

# BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW

**Determinantes das exportações brasileiras de petróleo: uma aplicação ARDL e NARDL**

Rafael Moraes de Sousa e Michele Polline Veríssimo

**Assessing pension system outcomes in Brazil: a Stock-Flow Consistent analysis**

Daniel Nogueira Silva, Henrique Morrone e Sylvio Kappes

**A formação dos preços administrados no Brasil**

André Luis Campedelli

**Os impactos da financeirização sobre o circuito *finance-  
investimento-poupança-funding***

Diogo Santos e Marco Flávio da Cunha Resende

# **BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW**

A Brazilian Keynesian Review é um periódico científico criado e mantido pela Associação Keynesiana Brasileira (AKB).

The Brazilian Keynesian Review (BKR) is a scientific journal created and maintained by the Brazilian Keynesian Association (AKB).

## **Editor**

Rafael Saulo Marques Ribeiro

## **Coeditores**

Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Fabício Missio

Caio Vilella

Hugo Iasco-Pereira

## **Comitê Editorial**

André Modenesi

Fábio Henrique Bittes Terra

Gary Dymski

Gilberto Tadeu Lima

Giuliano Contento de Oliveira

Igor Lopes Rocha

Lauro Mattei

Marco Flávio da Cunha Resende

**A Editoria da Brazilian Keynesian Review agradece ao conjunto de pareceristas pelos serviços prestados ao longo de 2021**



Brazilian **Keynesian** Review - [www.braziliankeynesianreview.org](http://www.braziliankeynesianreview.org)

Associação **Keynesiana** Brasileira - [www.associacaokeynesianabrasileira.org](http://www.associacaokeynesianabrasileira.org)

# BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW

## EXPEDIENTE

A Brazilian Keynesian Review (BKR) é um periódico científico criado e mantido pela Associação Keynesiana Brasileira (AKB) e tem como objetivo publicar e divulgar estudos inéditos, teóricos e aplicados, sobre Economia Keynesiana e áreas afins. Os artigos devem ser submetidos à apreciação da revista por iniciativa de seus autores ou a convite do Editor. As deliberações editoriais serão pautadas exclusivamente por critérios de excelência acadêmica, tendo por base pareceres emitidos por especialistas, isto é, os artigos submetidos seguem avaliação cega pelos pares e, uma vez aprovados, serão publicados segundo sua ordem de aprovação.

A BKR adota uma orientação editorial pluralista, abrindo-se às diferentes áreas de pesquisa, desde que as contribuições apresentem interface com a Economia Keynesiana, tais como as abordagens Institucionalista, Estruturalista ou Evolucionária. A BKR tem periodicidade semestral e acesso *online* irrestrito. Os trabalhos são publicados em português ou em inglês. A revista é comumente estruturada em até três partes. A primeira contém artigos acadêmicos na forma tradicional. A segunda parte contempla artigos mais curtos que tratam da conjuntura econômica brasileira ou mundial. Por fim, a BKR também passa a incorporar uma seção especial com resenhas de livros recentemente publicados e outras publicações de interesse da Associação Keynesiana Brasileira, desde que aprovados pelo Comitê Editorial da Revista.

O Corpo Editorial da revista é composto por um editor, dois coeditores e um Comitê Editorial. O Corpo Editorial é presidido pelo Editor (Rafael Ribeiro) e composto pelos Coeditores e por outros sete membros, a saber, Fábio Henrique Terra; Fabrício José Missio (coeditor); Gary Dymski; Gilberto Tadeu Lima; Giuliano Contento de Oliveira; Igor Rocha; Lauro Mattei, Luiz Fernando Rodrigues de Paula (coeditor) e Marco Flávio da Cunha Resende.

