



PUC-SP

Programa de Estudos  
Pós-Graduados em Economia Política  
da PUC-SP

pd  
&

Revista  
Pesquisa e Debate

**Internacional: Guerra comercial China-EUA: O verdadeiro "ladrão" finalmente desmascarado**

Rémy Herrera (CNRS – Paris), Zhimming Long (Beijing Tsinghua University), Zhixuan Feng (Tianjin Nankai University), Bangxi Li (Beijing Tsinghua University)

**A industrialização brasileira e o papel do Estado Nacional no pensamento de Celso Furtado: antes e depois de 1964**

Vanessa Follmann Jurgenfeld (UFVJM)

**Ajustes da indústria brasileira pós-crise mundial de 2008: Uma análise a partir dos aspectos macroeconômicos**

Maria Isadora Gomes de Pinho (URCA), Christiane Luci Bezerra Alves (UFC)

**Uma comparação do grau de diversificação e sofisticação das exportações asiáticas e latino-americanas**

Elizama Nascimento Oliveira Campos (UFF)

**Formação de bolhas especulativas no mercado financeiro: uma análise a partir da economia da informação**

Homero Santos Nunes (UFES)

**Um ensaio sobre a desigualdade e pobreza no Nordeste brasileiro à luz da hipótese de Kuznets**

Lillyane Maria Galindo T. de Oliveira (UFPE), Monaliza de Oliveira Ferreira (UFPE)

**Financeirização da dívida pública: um exame sobre a reprodução do capital na contemporaneidade**

Flávia Félix Barbosa (PPGE – UFU)

## Equipe Editorial

### Editor

Ladislau Dowbor, PUC-SP, Brasil

### Comitê Executivo

Ladislau Dowbor, PUC-SP, Brasil

Rosa Maria Marques, PUC-SP, Brasil

### Conselho Editorial Nacional

André Moreira Cunha, UFRGS

André Tosi Furtado, UNICAMP

Anita Kon, PUC-SP/ECOPOL

Carlos Augusto Vidotto, UFF

Fabio Stefano Erber, UFRJ

Fernando José Cardim de Carvalho, UFRJ

Francisco Eduardo Pires de Souza, UFRJ

Índio Campos, UFPA/NAEA

João Sicsú, UFRJ

Júlio Manuel Pires, USP

Ladislau Dowbor, PUC-SP, Brasil

Luiz Augusto Estrella Faria, UFRGS

Márcio Holland, UFU

Marco Crocco, UFMG

Maria Cristina Cacciamali, USP

Maria de Lourdes Rollemberg Mollo, UNB

Mário Duayer, UFF

Patrícia Helena F. Cunha, PUC-SP

Paulo Davidoff, Unicamp

Regina Maria D'Aquino Gadelha, PUC-SP

Wilson F. Menezes, UFBA

Ruy de Quadros Carvalho, Unicamp

### Conselho Editorial Internacional

Aldo Ferrer, UBA, Argentina

John Bellamy Foster, University of Oregon, Estados Unidos da América do Norte

Pierre Salama, Université Paris XIII, França

Raúl Bernal-Meza, CERIAL, Argentina

Rémy Herrera, Université Paris I, França

### Responsáveis Técnicos

Ana Carolina Gimenes – Mestranda em Economia Política (PUC-SP)

Gracielle Maria da Silva – Mestranda em Economia Política (PUC-SP)

Luis Carlos de Sousa Pereira – Mestrando em Economia Política (PUC-SP)

Rebeca Junqueira C de Carvalho – Mestranda em Economia Política (PUC-SP)

Rodrigo Leme de Oliveira – Mestrando em Economia Política (PUC-SP)



## Sumário

Carta do Editor .....	1
Artigos	
<b>Guerra Comercial China-EUA: O verdadeiro “ladrão” finalmente desmascarado.....</b>	<b>3</b>
<b>Ajustes da indústria brasileira pós crise mundial de 2008: Uma análise a partir dos aspectos macroeconômicos.....</b>	<b>14</b>
<b>Formação de bolhas especulativas no mercado financeiro: uma análise a partir da economia da informação .....</b>	<b>42</b>
<b>Financeirização da Dívida Pública: um exame sobre a reprodução do capital na contemporaneidade.....</b>	<b>67</b>
<b>A industrialização brasileira e o papel do Estado Nacional no pensamento de Celso Furtado: antes e depois de 1964 .....</b>	<b>94</b>
<b>Uma comparação do grau de diversificação e sofisticação das exportações asiáticas e latino-americanas .....</b>	<b>118</b>
<b>Um ensaio sobre a desigualdade e pobreza no Nordeste brasileiro à luz da hipótese de Kuznet .....</b>	<b>156</b>
Resenhas	
<b>Resenha da obra “The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy .....</b>	<b>180</b>
Produções do Programa de Pós-graduação em Economia Política	
<b>Dissertações Defendidas pelos Discentes do PEPG em Economia Política da PUC-SP.....</b>	<b>185</b>
<b>Livros Escritos pelos Docentes do PEPG em Economia Política da PUCSP em 2020/2 .....</b>	<b>186</b>

Carta do Editor

**Ladislau Dowbor**

Professor programa de Estudos Pós-graduados em Economia Política da PUC-SP

[ladislau@dowbor.org](mailto:ladislau@dowbor.org)

**Ana Carolina Gimenes**

Mestranda em Economia Política (PUC-SP) [ana.c.gimenes@hotmail.com](mailto:ana.c.gimenes@hotmail.com)

**Gracielle Maria da Silva**

Mestranda em Economia Política (PUC-SP) [pgrams@uol.com.br](mailto:pgrams@uol.com.br)

**Luis Carlos de Sousa Pereira**

Mestrando em Economia Política (PUC-SP) [luiscarlosdsp@gmail.com](mailto:luiscarlosdsp@gmail.com)

**Rebeca Junqueira C de Carvalho**

Mestranda em Economia Política (PUC-SP) [bequinha\\_junqueira@hotmail.com](mailto:bequinha_junqueira@hotmail.com)

**Rodrigo Leme de Oliveira**

Mestrando em Economia Política (PUC-SP) [rodrigoacervo@yahoo.com.br](mailto:rodrigoacervo@yahoo.com.br)

A presente edição da Revista Pesquisa & Debate conta com o artigo de **Rémy Herrera, Zhiming Long, Zhixuan Feng e Bangxi Li** sobre a evolução da balança comercial sino-americana frente aos Estados Unidos por meio de uma abordagem marxista sobre o comércio internacional. Os autores propõem no artigo dois métodos de mensuração do intercâmbio desigual existente entre China e Estados Unidos.

O segundo artigo da edição de **Maria Isadora Gomes de Pinho e Christiane Luci Bezerra Alves** busca analisar os impactos da crise mundial de 2008 sobre a indústria brasileira com ênfase para os ajustes impostos pelas conjunturas interna e externas destacando o papel da política desenvolvimentista adotada para a proteção da economia diante dos efeitos iniciais da crise de 2008.

O artigo de **Homero Santos Nunes** apresenta um estudo sobre a formação das bolhas especulativas no mercado financeiro tendo como referencial o arcabouço teórico de Joseph Stiglitz em contraposição à teoria das expectativas racionais e dos mercados eficientes.

O quarto artigo da edição foi escrito por **Flávia Félix Barbosa** analisa como a dívida pública contribuiu para a financeirização do capital. A autora destaca a natureza de capital fictício dos títulos públicos e também apresenta os custos econômicos e sociais deste processo.



O trabalho de **Vanessa Follmann Jurgenfeld** nos apresenta um estudo sobre o papel do Estado Nacional no processo de industrialização brasileira antes e depois de 1964 a partir do pensamento de Celso Furtado.

O quinto artigo da edição, por **Elizama Nascimento Oliveira Campos** tem por objetivo apresentar a evolução e diversificação das exportações nas economias em desenvolvimento. A autora destaca o nível de sofisticação presente nas exportações das economias asiáticas.

A edição também conta com um ensaio de **Lillyane Maria Galindo T. de Oliveira e Monaliza de Oliveira Ferreira** sobre a desigualdade e pobreza no Nordeste Brasileiro à luz da hipótese de Kuznets.

A presente edição também apresenta a resenha do Professor **Ladislau Dowbor** sobre o livro da economista Mariana Mazzucato, *“The Value of Everything”*. Nesta obra, a autora analisa a diferença entre “Making and Taking” na economia global. Porque é tão importante? Porque o capitalismo atual gerou um mundo de parasitas que extraem renda por meio de um emaranhado de mecanismos de intermediação financeira, de pedágios sobre qualquer transação, permitindo fortunas absurdamente elevadas nas mãos de gente esperta, mas que trava a economia.



# Guerra Comercial China-EUA<sup>1</sup>: O verdadeiro “ladrão” finalmente desmascarado

**Rémy Herrera**

Pesquisador do Centre National de la Recherche Scientifique (CNRS), Paris  
Paris

**Zhiming Long**

Professor associado na Beijing Tsinghua University

**Zhixuan Feng**

Professor assistente na Tianjin Nankai University

**Bangxi Li**

Professor associado na Beijing Tsinghua University

## Resumo

Após uma breve apresentação da posição de Karl Marx sobre o comércio internacional, discutimos a evolução da balança comercial sino-americana, segundo a qual os Estados Unidos aparentemente estão perdendo. A seguir, propomos dois métodos de mensuração do intercâmbio desigual entre esses países, um considerando o conteúdo de trabalho diretamente incorporado nas mercadorias trocadas, e outro centrado no valor internacional delas, utilizando tabelas de entrada e saída, que mostram que os Estados Unidos realmente vencem. Uma análise setorial indica uma erosão da vantagem dos EUA, ou seja, que eles ganham no intercâmbio, mas cada vez menos. Por fim, examinamos o desafio à hegemonia global para apreender o que os Estados Unidos têm a oferecer ao mundo.

**Palavras chave:** comércio internacional, guerra comercial, troca desigual, marxismo.

## Abstract

After a brief presentation of Karl Marx's position on international trade, we discuss the evolution of the Chinese-American trade balance, according to which the United States is apparently losing. Next, we propose two methods of measuring unequal exchange between these countries, one considering the work content directly incorporated into the “exchanged” goods, and the other focusing on their

---

<sup>1</sup> Traduzido por Rémy Herrera. Revisado por Rosa Maria Marques. Professora titular do Departamento de Economia e do Programa pós-graduado em Economia Política da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. E-mail: rosamkmarques@gmail.com



international value, using input and output tables, which show that the United States really win. A sectoral analysis indicates an erosion of the US advantage, that is, that they gain in the exchange, but less and less. Finally, we examine the challenge to global hegemony to grasp what the United States has to offer the world.

**Key words:** international trade, trade war, unequal exchange, Marxism.

**JEL:** B14, F14, O19

Resumidamente, lembremos que Marx admitia que o comércio internacional poderia melhorar, no curto prazo, a situação econômica dos países que dele (soberanamente) participassem, em particular permitindo o aumento do consumo a um custo menor, havia dito Ricardo. No entanto, Marx também acrescentou que, apesar desse ganho imediato, a troca opera às custas da economia menos industrializada e é desigual na medida em que consideramos as quantidades de trabalho incorporadas nas mercadorias trocadas e que medem os esforços produtivos realmente acordados pelos protagonistas da troca (MARX, 1910).

Isso se verifica se um país menos "desenvolvido" apresenta, nos setores de atividade considerados pelo comércio exterior, produtividade do trabalho inferior à de seu "parceiro", de modo que ele obtém menos horas de trabalho incorporadas nas mercadorias que importa em relação às horas que integram suas exportações. A relação das quantidades de trabalho demandadas das exportações e importações (isto é, o que mais tarde será chamado de "termos de troca fatoriais") é, neste caso, desfavorável ao país menos "avançado", quando visto pelo ângulo das respectivas contribuições em trabalho. Os marxistas, que se seguiram a Marx, começando com os teóricos do sistema mundial capitalista, mostrarão, mais tarde, que a amplitude das desigualdades entre os países pode depender do diferencial dos salários dos trabalhadores, mais baixos na periferia do que no centro, com produtividade igual.<sup>2</sup>

Assim, ao revelar a natureza desigual do intercâmbio, Marx refutou a visão de um comércio internacional que leva a equalizar ou corrigir os efeitos das desigualdades e enfatizou os mecanismos de dominação e exploração que afetam as economias menos industrializadas e que levam a sua submissão aos países capitalistas ricos.<sup>3</sup> E se Marx pensava que "a liberdade comercial acelera a revolução social"<sup>4</sup> e optou por "votar a favor do livre comércio", não deixou de insistir que este agrava as desigualdades entre os países, configura uma divisão internacional do trabalho de acordo com o interesses dos capitalistas mais poderosos e representa para a burguesia um instrumento de subordinação – razões pelas quais, sem aderir ao protecionismo, ele rejeitou as conclusões normativas dos economistas liberais.

---

<sup>2</sup> Veja Samir Amin (*Accumulation on a World Scale*, New York: Monthly Review Press, 1974), e muitos outros, após Arghiri Emmanuel (*Unequal Exchange*, Nueva York: Monthly Review Press, 1972).

