos: aqueles que concluem por um regime de caráter *profit-led*, aqueles que concluem por um regime *wage-led* e aqueles que propõem enquadramentos alternativos ou questionam essa dicotomia. O objetivo aqui é de evidenciar não apenas o que cada estudo encontra, mas por que encontra o que encontra.

2.1 Estudos que identificam um regime profit-led

Os estudos que concluem pela presença de um regime *profit-led* no Brasil são expressivos e metodologicamente diversificados, o que confere a esse resultado uma aparência de robustez que, como se verá, é enganosa.

Inicialmente, Jesus, Araújo e Drumond (2017), utilizando um modelo VAR com funções de impulso-resposta generalizadas e testes de causalidade de Granger para o período 1970-2008, encontram que um aumento na participação dos lucros afeta positivamente tanto o crescimento econômico quanto o volume de atividade econômica, ou seja, tanto o regime de crescimento, quanto o regime de demanda operariam em um caráter *profit-led*[8]. Os autores operam uma análise de robustez que inclui diferentes especificações com câmbio e acumulação de capital, sustentam a conclusão *profit-led*. Entretanto, vale salientar que ao realizar um teste de causalidade (Teste de Granger) para verificar se um aumento da participação dos lucros em um período passado é que influencia o

[8] Lavoie e Stockhammer (2013) fazem uma distinção entre regimes de demanda e regimes de crescimento. Enquanto o primeiro serviria para analisar a forma com que o volume de atividade econômica reage às políticas pró-salários ou pró-lucros, o último muda seu foco de análise para o caso da acumulação de capital, entenda-se, crescimento econômico.

crescimento do PIB, essa correlação não é tão explicitamente evidenciada, o que é um resultado contraintuitivo para uma economia que deveria responder positivamente a esse tipo de choque.

Almeida e Alencar (2022) chegam a um resultado parecido através de um modelo VAR ampliado, que incorpora o Índice de Gini como variável exógena representativa da distribuição pessoal da renda. Analisando o período compreendido entre 1996 e 2015, os autores concluem que um choque positivo na parcela salarial impacta negativamente a utilização da capacidade, o que apontaria em direção ao argumento de que a economia brasileira do período teria características *profit-led*. Em contraponto, os autores sugerem que, na prática, a redução da desigualdade pessoal da renda, que foi característica do período, contribuiu para estimular a demanda agregada. Esse é um forte indício para amparar o argumento em prol da mutabilidade da estrutura econômica de um país.

A partir de uma comparação em um plano internacional, Oliveira e Souza (2021) utilizam dados em painel para 61 países entre 1995 e 2014, empregando estimadores de efeitos fixos e GMM (ARELLANO-BOND, 1991)[9] para controlar a endogeneidade. Seus resultados indicam que países desenvolvidos tendem a ser *wage-led*, enquanto países em desenvolvimento – incluindo o Brasil – tendem a ser *profit-led*, ainda que por canais distintos: na América Latina, o regime *profit-led* opera predominantemente via comércio internacional, ao passo que em economias asiáticas o canal relevante é o investimento doméstico.

Seguindo uma metodologia similar, Ataíde e Santos (2025) apresentam indícios de que as economias latino-americanas, em especial no caso brasileiro, tenham estruturas que acomodem melhor políticas pró-capital, tanto em seu regime de crescimento, quanto de acumulação e que essa condição seria causada, em grande parte, pelo papel preponderante que o setor externo tem nesses países.

Araújo e Gala (2012), por sua vez, adotam uma abordagem estrutural com equações individuais para poupança, investimento e exportações líquidas, cobrindo o período 2002–2008 em frequência trimestral. Seu achado mais relevante é a distinção entre os regimes em economia fechada e aberta: em uma economia fechada, o Brasil exibe características *wage-led.* Contudo, quando há inclusão do setor externo, o regime se torna *profit-led*, em virtude do efeito dominante da competitividade sobre as exportações.

O que unifica esses estudos, para além da convergência nos resultados, é o uso de metodologias que identificam o regime a partir das correlações de forma reduzida entre a participação

[9] O GMM (Método dos Momentos Generalizado) de Arellano e Bond (1991) é um estimador econométrico que é geralmente utilizado para analisar modelos dinâmicos de dados em painel. Ele resolve problemas de endogeneidade, especialmente quando a variável dependente defasada é incluída, utilizando a primeira diferença dos dados e instrumentos defasados.

dos lucros e variáveis de demanda ou crescimento – sejam modelos VAR, de painel ou de equações estruturais estimadas separadamente. Como Skott (2017) argumenta, esse procedimento é vulnerável ao problema de endogeneidade da participação dos lucros: os choques identificados pelos modelos não são necessariamente choques puramente distributivos, mas podem refletir perturbações de demanda, de produtividade ou de política monetária que afetam simultaneamente a distribuição e o crescimento, gerando correlações cuja direção de causalidade permanece indeterminada. A aparente robustez do resultado *profit-led* nesses estudos pode, portanto, ser em parte um artefato metodológico.

Além disso, em alguns deles – como é o caso do estudo feito por Almeida e Alencar (2022) – há evidências que inclusive apontam que, na prática, aumentos na participação dos salários teriam um efeito positivo na demanda agregada e, potencialmente, no nível de acumulação.

2.2 Estudos que identificam um regime wage-led

Os estudos que argumentam que, durante aquele período de análise, o regime seria *wage-led* são igualmente expressivos. Entretanto, a heterogeneidade metodológica deles é ainda maior, o que dificultaria a simples contraposição entre as duas correntes.

