



**SÉRIE DE TEXTOS PARA DISCUSSÃO
DO CURSO DE CIÊNCIAS
ECONÔMICAS
TEXTO PARA DISCUSSÃO N. 27**

**Crescimento Econômico com Restrição no Balanço de
Pagamentos: os fluxos internacionais de capital representam uma
alternativa para a superação do estrangulamento externo?**

**Sérgio Fornazier Meyrelles Filho
Paula Andréa Marques do Valle**

**NEPEC/FACE/UFG
Goiânia – Novembro de 2011**



Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
GPT/BC/UFG

M615c Meyrelles Filho, Sérgio Fornazier.
Crescimento Econômico com Restrição no Balanço de Pagamentos: os fluxos internacionais de capital representam uma alternativa para a superação do estrangulamento externo? / Sérgio Fornazier Meyrelles Filho, Paula Andrea Marques do Valle. – Goiânia: UFG/NEPEC/FACE, 2011.

19 f. (Série de Textos para Discussão do Curso de Ciências Econômicas ; n. 27).

Bibliografia.

1. Crescimento econômico. 2. Capital – Fluxos 3. Pagamentos – Balanços. I. Valle, Paula Andrea Marques do. II. Título.

CDU: 338.1

Crescimento Econômico com Restrição no Balanço de Pagamentos: os fluxos internacionais de capital representam uma alternativa para a superação do estrangulamento externo?

Sérgio Fornazier Meyrelles Filho*
Universidade Federal de Goiás

Paula Andréa Marques do Valle ♦
Universidade Federal de Goiás

RESUMO

Uma grande preocupação da Ciência Econômica é a busca de desvendar os mecanismos subjacentes ao crescimento econômico. Segundo a abordagem kaldoriana, originalmente desenvolvida por Thirlwall (1979), em economias abertas a restrição dominante que atua sobre o aumento da demanda agregada é a restrição do balanço de pagamentos. Para discutir essa questão, na primeira seção contempla-se a situação em que uma economia deve assegurar em todo e qualquer ponto do tempo, o equilíbrio da conta corrente do seu balanço de pagamentos. E, na seção subsequente introduzi-se a possibilidade de equilíbrio via fluxos de capitais. A argumentação aponta que uma política econômica voltada para a promoção do crescimento, deve visar os condicionantes estruturais da economia de forma a aumentar a elasticidade-renda da demanda externa pelas exportações do país e reduzir a elasticidade-renda de sua demanda por importações. Essa linha de análise aponta enfaticamente para a importância de políticas industriais em países emergentes. E, apesar do possível papel desempenhado pelos fluxos internacionais de capital no sentido de compensar eventuais desequilíbrios na conta de transações correntes do balanço de pagamentos, conclui-se, contudo, que uma abertura excessiva aos capitais externos pode sim comprometer a condução de políticas macroeconômicas comprometidas com um crescimento sustentado.

Palavras-chave: crescimento econômico; fluxos de capitais; balanço de pagamentos.

ABSTRACT

A pivotal concern in Economics is the need to understand the mechanics of the economic growth. According to the kaldorian approach, originally developed by Thirlwall (1979), open economies are subject to the dominant restriction that impacts the increase of the aggregate demand, which is the restriction of the balance of payments. To discuss this, in the first part of the paper is analyzed the need that an economy has to ascertain at all times the equilibrium of the balance of current accounts. And, in the second part is introduced the possibility of

* Doutor em Economia pelo Cedeplar/UFMG. Professor de Economia da UFG. E-mail: fornazier@face.ufg.br.

♦ Doutoranda em economia (UFU). Professora de economia da UFG. E-mail: paula.hamberger@yahoo.com.br.

equilibrium through capital flows. The main argument points out that economic policies devoted to the promotion of growth, must aim at developing the structural basis of an economy to achieve the increase of the income elasticity of external demand through the domestic exports and the reduction of income elasticity of its import demand. This analysis points emphatically to the importance of industrial policies in emerging countries. And, despite the role played by international capital flows to correct balance of payments disequilibria in the current accounts, the paper argues, however, that the excessive openness to external capital flows may compromise the conduction of macroeconomic policies aimed at a sustainable growth.

Key words: economic growth; capital flows; balance of payment.