<sup>3</sup> Leia, entre outros, os artigos que Marx dedicou à colonização da Índia em: Karl Marx and Friedrich Engels (2018), *Le Colonialisme*, Paris: Éditions Critiques.

<sup>4</sup> Veja o discurso de Marx "Sobre a Questão do Livre Comércio" (9 de janeiro de 1848).

Será, então, que Marx nos ajuda a decifrar o lado oculto de certos aspectos das atuais relações sino-americanas? O enorme déficit comercial dos Estados Unidos (EUA) com relação à China foi o principal pretexto para o desencadeamento por Washington, a partir do primeiro semestre de 2018, do que se costuma chamar de “guerra comercial” contra Pequim. Além das acusações de “roubo” de propriedade intelectual – e outras cortesias<sup>5</sup> –, os motivos invocados pelo governo dos Estados Unidos referem-se à concorrência supostamente “injusta” de uma China que combinaria as vantagens das exportações impulsionadas por baixos salários com as de uma moeda nacional desvalorizada, por um lado, e, por outro, as vantagens de importações prejudicadas por subsídios às empresas nacionais e por fortes restrições regulatórias que impedem o acesso ao seu mercado interno.

O déficit bilateral dos EUA não fornece prova irrefutável de que Donald Trump está correto ao dizer que “os chineses extraem [dos Estados Unidos] centenas de bilhões de dólares a cada ano e os injetam na China” (ao mesmo tempo em que afirma que o presidente Xi Jinping é um de seus “muito, muito bons amigos”<sup>6</sup>)? A evolução recente da configuração das cadeias de valor que viram a China ocupar pouco a pouco um lugar decisivo nas redes mundiais de abastecimento de inúmeras atividades certamente tendem a tornar a análise mais complexa. Mas como se pode negar a evidência de que todos esses dólares estão de fato sendo transferidos do país deficitário para o país superavitário?

#### A evolução do comércio exterior (os EUA, aparentemente, estão perdendo)

Como se sabe, desde a década de 1980 (e mesmo da década de 1970) houve déficits comerciais bilaterais cada vez mais profundos, em detrimento dos Estados Unidos e em benefício da China. Isso é verdade independentemente do sistema contábil usado e apesar das divergências sobre os valores exatos dos déficits entre os dados dos EUA (do Departamento de Comércio dos EUA) e da China (da Administração Aduaneira da China). Essas diferenças de valores podem ser explicadas, entre outros motivos, pelos procedimentos utilizados para se levar em conta reexportações a partir de Hong Kong, custos de transporte e / ou despesas de viagem de cidadãos dos dois países.

Esta deterioração só desacelerou - temporariamente, antes de voltar a acelerar - como resultado do impacto das crises que abalaram a economia dos EUA em 2001 (estouro da bolha da “nova economia”) e em 2008 (a chamada “crise *subprime*”, mas na realidade sistêmica, que produziu seus efeitos na China a partir de 2009 e especialmente em 2012) ou das valorizações do yuan (em 2005 e 2011) e

---

<sup>5</sup> Conforme os tweets presidenciais ou as declarações do vice-operativo Mike Pence, do conselheiro Peter Navarro.

<sup>6</sup> Leia o discurso intitulado “Remarks by President Trup at Signing of the U.S.-China Phase One Trade Agreement” publicado em 15 de janeiro de 2020, disponível em: [whitehouse.gov](https://www.whitehouse.gov).

após a crise financeira do verão de 2015 nas bolsas chinesas. Esse saldo se deteriorou primeiro lentamente na década de 1990, depois dramaticamente nos anos de 2000 e 2010. Ele ultrapassou a marca dos US \$ 100 bilhões em 2002, dos US \$ 200 bilhões em 2005, e dos US \$ 300 bilhões em 2011, antes atingir, apenas para bens (excluindo serviços), o déficit recorde de US \$ 419,5 bilhões em 2018. Nessa data, a China havia se tornado oficialmente o primeiro parceiro comercial dos EUA para o comércio de bens, com um total de US\$ 659,8 bilhões: US\$ 120,0 bilhões em exportações e US\$ 539,5 bilhões em importações. Enquanto isso, o comércio de serviços teve um superávit a favor dos EUA de US\$ 40,5 bilhões.

Foi precisamente nesse ano que a guerra comercial foi lançada. Em janeiro, foram tomadas as primeiras medidas, que consistiram em aumentar drasticamente os direitos aduaneiros sobre alguns produtos importados da China (exemplos: equipamentos domésticos, painéis solares fotovoltaicos, etc.). A partir de março, seguiram-se novos aumentos nas barreiras às importações da China (metalurgia, automotiva, aeronáutica, robótica, tecnologias de informação e comunicação, equipamentos médicos, etc.). Então, em abril de 2018, vieram as sanções contra as empresas chinesas, que foram alvo da proibição da utilização de insumos *made in EUA*.

Um ano depois, em junho de 2019, quando os aumentos de tarifas afetaram outros setores, a China não era mais o maior parceiro comercial dos Estados Unidos (foi suplantada pelos parceiros do Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (Nafta), México e Canadá). Mas, no final de 2019, o déficit comercial havia se reduzido a US\$ 345,6 bilhões, valor inferior ao do final do segundo mandato de Barack Obama. Essa mudança era visível desde os primeiros meses de 2019. Será, então, que Donald Trump está certo e está vencendo sua luta? A resposta a essa pergunta requer de antemão saber se, como afirmam os economistas do *mainstream*, o comércio entre os Estados Unidos e a China é justo. Mas é realmente esse o caso?

#### A medida do comércio desigual (a América, realmente, vence)

Ao custo de certas suposições e condições técnicas, se pode calcular os respectivos valores em trabalho dos bens e serviços trocados pelos Estados Unidos e China em seu comércio bilateral.<sup>7</sup> Isso é o que fizemos, usando dois métodos separados (HERRERA ET AL, 2020).

---

<sup>7</sup> Sobre este tópico, ver: Bill Gibson (1980), “Unequal Exchange: Theoretical Issues and Empirical Findings,” *Review of Radical Political Economics*, vol. 12, n° 3, p. 15-35; Michael Webber y S.P.H. Foot (1984), “The Measurement of Unequal Exchange,” *Environment and Planning A: Economy and Space*, vol. 16, n° 7, p. 927-947; Akiko Nakajima e Hirochi Izumi (1995), “Economic Development and Unequal Exchange among Nations: Analysis of the U.S., Japan, and South Korea,” *Review of Radical Political Economics*, vol. 27, n° 3, p. 86-94; o Zhixuan Feng (2018), “International Value, International Production Price and Unequal Exchange,” in Z. Feng et al. (eds.), *Economic Growth and Transition of Industrial*

Um primeiro método consiste em estimar diretamente a troca desigual como a razão entre os conteúdos em trabalho integrados nos intercâmbios sino-americanas: a China exporta uma quantidade de horas de trabalho realizadas pelos trabalhadores chineses e, em troca, importa outro número de horas trabalhadas realizadas, desta vez, pelos trabalhadores norte-americanos, às quais se soma o superávit da balança comercial, ou seja, um número adicional de horas desses mesmos trabalhadores norte-americanos correspondente ao saldo bilateral, visto da China. Precisamos também avaliar quantas horas de trabalho equivalem um dólar nos Estados Unidos e na China, pois nossos cálculos, feitos a preços correntes, devem converter as moedas entre si, utilizando o câmbio oficial.

Os resultados que obtemos evidenciam, nas últimas quatro décadas, de 1978 a 2018, a existência de um intercâmbio desigual entre os Estados Unidos e a China, à custa desta e a favor daquele. As respectivas evoluções do conteúdo do trabalho integrado em bens transacionáveis foram muito diferentes nos dois países: vemos, para a China, um aumento acentuado até meados dos anos 2000, depois uma queda acentuada e finalmente uma estabilização no início da década de 2010; mas, para os Estados Unidos, uma evolução bem mais moderada, em aumento contínuo. Descobrimos que, entre 1978 e 2018, uma hora de trabalho nos Estados Unidos foi trocada por quase 40 horas de trabalho chinês em média. No entanto, desde meados da década de 1990 - período de profundas reformas na China, especialmente em matéria fiscal e orçamentária -, observamos uma diminuição muito acentuada da desigualdade comercial, sem que esta desapareça completamente. Em 2018, 6,4 horas de mão de obra chinesa ainda eram trocadas por uma hora de mão de obra americana. A erosão dessa vantagem comercial dos Estados Unidos poderia então explicar a eclosão de sua guerra comercial contra a China?

Nesse primeiro método, é a comparação da média dos tempos de trabalho necessários para a fabricação dos bens comercializados que pode avaliar diretamente o câmbio desigual. No entanto, a apropriação da riqueza produzida entre os países só se mede realmente por meio da transferência bilateral do tempo necessário do trabalho social, ou seja, dos valores internacionais. Estes últimos podem ser estimados empiricamente - embora seus cálculos não sejam fáceis. Além disso, pelo método anterior, só nos foi possível calcular o trabalho vivo diretamente incorporado nas exportações, enquanto o produto bruto inclui também o trabalho materializado nos diferentes meios de produção mobilizados. Assim, também adotamos um segundo método, baseado na Nova Interpretação da teoria do valor-



trabalho<sup>8</sup>, para superar as limitações do primeiro método acima mencionadas e examinar mais precisamente o alcance da troca desigual.<sup>9</sup>

Neste quadro alternativo, avaliamos as quantidades dos valores internacionais recém-criados em diferentes países e diferentes setores, usando a taxa de câmbio em paridade de poder de compra para refletir a participação do produto de um país na produção mundial e reduzir o impacto das flutuações na taxa de câmbio real. Em seguida, calculamos a diferença entre os valores internacionais recém-criados por cada setor dos diferentes países e os preços do mercado mundial - uma vez resolvidas as duas importantes dificuldades mencionadas acima: a de converter os valores internacionais calculados em unidades monetárias e a de levar em conta não só o trabalho vivo, mas também a parte associada ao trabalho materializado nos meios de produção. No total, graças a uma matriz de comércio mundial construída a partir de tabelas internacionais de saídas e entradas internacionais, obtemos para cada setor dos dois países os valores das transferências de ou para outras atividades econômicas registradas, então os valores líquidos efetivamente transferidos, isto é, as quantidades de troca desigual.

Levando em conta os dados disponíveis, nossos cálculos só puderam ser realizados para o período 1995 e 2014, para 55 setores econômicos e para 43 países, incluindo os Estados Unidos e a China. Se nos concentrarmos nestes dois últimos países, cujas relações nos interessam neste artigo, os resultados que obtemos com este segundo método confirmam aqueles previamente obtidos graças ao primeiro método: houve de fato uma desigualdade no comércio sino-americano durante o período 1995-2014 e, no total, as transferências de valores internacionais ocorreram em grande parte para o benefício dos Estados Unidos. Expressa em dólares correntes, o montante dessa "redistribuição", no final do período (2014), era próximo a US \$ 100 bilhões, ou quase 0,5% do valor adicionado norte-americano.

#### A erosão da vantagem americana (os Estados Unidos ganham, mas cada vez menos)

Os resultados das estimativas de nosso segundo método também mostram é que os Estados Unidos (que detém a hegemonia mundial) estão encontrando cada vez mais dificuldades para manter sua vantagem e superar essa competição e, portanto, arcar com todas as implicações do livre comércio para o qual eles uma vez definiram as regras, para seu benefício. De fato, a China conseguiu reduzir significativamente a importância dessa troca desigual, reduzindo gradativamente a

---

<sup>8</sup> Veja em particular: Duncan Foley (2000), "Recent developments in the labor theory of value," *Review of Radical Political Economics*, vol. 32, n° 1, p.1-39; y Jie Meng (2015), "Two kinds of MELT [Monetary Expression per Labor Time] and their determinations: Critical notes on Moseley and the New Interpretation," *Review of Radical Political Economics*, vol. 47, n° 2, p. 309-316.

<sup>9</sup> Este segundo método, alternativo ao primeiro, é inspirado no modelo proposto por: Andrea Ricci (2019), "Unequal Exchange in the Age of Globalization," *Review of Radical Political Economics*, vol. 51, n° 2, p. 225-245.

transferência de riqueza em seu prejuízo: de -3,7% para -0,9% do seu próprio valor adicionado entre 1995 e 2014. De 50 horas de trabalho chinês por uma hora de trabalho americano que trocava em 1995, passou para apenas sete em 2014.

Somado a isso, as análises setoriais que podem ser extraídas da aplicação de nosso segundo método para calcular o comércio desigual são muito esclarecedoras. Elas mostram que, embora 43 dos 55 setores de atividade considerados por nosso estudo, entre 1995 e 2014, (ou seja, 78% deles) evidenciem transferências de valores dirigidos da China para os Estados Unidos (os mais significativos sendo o setor têxtil, vestuário e marroquinaria e móveis e insumos), outros 12 setores econômicos estão na origem das transferências de valores na direção oposta, ou seja, operando em detrimento dos Estados Unidos. Entre essas últimas atividades, e para em 2014, destacam-se os produtos de informática, eletrônicos e ópticos (com US\$ 6,9 bilhões transferidos dos Estados Unidos para a China), agricultura e pecuária (US\$ 3,1 bilhões), veículos motorizados, reboques e semirreboques (US\$ 1,1 bilhão) ou ainda produtos farmacêuticos básicos e preparações farmacêuticas (US\$ 422 milhões).