### Associação **Keynesiana** Brasileira

**Presidente:** Giuliano Contento de Oliveira

**Vice-Presidente:** Anderson Tadeu Marques Cavalcante

### Diretores:

Carlos Eduardo Carvalho

Guilherme Magacho

Eliane Araújo

Marília Bassetti

Fernanda Ultremare



Brazilian **Keynesian** Review - [www.braziliankeynesianreview.org](http://www.braziliankeynesianreview.org)

Associação **Keynesiana** Brasileira - [www.associacaokeynesianabrasileira.org](http://www.associacaokeynesianabrasileira.org)

## EDITORIAL

O Corpo Editorial da Brazilian Keynesian Review (BKR) tem o prazer de anunciar que um novo número da BKR (número 2 do volume 7) está disponível gratuitamente no site da revista ([www.braziliankeynesianreview.org](http://www.braziliankeynesianreview.org)). A BKR é uma iniciativa da Associação Keynesiana Brasileira (AKB) que visa a publicação e divulgação de estudos teóricos e aplicados da Economia Keynesiana e áreas afins. A revista adota uma perspectiva editorial pluralista, abrindo-se às diferentes orientações de pesquisa, desde que as contribuições apresentem uma interface com a Economia Keynesiana, tais como as abordagens Institucionalista, Estruturalista ou Evolucionária. A BKR tem periodicidade semestral e acesso online irrestrito. Os artigos são publicados em português ou inglês. A revista está excepcionalmente estruturada em apenas uma parte com quatro artigos acadêmicos.

O título do primeiro artigo desta edição é "Determinantes das exportações brasileiras de petróleo: uma aplicação ARDL e NARDL", escrito por Rafael Moraes de Sousa e Michele Poline Veríssimo. O trabalho explora as exportações brasileiras de petróleo para verificar suas causas e fazer alguns apontamentos. Os autores utilizam os modelos *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) e *Nonlinear Autoregressive Distributed Lag* (NARDL) para estimar os principais determinantes da pauta recente das exportações brasileiras de petróleo em relação aos fatores de demanda e oferta. O artigo considera variáveis como renda, preços e taxa de câmbio do lado da demanda. Já do lado da oferta, a atenção dos autores se volta para a descoberta das reservas do pré-sal. Os resultados apontam que um maior nível de preço internacional do petróleo e o crescimento da renda global são cruciais para entender a demanda por exportações brasileiras de petróleo. Por outro lado, o texto também destaca a descoberta de reserva do pré-sal como positivamente relacionada à capacidade exportadora de petróleo brasileira. Ao constatar a transitoriedade do período favorável às exportações, as considerações finais apontam para a importância de aproveitar os períodos de elevação dos preços do petróleo para diversificar a pauta exportadora em favor de produtos com maior complexidade tecnológica.

O segundo artigo deste número é "Avaliando os resultados do sistema previdenciário no Brasil: uma análise a partir da abordagem *Stock-Flow Consistent*", escrito por Daniel Nogueira Silva, Henrique Morrone e Sylvio Kapes. O texto argumenta em favor do que considera ser uma terceira leitura sobre o déficit persistente do sistema previdenciário brasileiro. O texto elenca um grupo de autores que defendem uma reforma previdenciária baseada no aumento da idade mínima de aposentadoria entre outras medidas de austeridade. Em contraste com este primeiro grupo, há autores que veem o sistema previdenciário como sustentável apenas ao combinar características atuariais e dinâmicas que poderiam contribuir para o crescimento econômico. Silva, Morrone e Kappes, por sua vez, consideram o impacto do déficit do sistema previdenciário sobre o setor informal brasileiro para argumentar que a discussão da sustentabilidade desse sistema deve considerar seus efeitos sobre a taxa de crescimento e formalização do trabalho. Feito isso, o modelo aponta que um aumento na formalização do mercado de trabalho reduziria o déficit do sistema previdenciário e aumentaria o crescimento do PIB. Considerando o mecanismo de Kaldor-Verdoorn, os autores sugerem ainda que a política de austeridade não seria capaz de reduzir o déficit do sistema previdenciário, pois seu efeito sobre a atividade econômica pode impactar a produtividade. Assim, a contribuição final do trabalho é uma recomendação para aumentar o número de contribuintes a partir da formalização do mercado de trabalho com vistas a reduzir a dependência do sistema previdenciário em relação às transferências governamentais.

