

## Conflicto distributivo y fin de la "breve Edad de Oro" de la economía brasileña<sup>1 2</sup>

*Franklin Serrano*

Profesor del Instituto de Economía de la Universidad Federal de Río de Janeiro (IE-UFRJ).

*Ricardo Summa*

Profesor del Instituto de Economía de la Universidad Federal de Río de Janeiro (IE-UFRJ).

*"Los capitalistas hacen muchas cosas como clase, pero ciertamente no invierten como clase".  
Michal Kalecki (1977).*

### **Introducción**

El objetivo de este trabajo es discutir las principales causas de la interrupción, a partir de 2015, del proceso de crecimiento con inclusión social que ocurrió en la economía brasileña desde mediados de la década de 2000, al que llamaremos como la "breve edad de oro" de la economía brasileña en alusión al proceso similar, aunque mucho más largo e intenso, que tuvo lugar en los países centrales después de la Segunda Guerra Mundial hasta principios de la década de 1970. Nuestro análisis se basa en dos hipótesis centrales.

La primera es que, por una serie de razones estructurales, que operan tanto por el lado de la oferta como de la demanda de trabajo, este proceso generó, a pesar de que las tasas de crecimiento de la economía fueron muy altas, una "revolución indeseada" en el mercado de trabajo brasileño entre 2004 y 2014, que reforzó mucho el poder de negociación de los trabajadores (especialmente de los menos calificados). Esta "revolución indeseada" generó una tendencia a que los salarios reales se

---

<sup>1</sup> Los autores agradecen, sin implicarlos por los errores y omisiones que puedan permanecer en el texto, las discusiones sobre el tema de este artículo con Fabio Freitas, Luiz Eduardo Melin, Carlos Medeiros y Vivian Garrido Moreira. Ricardo Summa es investigador de CNPq PQ y agradece el apoyo a la investigación.

<sup>2</sup> Este artículo fue publicado originalmente en portugués en la revista *Novos estudos*, CEBRAP, SÃO PAULO, V37n02, 175-189, mayo-agosto 2018.

elevaran *continuamente* por encima del crecimiento de la productividad, lo que gradualmente intensificó el conflicto distributivo y redujo los márgenes y tasas de ganancia de las empresas.

Nuestra segunda hipótesis, basada en algunos aspectos económicos y políticos de las teorías de Garegnani, Steindl y Kalecki, es que la interrupción del proceso de crecimiento socialmente inclusivo a partir de 2015 resultó de la intensificación del conflicto distributivo, pero de forma *indirecta*, por la presión política ejercida por la clase capitalista (y sus aliados) sobre el gobierno para cambiar el régimen de política económica y crear las condiciones para la resolución del conflicto distributivo a favor del capital, y no por los efectos económicos o políticos que actúan *directamente* sobre las decisiones de inversión de las empresas.

Bajo la presión de la competencia, incluso con márgenes y tasas de ganancia menores, la inversión privada no residencial siguió de cerca la evolución del crecimiento de los componentes autónomos e inducidos de la demanda final que *no* crean capacidad para el sector privado. Debido a que las políticas de inclusión social y la redistribución del ingreso expanden los componentes de la demanda y el mercado interno, el efecto *directo* sobre la inversión del cambio en la distribución del ingreso fue claramente *expansivo* durante todo el período. Solo cuando el gobierno no resiste más las presiones y cambia radicalmente el régimen de política económica en 2015 con el objetivo de resolver el conflicto distributivo a favor del capital es que se produce la fuerte contracción de la demanda efectiva la cual, a su vez, explica el colapso posterior de la inversión de las empresas privadas.

Este trabajo se divide en cuatro secciones más. En la segunda sección discutimos la "revolución indeseada" que terminó ocurriendo en el mercado de trabajo brasileño. Luego presenta algunas consideraciones teóricas generales sobre los efectos de los cambios en la participación salarial en el ingreso sobre las tasas de beneficio, el producto y la inversión de las empresas. La cuarta sección muestra cómo el crecimiento fue impulsado por la demanda a lo largo del período y cómo la inversión de las empresas fue impulsada por la evolución de la tendencia de demanda efectiva agregada y evalúa críticamente otras interpretaciones de la relación entre el conflicto distributivo y la dinámica de la inversión de las empresas en Brasil. Finalmente, en la quinta sección argumentamos que, a pesar de la retórica sobre la necesidad de un ajuste fiscal, el cambio radical del régimen de política económica en 2015 fue el resultado del intento del gobierno de resolver el conflicto distributivo de forma favorable al capital.

### **La "revolución indeseada" en el mercado laboral: 2004–2014**

Nuestra hipótesis central es que hubo una "revolución indeseada" en el mercado laboral en Brasil entre 2004 y 2014, debido a la fuerte caída en la tasa de desempleo abierto y a otros elementos sociales e institucionales que aumentaron el poder de negociación de los trabajadores mucho más de lo que se esperaba.<sup>3,4</sup> Este cambio en la situación del mercado de trabajo fue un resultado

---

<sup>3</sup> Tomamos prestado el término de un libro de Camargo y Ramos (1988). Para los autores, una breve "revolución indeseada" en el mercado laboral en Brasil, con el fortalecimiento del poder de negociación de los trabajadores formales e informal, habría ocurrido poco después del Plan Cruzado de 1986, como consecuencia del congelamiento de precios y de la política económica general. Los autores consideran que este cambio habría llevado al fracaso del plan porque habría generado un exceso de demanda agregada.

<sup>4</sup> Consideramos que el fracaso del Plan Cruzado fue causado por la restricción externa en el contexto de la crisis de deuda externa de los años ochenta, y no por la demanda agregada. En cualquier caso, el término "revolución indeseada" en el mercado laboral traduce bien la situación que se produjo en ese momento. Y la ausencia de interrupción del ciclo de crecimiento reciente por restricción externa ((Martins y Rugitsky, 2018)) parece haber sido fundamental para la mayor duración de la segunda "revolución indeseada".

inesperado de la interacción de un amplio conjunto de factores que se reforzaron mutuamente (Summa; Serrano, de próxima publicación).

Un primer elemento fue el fuerte aumento del salario mínimo, que creció a una tasa de alrededor del cinco por ciento en términos reales entre 2000 y 2014 (Summa; Serrano, de próxima publicación). En Brasil, el salario mínimo afecta directa e indirectamente tanto a las condiciones generales del mercado laboral como al poder de negociación de los trabajadores en general. Además, como muchos beneficios y transferencias sociales (como la seguridad social, el seguro de desempleo, etc.) estaban vinculados al valor del salario mínimo, los aumentos en esto tuvieron un fuerte efecto en la reducción de la pobreza familiar y la mejora de las condiciones de vida. Esto influye notablemente en el poder de negociación de los trabajadores más pobres, así como en sus decisiones sobre ofertar trabajo y los niveles aceptables de salarios y condiciones de trabajo. También hubo un aumento sustancial en la cobertura del seguro de desempleo y otras transferencias sociales.