O primeiro desses setores engloba um dos principais eixos da ofensiva lançada por Donald Trump o contra a China e contra os gigantes transnacionais americanos do "globalismo", especialmente aqueles que atuam na área das novas tecnologias de informação e comunicação, que ele critica por terem se deslocalizadas para a China e que ele tenta fazê-las retornar para os EUA. Se costuma considerar o presidente Trump um "louco", esquecendo que ele é o produto e o representante eminente de uma das frações das altas finanças que atualmente dominam a economia americana: a fração "continentalista", oposta àquela, mais poderosa. ainda, dos "globalistas", encarnados pelo *establishment* do Partido Democrata (OBSERVATORIO INTERNACIONAL DE LA CRISIS, 2019). O segundo setor, o automobilístico, um dos pilares da economia americana, está fortemente abalado (e foi objeto de vários "resgates") desde a crise de 2008. O terceiro setor, a agricultura e a pecuária, é um dos que mais sofreram duras retaliações chinesas, na forma de taxas alfandegárias impostas aos produtos agrícolas importados dos EUA (principalmente de estados grandes produtores de produtos agrícolas e que votam em Donald Trump nas eleições presidenciais, como Kansas, por exemplo). Essas restrições aumentaram a desvantagem americana. O quarto setor mencionado, entre aqueles em que os Estados Unidos têm as maiores fraquezas, produtos farmacêuticos básicos e insumos para manipulação farmacêutica, revelou recentemente e dolorosamente sua importância estratégica absolutamente vital durante a pandemia da covid19. Nessas condições, não se pode perguntar se o lançamento de uma guerra comercial não constituiria também uma tentativa dos EUA limitar as transferências de valores desses setores fundamentais pela China?



### O desafio à hegemonia global (o que os Estados Unidos têm a oferecer ao mundo?)

Para além dos discursos retóricos dos fóruns políticos e das negociações diplomáticas decorativas, as questões econômicas que aqui nos preocupam são muito complexas. Diversos fatores imbricados explicam a tendência de queda observada na razão das trocas de trabalho incluídas no comércio bilateral, entre as quais as mais influentes, entre outras, estão, sem dúvida, as flutuações nas taxas de câmbio e as respectivas dinâmicas de produtividade que refletem, em particular, as mudanças nas diferenças produtivas e tecnológicas entre os dois países.

O crescimento exponencial das exportações chinesas nos últimos 30 anos foi efetuado sobre a base de uma industrialização bem-sucedida (mas longa e difícil) e de um controle rigoroso da abertura ao sistema mundial, integrado no quadro de uma “estratégia de desenvolvimento controlado do início ao fim (HERRERA e LONG, 2018). É por isso que o conteúdo das exportações tem sido capaz de se modificar de modo a envolver, aos poucos, produções cada vez mais elaboradas, a ponto que hoje, bens e serviços de alto padrão. É por isso que o conteúdo das exportações pôde ser modificado, pouco a pouco, para que incorporasse produções cada vez mais elaboradas, a ponto de hoje bens e serviços de alta tecnologia representarem mais da metade do valor total das mercadorias exportado pela China. Graças às inovações tecnológicas realizadas em todas as áreas (incluindo robótica, energia nuclear, espaço), cada vez mais dominadas a nível nacional, as estruturas produtivas do país puderam evoluir de *made in China* para *made by China*. Ao longo de várias décadas, a taxa de crescimento da produtividade do trabalho (que se acelerou, em média, de 4,31% na década de 1980 para 7,28% na década de 1990, 11,72% nos anos 2000 e ainda 14,12% em 2010) permitiu acompanhar o aumento muito sustentado dos salários industriais (em termos reais), sem que o peso do “custo do trabalho” chinês em relação aos concorrentes do Sul (Coreia do Sul, México, Turquia, etc.) deteriorasse a competitividade das empresas nacionais, nem mesmo suas margens de lucro. As exportações – e os investimentos estrangeiros diretos, já que mais da metade dessas mesmas exportações são realizadas por transnacionais estrangeiras com sede na China –, pelo contrário, desempenham atualmente um papel coadjuvante no desenvolvimento do país.

Além do que, a guerra comercial contra a China foi lançada pelo governo estadunidense num contexto pré-existente onde, durante décadas, os Estados Unidos exerciam pressões extremamente fortes, por meio de sua moeda nacional (que é também a moeda de reserva internacional) em todas as demais economias do mundo. Com o objetivo de tentar melhorar a competitividade dos preços das exportações de um ou de outro dos dois países, a espiral descendente à fraqueza do dólar ou do yuan acelerou-se recentemente quando as autoridades monetárias chinesas reagiram às sanções norte-americanas permitindo sua moeda nacional se

depreciar. Assim, o yuan foi "desvalorizado" em agosto de 2019. Mas era ele realmente desvalorizado antes disso?

O boom das exportações, no qual o "modelo" de crescimento da China se baseou em parte (apenas em parte), cristalizou um importante ponto de tensão nas relações internacionais. O renminbi, cuja unidade monetária é o yuan, há muito estaria claramente desvalorizado, de acordo com a mídia nos Estados Unidos e em outros lugares. Essa suposta desvalorização estaria na origem da piora dos déficits comerciais dos Estados Unidos, pois as mercadorias chinesas exportadas, já muito baratas, teriam se tornado ainda mais competitivas nos mercados mundiais mediante um yuan mantido artificialmente depreciado. Daí a pressão redobrada de Washington no sentido da valorização da moeda chinesa frente ao dólar que levou, apesar da relutância e resistência de Pequim, às apreciações de 2005 e 2012: entre essas duas datas, ou seja, entre o momento em que as autoridades monetárias chinesas decidiram deixar de atrelar as variações de sua moeda nacional ao dólar (julho de 2005) e o da última apreciação (abril de 2012), o valor real do yuan valorizou 32% em relação ao dólar.

Os debates entre economistas sobre o "valor justo" das moedas são controversos. No entanto, notamos que, entre os critérios discutidos, é sobretudo a relação entre o saldo em conta corrente e o PIB que é mais utilizada pelos diferentes consultores dos governos dos Estados Unidos (sob os presidentes Trump como Obama). A referência utilizada para definir a chamada taxa de câmbio de "equilíbrio" seria a razão entre o superávit ou déficit do balanço de pagamentos corrente e o PIB entre +/- 3 ou 4%. Se aplicarmos esse critério ao caso da China, dada a importância de suas relações bilaterais com os Estados Unidos, vemos que a relação chinesa caiu de mais de 10,6%, em 2007, para menos de 2,8% em 2011 e apenas 1,4% em 2012. E este critério continuou a ser cumprido desde então, situando-se um pouco acima de 3,5%, na "janela de oportunidade" dos EUA. Assim, no início da década de 2010, a China conseguiu reduzir a razão entre o saldo da conta corrente e o PIB a um nível considerado "razoável", ou seja, compatível com a taxa de câmbio do yuan em relação ao dólar. A participação das exportações no PIB está sob controle: depois de disparar para mais de 35% em meados da década de 2000, caiu abaixo de 20%, ou 10 pontos do PIB abaixo da média mundial (30% nos últimos dez anos). Na China, a relação exportações / PIB de menos de 20% é, agora, inferior ao da OCDE (28%) e ainda inferior ao da área do euro (45%). É também esse controle sobre o grau de abertura que garantiu à China condições relativamente mais estáveis em termos de taxas de câmbio (e taxas de inflação) do que em outros países.

Consequentemente, a "desvalorização" do yuan não teria sido tão óbvia como foi dito – ao contrário da deterioração dos termos de troca da China, que é muito real e geralmente ignorada – quando nos referimos à "*bentchmark*" mais usada pela administração estadunidense. No entanto, isso não impediu os Estados

Unidos, apesar dos gigantescos desequilíbrios gêmeos (déficits orçamentários e déficits comerciais) que caracterizam sua economia, de buscar o que muitos observadores chamaram de "guerra cambial", por meio da depreciação do dólar no mercado de câmbio estrangeiro, e de tentarem impor a Pequim os termos do que parece ser uma "capitulação",<sup>10</sup> cuja implicação, entre outras, é a desvalorização das reservas em dólares detidas pelas autoridades monetárias chinesas. Mas são estes últimos que são acusados de endurecer esta guerra comercial para transformá-la em uma guerra cambial.

Será porque a China conseguiu implantar um projeto de desenvolvimento não financeiro e não bélico, autônomo, eficaz e contestador do bloco de poder das altas finanças estadunidenses que, alimentado por capital fictício, os Estados Unidos oferece ao mundo suas crises e suas guerras?

A hipótese que, portanto, formularemos é que, somada a uma guerra cambial que a precedeu, a guerra comercial lançada por Washington contra Pequim, no marco da nova "Guerra Fria" entre eles, poderia ser interpretada como uma tentativa do governo Trump de conter a deterioração lenta e constante da vantagem que os Estados Unidos conseguiram extrair de seu comércio com a China ao longo de (pelo menos) quatro décadas e, ao mesmo tempo, para manter sua hegemonia decadente. A observação que estabelecemos é que a China certamente angariou receitas dos superávits comerciais bilaterais, mas que esses ganhos foram compensados pelo fato, destacado pelos cálculos que medem a desigualdade comercial bilateral, de serem principalmente os Estados Unidos os beneficiados desse comércio em termos de tempo de trabalho incorporado na mercadoria comercializada.

Embora esteja longe de ser certo que a atual guerra comercial de Donald Trump terá sucesso em dobrar a China como a de Ronald Reagan fez com o Japão na década de 1980, o estreito entrelaçamento comercial e monetário das duas maiores economias do mundo (uma superpotência em declínio, a outra emergente) apresenta riscos extremamente preocupantes para os Estados Unidos, bem como para a própria economia internacional. De fato, todos sabem que grande parte dos dólares arrecadados pela China com seus superávits comerciais voltam aos EUA na forma de compras maciças pelas autoridades monetárias chinesas de títulos do Tesouro emitidos pelos Estados Unidos com o objetivo de financiar seus próprios déficits comerciais.

Portanto, vamos nos voltar para Donald J. Trump, com o devido respeito e cortesia, para perguntar simplesmente: "Senhor presidente, se tivermos que remover nossas máscaras por um breve momento, qual é então a identidade do verdadeiro 'ladrão' em tudo isso?"

---

<sup>10</sup> Veja: Martin Wolf (2010), *Financial Times*, 12 de outubro de 2010, disponível em: <http://www.ft.com/cms/s/0/fe45eeb2-d644-11df81f0-00144feabdc0.html>.



## Referências

HERRERA, Rémy, LONG, Zhiming (2018), “Enigma del crecimiento chino,” *Revista Política Internacional – ISRI*, enero-marzo, n° 1, p. 26-33, La Habana.

HERRERA, Rémy, LONG, Zhiming e FENG, Zhixuan (2020), “Turning One’s Loss into a Win? The U.S. Trade War Against China in Perspective,” mimeo, CNRS - UMR 8174 (Centre d’Économie de la Sorbonne, Paris), Universidade Tsinghua de Beijing e Universidade Nankai de Tianjin, 17 p.

Marx, Karl (1910), *Das Kapital*, Band 23 (Libro I), in *Marx Engels Werke*, Berlín: Dietz Verlag.

OBSERVATORIO INTERNACIONAL DE LA CRISIS. O capital frente a seu declínio. São Paulo, Expressão Popular, 2019.

## Ajustes da indústria brasileira pós crise mundial de 2008: Uma análise a partir dos aspectos macroeconômicos

**Autores:** **Maria Isadora Gomes de Pinho** é graduanda em Ciências Econômicas pela Universidade Regional do Cariri (URCA); Atualmente em Estágio na Unimed do Cariri Cooperativa de Trabalho Médico, realizando funções administrativas no campo da contabilidade. Especialização em andamento em Gestão Financeira e Consultoria Empresarial. **Christiane Luci Bezerra Alves** possui graduação em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Ceará - UFC, Especialização em Teoria Econômica também pela UFC e Mestrado em Economia pela Universidade Federal da Paraíba - UFPB. Concluiu Doutorado em Desenvolvimento e Meio Ambiente - DDMA pela Universidade Federal do Ceará - UFC. É Professora Adjunta do Departamento de Economia da Universidade Regional do Cariri. Tem experiência na área de Economia, com ênfase em Economia Brasileira; Economia do Trabalho; Desenvolvimento Territorial e Regional; Meio Ambiente e Sustentabilidade.