Tomio (2020) oferece uma análise de mais longo prazo. O autor cobre período compreendido entre 1956 e 2008 com abordagem estrutural, testes de raiz unitária e cointegração. Seus resultados indicam que um aumento na parcela dos lucros leva a uma redução da demanda agregada tanto em economia fechada quanto aberta, uma vez que o efeito negativo sobre o consumo e as exportações líquidas supera qualquer impacto positivo sobre o investimento. Portanto, ao contrário do que se poderia supor – que a abertura comercial pudesse tornar o regime *profit-le*d via competitividade do mercado externo (ARAÚJO; GALA, 2012) –, o resultado empírico mostra que o canal externo também seria *wage-led* no caso brasileiro.

O autor, inclusive, oferece possíveis explicações para esse resultado contraintuitivo. Inicialmente, Tomio (2020) argumenta que o Brasil funcionou como plataforma de exportação para empresas multinacionais. Assim, uma maior participação dos lucros não necessariamente está associada à maior competitividade externa. Uma segunda razão para isso seria relacionada à sobrevalorização cambial ("doença holandesa"), sobretudo na segunda metade dos anos 1990, e à liberalização financeira, que podem ter enfraquecido a relação entre os lucros e o saldo comercial. Além disso, mudanças no *mark-up* (grau de monopólio) e custos indiretos podem ter afetado a participação dos lucros sem necessariamente melhorar o saldo comercial.

O período coberto por Tomio (2020) é significativamente mais longo do que o da maioria dos estudos e essa diferença não é trivial: ela incorpora décadas de industrialização acelerada e de mercado interno em expansão que podem ter conferido ao consumo salarial um papel estruturante na

demanda, aspectos que estudos de períodos mais recentes, quando a abertura comercial e a financeirização já estavam consolidadas, tendem a subestimar.

Alencar, Jayme e Britto (2020) realizam, também, uma inovação teórica e empírica ao combinar o modelo pós-kaleckiano com a Lei de Thirlwall, integrando explicitamente a restrição do balanço de pagamentos à dinâmica distributiva. Para o período analisado (1960–2011), os resultados apontam para um regime *wage-led* mesmo quando o modelo incorpora os efeitos da restrição externa ao crescimento. Os autores chegam à conclusão de que a combinação de distribuição de renda com restrição externa e produtividade endógena aumenta a possibilidade de observar um regime *wage-led* para o caso brasileiro, uma vez que o ganho de produtividade induzido por salários mais altos é mais significativo, a ponto de compensar eventuais perdas de competitividade.

Não obstante, concluem que a política cambial não deve ser definida exclusivamente com base no regime de demanda. Mesmo em uma economia *wage-led*, como seria o caso do Brasil de acordo com o estudo, uma desvalorização cambial pode ser benéfica se melhorar a produtividade e as exportações mais do que prejudicar o investimento e o custo das importações. Isso é, maior distribuição de renda não necessariamente afetará de forma negativa a balança de pagamentos. É possível contornar as restrições impostas pelo mercado externo.

A contribuição desse estudo é dupla: de um lado, responde ao principal argumento contra o *wage-led* no Brasil – a abertura comercial e o canal de competitividade – , mostrando que a consideração da restrição externa e a alta dependência das exportações não necessariamente converte o regime em *profit-led*; de outro, sugere que a desvalorização cambial pode ter efeitos positivos sobre o crescimento via exportações sem que isso implique a necessidade de compressão salarial, desde que os ganhos de produtividade associados à mudança estrutural sejam preservados.

Azevedo, Fonseca e Missio (2022), por sua vez, utilizam uma abordagem distinta. Baseando-se no modelo de Palley (2016), os autores incorporam ao modelo VAR a distribuição pessoal da renda e a participação de diferentes grupos – capitalistas-gerentes (trabalhadores com altos salários) e trabalhadores – na massa salarial. Para o período compreendido entre 2000 e 2015, encontraram resultados inconclusivos quanto ao efeito isolado de um aumento da participação dos lucros, mas demonstram que há uma tendência de impacto negativo do aumento da desigualdade total da renda sobre a acumulação de capital e a utilização da capacidade, sugerindo que a economia brasileira poderia apresentar um regime mais próximo do *wage-led*. Por outro lado, um aumento na participação da renda dos trabalhadores na massa total de salários paga e também seu percentual de composição no total da renda teria influência positiva no nível de poupança agregada.

Os autores, por mais que não incluíssem a questão do comércio externo em seu modelo de análise, não deixam de considerar que o crescimento salarial não pode ser desassociado de um bom desempenho das exportações. Entrando em consenso com Oreiro, Punzo e Araújo (2012) e, também, mesmo que indiretamente, com Alencar, Jayme e Britto (2020), defendem que os preços dos produtos exportados devem também crescer, ao ponto de compensar o aumento salarial e evitar grande perda de competitividade.

Amitrano, Magalhães e Vasconcelos (2024), por fim, adotam uma perspectiva regional comparativa para a América Latina entre 1990 e 2021, ao decompor a taxa de crescimento do PIB pela ótica da demanda e da oferta. Os autores encontram indícios de que, em geral, os países da América Latina, no período, apresentaram regimes de crescimento liderados pelo consumo[10]. Além disso, os regimes de demanda, em geral, têm sido puxados pelos salários (*wage-led growth).* O caso brasileiro, em consonância com o padrão latino-americano, também é predominantemente puxado pelo consumo doméstico, e não pelas exportações líquidas, o que apontaria indiretamente para um regime *wage-led*.

2.3 Regimes múltiplos, endogeneidade e os limites da dicotomia

Há, ainda, um terceiro conjunto de estudos que recusa, explícita ou implicitamente, tentar enquadrar de forma dicotômica a análise sobre os regimes de crescimento. Trata-se de leituras mais complexas da trajetória brasileira, cujas contribuições são, para os propósitos do presente ensaio, as mais relevantes.