Los efectos directos conducen a salarios más altos para la mano de obra menos calificada a través de varios canales. Hay un efecto positivo directo sobre los salarios del sector público y en el segmento formal del mercado de trabajo privado. También existe el "efecto de baliza" sobre los niveles salariales negociados en el sector capitalista informal para los trabajadores urbanos y rurales y también sobre los salarios del sector informal de servicios personales (como las empleadas domésticas, por ejemplo) para quienes el salario mínimo (o fracciones de este) es una norma social bien aceptada y establecida (Medeiros, 2015).

Los efectos indirectos operan a través del aumento del ingreso promedio de los trabajadores informales por cuenta propia. Una parte del mayor ingreso de trabajadores y beneficiarios de las transferencias sociales que ocurre con el aumento del salario mínimo tiende a aumentar el ingreso promedio de los trabajadores autónomos del sector informal que venden muchos de sus bienes y servicios a otros trabajadores de bajos ingresos. Considerados en conjunto con los efectos positivos de mayores salarios y transferencias sociales (cuyos beneficiarios también tienen una alta propensión a consumir) sobre el empleo en el sector formal, el efecto indirecto en el ingreso promedio de los trabajadores informales autónomos opera tanto a través de la mayor masa de ingresos gastados en la compra de sus servicios cuanto en la reducción del número relativo de trabajadores en este segmento, que ocurre cuando el empleo formal se expande. Así, salarios mínimos más altos aumentan sustancialmente el ingreso promedio per cápita de estos trabajadores informales.

En el período, en general los sindicatos también reforzaron su papel, con un aumento sustancial en el número de huelgas (no hubo reducción en el grado de sindicalización, al contrario de las tendencias internacionales más recientes). El crecimiento mucho más rápido de la economía en el período, combinado con algún refuerzo en la aplicación de las leyes laborales y mayores incentivos tanto para los trabajadores como para las empresas (particularmente el acceso al crédito y los impuestos simplificados), condujo a un fuerte crecimiento del empleo formal y una caída significativa en la tasa de informalidad.

El efecto del crecimiento económico sobre la creación de empleo se vio reforzado por la fuerte expansión relativa del sector de servicios de baja productividad (y, por lo tanto, de alta intensidad de trabajo). Esta expansión acelerada de los servicios parece haberse beneficiado de la tendencia (internacional y nacional) de los bajos precios relativos de los bienes de consumo industriales y la fuerte expansión del crédito al consumidor. Estos factores parecen haber aumentado considerablemente la elasticidad ingreso del sector de servicios, en la medida en que el aumento de los salarios reales permite a los trabajadores satisfacer más fácilmente sus demandas por bienes de consumo industrial durables y no durables a niveles de ingresos familiares relativamente bajos, y

comenzar a gastar una parte cada vez mayor de los salarios en servicios, a un nivel de ingresos mucho más bajo que en las últimas décadas (Medeiros, 2015).

Dado el patrón de crecimiento económico en el período, los sectores en los que el empleo creció más rápidamente fueron la construcción, los servicios, el comercio y la administración pública, todos muy intensivos en mano de obra (Amitrano, 2013). El efecto combinado de estos elementos fue que incluso tasas promedio de crecimiento del producto relativamente moderadas condujeron a un fuerte crecimiento del empleo formal. Al mismo tiempo, en lo que respecta al lado de la oferta de trabajo, las tendencias resultantes de la transición demográfica han reducido sustancialmente la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar. Además, las políticas sociales de reducción de la pobreza, seguridad social y universalización de la educación tuvieron el efecto combinado de reducir la tasa de participación (con una fuerte reducción del trabajo infantil, por ejemplo). El resultado fue que la fuerza laboral, que aún crecía en promedio al 3% anual entre 2001 y 2005, pasa a crecer a una tasa promedio de solo 1.2% en el período 2006-2014 (Summa; Serrano, de próxima publicación).

Además de eso, los salarios más bajos crecieron a una tasa mucho más alta que los salarios promedio, reduciendo sustancialmente la desigualdad salarial. Con el rápido ritmo de crecimiento del empleo y la desaceleración en el crecimiento de la oferta laboral, la tasa de desempleo abierto cayó constantemente de 2003 a 2014. Esto fortaleció aún más el poder de negociación de los trabajadores y condujo a un crecimiento medio del salario real de más 3% anual desde 2006, en un contexto de bajo crecimiento de la productividad (Summa; Serrano, de próxima publicación). El aumento de los salarios reales condujo a la recuperación gradual de la participación de los salarios en el ingreso, la que continuó aumentando hasta 2015. Saramago, Medeiros y Freitas (2018) estiman que la participación salarial aumentó en un promedio de 1,2 puntos porcentuales por año durante el período 2005-2015.

### **Relaciones directas (económicas) e indirectas (políticas) entre inversión, demanda y participación de los beneficios en el ingreso.**

Los aumentos de los salarios reales por encima del crecimiento de la productividad y, por lo tanto, de la participación de los salarios en el ingreso tienden a reducir los márgenes de beneficio de las empresas. Esta reducción también disminuye las tasas de beneficio realizadas sobre el stock de capital fijo ya instalado en la economía, aunque en un contexto de corto plazo el efecto negativo sea atenuado, al menos para la economía como un todo, por el hecho de que el aumento de la participación salarial en el ingreso tiende a expandir el consumo (ya que significa una transferencia de ingresos a una clase que tiene una propensión marginal a consumir sustancialmente más alta que la de los propietarios del capital) y la demanda y producción agregadas, aumentando el grado de utilización efectivo de este stock de capital inicial (Serrano 1988, Apéndice A).<sup>5</sup>

De acuerdo con Garegnani (1992; 2015) y algunos otros autores asociados con la reanudación del enfoque clásico del excedente iniciado por Piero Sraffa (Serrano, 2004; Cesaratto, 2015), el efecto negativo de una reducción persistente de los márgenes de ganancia sobre las tasas de beneficio *esperadas* en *nuevas* inversiones no puede ser atenuado por la expansión de la demanda como en el

---

<sup>5</sup> La tasa de ganancia realizada disminuye porque la caída de la participación de las ganancias en el ingreso es mayor que el aumento en el grado de utilización de la capacidad. Dado el nivel de inversión y otros gastos autónomos, el aumento de la participación de los salarios en el ingreso aumenta el nivel de actividad, las importaciones, la recaudación de impuestos y la cantidad de ahorros eventuales (pequeños) de los trabajadores. Estos tres últimos factores reducen la masa de ganancias obtenidas sobre un stock de capital dado (Serrano 1988, Apéndice A).