### Resumo

O resultado dos longos períodos de ajustes na economia brasileira tem proporcionado crescentes debates acadêmicos relativos ao comportamento da indústria brasileira diante das mudanças macroeconômicas pós crise econômica de 2008. Este trabalho objetiva analisar o desempenho da indústria doméstica diante dos ajustes impostos pela conjuntura externa e interna, subsequente à referida crise. Utiliza-se de abordagem exploratório-descritiva, com base em pesquisa bibliográfica e dados secundários. A política desenvolvimentista adotada pelo governo Lula e o cenário macroeconômico pré-crise, que combinaram crescimento econômico com redução das desigualdades sociais, foram decisivos na proteção da economia dos efeitos iniciais da crise de 2008.

**Palavras-chave:** Indústria brasileira, Crise de 2008, Políticas anticíclicas

JEC: B5, Y80

### Abstract

The result of the long periods of adjustment in the Brazilian economy has led to growing academic debates regarding the behavior of Brazilian industry in the face of macroeconomic changes after the 2008. This work aims to analyze the performance of the domestic industry in view of the adjustments imposed by the external and internal conjuncture, subsequent to the referred crisis. An exploratory-descriptive approach is used, based on bibliographic research and secondary data. The developmentalist policy adopted by the Lula government and the pre-crisis macroeconomic scenario, which combined economic growth with a reduction in

social inequalities, were decisive in protecting the economy from the initial effects of the 2008 crisis.

**Key words:** Brazilian industry, Crisis of 2008, Countercyclical policies

### Introdução

As duas últimas décadas do século XX marcam um quadro de profundo ajustamento na estrutura e desempenho da indústria brasileira. Nos anos 1980, um conjunto de restrições macroeconômicas (inflação explosiva, déficit fiscal, crescente dívida interna pública, dívida externa, estagnação econômica), especialmente os elementos da crise fiscal do Estado, pós esgotamento do processo de substituição de importações (PSI), determina o esvaziamento das políticas setoriais no Brasil, com sensíveis repercussões na indústria doméstica. A adesão do Brasil, nos anos 1990, à agenda neoliberal (desregulamentação da economia, privatizações, aberturas comercial e financeira, estabilização monetária) expõe as fragilidades de uma economia com características fortemente protecionistas: escalas produtivas ineficientes, custos e preços elevados, produtos tecnologicamente defasados, contrastando com margens de lucro bastante elásticas (ALVES; EVANGELISTA, 2008).

Passado o período de ajuste defensivo da indústria doméstica ao longo da década de 1990, ocorrido nas esferas produtiva, orientação externa, mercado de trabalho e padrões de investimento etc., e apesar dos ganhos da produtividade industrial e da diversidade de bens e serviços, produzidos com melhores tecnologias, implicando em reduções importantes nos preços, o cenário macroeconômico de vulnerabilidade do balanço de pagamentos, deterioração das finanças públicas e reduzidas taxas de crescimento desenha um conjunto de novos desafios para a indústria brasileira nos anos 2000.

Apesar do ajuste estilo “stop and go”, que prevalece no início do primeiro governo Lula, quando são mantidos os elementos do tripé macroeconômico (regime de metas inflacionárias, câmbio flutuante e superávit primário) herdados do segundo governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC) (1999-2002), é possível constatar certa “suspensão do veto à política industrial no Brasil” (CANO; SILVA, 2010), possibilitando a retomada de algum dinamismo do padrão industrial, ainda que incipiente. Isso ocorre através de dois instrumentos: a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE), anunciada em 2004 e a Política de Desenvolvimento Produtivo – PDP, de 2008, sustentadas: no papel da modernização industrial; na inovação e desenvolvimento tecnológico; em novas estratégias para o adensamento do tecido produtivo e facilitação da inserção externa; em novos os marcos regulatórios dos setores de infra-estrutura e propriedade intelectual, entre outros (CARLEAL, 2004; CANO; SILVA, 2010).

Em nível internacional, desde os anos 1980, os Estados Unidos incorporaram um modelo de desenvolvimento voltado à expansão do crédito e ao aumento da

dívida pública, resultando no crescimento precário da economia. Pequenas recessões, durante o final do século XX, promoveram novas alterações na política econômica do país, com a implantação de políticas expansionistas a fim de estimular a economia, a partir da redução na taxa de juros, injeções de liquidez e corte de impostos (BULLIO et al., 2011).

Em conjunto, a baixa taxa de juros, a liquidez abundante e as expectativas favoráveis sobre a valorização contínua no valor das residências corroboraram para a ampliação dos investimentos em hipotecas, contribuindo para o rápido crescimento do setor. Diante do *boom* no setor imobiliário, e para conter os níveis crescentes de oferta, inicia-se um processo de expansão para os mercados consumidores caracterizados como *subprime*, categoria esta que não possui nenhuma garantia de pagamento. Os novos instrumentos financeiros, que emergiram junto com a liberalização dos mercados, propiciaram o desenvolvimento de estruturas econômicas de diversificação de riscos. Com as hipotecas securitizadas, foi possível transferir o risco hipotecário aos investidores, resguardando os bancos do problema de liquidez; porém, com o aumento da taxa de juros, em maio de 2004<sup>11</sup>, a inadimplência e a recusa dos proprietários em vender seus imóveis a baixo custo ampliaram sua oferta no mercado, pressionando os preços para baixo (GONTIJO; OLIVEIRA, 2011).

As sucessivas perdas bancárias e de outras grandes instituições financeiras representaram a magnitude da crise para as economias do mundo, o estopim, no entanto, ocorreu após o pedido de falência do *Lehman Brothers*, em 15 de setembro de 2008. As economias que tinham investimentos, que precisavam do crédito para financiamentos, ou que mantinham alguma relação comercial com o país, de alguma forma foram atingidas pela crise, o que não foi diferente no Brasil.

Apesar da magnitude da crise que afeta os mercados mundiais, o Brasil havia consolidado uma estrutura econômica favorável no período anterior à crise, que foi de suma importância para atenuar seus efeitos sobre a economia brasileira, sentidos posteriormente no final do terceiro trimestre de 2008. A política de viés mais desenvolvimentista, adotada pelo governo de Lula, desenhou períodos de relativa prosperidade na economia brasileira, com ampliação do PIB, com níveis de investimentos superiores ao nível de atividade, redução na taxa de desemprego, aumento da produtividade, recuperação do salário mínimo e controle da inflação (BARBOSA; SOUZA, 2010), especialmente a partir de 2006, em um momento de maior flexibilidade da política econômica.

---

<sup>11</sup> A verdade é que a taxa de juros dos *federal funds*, que havia recuado de 6,0% em janeiro de 2001 para 1,0%, em junho de 2003, [...] voltou a aumentar a partir de maio de 2004, chegando a 5,25% em fins de junho de 2006. E, de fato, os preços dos imóveis começaram a cair no verão de 2006, muito embora essa queda não deva ser atribuída ao aumento da taxa básica de juros, uma vez que essa elevação refletiu-se num aumento das taxas de juros do crédito imobiliário inferior a 1% no período (GONTIJO; OLIVEIRA, 2011, p.43).

A propagação da crise no Brasil, no entanto, ocorreu através de três principais canais de transmissão: as expectativas dos agentes econômicos sobre a recuperação do mercado; pelo sistema financeiro, com o aumento da aversão ao risco e a preferência pela liquidez; e por fim, pelas contas externas, com a redução no preço das *commodities* agrominerais, que incide sobre a balança comercial, reduzindo o preço e o *quantum* exportado (BARBOSA; SOUZA, 2010).

Diante da repercussão da crise no cenário econômico brasileiro, tornou-se necessária a intervenção do governo na adoção de políticas anticíclicas, que pudessem minimizar seus efeitos e reconquistar a credibilidade nos mercados financeiros, ocorridas tanto no âmbito fiscal, como monetário. A adoção de tais políticas foi indutora de resultados positivos na economia, com a melhora significativa dos mercados e das instituições financeiras, diante da retomada dos fluxos de investimentos, recuperação no preço das *commodities* e manutenção de taxas crescentes de emprego e dos salários. No entanto, a continuidade dos instrumentos de política monetária e fiscal se tornou insuficiente para conter a expansão do mercado, o excedente de liquidez no mercado de câmbio e o excedente de demanda interna provocaram pontos de desequilíbrios na economia, com o aumento do coeficiente de penetração das importações e a perda da competitividade dos produtos nacionais; isto posto, o governo optou pela redução no ritmo de atividade econômica no final de 2010 (CAMPEDELLI, 2016), através de medidas chamadas macroprudenciais.

Nesse cenário, o resultado dos longos períodos de ajuste na economia brasileira sobre a indústria nacional tem proporcionado o desenvolvimento de novos debates acadêmicos e políticos no Brasil, em torno de seu desempenho diante das mudanças macroeconômicas decorrentes da eclosão da crise econômica de 2008, objeto, portanto, deste ensaio. Este trabalho utiliza de uma metodologia de caráter exploratório-descritivo, com base em pesquisa bibliográfica e análise de dados secundários, como forma de entender o desempenho da indústria brasileira no cenário de restrições externas e de um novo ciclo de intervenção do Estado na economia pós crise. Para isso, encontra-se estrutura em quatro seções, além desta introdução. O contexto macroeconômico do Brasil diante da crise financeira de 2008 é explorado na seção 2, com destaque para a reação defensiva brasileira a partir da adoção de um conjunto de políticas anticíclicas; A seção 3 aborda os ajustamentos macroeconômicos e a continuidade do padrão anti-cíclico, explorando o período de 2010 a 2017; a dinâmica da indústria brasileira pós-crise de 2008 é finalmente analisada na quarta seção deste artigo. A seguir, são apresentadas as considerações finais do trabalho.



## 1. O Brasil diante da crise financeira de 2008

A política desenvolvimentista adotada pelo governo Lula e o cenário macroeconômico pré-crise, que combinaram crescimento econômico com redução das desigualdades sociais, foram decisivos na proteção da economia dos efeitos iniciais da crise de 2008. Entre 2004 e 2008, o PIB crescia em média 4,8% ao ano, a taxa de desemprego era menor que em anos anteriores, os níveis de investimento elevavam-se a taxas superiores ao PIB, a produtividade do trabalho na indústria crescia vigorosamente e a inflação permanecia nos patamares estabelecidos pelo Bando Central (CARDOSO JR., 2009).

O desenvolvimento positivo nos indicadores econômicos sustentou uma melhora nas expectativas dos agentes financeiros. O Programa de Aceleração do Crescimento – PAC<sup>12</sup> contribuiu para o aumento do investimento público em infraestrutura, auxiliando na modernização e ampliação da capacidade produtiva, favorecendo novos estímulos ao ingresso de investimentos privados (CARDOSO JR., 2009).

O mercado de trabalho foi beneficiado pela recuperação da atividade econômica, que em razão do aumento na capacidade produtiva, pôde ampliar o número de contratações formais. O emprego assalariado formal, segundo Souen (2012), atingiu 45,4%, em 2006, e a taxa de desemprego caiu para menos de 9%, em 2007.

O ano de 2007 marca o início da recuperação do salário mínimo, intensificada com o projeto de Lei nº 1, de 2007, que estabelece as diretrizes para política de valorização salarial de 2008 a 2023. Durante o governo do presidente Lula, entre 2006 e 2008, o aumento acumulado do salário mínimo real atingiu 24,7%, um reajuste em média de 7% acima da inflação (BARBOSA; SOUZA, 2010).

A primazia da política, na questão social, mostrava-se notória na criação de diversos programas voltados a atender às necessidades da população de baixa renda. A ampliação do Programa Bolsa Família, e a criação de programas habitacionais e de transferência de renda, foram extremamente relevantes na ampliação da demanda interna, responsável pelo crescimento da economia nos períodos de crise. Os programas sociais do governo Lula contribuíram para elevar o poder aquisitivo de famílias carentes, incluindo uma grande massa da população no mercado consumidor, estimulando, assim, a expansão do produto (OLIVEIRA, 2014).

O cenário promissor do mercado brasileiro trouxe expectativas favoráveis aos bancos comerciais, que iniciaram a expansão de crédito ao setor privado. Diante

---

<sup>12</sup> O PAC é um programa do Governo Federal Brasileiro que tem como objetivo eliminar os empecilhos sobre o crescimento econômico do país estimulando investimento privado e redução das desigualdades sociais, com uma previsão de investimentos de R\$ 503 bilhões no período de 2007 a 2010 para às áreas de transporte, energia, saneamento, habitação e recursos hídricos (RODRIGUES; SALVADOR, 2011).

de um controle da volatilidade macroeconômica e com expectativas otimistas quanto à recuperação do emprego e renda, os bancos redefiniram suas estratégias priorizando a linha de crédito à pessoa física. O desenvolvimento do mercado interno também favoreceu a expansão de crédito ao setor empresarial, como manutenção do capital de giro da empresa, sendo indispensável para expansão da produção (FREITAS, 2009).

A disposição das famílias em tomar crédito, mesmo a taxa de juros mais altas, refletiu as expectativas favoráveis também por parte dos consumidores em relação ao desempenho da economia. A ampliação do endividamento familiar teve estímulo da rede varejista que atribuiu maiores prazos de pagamento, reduzindo o valor das parcelas, tendo em vista um cenário de crescimento no rendimento da população e no total empregado (FREITAS, 2009).