Introdução

Desde os primórdios da ciência econômica, economistas das mais variadas vertentes buscam desvendar os mecanismos subjacentes ao crescimento econômico. A preocupação com os determinantes da riqueza das nações já era latente nos escritos de Adam Smith (1776), e seguiu, ao longo dos últimos séculos, diferentes caminhos no âmbito da teoria econômica, suscitando um vigoroso debate que parece longe de seu fim. Uma questão central nesse debate, e que adquire crescente importância no dias atuais, é como explicar o fato de que os diferentes países ao redor do mundo não apresentam uma *performance* homogênea no que se refere ao crescimento econômico, num mundo onde a integração econômica internacional atingiu níveis anteriormente inimagináveis.

De acordo com os ensinamentos dos modelos neoclássicos convencionais, a crescente integração comercial e financeira tende a promover uma convergência tanto no que se refere aos níveis quanto às taxas de crescimento da renda per capita nos diferentes países, por intermédio basicamente da homogeneização do progresso tecnológico (veja, por exemplo, Barro & Sala-i-Martin, 2004) e da equalização dos preços dos fatores decorrente de sua livre mobilidade. Esse ponto de vista, têm sido questionado tanto por críticos da escola neoclássica quanto no âmbito da própria ortodoxia por autores como Robert Lucas (1988), a partir dos novos modelos de crescimento endógeno. Lucas, por exemplo, desenvolve um modelo com dois tipos de bens, onde, de acordo com o princípio das vantagens comparativas, cada país participante do comércio internacional se especializa naquele produto que, dada sua dotação inicial de capital humano, lhe permite maximizar o valor de sua produção (1988, p. 51). O diferencial em termos de taxa de crescimento emerge do fato de que um dos produtos é

relativamente intensivo em tecnologia (*high technology good*) permitindo uma acumulação mais intensa de capital humano via *learning-by-Doing*. Nesse sentido, conclui o argumento, países que se especializam na produção de bens de alto conteúdo tecnológico tendem a crescer naturalmente mais rápido que aqueles que se especializam na produção de bens básicos.

Do outro lado do debate, autores de origem kaldoriana, como Anthony Thirlwall, John McCombie e R. Dixon, dentre outros, enfatizam a relação entre a expansão da demanda agregada e o crescimento econômico. Segundo essa vertente, os modelos neoclássicos (nas suas várias roupagens), em virtude de sua concentração exclusiva no lado da oferta a partir do conceito de função de produção, são incapazes de explicar porque os diferentes países têm performances diferenciadas no que tange ao seu crescimento de longo prazo. De acordo com esses autores, a dinâmica fundamental do sistema econômico é determinada pelo comportamento da demanda agregada, ao qual a oferta agregada, dentro de certos limites, se adapta. Nesse sentido, a explicação fundamental para as diferenças em termos de crescimento do produto deve ser buscada nas diferentes taxas de crescimento da demanda agregada dos diversos países. A questão essencial então é explicar porque o crescimento da demanda é diferenciado, e segundo esses autores o elemento-chave para desvendar esse mistério é a idéia de restrição sobre o crescimento da demanda. Em economias abertas, afirmam McCombie e Thirlwall (1994), a restrição dominante que atua sobre o aumento da demanda agregada é a restrição externa. O crescimento da demanda é diferenciado, prossegue o argumento, porque os diferentes países possuem condições estruturais diversas e por isso enfrentam graus diferenciados de restrição no seu balanço de pagamentos. Uma questão correlata, e também controversa, é em que medida os fluxos internacionais de capital permitem relaxar a restrição externa e nesse sentido em que grau a livre mobilidade de capitais pode ser uma alternativa para os países menos desenvolvidos alcançarem um crescimento de longo prazo elevado e sustentável. Ao longo desse trabalho buscamos discutir essa questão, tendo como ponto de partida o conceito de taxa de crescimento restrita pelo balanço de pagamentos, proposto inicialmente por Thirlwall (1979) e desenvolvido em McCombie e Thirlwall (1994, 1999), dentre outros, que apresentamos a seguir. Na seção 2 do trabalho enfocamos especificamente o papel dos fluxos de capital. Na seção 3 discutimos brevemente uma alternativa para a superação da restrição externa baseada na promoção das exportações. Para concluir, desenvolvemos algumas considerações finais.

1- Crescimento com Restrição no Balanço de Pagamentos

Essa análise tem como ponto de partida a constatação de que, para uma economia aberta a solvência das contas externas é uma condição inexorável, seja ela considerada intra ou intertemporalmente. Em outras palavras, mesmo que um país, integrado aos mercados financeiros internacionais possa, no curto prazo, incorrer em déficits em transações correntes, espera-se que esses déficits sejam, num período futuro, compensados por superávits correspondentes. Para fins analíticos, seguindo a estrutura proposta por McCombie e Thirlwall (1994), consideremos separadamente duas situações alternativas, respectivamente com e sem a possibilidade de fluxos de capital compensatórios. Assim, nesta primeira seção contemplamos a situação em que uma economia deve assegurar em todo e qualquer ponto do tempo, o equilíbrio da conta corrente do seu balanço de pagamentos. Na seção subsequente introduzimos a possibilidade de equilíbrio via fluxos de capitais.