Na sequência, o terceiro artigo: "A formação dos preços administrados no Brasil" é assinado por André Luis Campedelli. O texto tem como objetivo revisar as regras sobre reajustes dos preços administrados brasileiros. Primeiramente, o autor apresenta os itens com preços administrados por cinco classificações: habitação, saúde, serviços pessoais, transporte e comunicação. Então, após analisar cada grupo, Campedelli chega a dois índices principais de reajuste (por exemplo, custos e inflação), que implicam comportamentos diferenciados dos preços a eles indexados. A dinâmica do câmbio afeta fortemente os itens que têm seus preços reajustados por custos, suas mudanças tendem a acontecer de forma abrupta. Por outro lado, os itens cujos preços acompanham a inflação passada tendem a contribuir para o aspecto inercial, sendo

reajustados gradativamente e propagando o choque inicial. Esta análise descreve como a inflação de alguns preços administrados contribui para o acirramento do conflito distributivo ao acompanhar a volatilidade da taxa de câmbio enquanto outros preços administrados propagam o choque.

Por fim, este volume se encerra com o artigo "Os Impactos da financeirização sobre o circuito *finance*-investimento-poupança-*funding*", de Diogo Santos e Marco Flávio Cunha Resende. Os autores trazem o conceito de financeirização para o circuito monetário pós-keynesiano para investigar o impacto da mudança nas decisões gerenciais, tal como a lógica de maximização do valor do acionista. O artigo aponta efeitos em direções opostas, em que a financeirização pode afetar positivamente o investimento ao aumentar as receitas financeiras e permitir o aumento do consumo por meio do endividamento das famílias. No entanto, também pode aumentar a fragilidade financeira devido à preferência do mercado financeiro por retornos de curto prazo e às mudanças que a financeirização promove no circuito de *funding*. Como resultado dessa abordagem, o texto destaca uma nova característica do processo de fragilidade financeira baseada na ausência de correlação entre investimento e endividamento, sugerindo que as empresas tomam empréstimos para recomprar suas ações com o objetivo de elevar seu valor de mercado. Toda essa análise sobre a financeirização termina por sugerir a necessidade de um papel mais abrangente do governo como "emprestador de última instância" para evitar que a fragilidade financeira se transforme em instabilidade financeira.

Esta edição traz uma gama ampla de contribuições com o foco essencialmente na economia brasileira. A leitura passa por discussões sobre os determinantes das exportações brasileiras de petróleo, sugestões e análises do sistema previdenciário brasileiro, um exame detalhado da formação dos preços administrados, bem como os impactos da financeirização. O corpo editorial da Brazilian Keynesiana Review deseja a todos uma agradável leitura.

Rafael Saulo Marques Ribeiro, editor

Caio Vilella, coeditor

Fabrcio Missio, coeditor

Hugo C. lasco-Pereira, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, coeditor

## EDITORIAL

The Brazilian Keynesian Review (BKR) editorial board is pleased to announce that a new BKR issue (number 2 of its volume 7) is freely available on the journal's website ([www.braziliankeynesianreview.org](http://www.braziliankeynesianreview.org)). BKR is an initiative of the Brazilian Keynesian Association (AKB), which aims at publishing and disseminate theoretical and applied studies within Keynesian Economics and related areas. The journal adopts a pluralistic editorial orientation, covering different areas of research, as long as the contributions present an interface with Keynesian Economics, such as Institutional, Structuralist or Evolutionary approaches. The BKR has a semiannual periodicity and unrestricted online access. Papers are published in either Portuguese or English. The current Issue is exceptionally structured in a single section with four academic readings.

The first paper of the current issue is "Determinants of Brazilian oil exports: an ARDL and NARDL approach" by Rafael Moraes de Sousa and Michele Poline Veríssimo. The paper explores the determinants of the Brazilian oil exports and makes some policy recommendations for the future. The authors employ Autoregressive Distributed Lag (ARDL) and Nonlinear Autoregressive Distributed Lag (NARDL) models to empirically assess the main supply- and demand-side explanatory factors of the Brazilian oil exports in the recent period. The paper considers variables such as income, prices, and exchange rate on the demand side. On the supply side, the authors' attention turns to the discovery of the pre-salt oil reserves. The results point out that a higher international oil price level and the global income growth are crucial to understand the demand for Brazilian oil exports. On the other hand, the text also highlights the pre-salt oil reserve as positively related to Brazilian oil exporting capacity. Thus, once that favorable scenarios to exports are transitory, the final remarks highlight the importance of using periods of higher oil prices to promote export diversification toward areas with more technological content.