caso del capital ya instalado, ya que el eventual aumento en el grado efectivo de utilización de la capacidad es por su propia naturaleza temporario, una vez que la competencia impone que el volumen de nuevas inversiones de las empresas intente adecuar el tamaño del stock de capital a los niveles persistentes de demanda esperada (sectorial y agregada) (Garrido Moreira; Serrano, 2018; Serrano, 1995; Serrano; Freitas, 2017).<sup>67</sup>

Esto ocurre porque, de un lado, ninguna empresa querrá invertir para instalar a propósito un stock de capital sobredimensionado en relación con la demanda esperada. Por otro lado, la competencia real o potencial de otras firmas en general también impide que las empresas reduzcan de manera persistente el tamaño de su stock de capital en relación con la demanda, debido al riesgo de perder participación de mercado frente a los rivales que ya están en ese sector y / o nuevos entrantes. Por lo tanto, la competencia impulsa a las compañías a invertir de forma de intentar que el grado de utilización efectivo de la capacidad tienda al grado de utilización normal o planeado (aquel que minimiza los costos, teniendo en cuenta los márgenes necesarios de la capacidad ociosa planeada).

Por estas razones, la tasa de ganancia esperada de las nuevas inversiones será denominada tasa de ganancia normal, obtenida por el grado normal o previsto de utilización del stock de capital. La reducción del margen de beneficio que viene con el aumento de los salarios reales por encima del crecimiento de la productividad reduce directamente la tasa de beneficio que se puede obtener en el grado normal de utilización y, por lo tanto, reduce directamente la tasa general de beneficio que se espera de las nuevas inversiones, independientemente de cuál haya sido el efecto expansivo de los salarios reales más altos sobre los niveles de demanda y de producto.

El hecho de que el efecto de largo plazo de un aumento en la participación de los salarios en los ingresos conduzca a una caída en la tasa de beneficio normal y, por lo tanto, en la rentabilidad esperada de las nuevas inversiones *no* significa, al contrario de lo que puede parecer a primera vista, que los niveles de inversión también resulten reducidos por ese cambio en la distribución funcional del ingreso.

Por el contrario, en este caso, la competencia entre empresas conducirá a un aumento de la inversión para adecuar el tamaño del stock de capital a los niveles más altos de demanda agregada que provienen del aumento en el consumo de trabajadores descrito anteriormente.

Desde este punto de vista, la rentabilidad (margen de beneficio o tasa de beneficio al grado de utilización normal) es una restricción, y no un determinante de la inversión. Si la rentabilidad esperada se mantiene por encima de un mínimo dado por la tasa de interés más un componente de riesgo de referencia, los cambios en los márgenes de ganancia bruta o neta no afectan directamente el monto de inversión de las compañías.<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup>Algunos autores llamados "neokaleckianos" creen que sería posible, bajo lo que ellos llaman un régimen de crecimiento liderado por los salarios, que la tasa de ganancia realizada aumentara permanentemente con una caída en la participación de las ganancias, configurando lo que se conoce como la "paradoja de los costos". En este caso, el grado efectivo de utilización de la capacidad debería: aumentar más de lo que cayó la participación de las ganancias en el ingreso y quedar permanentemente en este nivel más elevado.

<sup>7</sup> La "paradoja de los costos" dependería de la hipótesis de que el efecto del aumento del consumo de los trabajadores sobre la inversión fuera lo suficientemente grande como para compensar los efectos negativos sobre la masa de ganancias y solo ocurriría en una economía donde la capacidad productiva fuera siempre sobredimensionada y las empresas nunca consiguieran ajustar la capacidad a la demanda. Para una crítica teórica ver Serrano (1995), Serrano y Freitas (2017) y Garrido Moreira y Serrano (2018).

<sup>8</sup> Obsérvese que reducciones persistentes en los niveles de las tasas de interés real reducen el límite inferior del costo financiero y del costo de oportunidad de las inversiones.

De estos principios teóricos generales surgen dos implicaciones adicionales que vale la pena mencionar aquí. La primera es que, así como la reducción de la rentabilidad en sí misma no reduce la inversión, las políticas de estímulo directo a la inversión que generan aumentos de los márgenes de beneficio, a través de la desgravación fiscal y la reducción de los costos de la inversión (como tasas de interés más bajas), o las devaluaciones de la moneda que permiten mantener márgenes de beneficio más altos para los productores nacionales en sectores expuestos a la competencia externa, en general, *no* tienen, por sí solo, un impacto positivo persistente sobre la inversión, ya que si no vienen con alguna perspectiva de expansión de la demanda, no tornan necesaria la expansión de la capacidad productiva de las empresas.<sup>9</sup>

Y en la medida en que algunas empresas acaso aumenten de hecho sus inversiones solo porque su rentabilidad esperada ha aumentado, sin cambiar las perspectivas de un aumento de la demanda de sus productos, el efecto será la creación de una gran y costosa capacidad ociosa indeseada que ciertamente reducirá la rentabilidad de esas empresas y probablemente conduciría rápidamente a una posterior contracción de la inversión.<sup>10</sup>

Una segunda implicación de estos principios teóricos básicos es relativizar el papel de la oferta de crédito en la determinación de la inversión. Dado que la inversión genera capacidad productiva, las propias cantidades de crédito ofrecidas o tomadas para financiar inversiones no pueden ser totalmente independientes de las expectativas de demanda. En general, el monto de inversión dependerá de cuál de las expectativas de demanda futura sea más corta: la de la empresa o del banco que financia el proyecto. Por supuesto, en una crisis financiera de corto plazo, la inversión agregada se ve afectada por las condiciones financieras generales. Por ejemplo, es altamente improbable que las empresas que temen ir a una quiebra en breve no pospongan sus planes de expansión. Sin embargo, incluso estos efectos son bastante asimétricos, ya que la mera disponibilidad de más crédito para la inversión no crea en sí sola más perspectivas de demanda efectiva y, por lo tanto, no justificaría la expansión de la capacidad.

Finalmente, es importante enfatizar que las empresas son muy heterogéneas con respecto a las restricciones financieras: las pequeñas empresas generalmente tienen fuertes restricciones de crédito para la inversión. Sin embargo, para las grandes empresas (y especialmente las multinacionales) en general, la restricción de la demanda rentable llega mucho antes que sus límites de financiamiento. Por lo tanto, ante la perspectiva de expansión de la demanda, es poco probable que las oportunidades de inversión que las pequeñas empresas no pueden realizar debido a la falta de crédito no sean aprovechadas por empresas más grandes. Así, fuera del cortísimo plazo en situaciones de crisis, el papel de las restricciones de crédito parece mucho más importante para definir la evolución de la distribución del tamaño de la empresa y particularmente *quién* invierte (y en qué sectores) más que *cuánto* se invierte en el agregado (Serrano, 2001).