O equilíbrio em transações correntes requer que o valor das exportações de bens e serviços seja igual ao valor das importações, ambos os montantes contabilizados numa mesma moeda, ou seja:

$$PdX = PfME \quad (1)$$

Onde Pd é o preço das exportações em termos da moeda doméstica, X é o volume de exportações, Pf é o preço das importações em termos de uma moeda estrangeira de referência, M é o volume de importações, e E é a taxa nominal de câmbio, definida como o preço da moeda estrangeira em termos da moeda doméstica. Supondo que a economia doméstica esteja crescendo, a manutenção desse equilíbrio requer que a taxa de crescimento do valor das exportações seja igual à taxa de crescimento do valor das importações:

$$pd + x = pf + m + e \quad (2)$$

onde as letras minúsculas representam taxas de crescimento das respectivas variáveis. Uma questão crucial então diz respeito ao mecanismo capaz de garantir a referida igualdade. Na tradição neoclássica, o equilíbrio da conta corrente é garantido em última instância por intermédio do ajustamento dos preços relativos, seguindo uma lógica que remonta aos escritos de David Hume (1752) e seu *price-species flow mechanism*. Sob uma perspectiva keynesiana ou kaldoriana, o mecanismo de preços relativos cumpre uma função pouco significativa, e o

ajustamento ocorre fundamentalmente via renda. Portanto, se esta é de tal magnitude que o valor das importações supera o valor das exportações, um ajuste recessivo ocorrerá mais cedo ou mais tarde. Esse é o raciocínio subjacente à idéia de crescimento restrito pelo balanço de pagamentos, que procuramos expor aqui. Mas procuremos entender com maior propriedade a estrutura do modelo. Suponhamos uma forma funcional específica para a demanda doméstica por importações:

$$M = a(PfE / Pd)^{\psi} Y^{\pi} \quad (3)$$

onde ψ , é a elasticidade preço da demanda por importações, e π é a elasticidade-renda da demanda por importações, sendo que $\psi < 0$ e $\pi > 0$. Considerada essa forma funcional, a taxa de crescimento das importações é determinada pela seguinte expressão:

$$m = \psi(pf + e - pd) + \pi y \quad (4)$$

De forma semelhante, podemos supor uma forma funcional multiplicativa para a demanda pelas exportações domésticas, e obter assim sua taxa de crescimento :

$$X = b(Pd / PfE)^{\eta} Z^{\varepsilon} \quad (5)$$

$$x = \eta(pd - pf - e) + \varepsilon z \quad (6)$$

Onde Z é a renda mundial, $\eta < 0$ e $\varepsilon > 0$. Agora, substituindo (4) e (6) em (2), e resolvendo para y , obtemos a taxa de crescimento da renda doméstica compatível com a manutenção do equilíbrio do balanço de pagamentos:

$$yB = [(1 + \eta + \psi)(pd - pf - e) + \varepsilon z] / \pi \quad (7)$$

De acordo com McCombie e Thirlwall (1994), é razoável supor que os termos reais de troca, sejam constantes no longo prazo, ou mais precisamente que a taxa real de câmbio seja estável sendo válida a paridade do poder de compra (PPP). Assim sendo, o crescimento da economia, compatível com o equilíbrio das contas externas, é dado por:

$$yB = \varepsilon z / \pi = x / \pi \quad (8)$$

Ou seja, assumindo-se que o equilíbrio do balanço de pagamentos deva ser respeitado, a taxa de crescimento de longo-prazo da economia será determinada pela razão entre a taxa de crescimento de suas exportações e a elasticidade-renda de sua demanda por importações. Esse resultado nos diz que, *coeteris paribus*, um aumento da taxa de crescimento da renda mundial, permitirá à economia doméstica crescer também a uma taxa mais acelerada devido ao efeito positivo sobre suas exportações. A magnitude desse efeito de transmissão dependerá antes de tudo da elasticidade-renda da demanda externa pelos produtos exportados pela economia doméstica (ϵ). Por outro lado, quanto maior a elasticidade-renda da demanda doméstica por importações (π) menor será sua taxa de crescimento compatível com o equilíbrio das contas externas