Bruno (2008) realiza uma análise histórica e estrutural de longo prazo, cobrindo o período compreendido entre 1950 e 2006. Seus resultados identificam três regimes qualitativamente distintos: um regime *profit-led* durante o período do "milagre econômico" (1966–1980), caracterizado pela articulação entre alta taxa de lucro, elevado investimento produtivo, baixos salários e alta rotatividade nas relações de emprego; um “regime de crise” (BRUNO, 2008, p.23) entre 1984 e1993, marcado pela ruptura entre lucro e acumulação no contexto da crise da dívida e da instabilidade inflacionária; e um regime de acumulação dominado pelas finanças – *finance-dominated accumulation regime* (BRUNO, 2008, p.23) – no período pós-liberalização (1996–2006), onde o aumento da participação dos lucros não se traduz em mais investimento produtivo devido à atratividade crescente dos ativos financeiros.

[10] Aqui, os autores (AMITRANO; MAGALHÃES; VASCONCELOS, 2024) encontram indícios de que a variável-chave mais importante no estímulo ao crescimento econômico tenha sido o consumo das famílias, o que permite inferir que o crescimento dos salários tenha sido importante nesse efeito.

Bruno *et al.* (2011) aprofundam essa análise para o período 1966–2008, ao detalhar o processo de transição de um regime de dominância financeira (1991–2003) para um regime de crescimento liderado pelas finanças (*finance-led growth regime*, 2004–2008), onde a recuperação do investimento pós-2004 ocorre precisamente quando a rentabilidade do capital produtivo supera a dos ativos financeiros, o que sugere que a decisão de investir continua sendo liderada pela comparação com o rendimento financeiro, mesmo em períodos de expansão.

Há duas contribuições de Bruno (2008) e Bruno *et al.* (2011) para o debate aqui apresentado. Em primeiro lugar, demonstram empiricamente que o regime de crescimento brasileiro não é fixo, tendo mudado substancialmente ao longo do tempo, após transformações no ambiente macroeconômico, na política monetária e na estrutura financeira. Segundo, introduzem o conceito de financeirização como variável mediadora que pode dissociar o comportamento dos níveis de lucratividade no investimento produtivo – o que enfraquece a premissa de que maiores margens de lucro se traduzem automaticamente em incrementos nos níveis de investimento e, por consequência, maior nível de acumulação.

Feijó, Punzo e Lamônica (2012), por sua vez, reforçam o argumento de mutabilidade da estrutura econômica brasileira. Os autores, utilizando uma metodologia de *"Framework Space"*, que relaciona investimento por trabalhador e produtividade, analisam o padrão de crescimento da economia brasileira como uma sequência de trajetórias intercaladas em vários graus, com instabilidade e com episódios de mudança estrutural. É uma análise que corrobora o argumento de que é preciso analisar os regimes de crescimento como estruturas passíveis de mudança, cuja transição é explicada por mudanças no ambiente de política e não por propriedades estruturais imutáveis da economia.

Carvalho e Rugitsky (2015), por sua vez, ao analisar a trajetória brasileira entre 2000 e 2014, argumentam que o debate polarizado entre *wage-led* e *profit-led* é insuficiente para explicar tanto o crescimento do período Lula quanto a desaceleração do primeiro governo Dilma. Desigualdade pessoal da renda, o endividamento crescente das famílias, a expansão do setor de serviços e as dinâmicas de conflito distributivo seriam fatores importantes para entender a trajetória observada. Essa percepção é compartilhada por Silva (2016), que oferece uma leitura político-histórica mais direta das implicações do debate para a condução da política econômica. Sua análise da trajetória 2003–2014 identifica dois subperíodos distintos, quais sejam um regime efetivamente *wage-led* durante os governos Lula (2003–2010), sustentado pela expansão do consumo das famílias via aumentos reais do salário mínimo, transferências de renda e expansão do crédito; e uma tentativa frustrada de transição para um regime *profit-led* ou *export-led* durante o primeiro governo Dilma (2011–2014), operacionalizada pela "nova matriz macroeconômica", caracterizada pela desoneração

tributária do setor produtivo, contenção de tarifas de energia e câmbio depreciado para estimular exportações.

O fracasso dessa tentativa, que se manifestou na desaceleração do crescimento, é interpretado por Silva (2016) como evidência de que a estrutura da demanda agregada brasileira é incompatível com uma estratégia *profit-led*, o que confirmaria a natureza *wage-led* da economia. Para o argumento aqui desenvolvido, entretanto, o caso brasileiro admite uma leitura alternativa. É um indicativo de que os regimes não são apenas identificáveis empiricamente, mas podem ser construídos e desmontados através das estratégias de política econômica.

2.4 O que a divergência nos diz

O mapeamento realizado anteriormente, exposto de forma consolidada no Quadro 1, este disposto no apêndice deste artigo, permite extrair três conclusões importantes. A primeira é que a divergência dos resultados não se reduz somente às diferenças metodológicas empregadas nos estudos. Ela persiste mesmo em análises que utilizam metodologias muito utilizadas, o que sugere que os dados disponíveis são compatíveis com mais de uma interpretação para o caso do regime brasileiro. A segunda é que o resultado encontrado por cada estudo é sensível ao período analisado: estudos que cobrem o longo prazo tendem a encontrar *wage-led*, enquanto estudos focados em períodos mais recentes, com maior abertura comercial e financeirização, tendem a encontrar *profit-led*, o que é, em si mesmo, evidência de que o regime não é uma propriedade estrutural estável.