The second study of this issue is entitled "Assessing pension system outcomes in Brazil: A Stock-Flow Consistent analysis" by Daniel Nogueira Silva, Henrique Morrone, and Sylvio Kapes. On the one hand, there is a pension system reform proposal based on raising the minimum retirement age and other austere measures. On the other hand, some see the pension system as affordable only when mixing actuarial and dynamic

features that may contribute to economic growth. Silva, Morrone, and Kappes, in turn, argue that discussion regarding the sustainability of the pension system should consider its effects on the informal labor market and output growth. Thus, the model points out that a rise in labor market formalization would reduce the Brazilian pensions system deficit and increase GDP growth. Assuming the existence of Kaldor-Verdoorn's mechanism, austerity measures are less likely to reduce the pension system's deficit due to its adverse effect on economic activity and labor productivity. The paper's final contribution is a recommendation for increasing the number of contributors throughout labor market formalization to reduce the pension system's dependence on government transfers.

Next, we have the third article: "The Brazilian managed prices formation" by André Luis Campedelli. The study discusses the administered price-setting rules in the Brazilian economy. First, the author divides the administered prices into five groups: housing, healthcare, individual services, transport, and communication. Then, after analyzing each group, Campedelli comes to two main readjustment factors (e.g., costs and inflation), which imply different price behavior. The exchange rate dynamics significantly affects the cost component and their changes tend to happen abruptly. On the other hand, the groups of administered sectors following the past inflation tend to contribute to the inertial component of Brazilian inflation. This analysis describes how some managed prices contribute to the climb in distributive conflict by following the exchange rate volatility while other administered prices propagate the shock.

Finally, this volume ends with the paper "The Impacts of financialization on the finance-investment-saving-funding circuit," by Diogo Santos and Marco Flávio Cunha Resende. The authors bring the financialization concept into the post-Keynesian monetary circuit to investigate the impact of the change in managerial decisions, such as the logic of maximizing the shareholder's value. The article points out two opposing effects. On the one hand, financialization may positively affect investment by increasing income receipts and allowing the rise in consumption through household debt. On the other hand, it can also increase the financial fragility due to the financial market's preference for short-run returns and the changes that financialization has fostered in the funding circuit. As a result, the text highlights a new feature of the financial

fragility process. There is no strong correlation between investment and indebtedness, suggesting that firms borrow to repurchase their stocks aiming to raise their market value. All this analysis about financialization suggests the need for a more comprehensive government role as a lender of last resort to avoid the financial fragility tuns to financial instability.

This issue brings a wide variety of contributions with special focus on the Brazilian economy. The reader may find a discussion about the determinants of Brazilian oil exports, suggestions and analysis of the Brazilian pension system, a detailed examination of managed prices formation as well the impacts of financialization. The Brazilian Keynesian Review editorial board wishes everyone a pleasant reading.

Rafael Saulo Marques Ribeiro, editor

Caio Vilella, coeditor

Fabrício Missio, coeditor

Hugo C. lasco-Pereira, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, coeditor

## SUMÁRIO/SUMMARY

**211-242 Determinantes das exportações brasileiras de petróleo: uma aplicação ARDL e NARDL**

Rafael Moraes de Sousa e Michele Polline Veríssimo.

**243-271 Assessing pension system outcomes in Brazil: a Stock-Flow Consistent analysis**

Daniel Nogueira Silva, Henrique Morrone e Sylvio Kappes.

**272-305 A formação dos preços administrados no Brasil.**

André Luis Campedelli.

**306-333 Os impactos da financeirização sobre o circuito *finance-  
investimento-poupança-funding***

Diogo Santos e Marco Flávio da Cunha Resende.