El hecho de que la reducción de la rentabilidad esperada (tasa de beneficio normal) no afecte directamente la inversión privada que crea capacidad productiva no significa que los empresarios no queden bastante insatisfechos con una caída de las tasas de beneficio esperadas y realizadas en sus inversiones, causadas por aumentos del salario real por encima del crecimiento de la productividad. Solo significa que, parafraseando a Kalecki, "los capitalistas no invierten como

---

<sup>9</sup> En la cuarta sección discutiremos el fracaso de las políticas de estímulo de los márgenes de ganancias en estimular la inversión para la economía brasileña en el período 2011-2014.

<sup>10</sup> Esas son las críticas básicas de lo que en la literatura sobre modelos heterodoxos de crecimiento se conoce como "regímenes de crecimiento liderados por las ganancias", en los cuales, a largo plazo, la inversión de las empresas se vería directa y fuertemente afectada por algún indicador de rentabilidad (margen, participación o tasa normal de ganancia). Para la crítica teórica detallada de estas ideas, ver Serrano (1995, capítulo 3), Serrano y Freitas (2017) y Pariboni (2016).

clase", y cualquier capitalista individual que se niegue a invertir porque la tasa de beneficio esperada ha disminuido, solo renunciará a mejores oportunidades realmente disponibles de valorización de su capital y además estará dejando porciones de mercado a manos de sus rivales.

En este contexto, la mejor alternativa realmente disponible para las empresas capitalistas es continuar invirtiendo en la cantidad en que se expande la demanda. Al mismo tiempo, sus propietarios pueden organizarse "como una clase" para tratar de convencer al Estado para que adopte políticas económicas que ayuden a compensar o revertir los cambios distributivos indeseables. Y el grado de éxito o no de estas iniciativas depende de factores estrictamente políticos, y no económicos.

Estas últimas consideraciones nos remiten a la contribución de Kalecki (1943), quien en su conocido artículo sobre los aspectos políticos del pleno empleo entrevió que las políticas económicas que redujesen mucho el desempleo y fortalecieran el poder de negociación de los trabajadores podrían ser revertidas debido a la creciente oposición de las clases propietarias, lo que podría acabar por persuadir al gobierno para cambiar el régimen de política económica.

Note que, según Kalecki, la oposición no vendría directamente a través de una reducción de las inversiones de las empresas, y sí posteriormente como resultado del cambio hacia políticas de austeridad. Estas políticas frenarían el crecimiento de la demanda efectiva y reducirían el grado de utilización de la capacidad y las inversiones de las firmas.<sup>11,12</sup>

Streeck (2011), sin embargo, tiene una lectura muy diferente del artículo de Kalecki. Según el autor, Kalecki dice que habría una reacción económica directa de los empresarios contra las políticas económicas progresistas, a través de una "huelga de inversiones" que llevaría a la economía directamente a la recesión. Streeck incluso llama a esta reducción *directa* de la inversión por razones puramente políticas la "reacción kaleckiana".

En nuestra opinión, esta noción de "huelga de inversión"<sup>13</sup> de ninguna manera representa lo que Kalecki intenta decir en su artículo seminal. Kalecki deja muy claro en todo el artículo que la inversión cae solo cuando la economía se desacelera como resultado del cambio en la política económica.

En cualquier caso, la noción de una huelga de inversión es muy implausible, como la requiere la suspensión total coordinada de la competencia intercapitalista, un acuerdo entre todas las compañías, que renuncian a oportunidades de inversión rentables en nombre de la política y confía en que otras compañías harán lo mismo.

---

<sup>11</sup> Existen varias diferencias entre la visión sraffiana y kaleckiana sobre los determinantes de la distribución y de la inversión, que incluyen los efectos de los cambios en los salarios nominales sobre los salarios reales (que Kalecki generalmente consideraba muy limitados) y de estos últimos sobre la rentabilidad esperada de las inversiones (que él consideraba limitados porque el nivel de inversión dependería de la tasa de ganancia realizada, que se vería poco afectada por una mayor participación de los salarios en el ingreso).

<sup>12</sup> Para las críticas sraffianas y la visión de Kalecki sobre la inversión, ver Petri (1993). Pero para nuestros propósitos, lo que importa es que Kalecki creía que las políticas económicas progresivas serían frenadas por una reacción política de la clase capitalista, y no directamente por una caída de la inversión privada.

<sup>13</sup> En Kalecki (1943) no hay ninguna referencia a "huelga de inversión". La única evidencia textual presentada por Streeck es parte de una oración en la que Kalecki menciona que la inversión depende del "estado de confianza" de los capitalistas. Pero incluso aquí, Kalecki parece simplemente estar explicando por qué los capitalistas no quieren que el gobierno controle el nivel de empleo de la economía con el gasto público porque reduciría el poder político de la clase capitalista sobre los trabajadores.

En una línea mucho más cercana a Kalecki, Josef Steindl, su principal seguidor,<sup>14</sup> interpretó el fin de la edad de oro de los países centrales de la siguiente manera:

*"[...] Las presiones internas de los grupos que luchan por participar en el ingreso nacional resultaron inflacionarias; en lugar de apaciguar a las masas con un aumento progresivo en su nivel de vida, el objetivo pasó a ser amedrentarlas con el desempleo, lo que alcanza con mayor violencia a aquellos considerados más rebeldes. Los argumentos contrarios al pleno empleo prevalecieron en las reuniones entre las potencias y, con eso, presenciamos el estancamiento no como un hecho incomprensible, como en la década de 1930, sino como el estancamiento como política" (Steindl, 1976, p. 10)*

El análisis que hacen Garegnani y algunos de sus seguidores (Cavaliere; Garegnani; Lucii, 2008) sobre el final de la edad de oro de las economías avanzadas de posguerra también está muy próximo del análisis de Steindl. En esta visión, la intensificación del conflicto distributivo a fines de la década de 1960 condujo a un aumento en la participación de los salarios en el ingreso y una reducción en la tasa de ganancia esperada y realizada. Pero la inversión de las empresas, en lugar de reducirse, inicialmente aumentó con el efecto positivo de los aumentos salariales sobre la demanda.

Los repases parciales de los aumentos salariales llevarán a una aceleración de la inflación (mucho antes de los shocks petroleros) y gradualmente se fue solidificando la reacción política que eventualmente llevó al cambio del régimen de política económica en dirección a políticas de austeridad y de control de la inflación, con el abandono de las prioridades de crecimiento acelerado y "pleno empleo" que se habían perseguido durante más de dos décadas, con el objetivo de generar suficiente desempleo para combatir la inflación salarial y permitir la resolución del conflicto distributivo de forma favorable al capital. Solo después de la adopción de estas políticas económicas contractivas, el crecimiento de la demanda se desaceleró, lo que finalmente condujo a una desaceleración de la inversión de las empresas (Serrano, 2004).