Em relação ao cenário externo, o desenvolvimento nas relações do Brasil com o mercado externo promoveu um cenário mais independente e diversificado em suas relações comerciais. O Brasil se integra de vez ao cenário de globalização, realizada de maneira explicitamente ativa. Junto à Índia e a África do Sul, o Brasil articulou a criação de alianças estratégicas de cooperação, com a criação do IBAS ou G-3, por meio da Declaração de Brasília em junho de 2003. Entre a Rússia e a China, buscou-se ampliar o intercâmbio comercial, tecnológico e militar. Destaca-se também a cooperação com vizinhos regionais e outras potências médias, atribuindo maior interesse nas relações do eixo Sul-Sul, ostentando uma política externa voltada à defesa dos interesses nacionais (OLIVEIRA, 2014).

O próprio avanço da economia internacional, decorrente do rápido desenvolvimento das hipotecas, associado ao aumento dos preços das *commodities*, proveniente da expansão da demanda externa, contribuíram para elevar as exportações brasileiras e aumentar a liquidez do país.

### 1.1 A adoção de políticas anticíclicas

A transmissão da crise sobre os setores agregados da economia e sua repercussão na produtividade real dos fatores firmou a necessidade de intervenção do governo na adoção de políticas de austeridade visando oferecer soluções para minimizar os efeitos recessivos e reconquistar a credibilidade nos mercados financeiros.

As medidas de política fiscal foram introduzidas para recuperação da produção interna e estímulo às exportações. Destacam-se as desonerações fiscais, com redução das alíquotas do IPI para setores automobilísticos, visando redução de estoque, que são estendidas a eletrodomésticos de linha branca e moveleiro, como estímulo à produção industrial, à manutenção do emprego e geração de renda (ALMEIDA; PAYÉS, 2015). O IRPF também fora reduzido, visando aquecer o consumo por meio do crédito privado. A criação do Regime Especial de Tributação – RET reduziu de 7% para 1% o imposto sobre imóveis com valores de no máximo

R\$ 110,6 milhões, e de 7% para 6% em imóveis acima deste valor, beneficiando famílias de classe média e alta da sociedade (BARDIN, 2012).

Apesar da redução na arrecadação do governo no período de crise, as desonerações representaram apenas 0,3% do PIB, e resultou no aumento da produção e do consumo, auxiliando na retomada do crescimento (ALMEIDA; PAYÉS, 2015).

Quando a crise atingiu a economia brasileira, o governo optou pela manutenção nas transferências de renda aos projetos sociais previstos para 2009, garantindo a manutenção no consumo das famílias, que permaneceu aquecida durante os períodos de crise, garantindo fortes estímulos à produção.

O pacote de medidas anticíclicas do governo federal incluía, também, a transferência orçamentária aos municípios brasileiros, como compensação pela queda na arrecadação dos impostos federais. O governo atuou aumentando a parcela de investimentos realizados em conjunto com as lideranças regionais, reduzindo as despesas de capital por parte de estados e municípios (BARBOSA; SOUZA, 2010).

Como medida para assegurar a solidez dos bancos e não gerar pressões inflacionárias, o BCB interveio no aumento da liquidez, a princípio, alterando a regra dos compulsórios para depósitos à vista e a prazo, com objetivo de restaurar o fluxo de crédito sem gerar pressões inflacionárias. Assim, ampliou-se o prazo para implantação do aumento percentual de depósitos compulsórios das instituições de *leasing*. O BCB autorizou redução em 40% do compulsório para bancos menores em compras de carteiras de crédito e posteriormente para 70%. As reservas de compulsórios foram reduzidas em R\$ 99,8 bilhões e a liquidez dos bancos menores elevada em R\$ 41,8 bilhões, ainda em 2008 (ALMEIDA; PAYÉS, 2015).

Com o objetivo de ampliar a liquidez dos bancos, os bancos públicos (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, BCB e a Caixa Econômica Federal – CEF) foram autorizados a adquirir participações societárias em instituições financeiras públicas e privadas, mais afetadas pela crise, aumentando de 40% para 70% a disponibilidade de recursos para compra de carteiras de crédito de outros bancos (ARAÚJO; GENTIL, 2011).

Dada a preferência pela liquidez dos bancos, as medidas implantadas pelo BCB têm efeito limitado, pois os bancos privados não ampliaram o crédito, em razão da possibilidade de aplicação rentável e de baixo risco em títulos públicos; a expansão ocorreu exclusivamente por parte dos bancos públicos, que ampliaram em 48% as operações de crédito (ALMEIDA; PAYÉS, 2015).

Embora já estivesse em marcha uma política fiscal anticíclica desde o começo da crise, a insistência do governo na manutenção do superávit primário foi prejudicial à economia atrasando a recuperação do mercado. Somente quando foi anunciada a redução na meta do superávit primário, em março de 2009, foi possível realizar os ajustes necessários que a economia demandava, ajustando o cronograma dos salários para o funcionalismo público, manutenção das transferências de renda

e assistência do governo e sua antecipação como forma de estimular a demanda agregada (ARAÚJO; GENTIL, 2011).

Relativo à política cambial, o BCB atuou aumentando a oferta de moeda estrangeira, promovendo leilão de dólares à vista com compromisso de recompra, mantendo o estoque de reservas internacionais. As medidas se expandem para a venda de dólares no mercado à vista; disponibilização de recursos para financiamento das exportações; crédito em dólares para empresas brasileiras, como estímulo ao comércio internacional; leilões de *swap* cambiais, onde o BCB assumiu uma posição passiva em dólar e ativa em taxas de juros reais; redução do IOF, incidente sobre investimentos estrangeiros de portfólio em renda fixa (FREITAS, 2009).

A rápida recuperação do comércio internacional, impulsionada pela economia chinesa, foi promissora para o cenário econômico, possível graças à expansão da demanda externa por produtos nacionais. Após a metade de 2009, as exportações cresceram a uma taxa superior às importações/PIB, advindo do aumento de 47% em junho de 2009, da participação dos produtos básicos sobre a pauta exportadora; esse período coincide com a recuperação dos preços das *commodities* nos mercados internacionais (ARAÚJO; GENTIL, 2011).

No contexto geral, as políticas anticíclicas implantadas, mesmo que de forma lenta e gradual, desempenharam papel importante na sustentação da demanda interna e recuperação da liquidez e do crédito bancário; porém, o sucesso da estratégia anticíclica só foi possível pela combinação entre cenário econômico pré-crise e rápida recuperação do mercado internacional, com a retomada dos fluxos de capitais para as economias emergentes.

## 2. Ajustamentos macroeconômicos e continuidade do padrão anticíclico (2010 – 2017)

Os resultados positivos das políticas anticíclicas trouxeram melhora significativa nos mercados e nas instituições financeiras. A retomada nos fluxos de investimentos e a recuperação no preço das *commodities* possibilitaram a reversão da depreciação cambial e a retomada nas estratégias de acumulação de reservas, bem como a manutenção de taxas crescentes de emprego e salários, que repercutiram positivamente sobre o consumo das famílias (OLIVEIRA et al. 2016).

Todavia, o excesso de liquidez no mercado de câmbio e o excedente de demanda interna, resultado das medidas anticíclicas implantadas entre 2008-2009, provocaram pontos de desequilíbrios que culminaram com o aumento do coeficiente de penetração das importações e na perda da competitividade dos produtos nacionais (OLIVEIRA et al. 2016).

Para conter os efeitos precários dos estímulos herdados pelo conjunto de políticas anticíclicas sobre os níveis de inflação, principal foco na época, o BCB optou por reduzir o ritmo de atividade econômica no final de 2010, com a implantação de

medidas macroprudenciais, conforme apresentadas por Prates e Cunha (2012, p.121):

- (i) Elevação do adicional do compulsório sobre depósitos à vista e a prazo, em vigor desde 2002, de 8% para 12%;
- (ii) Aumento do capital mínimo dos 11,0% vigentes para 16,5% do valor da operação para empréstimos consignados com prazo superior a 36 meses e para as demais operações de crédito às pessoas físicas com prazo superior a 24 meses, com as seguintes exceções: operações de crédito rural; financiamento habitacional; financiamento a veículos de carga; e, no caso de financiamento a veículo automotor, as operações com prazo entre 24 e 36 meses com valor de entrada superior a 20%, com prazo entre 36 e 48 meses com valor de entrada superior a 30% e com prazo entre 48 e 60 meses com valor de entrada superior a 40%.

Outras duas medidas entraram em vigor no primeiro semestre de 2011, para pactuar com as orientações introduzidas anteriormente, como o aumento de 1,5% para 3%, sobre o IOF para operações de crédito para pessoas físicas, e de 10% para 15%, sobre o percentual mínimo de pagamento das faturas de cartão de crédito. Ao passo que a primeira repercutiu sobre a liquidez bancária, as alterações seguintes mantiveram-se focadas na redução do crédito ao consumo, principalmente nas modalidades de empréstimos consignados e financiamento de veículos, para controle dos níveis inflacionários (PRATES; CUNHA, 2012).

Segundo Bardin (2012), as medidas adotadas pelo governo brasileiro no final de 2010 atingiram seus objetivos, com a redução do crédito à pessoa física e na realização de políticas anti-inflacionárias. Porém, a inflação do ano, manteve-se sobre o teto da meta de 6,5%, até o final de 2011, o que demonstra que outros fatores<sup>13</sup> e não o excesso de demanda agregada foram os responsáveis pela trajetória ascendente dos preços entre 2009 e 2010.

A partir de 2011, ocorreram mudanças estruturais, com o início do mandato da presidenta Dilma Rousseff (2011-2016). Sustenta, inicialmente, uma orientação política voltada aos princípios do tripé macroeconômico herdado dos governos anteriores. Porém, diante de uma situação de baixo crescimento econômico, tornou-se necessária nova avaliação sobre a manutenção da política do tripé (OLIVEIRA et al., 2016).

Para manutenção das medidas restritivas de política monetária e fiscal, iniciadas no final de 2010, e como forma de conter a atividade econômica e evitar novo processo inflacionário, o país logrou substanciais reduções nas taxas de juros real e nominal, a partir de agosto de 2011, encerrando o ano com taxa de 11%, o que,

---

<sup>13</sup> Para Bardin (2012), a inflação do período esteve condicionada também a fatores externos, como o choque de oferta, a elevação dos custos de produção e a inflexibilidade para queda dos preços dos serviços, de tal forma, que as medidas implantadas para conter a demanda agregada não foram suficientes, de forma isolada, para amenizar os efeitos inflacionários do período.

segundo Oliveira et al. (2016), suscitou importante redirecionamento nas expectativas de inflação para meses posteriores.

Embora não tenham transcorrido alterações na meta de inflação, um dos pilares da política macroeconômica, estas ocorreram com a taxa Selic que passou a priorizar o diferencial entre a mesma e a taxa de juros internacional, apresentando reduções que repercutiram na ampliação do grau de liberdade de ação do BCB e no maior dinamismo das políticas monetárias. O ano de 2012 dá continuidade ao ciclo de corte na taxa Selic, reduzindo-a a 7,25% a.a. e para 1,4% de taxa de juros real (CAMPEDELLI, 2016).

A política fiscal mantém um perfil anticíclico, objetivando aquecer o meio econômico, e assim atribuir maior competitividade à indústria nacional. Diante de um resultado positivo em 2011, este objetivo pôde ser alcançado sem comprometer a obtenção da meta de superávit fiscal (CAGNIN et al, 2013).

Contudo, o crescimento econômico, foco do primeiro governo Dilma, não atingiu as metas esperadas, reduzindo o crescimento do PIB de 2,7%, em 2011, para 0,9%, em 2012. O resultado desta política foi influenciado por uma fase de agravamento da crise internacional na zona do euro entre 2011 e 2014, o que provocou contração na média de crescimento mundial, que reduziu de 5,2%, em 2010, para 2,9%, em 2013 (GENTIL; HERMANN, 2017).

Os gastos públicos voltaram a crescer em 2012 direcionados a subsídios e desonerações. As desonerações tributárias foram adotadas em diversos setores, exemplificados aqui por Cagnin et al. (2013, p.181):

Redução do IPI sobre bens de investimento; instituição do Reintegra (Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para as Empresas Exportadoras), que permite a devolução às empresas de até 3% das receitas de exportação; redução gradual do prazo de devolução de créditos referentes ao PIS-Pasep/Cofins sobre bens de capital; ampliação do Simples Nacional; desoneração da folha de pagamento de setores intensivos em mão de obra (confeções, móveis, calçados, *softwares*); e estabelecimento de um novo regime tributário para o setor automotivo.

A queda no ritmo de crescimento econômico, associada às desonerações no período, provocaram reduções no crescimento real da receita pública, que atingiu 1,5% entre 2010 e 2014. O ritmo ascendente no crescimento da receita pública provocou superávit primário, contribuindo para o aumento do déficit nominal (MELLO; ROSSI, 2017).