Esse modelo simples fornece elementos para entender porque o crescimento econômico de longo prazo tende a ser diferente em países com condições estruturais distintas. Diferentes países, digamos um país desenvolvido de um lado e um país periférico do outro, se deparam com graus distintos de restrição externa, e nesse sentido com taxas de crescimento compatíveis com o equilíbrio do balanço de pagamentos também distintas. Segundo McCombie e Thirlwall (1994), essa diferença está umbilicalmente ligada às características dos bens que cada país produz. Se uma determinada economia possui um baixo dinamismo de suas exportações e uma elevada elasticidade-renda para as suas importações, isso significa claramente que os bens produzidos domesticamente são relativamente pouco atraentes tanto interna quanto externamente. Nesse contexto, uma política econômica voltada para a promoção do crescimento, deve necessariamente visar os condicionantes estruturais da economia de forma a aumentar a elasticidade-renda da demanda externa pelas exportações do país e reduzir a elasticidade-renda de sua demanda por importações. Em nosso entendimento, essa conclusão teórica aponta enfaticamente para a importância de políticas industriais em países emergentes (onde, via de regra, a restrição externa é mais aguda) como forma de romper a rigidez comercial e promover assim o crescimento econômico sustentado.

2- O Papel dos Fluxos Internacionais de Capital

O argumento foi desenvolvido até aqui desconsiderando o possível papel desempenhado pelos fluxos internacionais de capital no sentido de compensar eventuais desequilíbrios na conta de transações correntes do balanço de pagamentos. De acordo com Obstfeld e Rogoff (1996), expoentes do pensamento neoclássico moderno, o acesso aos mercados internacionais de

capital viabiliza aquilo que eles denominam de troca intertemporal de recursos. De acordo com essa visão, o que importa para um país é a solvência intertemporal das contas externas. Assim, o acesso à poupança externa torna factível que uma economia incorra num déficit em transações correntes no presente, suavizando seu padrão intertemporal de consumo, o qual será necessariamente revertido e compensado por um superávit no período futuro, dadas as hipótese de que os agentes têm expectativas racionais e maximizam sua utilidade. Nas palavras desses autores:

“One fundamental way open and closed economies differ is that an open economy can borrow resources from the rest of the world or lend them abroad. With aid of loans from foreigners, an economy with a temporary income shortfall can avoid a sharp contraction of consumption and investment. Similarly, a country with ample savings can lend and participate in productive investment projects overseas. Resource exchanges across time are called intertemporal trade”. (1996., p. 1)

Essa análise pressupõe, dentre outras coisas, que os mercados internacionais de capital são perfeitos e que os agentes possuem perfeita capacidade de previsão acerca das condições econômicas futuras. Todavia, no mundo real a situação é bem diferente. A incerteza sobre o futuro é algo inevitável e fatores como a assimetria de informações, e os fenômenos a ela associados (como o risco moral, por exemplo), fazem com que a solvência do balanço de transações correntes não seja algo tão automático e simples como supõe o modelo neoclássico. Mas, vejamos como o modelo apresentado na seção 1, de crescimento com restrição no balanço de pagamentos, incorpora a possibilidade dos fluxos de capital.

Suponhamos agora que um país possa incorrer inicialmente num desequilíbrio em transações correntes, o qual é compensado por um fluxo de capital que garante o equilíbrio das contas externas como um todo. Portanto, o equilíbrio do balanço de pagamentos num determinado período passa a ser descrito pela seguinte expressão:

$$\mathbf{PdX + F = PfME} \quad (9)$$

Onde, F corresponde ao valor (em termos nominais) dos fluxos de capital, mensurado em moeda doméstica. Se $F > 0$, isso significa que a economia está absorvendo capital externo; Se

$F < 0$ a economia está experimentando um refluxo de capital. Em termos dinâmicos, o crescimento da renda com equilíbrio no balanço de pagamentos requer a igualdade entre a taxa de crescimento das receitas externas (receitas com exportações +influxos de capital) e a taxa de crescimento dos valores das importações:

$$\theta(pd+x) + (1-\theta)f = pf + m + e \quad (10)$$

sendo que, θ e $(1-\theta)$ representam respectivamente as parcelas das despesas com importações financiadas pelas receitas de exportação e pelos fluxos de capital externo. Supondo que a demanda pelas exportações domésticas e a demanda doméstica pelos produtos externos sejam representadas tal como anteriormente (seção 1), é possível obter que a taxa de crescimento da renda doméstica, compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, é definida pela seguinte expressão:

$$yB^* = [(\theta\eta + \psi)(pd - e - pf) + (pd - e - pf) + \theta\epsilon z + (1-\theta)(f - pd)] / \pi \quad (11)$$