A terceira é que os estudos mais sofisticados – aqueles que incorporam financeirização, distribuição pessoal da renda, restrição externa ou dinâmicas de conflito distributivo – tendem a questionar a imutabilidade dos regimes em vez de reforçá-la, sugerindo que o avanço do campo requer não estimações mais precisas do mesmo modelo, mas uma reformulação das perguntas que o modelo é chamado a responder. A seguir, essas conclusões serão mobilizadas de forma a desenvolver o argumento central do texto, qual seja, já que regimes de crescimento não são uma propriedade estrutural estável, então utilizá-los como fundamento para a prescrição de políticas redistributivas é metodologicamente insuficiente e normativamente problemático.

3. Distribuição e crescimento: por que o regime não pode orientar a política

O mapeamento crítico realizado no capítulo anterior revela uma divergência sistemática de resultados que não pode ser atribuída à qualidade dos estudos. Ela é sensível ao período de análise, às variáveis incluídas no modelo e à especificação da função de investimento. É exatamente diante desse quadro que a crítica de Skott (2017) adquire sua dimensão mais significativa. O autor defende

que a literatura sobre regimes de crescimento – particularmente a que analisa o *wage-led growth* –, ao buscar identificar empiricamente o regime de crescimento de uma economia como condição prévia para chancelar a primazia de políticas pró-trabalho, constrói um argumento que é, ao mesmo tempo, metodologicamente frágil e normativamente equivocado.

Primeiro, a fragilidade metodológica decorre do problema de endogeneidade na participação dos lucros. Quando Almeida e Alencar (2022) demonstram que um choque positivo na parcela salarial impacta negativamente a utilização da capacidade, mas que a redução da desigualdade pessoal da renda produziu efeitos favoráveis à demanda agregada no mesmo período, os dados não demonstram uma propriedade estrutural da economia, mas sim a reação da estrutura a choques de natureza distinta – sejam eles distributivos, de produtividade, monetários, cambiais – que o modelo de forma reduzida é incapaz de decompor com precisão.

A participação dos lucros, variável que o arcabouço de Bhaduri e Marglin (1990) trata quase como se fosse exógena, é ela mesma resultado desses choques, e a correlação observada entre distribuição e crescimento muda conforme se altera a composição dos choques dominantes no período. É por isso que, como Skott (2017) demonstra, estudos que identificam o regime a partir de modelos VAR ou de equações estruturais estimadas separadamente estão, em grande medida, capturando perturbações cíclicas e não propriedades estruturais estáveis – o que explica a divergência documentada no capítulo 2 sem precisar apelar a diferenças de qualidade entre os estudos.

O equívoco normativo é, para o argumento aqui desenvolvido, ainda mais relevante. Skott (2017) aponta que, ao condicionar a defesa de políticas redistributivas à identificação prévia de um regime *wage-led*, a literatura neokaleckiana incorre no perigo de corroborar uma lógica na qual a legitimidade de políticas pró-trabalho é função de uma condicionalidade macroeconômica, ou seja, a estrutura precisa ser *wage-led*, para que redistribuir em favor dos salários seja justificável. Essa condicionalidade implica que, caso o diagnóstico empírico seja de regime *profit-led*, a compressão salarial se torna a prescrição correta, ou, ao menos, políticas redistributivas perdem seu fundamento macroeconômico. Em outros termos, o argumento distributivo fica refém de uma resposta empírica que, como demonstrado, é instável, sensível às escolhas metodológicas e inconclusiva para o caso brasileiro.

É essa instabilidade que Carvalho e Rugitsky (2015) descrevem ao analisar a trajetória da economia brasileira entre 2003 e 2014. Os autores recusam o enquadramento dicotômico entre *wage-led* e *profit-led* justamente pelo comportamento concreto das variáveis ao longo do tempo, que é incompatível com a premissa de que o regime é uma propriedade estrutural estável. O crescimento acelerado do consumo e do investimento entre 2004 e 2010, em um contexto de participação salarial

crescente, poderia levar a considerar a estrutura como *wage-led*; a desaceleração iniciada em 2011, enquanto a parcela salarial ainda crescia, contraria essa classificação.

A tentativa do governo Dilma de estimular o investimento via desoneração tributária, redução da taxa de juros e desvalorização cambial, que são políticas orientadas a restaurar margens de lucro, não produziu o efeito esperado numa suposta economia *profit-led*: o investimento estabilizou e depois caiu, e o crescimento desacelerou. Esse episódio, que Silva (2016) interpreta como sendo evidência da natureza *wage-led* da economia, admite, para Carvalho e Rugitsky (2015), uma leitura mais complexa do caso. O fracasso das políticas pró-capital operadas entre 2011 e 2014 não prova que a economia é estruturalmente mais adaptada a reagir positivamente a estímulos de políticas pró-salários, mas sim que o regime não pode ser tratado como constante perante as transformações nas políticas e no ambiente macroeconômico.

Os autores identificam alguns fatores que não são considerados pelos modelos neokaleckianos, mas que são importantes para compreender a trajetória observada no caso brasileiro. O primeiro é a distribuição pessoal da renda, que o arcabouço de Bhaduri e Marglin (1990) abstrai ao concentrar-se na distribuição funcional. Carvalho e Rugitsky (2015) argumentam, seguindo o que é proposto por Carvalho e Rezai (2015), que a menor dispersão salarial observada no Brasil a partir de meados dos anos 2000 – resultado, em grande medida, da política de salário mínimo – teve efeito positivo sobre o consumo agregado, mesmo em períodos em que a participação dos salários na renda total permanecia estável. Isso significa que dois processos distributivos distintos operam simultaneamente com efeitos sobre a demanda e que o modelo canônico, por construção, não consegue distinguir. O resultado encontrado por Almeida e Alencar (2022) ao incorporar o Índice de Gini como variável exógena em seu modelo VAR corrobora esse argumento. A redução da desigualdade pessoal da renda, e não apenas a variação na participação salarial, parece ter sido um determinante relevante da demanda no período.