Diante do resultado negativo dos esforços experimentados em busca de crescimento econômico e da volta da aceleração inflacionária, iniciada no final de 2012, o governo Dilma, a partir de 2013, trouxe novamente ao plano central o combate à inflação, iniciando uma nova fase de elevação nas taxas de juros. Segundo Cagnin et al. (2013), a elevação dos preços de alimentos, condicionada pela seca nos Estados Unidos e no Brasil, e o *pass-through* da desvalorização cambial de 2012 explicam, em boa medida, essa aceleração inflacionária.

A expansão nos gastos públicos do governo até metade de 2014 promoveu um resultado fiscal primário de -0,6% do PIB, em 2014. A tendência de deterioração fiscal verificada em 2014 logrou no agravamento do déficit nominal, que passou a 6,1% do PIB, em 2014 (MELLO; ROSSI, 2017).

Com a reeleição da presidenta Dilma Rousseff (2015), deu-se início um conjunto de novas mudanças de política econômica, afim de implantar um ajuste fiscal direcionado ao controle dos gastos públicos. Desta forma, também ficou estabelecida a meta de superávit primário de 1,2% do PIB, em 2015, e 2% do PIB, para 2016 e 2017, bem como o aumento da Taxa de Juros Básica Selic, que atingiu 12,75% em março de 2015 (PAULA; PIRES, 2017).

De fato, entre 2015 e 2016 a economia atravessou uma série de choques<sup>14</sup> que reduziram o crescimento econômico para -3,6% em média no período, e queda de -7% no PIB, e de cerca de -8% para o PIB *per capita*. O Brasil entrou em recessão desde o segundo trimestre de 2014, que após um leve crescimento real, apresentou contrações subseqüentes nos anos seguintes (BARBOSA FILHO, 2017).

Em maio de 2016, em meio à forte instabilidade econômica, o vice-presidente Michel Temer assume a presidência da república, após o *impeachment* de Dilma Rousseff. As mudanças pelo novo governo (2016-2019) foram direcionadas à implantação de uma política econômica convencional, reforçando os pilares do tripé macroeconômico, objetivando alcançar um crescimento sustentado com taxa média entre 3,5% e 4%, o que corresponderia a um aumento anual de 2,5% do PIB *per capita* (HORTA, GIAMBIAGI, 2018).

O direcionamento da política fiscal se propôs, mais uma vez, a reverter a trajetória ascendente dos gastos públicos. Horta e Giambiagi (2018) destacam, entre as medidas: a implantação do Novo Regime Fiscal, com a Proposta de Emenda Constitucional (PEC) 241/2016<sup>15</sup>; a devolução de R\$ 100 bilhões do BNDES ao Tesouro Nacional, diminuindo seu *funding*; a criação da Taxa de Longo Prazo (TLP) como indexador para novos empréstimos de instituições públicas; alterações no Fundo de Financiamento Estudantil (FIES); renegociação de dívidas estaduais em troca de um ajuste mais severo; simplificação do sistema tributário (PIS/Confins); recriação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira<sup>16</sup> – CPMF e reforma da previdência, por meio da PEC 287/2016.

A tímida recuperação econômica brasileira só ocorreu em 2017, quando atinge-se um crescimento de 1% e alta em todos os trimestres ao longo do ano. As indústrias extrativas e de transformação mostraram recuperação, associada aos

---

<sup>14</sup>Entre eles destacamos: a deterioração dos termos de troca; ajuste fiscal; crise hídrica; desvalorização da moeda; o aumento da taxa de juros Selic. Com efeitos secundários: o aumento do desemprego; a queda da renda; a contração do mercado de crédito e redução dos investimentos públicos (BARBOSA FILHO, 2017).

<sup>15</sup>A PEC 241/2016 determina a aplicação do teto de gastos com duração de vinte anos, para os primeiros dez anos, o limite das despesas será corrigido pela inflação do ano anterior; do 11º ao 20º ano, existe a possibilidade de alteração da regra, caso o governo considere necessário (HORTA, GIAMBIAGI, 2018).

<sup>16</sup> Ainda não implementada.

recordes de produção de petróleo e de minério, e do bom desempenho dos setores veículos e equipamentos eletrônicos; apenas a construção civil retraiu 5,6% (HORTA, GIAMBIAGI, 2018).

A manutenção de uma política monetária expansionista, a safra agrícola positiva, e o cenário internacional favorável corroboraram para a retomada no crescimento do país. Porém, para Horta e Giambiagi (2018), a recuperação econômica em 2017 não significa necessariamente a confirmação de um crescimento sustentável, pois, para o longo prazo o crescimento dependerá cada vez mais dos ganhos de produtividades.

### 3. Dinâmica da indústria brasileira pós-crise de 2008

Após a eclosão da crise econômica de 2008, e apesar dos esforços do governo em manter o crescimento sustentado da economia, a indústria brasileira inicia um processo de recessão. Este tópico processa uma análise dos efeitos da crise sobre a estrutura industrial brasileira e sua repercussão a partir dos ajustamentos macroeconômicos inferidos na economia nacional entre os anos de 2006 a 2017, compreendendo o período imediatamente anterior à crise de 2008, os ajustes diante da crise e a continuidade do receituário de defesa e proteção da economia brasileira, incluindo os novos elementos de uma crise doméstica pós ruptura institucional e democrática, no âmbito de 2016 e 2017.

O Gráfico 01 apresenta o comportamento da Produtividade do Trabalho<sup>17</sup> e do Valor da Transformação Industrial (VTI)<sup>18</sup> para a indústria de transformação brasileira, expressos em números-índices, na parte superior, e em taxas anuais de crescimento, na parte inferior.

O período pré-crise da economia brasileira configurou uma nova etapa de desenvolvimento econômico e social no Brasil. De acordo com o Gráfico 01, entre 2006 e 2008 é observada uma evolução positiva sobre as variáveis PO e PF, que alcançaram um crescimento de 12% e 9%, respectivamente. No caso da Produtividade do Trabalho (PF/PO), esta sofre uma redução de -2% no mesmo período, refletindo o crescimento superior da massa trabalhadora sobre um crescimento moderado na produção deste segmento. Em razão da disponibilidade de dados, a análise do VTI inicia-se a partir de 2007, registrando um crescimento de 7% entre 2007-2008.

---

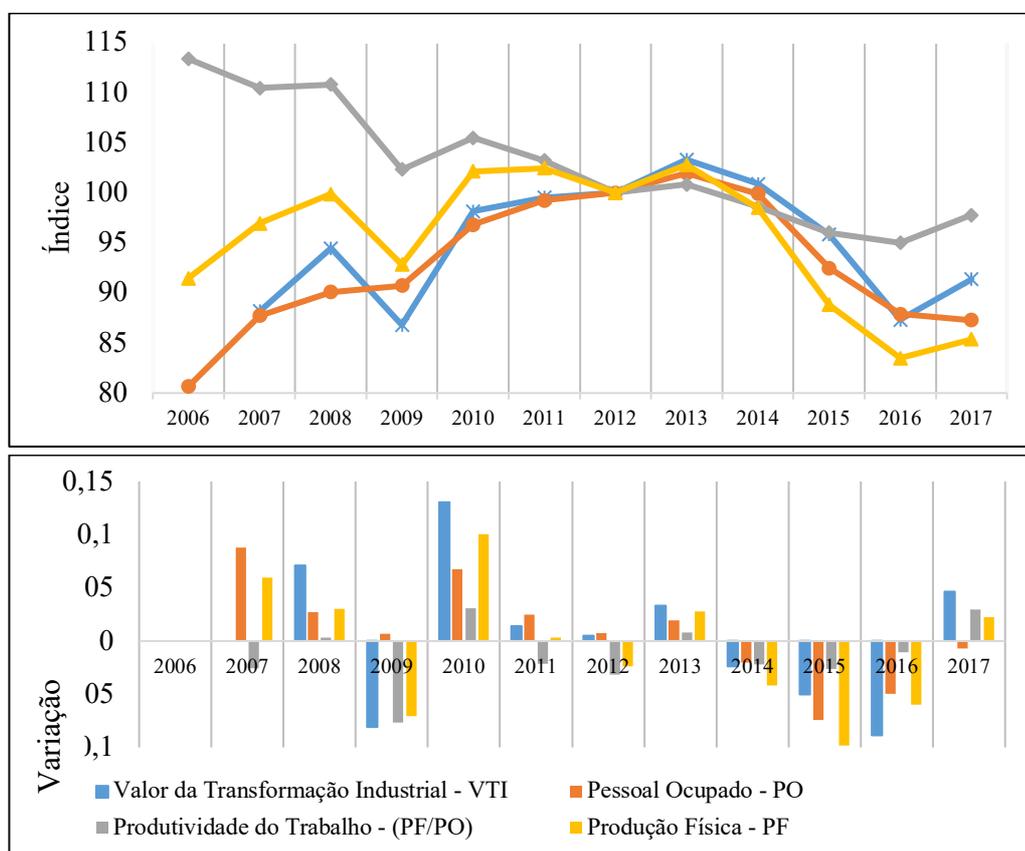
<sup>17</sup> A Produtividade do Trabalho na indústria de transformação brasileira corresponde ao produto gerado por cada trabalhador, calculado a partir da razão entre a Produção Física (PF) e Pessoal Ocupado (PO), seu resultado é utilizado para identificar a evolução no padrão de subsistência dos trabalhadores ao longo dos anos (MESSA, 2013).

<sup>18</sup> O VTI, *proxy* do conceito de Valor Adicionado (VA), representa os custos relacionados à produção industrial, através da diferença entre o Valor Bruto da Produção Industrial (VBPI) e o Custo das Operações Indústrias (COI), sendo comumente utilizado para aferir o nível de industrialização de uma economia (ANTUNES; PAYÉS, 2013).



O crescimento considerável do PO e da PF, neste período, reflete o resultado positivo das políticas desenvolvimentistas do governo Lula. Destacam-se um conjunto de programas socioeconômicos que visavam o crescimento econômico e social do país, como foi o caso da expansão do crédito e retomada do planejamento e dos gastos públicos, através do PAC, que proporcionaram a ampliação dos investimentos e da capacidade produtiva, e em conjunto com as medidas de regulação do trabalho - valorização do salário mínimo e a redução da jornada de trabalho para 40 horas semanais - garantiram a ampliação do emprego na economia (KREIN et al., 2011).

**Gráfico 01:** Valor da Transformação Industrial (VTI)<sup>19</sup>, e Produtividade do Trabalho (PF/PO) na indústria de transformação brasileira (2006-2017): número índice (2012 = 100) e a taxa de variação anual ( $\Delta\%$ ).



**Fonte:** IBGE: PIM – PF; Cadastro Central de Empresas; PIA – Empresa. Elaboração própria.

Com a eclosão da crise econômica de 2008, é possível observar uma tendência de queda nas variáveis já em 2009 (VTI: -8,1%; Produtividade do Trabalho: -7,7%; PF: -7,0%) exceto, na variável PO, que permanece com uma taxa de crescimento positiva de 0,7% em relação ao ano anterior, mantendo esta tendência

<sup>19</sup> Nota: Valores deflacionados com base no IGP-DI, a preços de 2017.

de crescimento moderado até 2013, quando reduz a - 2% no ano seguinte, permanecendo em contração até 2017.

Em 2010, faz-se notório o resultado positivo das políticas anticíclicas sobre a economia brasileira, com um crescimento de 13% no VTI e de 3,1% na Produtividade do Trabalho; porém, esta seria uma recuperação passageira que logo pôs em evidência os novos desafios impostos à economia doméstica. Para os dois anos seguintes, o cenário é de contração sobre a produtividade da indústria, e apesar dos níveis de PO e do VTI permanecerem com taxas positivas, seu crescimento, neste período, foi inferior a 1%.

Os resultados positivos para o ano de 2013 sobre a produção industrial corroboraram para caracterizar um cenário de recuperação da atividade econômica, graças a um conjunto de políticas monetárias que proveram o crescimento das taxas de investimento no país (Gráfico 02), diante da redução na taxa de juros e de inflação (Gráfico 03).

Alguns entraves, tanto do lado da oferta, como da demanda, suspenderam o crescimento neste período, e o ano de 2014 marca o início de uma nova recessão na economia brasileira. A partir de então, ocorre uma redução em todas as variáveis, com uma queda de -13% no VTI, -12% no PO, -15% na PF e -4% na Produtividade do Trabalho, permanecendo em uma trajetória decrescente até meados de 2016.