Considerando-se novamente que os preços relativos permanecem constantes, a expressão acima é consideravelmente simplificada:

$$yB^* = [\theta\epsilon z + (1-\theta)(f - pd)] / \pi = [\theta x + (1-\theta)(f - pd)] / \pi$$

Ou seja, a taxa de crescimento econômico restrita pelo balanço de pagamentos (*balance-of-payments constrained growth rate*) é definida como uma soma ponderada do crescimento das exportações e do crescimento dos influxos reais de capital externo, dividida pela elasticidade-renda da demanda por importações. As mesmas conclusões avançadas anteriormente acerca da desejabilidade de políticas voltadas para a redução da elasticidade-renda das importações e aumento da elasticidade-renda das exportações permanecem válidas nesse novo contexto. O elemento novo diz respeito ao possível papel cumprido pelos fluxos de capital no sentido de aliviar a restrição externa. O modelo nos diz que, teoricamente, o acesso aos fluxos internacionais pode viabilizar um crescimento mais acelerado que aquele determinado pela necessidade de equilíbrio em conta corrente (sem o recurso dos capitais externos), desde que a taxa de crescimento dos influxos de capital seja positiva e maior que o crescimento das receitas com exportações ($f > pd + x$).

Essa conclusão parece particularmente interessante para os países periféricos. Na verdade, uma interpretação pouco cuidadosa do modelo pode gerar equivocadamente a percepção de que os fatores estruturais são de menor importância e que uma situação de rigidez na conta de transações correntes pode ser simplesmente, por assim dizer, “varrida para debaixo do tapete” mediante o recurso incessante dos mercados financeiros internacionais. A questão fundamental a ser contemplada aqui é até que ponto é possível para um país com dificuldades em transações correntes absorver crescentes volumes de capital de forma a financiar sucessivos déficits externos. Sobretudo, deve-se ter em mente que o conseqüente crescimento do passivo externo, fatalmente gerará uma situação de crescente vulnerabilidade externa da economia doméstica a mudanças abruptas nas condições de financiamento nos mercados internacionais. Nesse sentido, conforme enfatizam McCombie e Thirlwall (1999), provavelmente apenas um déficit em conta corrente relativamente pequeno seria sustentável no longo prazo, e portanto a contribuição dos fluxos de capital no sentido de aliviar a restrição imposta pelo balanço de pagamentos sobre o crescimento tende a ser limitada e temporária: [...] *capital flows cannot permit an individual country to increase its growth rate above y^B by very much or for very long.* (p. 60). Esses autores também chamam a atenção, nesse contexto, para o problema da composição dos fluxos internacionais de capital e para os possíveis efeitos deletérios de fluxos voláteis de curto prazo sobre a estabilidade macroeconômica.

Reforçando essa tese, e fazendo referência ao argumento neoclássico apresentado no início dessa seção, é importante ressaltar que, dada a incerteza sobre o futuro, um país que incorre em sucessivos e contínuos déficits em conta corrente pode, em determinado momento, estar associado, na visão dos credores internacionais, a um elevado risco de *default*. Nesse sentido, os fluxos de financiamento para tal economia podem ser repentinamente reduzidos ou suspensos, resultando em uma crise cambial aguda. E de fato, a história recente da economia internacional nos mostra diversos episódios de ataques especulativos contra moedas nacionais e crises cambiais severas.

Por fim, deve-se notar que nada garante *a priori* um influxo líquido de recursos externos num montante suficiente para garantir um crescimento sustentado (mesmo se abstrairmos todos os aspectos acima citados), ou ainda, que esses recursos venham a contribuir para a superação das rigidezes estruturais que conduzem à restrição externa, conforme destacado por Ferrari Filho *et. al.* (2005), tendo como referência a economia brasileira:

Logo, a solução da restrição externa não virá pela conta financeira do balanço de pagamentos. De fato, com ou sem livre conversibilidade, não há garantia de fluxos líquidos de capitais positivos suficientes para financiar adequadamente o crescimento. E também não há nenhuma razão - teórica ou empírica - para supor que a livre conversibilidade irá permitir reverter a dificuldade do país em realizar um catch up tecnológico, que é uma dimensão fundamental a inviabilizar um crescimento econômico elevado e sustentado no médio e longo prazos. (p. 149).