#### **Crecimiento liderado por la demanda e inversión inducida: 2004–2014**

Algunos estudios econométricos recientes proporcionan evidencia a favor de la visión de que la inversión de las empresas está impulsada principalmente por el principio del ajuste del stock de capital, como resultado de la presión competitiva para ajustar la capacidad productiva a la expansión de la demanda y es muy poco o nada afectado sistemáticamente por variaciones del costo del capital o de la rentabilidad. El estudio de Santos *et al.* (2016) encuentra una alta elasticidad de los niveles de inversión en relación al producto. En particular, Avancini, Freitas y Braga (2015) y Braga (2018) confirman que la tasa de inversión (en maquinaria y equipo) se ajusta gradualmente a la tasa de crecimiento de la economía, de acuerdo con el mecanismo de ajuste del stock de capital. La evidencia de que la inversión en maquinaria y equipo en cada sector también está impulsada por la demanda se encuentra en Míguez (2016).<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> Existen algunas diferencias entre el análisis teórico de la distribución y de la inversión privada entre Kalecki y Steindl, pero no interfieren con el punto común aquí de que los aumentos de la participación salarial no perjudica la inversión y la desaceleración resulta de una reacción de la política económica a la intensificación del conflicto distributivo.

<sup>15</sup> Una revisión de otros estudios sobre inversión agregada en Brasil que confirman el predominio de la demanda como determinante se encuentra en Santos *et al.* (2016)

La experiencia de crecimiento socialmente inclusivo que denominamos aquí como la breve edad de oro de la economía brasileña se puede dividir en dos fases. Primero, en el período 2004–2010, en el que la rápida expansión de los gastos que crean capacidad para el sector privado fue impulsada por el gobierno (y, en menor medida, por las exportaciones) que, de modo inicialmente vacilante, tomó para sí progresivamente la responsabilidad de estimular directamente la demanda agregada frente a un escenario externo particularmente favorable (Serrano; Summa, 2012a; Santos, 2013). Estos estímulos incluyeron aumentos sustanciales del gasto público y de las transferencias sociales, reducciones de la tasa de interés y estímulos al crédito para el consumo y la construcción civil, y la política de aumento del salario mínimo.

En este primer período, cabe señalar, la inversión en maquinaria y equipo (de empresas privadas y estatales) creció a tasas promedio anuales mucho más altas (12,3%) que el PIB (4,5%), lo que confirma el efecto acelerador sobre la tasa de inversión inducida de mayores tasas de crecimiento de la demanda agregada.

El segundo período, de 2011 a 2014, marca el comienzo de la desaceleración del crecimiento de la demanda efectiva en la economía brasileña, en la cual hay un cambio en la orientación de la política económica, mientras que el gobierno abandona la dirección anterior de estimular directamente la demanda agregada doméstica y la expansión del mercado interno (en un contexto en el que las exportaciones ya se estaban desacelerando) y pasa prioritariamente a hacer políticas para intentar incentivar la inversión privada y las exportaciones. Estas medidas comienzan con un ajuste fiscal "rudimentario", con contención de la inversión pública (descrita en Serrano y Summa, 2012b y 2015), aumentos de las tasas de interés (luego revertidos y luego reanudados) y políticas macroprudenciales de contención del crédito, que deberían controlar un supuesto sobrecalentamiento inicial de la economía para que luego dé lugar a la expansión de la inversión y la exportación a través de la devaluación de la moneda y una reducción de algunas tarifas públicas, exención de impuestos para aumentar los márgenes de ganancias empresarios e estímulos a las concesiones privadas de servicios públicos, y asociaciones público-privadas para la inversión en infraestructura.

Como resultado de este cambio en la dirección de la política económica, en un contexto de expansión económica mundial más lenta, el crecimiento promedio anual del PIB se desacelera significativamente (2,1%) y la inversión en maquinaria y equipo (tanto en el sector privado como en las empresas estatales) previsiblemente cae mucho más y tiene una tasa de crecimiento negativa (de -0.7% anual) durante todo el período.

Es importante señalar que, como vimos anteriormente, la participación salarial creció durante todo el período de la breve edad de oro, mientras que la tasa de inversión inicialmente aumentó y luego disminuyó, siguiendo la tasa de crecimiento de la demanda.

Estos datos sobre inversión contradicen totalmente la tesis defendida por Shaikh (2017), que considera que lo que llamamos breve edad de oro en Brasil terminó porque, en una economía capitalista, excepto en condiciones excepcionales, *siempre* que aumentan los salarios reales más que la productividad, la inversión privada se reduce.

Otra interpretación sobre un supuesto efecto directo negativo de la participación de las ganancias sobre la tasa realizada de beneficio y la inversión fue presentada por Marquetti, Hoff y Miebach (2016). Claramente, en el resumen del artículo dicen: "La disminución en la rentabilidad quebró la coalición de clases constituida por el gobierno de Lula. La presidenta Dilma Rousseff adoptó una serie de incentivos fiscales y crediticios para la acumulación de capital en un período de reducción de la tasa de ganancia. El sector privado ha limitado sus inversiones y la tasa de crecimiento ha disminuido sustancialmente".

La evidencia empírica no parece favorecer esta interpretación. Utilizando los propios indicadores de los autores (Marquetti; Hoff; Miebach, 2016, p.14, Fig.3), la tasa de ganancia realizada cae desde 2006, y la tasa de acumulación solo ha caído cinco años después (a partir de 2011). Además, entre 2014 y 2015 la tasa de beneficio realizada aumenta y la tasa de acumulación continúa disminuyendo.