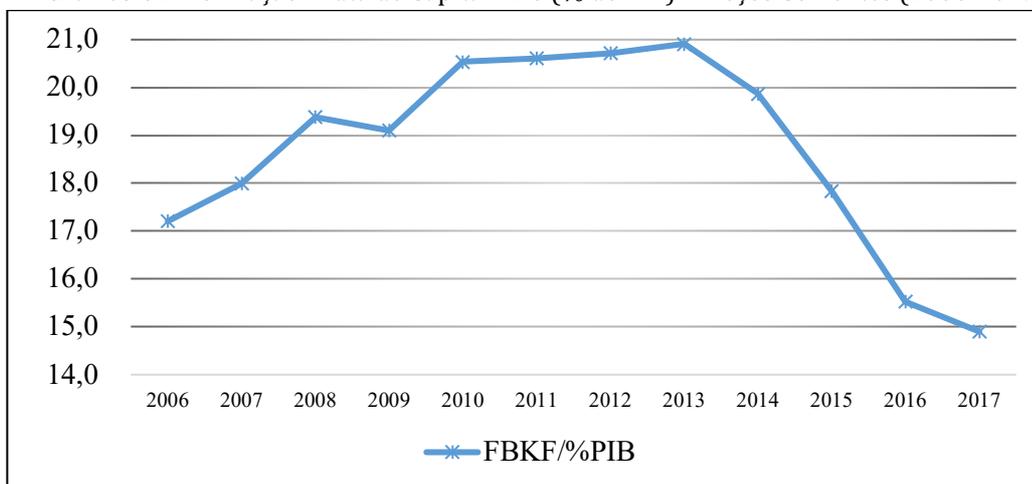
A transmissão da crise sobre os níveis de investimento da economia ocorre através das expectativas dos agentes sobre o mercado financeiro, que em meio à instabilidade econômica optam por interromper ou adiar a aplicação em novos investimentos. Em uma situação de instabilidade, caberia ao governo a sua sustentação, com o incremento de programas de investimentos públicos, como obras de infraestrutura e mobilidade urbana e a ampliação dos gastos em capital humano nas áreas de saúde e educação (NASSIF, 2015).

Segundo Rossi e Melo (2017), entre 2013 e 2016 os investimentos das estatais federais sofreram perdas sucessivas (R\$ 113 bilhões, em 2013; R\$ 95,5 bilhões, em 2014; R\$ 80,2 bilhões, em 2015 e R\$ 56,6 bilhões, em 2016), o que foi decisivo para se iniciar, a partir de 2014, uma queda acentuada no investimento brasileiro, que registrou uma contração de -29% entre 2013 e 2017, conforme apresentado no Gráfico 02.

O ano de 2014 marca um período de contração na economia brasileira, esta recessão pode ser atribuída a inúmeros fatores, como destacado por Barbosa Filho (2017) e Rossi e Melo (2017), entre estes: a falha na condução da política econômica, que envolve, por exemplo, a aplicação da nova política monetária de elevação da taxa de juros, em momentos de crescimento da inflação, fato observado no Gráfico 03, para os anos de 2013 a 2016; dentre outras razões estão os fatos políticos, que engendram nas manifestações em 2013 e as incertezas diante da eleição presidencial em 2014 (fator agravante em 2015, com o *impeachment* da presidenta Dilma Rousseff); o avanço na operação Lava Jato e o escândalo da Petrobrás, que

afetaram indiretamente a indústria extrativa de petróleo e o gás, o setor de construção civil e a indústria naval.

**Gráfico 02:** Formação Bruta de Capital Fixo (% do PIB) - Preços Correntes (2006-2017).

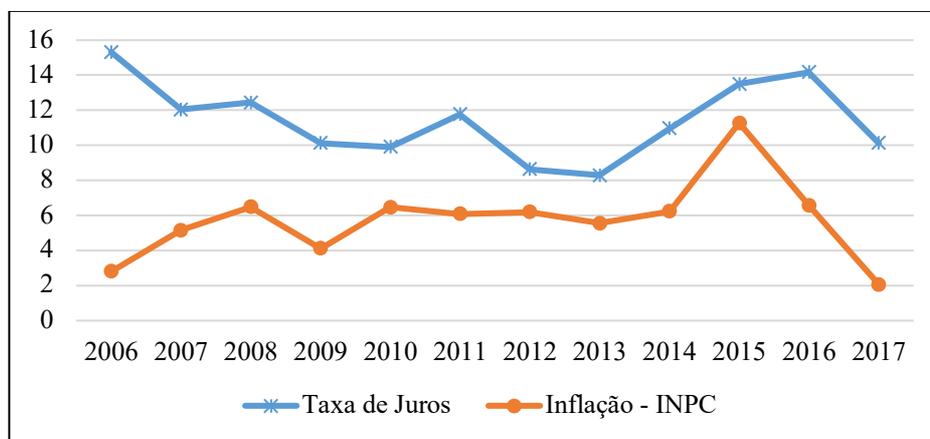


**Fonte:** IBGE, CONAC. Elaboração própria.

O Gráfico 03 apresenta a evolução da Taxa de Juros Básica em relação à Inflação brasileira, com base nos dados extraídos do BCB e do Índice Nacional de Preço ao Consumidor - INPC.

A adoção de políticas expansionistas, a partir de 2008, visando mitigar os efeitos da crise sobre a economia e conter uma possível queda do nível de atividade econômica, objetiva-se na redução da taxa de juros de 13,75%, em setembro de 2008, para 8,75%, em abril de 2010; este fato corrobora para uma redução na taxa de inflação em 2009, que chega a 4,11% a.a. A partir de 2013, com novas mudanças na política econômica, ocorre um crescimento expressivo na taxa de juros, que passa de 7,25%, em janeiro de 2013, para 14,25%, em janeiro de 2016, um aumento de 7 p.p.; a inflação, neste contexto, atinge em 2015 o maior nível em toda a série histórica, registrando uma taxa 11,28% a.a.

**Gráfico 03:** Evolução da Taxa de Juros Selic<sup>20</sup> em relação à Inflação - INPC, no período de 2006 a 2017.



**Fonte:** Banco Central do Brasil / Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC. Elaboração própria.

Segundo Rossi e Melo (2017), a recuperação observada a partir de 2017 pode ser atribuída à flexibilização na política monetária, com a redução na taxa de juros e a estabilização da inflação na meta (Gráfico 03).

A Tabela 01 apresenta a participação dos setores da atividade econômica no PIB (em %) no período de 2006 a 2017. Segundo os dados da Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais, o setor de serviços aparece com a maior participação em todos os anos analisados, seguido pela indústria e a agropecuária. Esta característica na distribuição da participação dos setores é própria das economias em desenvolvimento, que após atingirem certo nível de renda *per capita*, iniciam uma nova mudança estrutural.

O setor de serviços, em geral, registra baixa produtividade, alto grau de informalidade e menor teor tecnológico, comparado aos demais macrosetores. No caso da indústria de transformação, esta exerce um importante papel no desenvolvimento econômico do país, pois se trata do setor com a maior intensidade de capital; este fato possibilita um aumento no potencial de ganhos de produtividade por meio da absorção de tecnologia incorporada em novas máquinas e equipamentos. No emprego da mão de obra, este setor demanda melhor qualificação, com a menor rotatividade, o que amplia o desenvolvimento do capital humano eficiente, bem como contribui para o aumento da renda *per capita*; com um efeito multiplicador, a indústria demanda produtos e serviços de outros setores, movimentando o restante da economia (FEIJÓ; CARVALHO, 2007).

<sup>20</sup> Nota: Valores médios diários para o período de 12 meses.

**Tabela 01:** Participação dos setores da atividade econômica no PIB (em %) – Preços Correntes (2006-2017)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Agropecuária</b>	5,1	5,2	5,4	5,2	4,8	5,1	4,9	5,3	5	5	5,7	5,4
<b>Indústria</b>	27,7	27,1	27,3	25,6	27,4	27,2	26	24,9	23,8	22,5	21,2	21,3
Indústria extrativa	3,5	3	3,8	2,2	3,3	4,4	4,5	4,2	3,7	2,1	1	1,7
Indústria de transformação	16,6	16,6	16,5	15,3	15	13,9	12,6	12,3	12	12,2	12,5	12,2
Eletr. e gás, água, esgoto, atividade de gestão de resíduos	3,2	3	2,6	2,7	2,8	2,7	2,4	2	1,9	2,4	2,7	2,6
Construção civil	4,3	4,6	4,4	5,4	6,3	6,3	6,5	6,4	6,2	5,7	5,1	4,8
<b>Serviços</b>	67,2	67,7	67,3	69,2	67,8	67,7	69,1	69,9	71,2	72,5	73,1	73,3

**Fonte:** IBGE, CONAC. Elaboração própria.

Ciente destas propriedades, a redução da participação da indústria dentro da estrutura produtiva compromete o potencial de crescimento futuro da economia. Isto ocorre quando a transição entre a indústria e o setor de serviços sucede sem que o segundo tenha se desenvolvido ao ponto de assegurar as taxas de crescimento do produto e absorver a mão-de-obra desempregada pelo primeiro (FEIJÓ et al., 2005).

O fato da indústria de transformação estar reduzindo sua contribuição ao longo dos anos coloca na pauta de debates sobre a indústria a questão da desindustrialização<sup>21</sup>. Apesar da redução do seu espaço na economia ser um fator estrutural, em razão do crescimento natural do setor de serviços em todo o mundo, este fato pode ser relacionado também a questões conjunturais, como o desenvolvimento de recessões e crises externas (FEIJÓ et al., 2005).

Conforme observado na Tabela 01, o setor industrial foi o mais atingido pelos efeitos da crise econômica de 2008, com uma retração de -6,2%, em 2009, e uma recuperação passageira em 2010, os próximos anos são de quedas consecutivas. No

<sup>21</sup> Rowthorn e Ramaswamy (1999) e Tregenna (2009) apresentam o conceito clássico de desindustrialização como a redução na participação do emprego industrial e do Valor Adicionado (VA) sobre emprego total e o Produto Interno Bruto (PIB) de um país, respectivamente. Os estudos empíricos sobre a evidência do fenômeno para o caso brasileiro se dividem em duas posições prévias claramente definidas: de um lado os heterodoxos-desenvolvimentistas, que acreditam que a combinação entre as reformas econômicas neoliberais nos anos de 1990, a valorização dos termos de troca e o câmbio apreciado, proporcionou a decadência da estrutura industrial brasileira; do outro lado estão os economistas ortodoxo-liberais, que vêem na liberalização econômica um fator positivo no seu desenvolvimento, ao permitir a importação de máquinas e equipamentos tecnológicos mais avançados, em razão da apreciação do câmbio real. Na literatura econômica recente, o processo de desindustrialização tem sido analisado a partir de certo conjunto de indicadores: emprego industrial; valor adicionado; comércio internacional manufatureiro; taxa de investimento e produtividade e mais recentemente considera-se a sobrevalorização da moeda brasileira. Acerca dessa debate, ver: Nassif (2008); Barros e Pereira (2008); Bonelli e Pessoa (2010); Feijó et al. (2005); Comin (2009); Cano (2012); Gonçalves (2011); Soares et al. (2011); Oreiro e Feijó (2010), entre outros.

entanto, o setor de serviços apresenta uma trajetória inversa, com um crescimento de 2,8%, em 2009, mantendo esse movimento até 2017. A agropecuária brasileira mantém sua participação na economia com pequenas oscilações ao longo dos anos; segundo análise IEDI (2018), o setor possui um modelo de crescimento consistente, estabelecido em torno da elevação da produtividade e da competitividade no mercado global e por essa razão, o setor conseguiu se manter estável diante das maiores crises econômicas.

Analisando os subsetores da indústria, percebe-se uma evolução considerável de alguns destes segmentos, mesmo em períodos de recessão. Em 2009, a indústria extrativa apresenta uma queda de -42,1%, seguida pela indústria de transformação com -7,3%. Já o setor de eletricidade e gás, água, esgoto e atividade de gestão de resíduos cresceu neste mesmo período 3,8%, acompanhado por um crescimento no setor de Construção Civil de 22,7%, que permaneceu nesta trajetória até meados de 2013.

Mesmo diante da eclosão da crise imobiliária nos Estados Unidos, o setor de Construção Civil brasileiro permanece aquecido, em razão dos estímulos do governo à economia na criação de programas sociais, como o Programa Minha Casa, Minha Vida, elaborado em 2009, que além de proporcionar o dinamismo do setor promoveu a redução do déficit habitacional, a ampliação na distribuição de renda e inclusão social e a geração de novos empregos. O setor de eletricidade e gás, água, esgoto e atividade de gestão de resíduos absorve o crescimento da construção civil, seguindo a mesma trajetória em 2009/2010 (GONÇALVES JR. et al., 2014).

A redução na participação da indústria de transformação brasileira no PIB vem sendo observada no período analisado, quando esta permanece em recessão durante todos os anos em destaque; desta forma, a recuperação da indústria pós crise de 2008 é sustentada pelo crescimento dos demais subsetores industriais. De acordo com a Tabela 01, a indústria extrativa apresenta taxas positivas de crescimento até meados de 2012, do mesmo modo que a construção civil, quando a partir de então, ambas, iniciam uma queda acentuada nos próximos anos.

No caso da indústria extrativa, a queda registrada entre 2014 e 2016 de -73%, está relacionada a catástrofe ambiental no rompimento da barragem de minérios em Mariana (MG), em 05 de novembro de 2015, provocando impactos imediatos sobre a produção de minério, que chega a registrar apenas 1% sobre a participação no PIB, em 2016, fato que se repete novamente em 2019, com o rompimento da barragem em Brumadinho (MG) (CARVALHO, 2019).