3- Crescimento Liderado pelas Exportações

Em suma, os argumentos apresentados até aqui parecem colocar em cheque a visão de que fluxos internacionais de capital representam uma solução capaz de eliminar o estrangulamento externo, ou mais precisamente, a restrição que o balanço de pagamentos impõe sobre o crescimento sustentado em economias com problemas de rigidez comercial. Acreditamos que uma solução duradoura para o problema deve necessariamente contemplar os aspectos estruturais envolvidos no processo. Nesse sentido, uma alternativa particularmente atraente, compatível com os argumentos teóricos desenvolvidos por McCombie e Thirlwall (1994, 1999), diz respeito à promoção das exportações. Segundo esses autores, existem duas principais razões para se acreditar na importância do crescimento liderado pelas exportações. A primeira delas corresponde diretamente à possibilidade de aliviar ou mesmo eliminar a restrição do balanço de pagamentos sobre o crescimento da demanda, o que dada a existência de recursos ociosos na economia resultará necessariamente num maior crescimento econômico. A segunda diz respeito à possível criação de um círculo virtuoso de crescimento em virtude da existência de um link positivo entre o crescimento do produto e o crescimento da produtividade.

Com relação especificamente a esse segundo ponto, a influência kaldoriana é particularmente clara. A idéia fundamental subjacente é a existência de retornos crescentes de escala, em nítida contraposição aos modelos neoclássicos de crescimento exógeno, que supõem via de regra uma função de produção com retornos constantes de escala e, em consequência, a convergência da economia para um equilíbrio estacionário de longo prazo. O modelo

kaldoriano básico, de crescimento liderado pelas exportações, parte de dois princípios fundamentais: 1) O crescimento econômico de longo prazo é determinado em última instância pelo crescimento da demanda agregada autônoma e, numa economia aberta, o principal componente da demanda autônoma são as exportações. Nesse sentido, a taxa de crescimento das exportações governa a taxa de crescimento de longo prazo da produção à qual o consumo e o investimento agregado se ajustam; 2) Existem retornos crescentes na produção e, como consequência, há uma relação relativamente estável entre o crescimento da produção e o crescimento da produtividade da força de trabalho. Essa relação fundamental, denominada lei de Verdoorn, confere ao processo de crescimento econômico um caráter cumulativo, incompatível com a idéia de convergência para um estado estacionário nos moldes neoclássicos.² A seguir apresentamos em termos formais, a essência desse modelo, incorporando também a restrição do balanço de pagamentos, na linha sugerida por Thirlwall (1987) e McCombie e Thirlwall (1994).³

$$y = \gamma(x), \text{ onde } 0 < \gamma < 1 \quad (1)$$

A primeira equação do modelo nos diz que o crescimento do produto é uma função positiva do crescimento das exportações. A medida que as exportações crescem o produto também cresce, embora menos que proporcionalmente. As equações (2) e (3) abaixo apresentadas são as mesmas utilizadas na seção 1 para descrever o crescimento das exportações e das importações:

$$x = \eta(pd - pf - e) + \varepsilon z \quad (2)$$

$$m = \psi(pf + e - pd) + \pi y \quad (3)$$

Os preços domésticos são determinados pelo estabelecimento de um *mark-up* sobre o custo unitário do fator trabalho, ou seja:

$$Pd = (W/R)(T) \quad (4)$$

² Confira, Kaldor (1972).

³ Um interessante modelo de crescimento baseado nas exportações, em linhas kaldorianas, foi apresentado por Dixon e Thirlwall (1975), enfocando especificamente o contexto regional, o qual não abordamos aqui.

Onde W é o salário nominal da economia, R é o produto médio do trabalho e T corresponde ao *mark-up* vigente. A partir dessa equação podemos derivar a taxa de crescimento dos preços domésticos como função das taxas de variação do *mark-up*, dos salários nominais e da produtividade do trabalho:

$$pd = w - r + \tau \quad (5)$$

Assumimos aqui que tanto os salários nominais quanto o *mark-up* são variáveis determinadas fora do modelo. Todavia, a taxa de crescimento da produtividade do trabalho é endogenamente determinada e constitui um elemento crucial na dinâmica do modelo. Conforme estabelecido pela expressão acima, o crescimento da produtividade (*coeteris paribus*) está associado a uma redução dos preços domésticos. É importante então conhecer os determinantes do crescimento da produtividade do trabalho:

$$r = r_a + \lambda(y), \quad (6)$$

A equação acima expressa a lei de Verdoorn e confere ao crescimento liderado pelas exportações um caráter cumulativo. Conforme podemos notar, o crescimento da produtividade do trabalho depende positivamente do crescimento do produto. O termo r_a diz respeito ao crescimento autônomo da produtividade e o parâmetro λ (>0), o coeficiente de Verdoorn, determina a resposta do crescimento da produtividade diante do crescimento do produto. Procuremos entender a natureza dinâmica do processo. Pela equação (1) sabemos que o crescimento do produto é uma função crescente do crescimento das exportações. Por sua vez, a equação (2) nos diz que o crescimento das exportações é inversamente relacionado com o crescimento dos preços domésticos. Sabemos também, equação (5), que quanto maior o crescimento da produtividade do fator trabalho, menor o crescimento dos preços domésticos. Quanto menor o aumento

dos preços domésticos, maior tende a ser o crescimento das exportações e, por conseguinte, o crescimento do produto. Configura-se dessa forma um círculo virtuoso de crescimento econômico liderado pelas exportações. Uma expansão destas, impulsiona o crescimento do produto, o qual aumenta a produtividade do trabalho (retornos crescentes). Isso, por sua vez, irá resultar em um novo aumento das exportações, e assim por diante. Mas, vejamos como introduzir a questão do equilíbrio do balanço de pagamentos nesse esquema teórico.

Tal como na seção 1 deste trabalho, a condição para o equilíbrio dinâmico do balanço de pagamentos (sem fluxos de capital) é determinada a partir da seguinte expressão:

$$pd + x = pf + m + e \quad (7)$$

ou, ainda:

$$(w - r + \tau) + x = pf + m + e \quad (8)$$

Substituindo (5) em (2), obtemos a taxa de crescimento das exportações como função do crescimento da produtividade:

$$x = \eta[(w - r + \tau) - (pf + e)] + \varepsilon z \quad (9)$$

Uma vez que $\eta < 0$, um aumento da produtividade conduz, *coeteris paribus*, a um aumento da taxa de crescimento das exportações. Se substituirmos a equação (3) e a equação (9) em (8) e, em seguida, a equação (6) na expressão resultante, obtemos a taxa de crescimento da economia doméstica compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos:

$$y_B = [(1+\eta+\psi) [w - r + \tau - pf - e] + \varepsilon z] / [\pi + \lambda(1+\eta + \psi)] \quad (10)$$

Assim, como anteriormente, o crescimento de equilíbrio é positivamente influenciado pela elasticidade-renda da demanda externa pelas exportações domésticas (ϵ) e negativamente afetado pela elasticidade-renda das importações (π). Contudo, o denominador na equação acima nos mostra a possível influência do coeficiente de Verdoorn. Sendo válida a condição de Marshall-Lerner, quanto maior o coeficiente de Verdoorn maior a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio das contas externas. As implicações desse modelo em termos de uma política econômica voltada para o crescimento sustentado (respeitando ao mesmo tempo os compromissos externos) novamente apontam para a desejabilidade de políticas industriais direcionadas para o aumento da taxa de crescimento das exportações e a redução da propensão a importar, movimentos esses que podem ser complementares sob uma perspectiva dinâmica, e em países periféricos favorecer a eliminação do hiato tecnológico vis-à-vis os países desenvolvidos.

Para finalizar convém considerar a possível contribuição dos fluxos internacionais de capital no presente contexto. Em outros termos, será que o acesso à poupança externa poderia contribuir para o sucesso de uma estratégia de crescimento econômico baseada nas exportações, ou seria mais provável o efeito contrário? Essa é uma questão intrincada, que envolve, dentre outros fatores, a consideração dos aspectos relacionados à gestão da política macroeconômica, e o possível papel desempenhado pelo investimento direto estrangeiro. Conforme destacado por McCombie e Thirlwall (1999), o investimento estrangeiro de longo prazo é potencialmente benéfico no sentido de potencializar a performance exportadora de um país, sobretudo se ele estiver associado ao progresso tecnológico. Todavia, ressaltam que nos dias atuais apenas uma pequena parcela dos fluxos internacionais de capital correspondem a esse tipo de investimento, sendo que sua maior parte corresponde a capitais de

curto prazo, por natureza altamente voláteis. Fluxos esses que podem ter efeitos desestabilizadores com impactos negativos sobre o crescimento econômico. Nas palavras dos referidos autores:

The problem with short-term capital flows is that they are highly volatile. They respond rapidly to small changes in international interest rate differentials and the exchange rate, especially as the later may lead to substantial capital gains or losses. The danger of a capital flight is that it may lead to a rapid depreciation of a currency and initiate a vicious depreciation-inflation circle. With a current account deficit and the possibility of an exchange rate depreciation that will bring a capital loss to foreign investors, the interest rate is likely to have to be increased in an attempt to prevent a capital flight. This, in turn, is likely to have an adverse effect on domestic investment and, hence, reduce the growth rate. (1999, p. 60).