Otro estudio que argumenta que hubo una compresión de las ganancias en Brasil y que esto tuvo efectos negativos directos en la inversión es el de Martins y Rugitsky (2018). Una vez más, el problema empírico con el argumento de los autores es que no explican cómo y por qué la inversión de las empresas creció durante muchos años en los que la participación en las ganancias (según las propias estimaciones de los autores) ya se estaba reduciendo (Carvalho & Rugitsky, 2015).<sup>16</sup>

Muchos autores autodenominados nuevo-desarrollistas también suponen que la inversión en la economía brasileña es "liderada por las ganancias", es decir, se reduce cuando aumenta la participación salarial y la tasa de ganancias (normal y realizada) se reduce (Bresser-Pereira, 2015). Para los nuevos desarrollistas, como es bien sabido, el tema central es el tipo de cambio. Un largo período de apreciación del tipo de cambio real reduciría la rentabilidad de las inversiones en los sectores productores de bienes transables (si suponemos que en estos sectores los precios internacionales se toman como dados),<sup>17</sup> y eso explicaría la desaceleración de la inversión privada. Empíricamente, el problema con este punto de vista es que la tasa de inversión aumentó en el período de apreciación cambiaria y disminuyó en el período en que la tasa de cambio real se depreció nuevamente.<sup>18</sup>

Sin embargo, como vimos anteriormente, en términos teóricos, no hay una buena razón para esperar que la inversión sea una función directa del nivel de la participación de las ganancias o de la tasa normal de ganancias. El fracaso reconocido de la política de incentivos a la inversión directa a través de la desgravación fiscal, las tasas de interés más bajas y la devaluación de la moneda parece confirmar esto ampliamente en el caso de Brasil reciente.

Finalmente, tenemos interpretaciones basadas en la idea de que la desaceleración de la inversión fue un resultado *directo* de la oposición *política* al gobierno (Carneiro, 2018).<sup>19,20,21,22</sup> En este sentido,

---

<sup>16</sup> El hecho ya había sido reconocido por Rugitsky y Carvalho (2015), quienes proponen, de forma un tanto *ad hoc*, que la relación entre la inversión y la distribución funcional del ingreso en Brasil sería no lineal.

<sup>17</sup> También existe el argumento más consistente con la noción de inversión inducido por la demanda de que la devaluación real del tipo de cambio aumentaría los mercados para nuestros inversores al abaratar las exportaciones y hacer que las importaciones sean más caras. Sin embargo, no encuentra apoyo en datos recientes de la economía brasileña, donde los efectos expansivos de la apreciación de la moneda parecen haber predominado en relación a los posibles efectos sobre la competitividad (Serrano y Summa, 2015).

<sup>18</sup> Note que el estudio econométrico de Santos *et al.* (2016) encuentra evidencia de que el tipo de cambio tiene un efecto *negativo* en la inversión (al contrario de lo que podría esperarse si la inversión fuera una función positiva de la participación o de la tasa de beneficio).

<sup>19</sup> Mucho menos drástico, pero aún parcialmente en la misma línea de una explicación política *directa* para (parte) la inversión privada, Carneiro (2018), aunque reconoce que al menos una buena parte de la inversión privada es inducida y que los incentivos económicos directos para la inversión fracasaron, argumenta que lo que él llama inversión privada "autónoma", particularmente en infraestructura, no despegó, y que el fracaso del experimento desarrollista se debió a dificultades políticas.

<sup>20</sup> Esas dificultades de la inversión privada en infraestructura nos parecen vinculadas más específicamente a la falta de acuerdo sobre las garantías de las perspectivas de demanda y la rentabilidad mínima para proyectos y sectores donde las inversiones son de alto riesgo pero con grandes externalidades positivas, ya que el gobierno no quería realizar la inversión pública ni subsidiar la inversión privada para que las tarifas no quedaran en niveles altos y generen externalidades negativas para la economía.

Singer considera que lo que él llama el "ensayo desarrollista" (Medeiros, 2017)<sup>23</sup> de la presidente Dilma enfrentó una reacción política contraria muy fuerte que habría culminado en una "huelga de inversiones" (Singer, 2015). Esta tesis se basa completamente en el argumento de Streeck (2011) sobre Kalecki, discutido y criticado anteriormente, y en nuestra opinión solo sería relevante en una situación de extrema inestabilidad política y económica.

Y, si las condiciones de rentabilidad hubieran quedado tan precarias como para provocar un colapso de la inversión privada, probablemente también habríamos observado *lockouts* generalizados y colapso de la producción. La desaceleración de la inversión empresarial que se produjo en Brasil ciertamente no reflejaba una inestabilidad tan extrema, y estaba totalmente justificada por un menor crecimiento de la demanda agregada.

### **La "política del estancamiento"**

Durante el período 2004–2014, el empresariado fue dejando cada vez más claro su creciente insatisfacción con los efectos distributivos de la "revolución indeseada" en el mercado de trabajo descrita anteriormente y con el consecuente descontrol creciente relativo del aumento de los salarios, descrito eufemísticamente como "inflación de servicios", con la supuesta situación de "pleno empleo" y la pérdida de "competitividad externa" de las empresas y de sus márgenes de ganancia, particularmente en el sector industrial. A pesar de la serie de incentivos impositivos y exenciones fiscales puntuales después de 2011, destinada a aumentar los márgenes de ganancias, el aumento *continuo* de los salarios reales por encima del crecimiento de la productividad, incluso con la desaceleración de la economía, generó cada vez más disconformidad en los medios empresarios y limitaciones crecientes al gobierno de un partido que tenía un compromiso genuino y loable con la inclusión social, pero que al mismo tiempo era genéticamente adverso a la confrontación con la clase propietaria (Serrano y Melin, 2016; Teixeira, Dweck y Chernavsky, 2018).<sup>24</sup>

Como vimos anteriormente, la tendencia a la caída en la rentabilidad no tuvo efectos negativos directos en la inversión de las empresas. Tampoco parece haber evidencia de una reacción directa a la insatisfacción política de los empresarios reduciendo sus inversiones. La desaceleración en el crecimiento de la inversión privada parece haber sido causada por la reducción en el crecimiento de la demanda agregada. La fuerte disminución de la inversión privada se produce solo después que la

---

<sup>21</sup> Dada esta postura peculiar del gobierno (más los altibajos en la conducción de ese proceso), un acuerdo, independientemente de aspectos políticos, nos parece más una imposibilidad lógica. Y nunca está de más recordar que la opción del gobierno de Lula por la inversión pública a través de PAC (Programa de Aceleración del Crecimiento) en 2007 se produjo después del fracaso de los intentos de PPP (Participación Público Privada) en estimular la inversión en infraestructura en el período 2003-2006, un período en el que el conflicto distributivo ni siquiera había aparecido (Serrano & Summa, 2015).

<sup>22</sup> También conviene recordar que los mismos conglomerados de la construcción y otros sectores empresariales que supuestamente boicotearon las PPPs por razones políticas tanto en la administración de Lula como en la administración de Dilma participaron activamente como empresas operadoras del PAC y de las inversiones de las empresas estatales.

<sup>23</sup> Para una crítica de la idea de que las políticas del gobierno de Dilma fueron un ensayo o experimento desarrollista en lugar de comenzar una retirada del esfuerzo limitado en esta dirección en el segundo mandato del presidente Lula, ver Medeiros (2017).