O segundo fator é o endividamento das famílias. Carvalho e Rugitsky (2015) demonstram que a expansão do crédito ao consumidor entre 2003 e 2009 funcionou como forma de amplificar o efeito das políticas redistributivas sobre o consumo, mas que esse canal funciona à sua própria maneira e possui limites endógenos. Isso, pois, quando o nível de endividamento das famílias atinge um patamar que desestimula novo crédito – como ocorreu de 2010 em diante – o consumo tende a desacelerar, independentemente da trajetória da participação salarial. O modelo neokaleckiano tradicional não capta esse mecanismo, pois trata o consumo como função apenas da distribuição funcional e das propensões a consumir. A estrutura financeira das famílias e sua interação com o ciclo econômico são variáveis não verificáveis. Isso é relevante para a crítica de Skott (2017), uma vez que um dos principais determinantes da dinâmica do consumo é a trajetória do endividamento das famílias e não

apenas a participação salarial. Então, o que os modelos estimam como a influência do regime omite uma série de outras variáveis que reagem com a distribuição, mas que não necessariamente sofrem interferência por ela.

O terceiro fator é a mudança estrutural na composição do produto e seus efeitos sobre a inflação e a produtividade. Carvalho e Rugitsky (2015) documentam que o crescimento dos salários reais e a redução da desigualdade salarial deslocaram a estrutura do consumo em direção aos serviços, que é um setor caracterizado por menor crescimento da produtividade e em que geralmente há maior influência dos custos salariais nos preços praticados (BAUMOL; BOWDEN, 1965). Trata-se de outra variável não captada pelos modelos neokaleckianos, mas que impacta na sustentabilidade de qualquer estratégia distributiva de longo prazo. A aceleração da inflação de serviços observada a partir de 2011 no Brasil diminuiu o impacto do crescimento dos salários reais e, por consequência, teve influência negativa no nível de consumo.

O quarto fator, enfatizado por Carvalho e Rugitsky (2015) e que conversa com os resultados de Bruno (2008) e Bruno *et al.* (2011), é a não-neutralidade das políticas que modificam a distribuição funcional. Políticas distintas que produzem o mesmo resultado sobre a participação salarial podem ter efeitos diferentes sobre os componentes da demanda agregada. Uma apreciação cambial que eleva a parcela salarial por reduzir os preços dos bens importados tem efeito sobre o consumo, mas pode simultaneamente deteriorar a competitividade das exportações e comprimir as margens de lucro na indústria, com consequências distintas sobre o investimento em comparação com, por exemplo, uma política de salário mínimo que eleve a parcela salarial pela base da distribuição.

Araújo e Gala (2012) já haviam identificado esse problema ao distinguir entre o regime em economia fechada e em economia aberta, mas a contribuição de Carvalho e Rugitsky (2015) vai além. Os autores demonstram que a não-neutralidade das políticas implica que o regime não é uma propriedade da distribuição em si, mas da combinação específica de políticas que produziu aquela distribuição, o que torna inviável a derivação de qualquer prescrição de política a partir do diagnóstico de regime.

Skott (2017) aprofunda essa crítica ao apontar que ela tem implicação direta para a agenda normativa da literatura *wage-led*. Se o regime é endógeno às políticas e se a correlação entre distribuição e crescimento é função do conjunto de perturbações dominantes em cada período – e não de uma estrutura paramétrica estável –, então perguntar se a economia é *wage-led* ou *profit-led* perde parte de sua relevância empírica. Ela pode ter respostas locais e transitórias, que variam conforme o período, o modelo e as condições do ambiente macroeconômico, mas essas respostas não oferecem o diagnóstico definitivo que a prescrição de política requer. A extensão dessa crítica para o caso

brasileiro, demonstrada no capítulo 2, produz resultados opostos para períodos sobrepostos, e alguns dos estudos, inclusive – como é o caso de Bruno (2008), de Carvalho e Rugitsky (2015) e de Feijó, Punzo e Lamônica (2012) – convergem precisamente para a conclusão de que o regime muda ao longo do tempo em resposta às políticas e ao ambiente institucional, o que reforça empiricamente a crítica de Skott (2017).

O que se segue, entretanto, não é o abandono da perspectiva pós-keynesiana nem a negação de que a distribuição funcional da renda importa para a dinâmica macroeconômica. Ela importa, assim como a contribuição de Bhaduri e Marglin (1990) em formalizar esse argumento permanece relevante. Entretanto, é preciso o reconhecimento de que as razões para sustentar políticas redistributivas em favor do trabalho não podem e não devem ser ancoradas na identificação empírica de um regime *wage-led*. Como Skott (2017) argumenta, essas razões derivam de considerações sobre poder de mercado, conflito distributivo, justiça social e bem-estar que antecedem e independem da pergunta sobre o regime de crescimento. Subordinar o argumento distributivo à condicionalidade macroeconômica do regime significa aceitar que, na presença de evidências empíricas inconclusivas – como é o caso brasileiro –, a defesa de políticas pró-trabalho perde sua sustentação teórica. Trata-se de uma concessão complexa de se fazer e que o próprio desenvolvimento da literatura empírica sobre regimes de crescimento no Brasil dificulta sustentar.

Considerações finais

Após a análise até aqui introduzida, voltamos à pergunta que inicialmente motivou a discussão: seria possível recomendar e justificar uma estratégia de política econômica a partir da identificação empírica do regime de crescimento de uma economia?

De antemão, a resposta, sustentada, inclusive, pelo mapeamento crítico da literatura brasileira e pela extensão da crítica de Skott (2017) para o caso nacional, é negativa e as razões para isso possuem natureza tanto metodológica quanto normativa.