Considerações Finais

Ao longo deste trabalho procuramos apresentar elementos teóricos com vistas a consubstanciar a visão de que, a superação da restrição que o balanço de pagamentos exerce sobre o crescimento econômico depende essencialmente de mudanças estruturais no sentido melhorar a performance exportadora e reduzir a dependência das importações. Portanto, defendemos a posição de que o acesso aos fluxos internacionais de capital não deve ser visto pelos países em desenvolvimento como uma panacéia, uma solução alternativa, substitutiva com relação às necessárias mudanças estruturais voltadas para romper a rigidez comercial que conduz ao estrangulamento externo. Mais do que isso, existem evidências teóricas e empíricas de que uma abertura excessiva aos capitais externos pode sim comprometer a condução de políticas macroeconômicas comprometidas com um crescimento sustentado, compatíveis com o pleno emprego. Nesse sentido, uma importante contribuição teórica para trabalhos

futuros, consiste em integrar o arcabouço teórico de crescimento com restrição no balanço de pagamentos, que discutimos aqui, com uma análise relativa à condução das políticas macro no contexto da chamada globalização financeira, com especial atenção para o comportamento das taxas de juros e seus possíveis impactos sobre o crescimento econômico.

Referências

BARRO, R.; SALA-I-MARTIN, X. (2004). *Economic growth*. Cambridge: MIT Press.

DIXON, R.; THIRLWALL, A. (1975). A model of regional growth rate differences on kaldorian lines. In: KING, J.E. (Ed.). *Economic growth in theory and practice*. Aldershot: Edward Elgar Publishing. p. 489-502.

FERRARI FILHO, F. et. al. (2005). Uma avaliação crítica da proposta de conversibilidade plena do Real. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 25, n. 1, p. 133-151, jan./mar.

HUME, D. (1752). Political discourses. In: MONROE, A. (Ed.). *Early economic thought: selections from economic literature prior to Adam Smith*. Cambridge: Harvard University Press, 1965.

KALDOR, N. (1972). The irrelevance of equilibrium economics. *The Economic Journal*, London, v. 82., n. 327, p. 1237-1255, September.

LUCAS, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. In: LUCAS, R. E. *Lectures on economic growth*. Cambridge: Harvard University Press. p. 19-62.

OBSTFELD, M.; ROGOFF, K. (1996). *Foundations of international macroeconomics*. Cambridge: MIT Press.

McCOMBIE, J. S. L.; THIRLWALL, A.P. (1994). *Economic growth and the balance-of-payments constraint*. New York: St. Martins Press.

_____. (1999). Growth in an international context: a post-keynesian view. In: DEPREZ, J.; HARVEY, J. T. (Ed.). *Foundations of international economics: post keynesian perspectives*. London: Routledge.

THIRLWALL, A. P. (1987). *Nicholas Kaldor*. New York: New York University Press.

EDITORIAL

**FACE – Faculdade de Administração,
Ciências Contábeis e Ciências
Econômicas**

Curso de Ciências Econômicas

Direção FACE

Maria do Amparo Albuquerque Aguiar

Vice-Direção FACE

Mauro Caetano de Souza

**Coordenação do Curso de Ciências
Econômicas**

Dnilson Carlos Dias

**NEPEC – Núcleo de Estudos e Pesquisas
Econômicas**

Coordenação

Dnilson Carlos Dias

**TEXTO PARA DISCUSSÃO DO
CURSO DE CIÊNCIAS
ECONÔMICAS DA UFG**

Coordenação

Sandro Eduardo Monsueto

Colaborador Externo

Luciano Martins Costa Póvoa – UNB

Endereço

Campus Samambaia, Prédio da FACE –
Rodovia Goiânia/Nova Veneza, km. 0 –
Caixa Postal 131, CEP 74001-970, Goiânia
– GO.

Tel. (62) 3521 – 1390

URL

<http://www.face.ufg.br/eco>

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos que contam com a participação de pesquisadores do NEPEC. As opiniões contidas nesta publicação são de inteira responsabilidade do(s) autor(es), não representando necessariamente o ponto de vista do NEPEC ou da FACE/UFG. É permitida a reprodução, desde que citada a fonte.