<sup>24</sup> Teixeira, Dweck y Chernavsky (2018) sostienen que este tipo de oposición política a las políticas económicas progresistas explicaría el golpe parlamentario de 2016. Pero nos parece más apropiado no olvidar que el cambio de régimen de política económica se produce bien al comienzo del segundo mandato de la presidente Dilma en 2015

política económica cambia y la demanda agregada se reduce. Como el crecimiento de la demanda, que ya se venía reduciendo desde 2011, llegó a prácticamente cero en 2014, lo que en principio debería haber llevado a políticas expansivas y no contractivas en 2015. Sin embargo, el efecto del creciente conflicto distributivo fue gradualmente generar consenso político sobre la necesidad de un cambio en la política económica en la dirección opuesta, para reducir de manera más drástica el crecimiento de la demanda agregada y controlar el crecimiento de los salarios reales, generando desempleo para debilitar el poder de negociación de los trabajadores.

En 2015 termina la breve era de oro de la economía brasileña con la "contracción general contraccionista", en la cual el gobierno de Dilma se esfuerza con todos sus instrumentos para contraer rápidamente la demanda agregada (Serrano & Melin, 2016). Las consecuencias son fuertes: caída del PIB en 2015 (-3,9%) y el colapso de la inversión en maquinaria y equipos estatales y privados (-26%). El gobierno que se hace cargo después del golpe parlamentario en 2016 profundiza este mismo tipo de política económica, logrando los mismos resultados (predecibles) de la caída del producto y de la tasa de inversión.

El fuerte giro del régimen de política económica en 2015 hacia políticas de austeridad fue justificado por el gobierno por una supuesta necesidad imperiosa de hacer ajustes fiscales para cuidar la relación deuda pública bruta / PIB y satisfacer a las agencias internacionales de calificación crediticia que si se redujeran nuestras notas conducirían a un aumento sustancial en el spread de riesgo-país y a una fuerte crisis cambiaria. Tal interpretación, inventada por economistas de la propia administración de Dilma para racionalizar por qué se decidió hacer exactamente lo contrario de lo que se prometió durante la campaña electoral, no se basaba en la realidad. En el caso de Brasil, la calificación de las agencias había seguido, como tendencia, y no liderado la evolución del spread de riesgo país. Y este último, ya que refleja el riesgo percibido de un país (en no del gobierno) de interrumpir sus pagos en monedas extranjeras (y no domésticas), depende básicamente de factores internacionales y de la situación general de la balanza de pagos del país (y no de la deuda pública denominada en moneda nacional). El riesgo no depende y no tiene ninguna relación causal sistemática con los indicadores fiscales de Brasil. Además, es importante recordar que las agencias de calificación están lejos de ser monopolistas de los flujos de capital externo para el país, además de que han admitido que la situación de las cuentas externas del país en ese momento era tranquila, con confortables stocks de reservas internacionales (sobre este tema ver Serrano y Pimentel, 2017).

Pero, de hecho, el objetivo del cambio de política económica era generar suficiente desempleo para detener el crecimiento de los salarios reales y crear un clima propicio para las reformas que reduzcan los derechos sociales y laborales de forma de reducir permanentemente el poder de negociación de los trabajadores. En este sentido, la política económica ha tenido mucho éxito a pesar de la inestabilidad generada por el cambio de gobierno en 2016.

Por lo tanto, creemos que el giro neoliberal en la política económica en 2015 tuvo otras razones, más relacionadas con las consecuencias de la "revolución indeseada" en el mercado de trabajo, descritas en la segunda sección. O sea, parece que ocurrió en la breve era de oro brasileña algo en parte similar a lo que sucedió al final de la larga era de oro de los países centrales: una reacción política a la intensificación del conflicto distributivo, que finalmente llevó a la adopción de políticas de austeridad. En el caso específico de Brasil reciente, la intensificación del conflicto nos parece que fue causada por la "revolución indeseada" en el mercado de trabajo. Además, existía la diferencia de que los capitalistas aquí confiaban en el apoyo de los trabajadores de mayores ingresos, enojados con la reducción de la desigualdad salarial y el costo creciente del trabajo en los servicios domésticos.

Como vimos anteriormente, una de las cosas que los capitalistas "no hacen como clase" es reducir las inversiones cuando sus márgenes y tasas de ganancia se reducen debido al aumento de los salarios reales. Pero una de las cosas que sin duda hacen como clase es presionar políticamente al gobierno para que paralice y, si es posible, revierta las políticas económicas progresivas que generan efectos distributivos y sociales no deseados (ver Serrano & Melin, 2016 y Calixtre & Fagnani, 2018).

### **Referências bibliográficas**

Amitrano, Claudio Roberto. "Considerações sobre o mercado de trabalho no Brasil". Corrêa, Vanessa Petrelli (Org.). *Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro*. São Paulo: Ed. Fundação Perseu Abramo, 2013.

Avancini, Daniel Paulon; Freitas, Fábio N. P.; Braga, Julia de Medeiros. "Investimento e crescimento liderado pela demanda: um estudo para o caso brasileiro com base no modelo do supermultiplicador sraffiano". Encontro Nacional de Economia, 43°, 2015, Florianópolis. *Anais...* Florianópolis: Anpec, 2015.

Braga, Julia de Medeiros. "Investment Rate, Growth and Accelerator Effect in the Supermultiplier Model: The Case of Brazil". *Textos para Discussão*, Rio de Janeiro, UFF, n. 332, 2018.

Bresser-Pereira, Luiz Carlos. "The Access to Demand". *Brazilian Keynesian Review*, v. 1, n. 1, pp. 35–43, 2015.

Calixtre, André; Fagnani, Eduardo. "A política social nos limites do experimento desenvolvimentista". In: Carneiro, Ricardo; Baltar, Paulo; Sarti, Fernando (Orgs.). *Para além da política econômica*. São Paulo: Ed. Unesp, 2018. pp. 327–364.

Camargo, José Márcio; Ramos, Carlos Alberto. *A revolução indesejada: conflito distributivo e mercado de trabalho*. Rio de Janeiro: Campus, 1988.

Carneiro, Ricardo. "Navegando a contravento: uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff". In: Carneiro, Ricardo; Baltar, Paulo; Sarti, Fernando (Orgs.). *Para além da política econômica*. São Paulo: Ed. Unesp, 2018. pp. 11–54.

Carvalho, Laura; Rugitsky, Fernando. "Growth and Distribution in Brazil in the 21st Century: Revisiting the Wage-led Versus Profit-led Debate". In: Encontro Nacional de Economia, 43°, 2015, Florianópolis. Florianópolis: Anpec, 2015.

Cavaliere, Tiziano; Garegnani, Pierangelo; Lucii, Mary. "Full Employment and the Left". In: Bini, Piero; Tuset, Gianfranco (Orgs.). *Theory and Practice of Economic Policy: Tradition and Change—Selected Papers from the 9th Aispe Conference*. Milão: Franco Angeli, 2008. pp. 334–345.