Do ponto de vista metodológico, a análise dos estudos apresentados sobre o tema não revela um ponto de convergência, ao menos não no que diz respeito à conclusão sobre como está acomodada a estrutura econômica brasileira e como políticas pró-salários ou pró-lucros seriam recebidas. Análises que cobrem períodos por vezes sobrepostos e empregam metodologias amplamente reconhecidas chegaram a conclusões opostas. Jesus, Araújo e Drumond (2017) identificaram um regime *profit-led* para o mesmo intervalo em que Tomio (2020) encontrou um regime *wage-led*. Araújo e Gala (2012) concluíram que a abertura comercial converte o regime brasileiro em *profit-led*; Alencar, Jayme e Britto (2020) demonstraram que a incorporação da restrição externa e da

produtividade endógena pode manter o resultado *wage-led*. Bruno (2008) e Bruno et al. (2011), adotando uma perspectiva histórica de mais longo prazo, identificaram pelo menos três regimes qualitativamente distintos ao longo de cinco décadas.

Essa divergência não aparenta ser causada por problemas de metodologia, passíveis de correção através de estimações mais refinadas. Ela é, na verdade, o sinal a ser considerado. É um indicativo de que os dados disponíveis são compatíveis com mais de uma interpretação e que o regime não é uma propriedade estrutural imutável da economia, mas é sensível ao período analisado, às variáveis incluídas no modelo e, sobretudo, ao conjunto de estímulos dominantes em cada contexto. Como argumenta Skott (2017), a participação dos lucros não é exógena. Ela responde aos estímulos de demanda, de produtividade, de câmbio e de política monetária, de modo que a correlação estimada entre distribuição e crescimento não reflete necessariamente uma propriedade estrutural, mas sim a reação da estrutura a um conjunto específico de perturbações que variou durante o período analisado.

Além disso, ao se condicionar a legitimidade de políticas redistributivas à identificação prévia de um regime *wage-led*, a literatura neokaleckiana se arrisca a subordinar o argumento em prol da distribuição a uma condicionalidade macroeconômica que é empiricamente instável. O primeiro governo Dilma (2011–2014), analisado por Carvalho e Rugitsky (2015) e por Silva (2016), ilustra os dois lados desse problema. A tentativa de transição para uma estratégia *profit-led*, orientada pelo diagnóstico de que as margens de lucro precisavam ser restauradas, fracassou não necessariamente porque a análise estava errada, mas porque o regime não deve ser tratado como algo estático diante das transformações nas políticas e no ambiente macroeconômico. Isso vale também para o caso de um regime *wage-led*. O padrão de crescimento sustentado durante os dois primeiros governos Lula (2003-2010), que muitas vezes é considerado como evidência do caráter *wage-led* da economia durante o período, dependeu de um conjunto específico de condições, quais sejam a expansão do crédito ao consumidor, o *boom* das *commodities*, a redução da desigualdade pessoal da renda, que os modelos tendem a não capturar e que não podem ser pressupostas como permanentes.

O que aqui se propõe não é abandonar a tradição pós-keynesiana, tampouco advogar que a distribuição funcional da renda não importa para a dinâmica macroeconômica – muito pelo contrário. A contribuição de Bhaduri e Marglin (1990), ao formalizar a relação entre distribuição e crescimento, permanece como um avanço teórico relevante, e a agenda empírica que ela gerou produziu contribuições na análise sobre como a redistribuição afeta o consumo, o investimento e o comércio exterior. Entretanto, as razões para defender políticas redistributivas em favor do trabalho não podem ser ancoradas e justificadas exclusivamente – nem ao menos como principal argumento em meio a outros – na identificação empírica de um regime *wage-led*.

O avanço do campo requer, portanto, não estimações mais precisas do mesmo modelo, mas uma reorientação das perguntas que a análise é chamada a responder. Em lugar de perguntar se a economia é *wage-led* ou *profit-led* como necessidade para a prescrição de uma política, seria relevante investigar quais combinações de políticas distributivas, industriais, cambiais e financeiras são capazes de sustentar trajetórias de crescimento com redistribuição em contextos institucionais específicos, reconhecendo que o regime é, em parte, endógeno a essas escolhas. É válido, também discutir de que forma as políticas econômicas conseguem forçar a mudança dos regimes de crescimento. Esses deslocamentos não enfraquecem a tradição pós-keynesiana. Servem para tentar tirá-la da armadilha de ter de demonstrar de forma empírica, a cada novo período e metodologia, uma propriedade estrutural que os dados se recusam a confirmar de forma estável.

REFERÊNCIAS

ALENCAR, D. F.; JAYME JR., F. G.; BRITTO, G. Growth, Distribution, and External Constraints: A Post-Kaleckian Model Applied to Brazil *Review of Political Economy*, 33(1), 44–66. 2021 Acesso em:24 de maio de 2026. Disponível em: https://doi.org/10.1080/09538259.2020.1720149.

ALMEIDA, L. A.; ALENCAR, D. F. Crescimento, demanda agregada e distribuição pessoal da renda no Brasil: 1996 a 2015. *Brazilian Keynesian Review,* 8(1), 72–91. 2022. Acesso em: 24 de maio de 2026. Acesso em: https://doi.org/10.33834/bkr.v8i1.273

AMITRANO, C. R.; MAGALHÃES, L. C. G.; VASCONCELOS, J. R. *Regimes de crescimento e regimes de políticas públicas: uma revisão da literatura e alguns resultados preliminares*. Rio de Janeiro: Ipea, jul. 2024. 39 p. il. (Texto para Discussão, n. 3026). DOI: http://dx.doi.org/10.38116/td3026-port. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/14576.

ARAÚJO, E.; GALA, P. Regimes de crescimento econômico no Brasil: evidências empíricas e implicações de política. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 26, n. 75, p. 41–56, 2012. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.scielo.br/j/ea/a/QWSFDjKdPHKHgR5cxyR7jQj/?lang=pt

ARELLANO, M.; BOND, S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, v. 58, n. 2, p. 277–297, 1991. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://doi.org/10.2307/2297968.