Cesaratto, Sergio. "Neo-Kaleckian and Sraffian Controversies on the Theory of Accumulation". *Review of Political Economy*, v. 27, n. 2, pp. 154–182, 2015.

Garegnani, Pierangelo. "Some Notes for an Analysis of Accumulation". In: Halevi, Joseph; Laibman, David; Nell, Edward J. (Orgs.). *Beyond the Steady State: A Revival of Growth Theory*. Nova York: St Martin's Press, 1992. pp. 47–71.

\_\_\_\_\_. "The Problem of Effective Demand in Italian Economic Development: On the Factors that Determine the Volume of Investment". *Review of Political Economy*, v. 27, n. 2, pp. 111–133, 2015.

Garrido Moreira, Vivian;Serrano, Franklin. “Demanda efetiva no longo prazo e no processo de acumulação: o debate sraffiano a partir do projeto de Garegnani(1962)”.*Economia e Sociedade*, v. 27, n. 2, 2018.

Kalecki, Michal. “Political Aspects of Full Employment”.*The Political Quarterly*, v. 14, n. 4, pp. 322–330, 1943.

\_\_\_\_\_. “O problema da demanda efetiva em Tugan-Baranovski e Rosa Luxemburgo”. In: \_\_\_\_\_. *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1977.

Marquetti, Adalmir Antonio; Hoff, Cecília Rutkoski; Miebach, Alessandro Donadio. “Lucratividade e distribuição: a origem econômica da crise política brasileira”. Mimeo, 2016.

Martins, Guilherme Klein;Rugitsky, Fernando. “The Commodities Boom and the Profit Squeeze: Output and Profit Cycles in Brazil (1996–2016)”. *Working Paper Series*, FEA–USP, n. 9, 2018.

Medeiros, Carlos Aguiar de. *Inserção externa, crescimento e padrões de consumo na economia brasileira*. Brasília: Ipea, 2015.

\_\_\_\_\_. “A economia brasileira no novo milênio: continuidade e mudanças nas estratégias de desenvolvimento”. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 21, n. 2, 2017.

Miguez, Thiago de Holanda Lima. “Evolução da formação bruta de capital fixo na economia brasileira 2000–2013: uma análise multisetorial com base nas matrizes de absorção de investimento (MAIs)”. Tese (doutorado)—Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2016.

Pariboni, Riccardo. “Autonomous Demand and the Marglin–Bhaduri Model: A Note”. *Review of Keynesian Economics*, v. 4, n. 4, pp. 409–428, 2016.

Petri, Fabio. “Critical Notes on Kalecki’s Theory of Investment”. In: Mongiovi, Gary;Rühl, Christof (Orgs.). *Macroeconomic Theory: Diversity and Convergence*. Aldershot: Edward Elgar, 1993. pp. 189–207.

Santos, Cláudio Hamilton Matos dos. “Notas sobre as dinâmicas relacionadas do consumo das famílias, da formação bruta de capital fixo e das finanças públicas brasileiras no período 2004–2012”. In: Corrêa, Vanessa Petrelli (Org.). *Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro*. São Paulo: Ed. Fundação Perseu Abramo, 2013. pp. 181–241.

Santos, Cláudio H. M dos et al. “Revisitando a dinâmica trimestral do investimento no Brasil: 1996–2012”. *Revista de Economia Política*, v. 36, n. 1, pp. 190–213, 2016.

Saramago, Hugo Araujo;Freitas, Fabio Neves P. de;Medeiros, Carlos Aguiar de. “Distribuição funcional da renda: aspectos conceituais e metodológicos e uma análise de decomposição para a parcela salarial no Brasil (1995–2015)”. Encontro Nacional de Economia Política, 23º, 2018, Niterói. *Anais...* Niterói: SEP, 2018.

Serrano, Franklin. *A teoria dos preços de produção e o princípio da demanda efetiva*. Dissertação (mestrado)—Instituto de Economia Industrial, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1988.

\_\_\_\_\_. *The Sraffian Supermultiplier*. Tese (PhD)—Faculty of Economics and Politics, Cambridge University, Cambridge, 1995.

\_\_\_\_\_. “Acumulação e gasto improdutivo na economia do desenvolvimento”. In: Fiori, José Luís; Medeiros, Carlos. (Orgs.). *Polarização mundial e crescimento*. Petrópolis: Vozes, 2001. pp. 135–164.

\_\_\_\_\_. “Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível”. In: \_\_\_\_\_. *O poder americano*. Petrópolis: Vozes, 2004. pp. 179–222.

Serrano, Franklin; Freitas, Fabio. “The Sraffian Supermultiplier as an Alternative Closure for Heterodox Growth Theory”. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, v. 14, n. 1, pp. 70–91, 2017.

Serrano, Franklin; Melin, Luiz Eduardo. “Aspetti politici della disoccupazione: la svolta neoliberista in Brasile”. *Critica Marxista*, n. 1, 2016.

Serrano, Franklin; Summa Ricardo. “Macroeconomic Policy, Growth and Income Distribution in the Brazilian Economy in the 2000s”. *Investigación Económica*, v. 71, n. 282, pp. 55–92, 2012a.

\_\_\_\_\_. “A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011”. *Oikos*, v. 11, n. 2, pp. 166–202, 2012b.

\_\_\_\_\_. “Aggregate Demand and the Slowdown of Brazilian Economic Growth in 2011–2014”. *Nova Economia*, v. 25, n. especial, pp. 803–833, 2015.

Serrano, Franklin; Pimentel, Kaio. “Será que “acabou o dinheiro”? : financiamento do gasto público e taxas de juros num país de moeda soberana”. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 21, n. 2, 2017.

Shaikh, Anwar. “Successful Macroeconomic Stimulus”. *Policy Brief*, Progressive Economics Group, n. 11, 2017.

Singer, André. “Cutucando onças com varas curtas”. *Novos Estudos—Cebrap*, n. 102, pp. 39–67, 2015.

Steindl, Josef. *Maturidade e estagnação no capitalismo americano*. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Os economistas).

Streeck, Wolfgang. “The Crises of Democratic Capitalism”. *New Left Review*, n. 71, pp. 5–29, 2011.

Summa, Ricardo; Serrano, Franklin. “Distribution and Conflict Inflation in Brazil under Inflation Targeting, 1999–2014”. *Review of Radical Political Economics*, no prelo.

Teixeira, Rodrigo Alves; Dweck, Esther; Chernavsky, Emílio. “A economia política da política fiscal e o processo de impeachment”. Encontro Nacional de Economia Política, 23°, 2018, Niterói. *Anais...* Niterói: SEP, 20