ATAIDE, M.; SANTOS, J. F. C. *Regime de crescimento e acumulação da economia brasileira nas duas últimas décadas*. In: Anais do XVIII Encontro da Associação Keynesiana Brasileira. Anais. Curitiba(PR) SCSA/UFPR, 2025. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.anpec.org.br/encontro/2025/submissao/files_I/i6-ce33441385fea027c50cbe66d29d59cc.pdf

AZEVEDO, A. F. Z.; FONSECA, P. C. D.; MISSIO, F. Distribuição de renda e regime de crescimento econômico no Brasil: avaliação e propostas. *Revista de Economia Política,* vol. 42, no 1, pp. 25-47, janeiro-março/2022. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.scielo.br/j/rep/a/wHVYCJtPDb4DbpqfYKwsswK/?lang=pt

BAUMOL, W. J.; BOWDEN, W. G. On the performing arts: the anatomy of their economic problems. *The American Economic Review*, v. 55, n. 1/2, p. 495–502, 1965. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1816292.

BHADURI, A.; MARGLIN, S. Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, v. 14, n. 4, p. 375–393, 1990. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/23598376

BLECKER, R. A. International competition, income distribution and economic growth. *Cambridge Journal of Economics*, v. 13, n. 3, p. 395–412, 1989. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/23598124

BRUNO, M. *Acumulação de capital, distribuição e crescimento econômico no Brasil:* Uma análise dos determinantes de longo prazo. Texto para Discussão, Nº. 1364, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília. 2008. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/entities/publication/125503c0-ebbf-4d9a-87c0-6ea295226130.

BRUNO, M.; DIAWARA, H.; ARAÚJO, E.; REIS, A. C.; RÚBENS, M. Finance-led growth regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 31, n. 5, p. 730–750, 2011. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.scielo.br/j/rep/a/JTNMBQRxKFkkkLbpDRzmcvG/?lang=pt

CARVALHO, L.; REZAI, A. Personal income inequality and aggregate demand. *Cambridge Journal of Economics*, v. 40, n. 2, p. 491–505, 2016. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/24695918

CARVALHO, L.; RUGITSKY, F. *Growth and distribution in Brazil in the 21st century: revisiting the wage-led versus profit-led debate.* São Paulo: FEA-USP, 2015. (Working Paper Series, n. 2015-25).

DUTT, A. K. Alternative closures again: a comment on 'growth, distribution and inflation'. *Cambridge Journal of Economics*, v. 11, n. 1, p. 75–82, 1987. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/23598097

FEIJÓ, C. A.; PUNZO, L. F.; LAMÔNICA, M. T. Brazil's economy - 1971-2005: growth pattern and structural change. In: PUNZO, L.; FEIJÓ, C.; ANYUL, M. P. (Ed.). *Beyond the Global Crisis: Structural Adjustments and Regional Integration in Europe and Latin America*, (1st ed.). Routledge. 2012.

JESUS, C. S.; ARAÚJO, E.; DRUMOND, C. E. An empirical test of the Post-Keynesian growth model applied to functional income distribution and the growth regime in Brazil. *International Review of Applied Economics*, 32(4), 428–449. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://doi.org/10.1080/02692171.2017.1351528.

KALDOR, N. *Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom.* Cambridge: Cambridge University Press, 1966.

KALECKI, M. *Theory of economic dynamics.* London: Routledge Taylor & Francis Group, 1954.

KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money.* London: Macmillan, 1936.

LAVOIE, M.; STOCKHAMMER, E. Wage-led growth: concept, theories and policies. In: LAVOIE, M.; STOCKHAMMER, E. (org.). *Wage-led growth: an equitable strategy for economic recovery.* Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2013. p. 13–39.

OLIVEIRA, A. L. M.; SOUZA, W. M. Wage- and profit-led growth regimes: a panel-data approach. *Review of Keynesian Economics*, 9(3), 394-412. 2021. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://doi.org/10.4337/roke.2021.03.05.

OREIRO, J. L.; PUNZO, L. F.; ARAUJO, E. Macroeconomic constraints to growth of the Brazilian economy: diagnosis and some policy proposals. *Cambridge Journal of Economics*, v. 36, n. 4, p. 919-939. 2012. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://doi.org/10.1093/cje/bes010.

PALLEY, T. *Inequality and growth in neo-Kaleckian and Cambridge growth theory*. IMK Working Paper, No. 167, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung

(IMK), Düsseldorf, Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-20160613770.

PINTO, A. Estilos de desenvolvimento e realidade latino-americana. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 2(1), páginas 27-82, Jan-Mar. 1982. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://www.scielo.br/j/rep/a/rwvsNyhS3XvXChDSGhMCwSb/?lang=pt.

ROWTHORN, R. E. Conflict, inflation and money. *Cambridge Journal of Economics*, v. 1, n. 3, p. 215–239, 1977. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em; https://www.jstor.org/stable/23596632.

ROWTHORN, R. E. *Demand, real wages and economic growth***.** Thames Papers in Political Economy, London, Autumn, 1981.

SILVA, M. L. F. O crescimento e a desaceleração da economia brasileira (2003-2014) na perspectiva dos regimes de demanda neokaleckianos. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, Rio de Janeiro, v. 44, p. 112–138, 2016. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em; https://revistasep.org.br/index.php/SEP/article/view/209

SKOTT, P. Weaknesses of 'wage-led growth'. *Review of Keynesian Economics*, 5(3), 336-359. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://doi.org/10.4337/roke.2017.03.03

TAYLOR, L. *Structuralist macroeconomics: applicable models for the Third World.* New York: Basic Books, 1983.

THIRLWALL, A. P. The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Rome, v. 32, n. 128, p. 45–53, 1979. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://rosa.uniroma1.it/rosa04/psl_quarterly_review/article/view/12804

TOMIO, B. T. Understanding the Brazilian demand regime: a Kaleckian approach. *Review of Keynesian Economics*, v. 8, p. 287-302, 2020. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://doi.org/10.4337/roke.2020.02.08.

VERDOORN, P.J. Factors that Determine the Growth of Labour Productivity. In: McCombie, J., Pugno, M., Soro, B. (eds) *Productivity Growth and Economic Performance*. Palgrave Macmillan, London. Acesso em: 24 de maio de 2026. Disponível em: https://doi.org/10.1057/9780230504233_2. 2002.

APÊNDICE

Quadro 1 - Regimes de Crescimento no Brasil: Síntese da Literatura Empírica

Estudo	Período	Metodologia	Resultado	Classificação	Observações / Limitações
Regime Profit-led					
Jesus, Araújo e Drumond (2017)	1970–2008	VAR com funções de impulso-resposta generalizadas; causalidade de Granger	Aumento da participação dos lucros afeta positivamente crescimento e atividade econômica	*Profit-led*	Teste de Granger não evidencia claramente que lucros passados causam crescimento resultado contraintuitivo
Almeida e Alencar (2022)	1996–2015	VAR ampliado com Índice de Gini como variável exógena	Choque positivo na parcela salarial impacta negativamente a utilização da capacidade	*Profit-led*	Evidências no mesmo estudo sugerem que redução da desigualdade pessoal estimulou a demanda (indício de mutabilidade estrutural)
Oliveira e Souza (2021)	1995–2014	Dados em painel (61 países); efeitos fixos e GMM (Arellano-Bond) para controle de endogeneidade	Países em desenvolvimento (incluindo Brasil) tendem a ser *profit-led*; canal predominante na América Latina é o comércio externo	*Profit-led*	Países desenvolvidos tendem a ser *wage-led*; o canal *profit-led* varia de região para região.
Ataíde e Santos (2025)	América Latina	Metodologia similar a Oliveira e Souza (2021),um painel de análise, mas das economias latino-americanas	Economias latino-americanas acomodam melhor políticas pró-capital; papel preponderante do setor externo	*Profit-led*	Resultado explicado, em grande parte, pela abertura e dependência do setor externo
Araújo e Gala (2012)	2002–2008 (trimestral)	Abordagem estrutural com equações individuais para poupança, investimento e exportações líquidas	Economia fechada: *wage-led*; com setor externo: profit-led (competitividade das exportações domina)	Condicional	Resultado muda conforme inclusão ou exclusão do setor externo, uma vez que o regime é sensível ao grau de abertura da economia
Regime Wage-led					
Tomio (2020)	1956–2008	Abordagem estrutural, com testes de raiz unitária e cointegração	Aumento da parcela dos lucros reduz demanda agregada em economia fechada e aberta; canal externo também é wage-led	*Wage-led*	Explica resultado tratando o Brasil como plataforma de exportação multinacional, com sobrevalorização cambial e sofrendo de "doença holandesa"
Alencar, Jayme e Britto (2020)	1960–2011	Modelo neo-kaleckiano combinado com Lei de Thirlwall (restrição de balanço de pagamentos)	Resultado se mantém mesmo com restrição externa, já que ganhos de produtividade induzidos por maiores salários podem superar perdas de competitividade	*Wage-led*	Desvalorização cambial pode ser benéfica mesmo em regime *wage-led*, se melhorar produtividade e exportações.

Azevedo, Fonseca e Missio (2022)	2000–2015	VAR baseado em Palley (2016); incorpora distribuição pessoal e participação de grupos (capitalistas-gerentes vs. trabalhadores)	Aumento da desigualdade total impacta negativamente acumulação e utilização da capacidade; há um efeito isolado da parcela de lucros é inconclusivo	*Próximo ao Wage-led*	Aumento da participação dos trabalhadores na massa salarial eleva a poupança agregada. Vale salientar que para este caso o setor externo não foi incorporado ao modelo
Amitrano, Magalhães e Vasconcelos (2024)	1990–2021	Decomposição da taxa de crescimento do PIB pela ótica da demanda e da oferta; perspectiva regional comparativa (América Latina)	América Latina puxada pelo consumo doméstico; Brasil segue padrão regional, onde crescimento não é liderado por exportações líquidas	*Wage-led*	Inferência indireta de *wage-led* a partir da predominância do consumo doméstico sobre exportações
Regimes Múltiplos / Abordagens Críticas à Dicotomia					
Bruno (2008)	1950–2006	Análise histórica e estrutural de longo prazo, com identificação de fases qualitativas	*Profit-led* (1966–1980); regime de crise (1984–1993); acumulação dominada pelas finanças (1996–2006)	Múltiplos regimes	Financeirização dissocia lucratividade de investimento produtivo. Assim, maiores lucros não implicam automaticamente maior acumulação
Bruno et al. (2011)	1966–2008	Análise estrutural da transição entre regimes de dominância financeira e *finance-led growth*	Transição de dominância financeira (1991–2003) para *finance-led growth* (2004–2008); investimento segue comparação com rendimento financeiro	Múltiplos regimes	Aprofunda conceito de financeirização como variável mediadora do comportamento do investimento
Feijó, Punzo e Lamônica (2012)	Longo prazo	"*Framework Space*" (relação entre investimento por trabalhador e produtividade), com análise de trajetórias de crescimento	Crescimento como uma sequência de trajetórias instáveis com episódios de mudança estrutural	Regimes mutáveis	Corrobora argumento de que regimes são estruturas transitórias, explicadas por mudanças no ambiente de política

Fonte: Elaboração própria, com base nos estudos citados.