Visando ampliar a análise da evolução da indústria de transformação brasileira, a Tabela 02 apresenta, segundo os dados da PIA, a participação do Valor Adicionado (VA) nas indústrias extrativas e de transformação, segundo intensidade em P&D para anos selecionados. A metodologia utilizada na classificação para níveis tecnológicos, segue o modelo adotado pela OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), desagregando os setores industriais em Alta, Média-Alta, Média e Média-Baixa intensidade tecnológica

Segundo Comin (2009), o desenvolvimento econômico pode ser avaliado através do crescimento progressivo das atividades com maior intensidade em técnicas e equipamentos tecnologicamente avançados, como resultado a economia conseguiria ampliar a produtividade dos fatores de produção, dinamizando a acumulação de capital e a elevação dos salários. Os setores industriais de média-alta e alta tecnologia detêm os maiores gastos em P&D e possuem, ainda, um grande potencial de difusão de externalidade tecnológicas para os demais setores da economia.

Conforme apresentando na Tabela 02, segundo os dados da PIA-Empresa, os efeitos da crise economia de 2008 são observadas nos setores de alta tecnologia, que reduzem sua participação nos anos de 2009 e 2011, impulsionados pela queda nas atividades de fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos, que reduziram, neste período 18,83%; em 2013, a recuperação se dá em razão do crescimento superior de 44,31% na fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos.

As atividades de média-alta tecnologia apontam para reduções progressivas a partir de 2007, que passam de 26,96%, neste ano, para 22,98% em 2017. Puxado pela queda nas atividades de fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias, que representam a maior categoria deste segmento, o setor de média-alta possui a maior participação no Valor Adicionado brasileiro, atrás somente da categoria de média-baixa.

Segundo Bresser-Pereira e Marconi (2010), as mudanças na composição de fatores produtivos entre os setores indústrias que prejudicam as atividades que empregam maior conteúdo tecnológico afetam a economia, com a redução da participação dos setores que geram maiores externalidade positivas sobre o restante da atividade econômica. Conforme observado na Tabela 02, a recessão das atividades de média-alta tecnologia, entre 2007 e 2017, pode sinalizar para um processo de desindustrialização.

As atividades de média tecnologia apresentaram reduções a partir de 2007, e uma leve recuperação entre 2013 e 2015. Impulsionado pelas atividades de metalurgia, este segmento industrial sofre grande impacto com a crise de 2008, que reduz em -23,8% sua participação entre 2007 e 2011. No caso das atividades de média-baixa, que equivalem a quase 50% da participação total da indústria no VA, os anos de 2007 e 2009 foram de expansão.

Porém, vale ressaltar que a desindustrialização setorial não é homogênea quanto à sua intensidade; enquanto o segmento de derivados do petróleo e de biocombustíveis perderam sua participação, o setor de produtos alimentícios cresceu na mesma intensidade.

Desta forma, a Tabela 02 mostra que nos últimos 10 anos a evolução da estrutura industrial, segundo intensidade tecnológica, ampliou a participação das atividades de média-baixa, com a redução nas atividades de média-alta, que



coincidem com a redução na participação da indústria de transformação sobre o PIB brasileiro, exposta na Tabela 01.

**Tabela 02:** Participação (%) do VA industrial nas indústrias extrativa e de transformação segundo intensidade em P&D, anos selecionados.

Intensidade em P&D	Seções e Atividades de Indústria	Anos selecionados					
		2007	2009	2011	2013	2015	2017
<b>Alta</b>		<b>5,07</b>	<b>4,63</b>	<b>4,31</b>	<b>4,54</b>	<b>4,88</b>	<b>5,24</b>
	Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos	2,44	2,48	2,1	2,09	2,52	2,9
	Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	2,63	2,15	2,21	2,45	2,36	2,34
<b>Média-Alta</b>		<b>27</b>	<b>25,6</b>	<b>25,5</b>	<b>24,9</b>	<b>24,1</b>	<b>23</b>
	Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	9,83	10,1	9,68	8,38	5,84	6,65
	Fabricação de máquinas e equipamentos	4,98	4,79	5,37	5,44	5,05	4,42
	Fabricação de produtos químicos	7,65	6,22	6,33	6,5	8,54	7,9
	Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	2,73	3,02	2,59	2,96	2,83	2,46
	Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	1,77	1,56	1,53	1,66	1,79	1,55
<b>Média</b>		<b>17,9</b>	<b>16,2</b>	<b>14,9</b>	<b>15,9</b>	<b>16,9</b>	<b>15</b>
	Fabricação de produtos de borracha e de material plástico	3,46	3,78	3,5	3,53	3,81	3,77
	Fabricação de produtos diversos	1,03	1,2	1,12	1,33	1,46	1,33
	Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	3,09	3,91	3,91	4,08	4,09	2,84
	Metalurgia	9,17	5,92	4,97	5,37	5,61	5,16
	Manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos	1,19	1,43	1,37	1,6	1,94	1,89
<b>Média-Baixa</b>		<b>43,7</b>	<b>47,7</b>	<b>43,2</b>	<b>42,8</b>	<b>46,3</b>	<b>47,7</b>
	Fabricação de produtos têxteis	1,93	1,96	1,77	1,67	1,68	1,88
	Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	1,54	1,62	1,54	1,67	1,76	1,81
	Fabricação de celulose, papel e produtos de papel	3,67	3,32	2,83	2,85	4,06	4,1
	Fabricação de produtos alimentícios	9,19	11,8	13	13,6	17,1	17,4
	Fabricação de bebidas	2,8	3,5	3	2,81	3,74	3,15
	Fabricação de produtos do fumo	0,62	0,86	0,59	0,68	0,71	0,43
	Confecção de artigos do vestuário e acessórios	2,19	2,63	2,72	2,68	2,44	2,51
	Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	4,45	4,75	4,23	4,07	3,92	3,51
	Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis	13,7	13,8	10,1	9,27	7,48	9,56
	Fabricação de móveis	1,08	1,16	1,25	1,36	1,31	1,3
	Fabricação de produtos de madeira	1,46	1,28	1,13	1,24	1,23	1,28
	Impressão e reprodução de gravações	1	1,04	1,08	0,94	0,91	0,8

Fonte: IBGE: PIA – Empresa. Elaboração própria

### Considerações finais

A atual configuração da indústria brasileira é resultado das transformações estruturais na nova ordem econômica mundial, oriundas da globalização comercial e financeira, alterações no marco institucional e estrutural da economia doméstica (dentro do conjunto de reformas no contexto do neoliberalismo) e dos processos de reestruturação do setor frente às mudanças estruturais e conjunturais experimentadas nas últimas décadas. Estas transformações puseram em evidência a fragilidade do setor às crises externas e às mudanças de política econômica (BARROS; PEREIRA, 2008).

Em conjunto, o cenário de vulnerabilidade externa desencadeada em 1990, os processos de desregulamentação dos mercados, iniciados a partir dos anos 2000 e o conjunto de falhas na execução de políticas econômicas, tornou a indústria cada vez mais fragilizada. Com a eclosão da crise no mercado imobiliário dos Estados Unidos em 2008, seus efeitos desencadearam resultados recessivos em todos os países do mundo, em decorrência do estreitamento entre as relações comerciais (BARDIN, 2012).

A indústria brasileira fora fortemente atingida pelo cenário de incertezas, após a crise econômica de 2008, e apesar da política de desenvolvimento do governo Lula ter criado a base necessária para uma breve recuperação econômica, já no ano seguinte, este não foi suficiente para evitar que a indústria aprofundasse um processo de desindustrialização precoce, especialmente em 2009.

Resgatando as definições clássicas de desindustrialização precoce, temos este processo caracterizado pela redução da participação do emprego industrial no emprego total do país e pela perda da participação da indústria de transformação no PIB, antes mesmo que a indústria tenha alcançado o nível de desenvolvimento industrial característico dos países “industrializados” ou desenvolvidos (OREIRO; FEIJÓ, 2010).

A introdução de um conjunto de políticas anticíclicas com o objetivo de conter os efeitos da crise obteve resultados positivos para a economia, que no ano seguinte já registrava uma considerável recuperação nos indicadores de desenvolvimento, no entanto, a manutenção destas políticas se mostraram insuficientes para conter a expansão do mercado, de tal forma que o excesso de liquidez no mercado de câmbio e o excedente de demanda interna provocaram pontos de desequilíbrios na economia, desencadeando uma nova crise interna a partir de 2014, resultado das decisões de política econômica implantadas (OLIVEIRA et al. 2016).

Os esforços do governo em retomar o crescimento econômico se concentraram basicamente na expansão da dívida externa e dos gastos públicos, visando o crescimento sustentado da economia (HORTA, GIAMBIAGI, 2018). Para a economia em geral o ano de 2010 alcançou resultados superiores aos registrados em 2007/2008, no entanto, o setor industrial não obteve o resultado esperado, permanecendo em recessão. Com o surgimento de uma crise interna em 2014, o

processo de desindustrialização em curso adquire um novo ritmo, estimulado pelo aumento da inflação neste período.

Contudo, após a eclosão da crise econômica de 2008, vemos que as decisões de política econômica posteriores a esta alteraram os resultados esperados para o desenvolvimento de uma estrutura industrial diversificada, que apresenta elementos de uma desindustrialização precoce, com efeitos negativos sobre toda a estrutura econômica do país. De fato, a adoção de políticas econômicas restritivas ao desenvolvimento industrial, resultou na perda relativa do dinamismo da indústria, distanciando o Brasil das economias avançadas.

Segundo Sarti e Hiratuka (2011), as experiências positivas de enfrentamento da crise dentre os países emergentes, concentram na capacidade de coordenação das variáveis domésticas, como: investimento; gastos e financiamento público; produção e consumo.

O cenário doméstico e internacional pós-crise, alterou o padrão de crescimento mundial que deverá se estruturar em duas vertentes. A primeira está baseada na estruturação de um crescimento global liderado pelos países emergentes, em especial, a China, sustentado pelo desenvolvimento do setor industrial. A segunda vertente, concentra-se no direcionamento dos países avançados na promoção de novos investimentos em áreas estratégicas, a exemplo de energias alternativas e biotecnologia (SARTI; HIRATUKA, 2011).

Para o médio e longo prazo, os desafios para a política de desenvolvimento industrial, estarão concentradas na promoção de mudanças estruturais, como: a ampliação da capacidade produção; modernização da infraestrutura produtiva; inserção da pauta exportadora em setores de maior conteúdo tecnológico e de valor agregado (SARTI; HIRATUKA, 2011). No mais, a incorporação de políticas de desenvolvimento que promovam a reestruturação competitiva da indústria brasileira e a inserção no comércio internacional de forma mais ativa e virtuosa, são essenciais para o crescimento sustentado da economia brasileira nas próximas décadas.

## Referências

ALMEIDA, Fabio Henrique Machado de; PAYÉS, Manuel Antonio Munguia. A política econômica adotada pelo Brasil pós-crise 2008. **Revista de Estudos em Economia**. Sorocaba-SP, v.5, n. 1, p.115-134, 2015.

ALVES, Christiane Luci Bezerra; EVANGELISTA, Jones Rocha. A indústria brasileira de bens de capital: considerações sobre a dinâmica recente. In: IV Colóquio SEPLA - Sociedade de Economia Política Latino-Americana. **Anais...**Buenos Aires: SEPLA, 2008.

ANTUNES, Luís Adolfo Ferro; PAYÉS, Manuel Antonio Munguia. Análise do valor de transformação industrial brasileiro segundo a intensidade tecnológica (1996-2010). **Revista de Estudos em Economia**, Sorocaba-SP, v. 3, nº 1, p. 36-48, 2013.

ARAUJO, Victor Leonardo; GENTIL, Denise Lobato. **Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional**. Brasília: IPEA, 2011. (Texto para Discussão, nº 1602).

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017.

BARBOSA, Nelson; SOUZA, José Antonio Pereira. A Inflexão do Governo Lula: Política Econômica, Crescimento e Distribuição de Renda. In: SADER, E. ; GARCIA, M. A. (org.) **Brasil: entre o Passado e o Futuro**. São Paulo: Editora Boitempo, P. 57-110, 2010.

BARDIN, Paulo Henrique. **Efeito-contágio, respostas de políticas e o desempenho da economia brasileira no pós-crise**. 2012. 78 páginas. Monografia (Graduação em Economia) – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012.

BARROS, Octavio; PEREIRA, Robson Rodrigues. Desmistificando a tese da desindustrialização: reestruturação da indústria brasileira em uma época de transformações globais. In: BARROS, O.; GIAMBIAGI, F. (Org.) **Brasil globalizado**. Rio de Janeiro: Campus, 2008. p.299-330.

BONELLI, Regis; PESSOA, Samuel de Abreu. **Desindustrialização no Brasil: um resumo da evidência**. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, Instituto Brasileiro de Economia, 2010. (Texto para Discussão nº 7).

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; MARCONI, Nelson. Existe doença holandesa no Brasil? In: BRESSER-PEREIRA, L. C. (Org.) **Doença holandesa e indústria**. Rio de Janeiro: FGV, 2010.

BULLIO, Olívia et al. A atuação do Fed antes e depois do estouro da bolha imobiliária: discricionariedade e mandato de bancos centrais em contexto de desregulamentação financeira. **Economia e Sociedade**. Campinas-SP, v. 20, n. 2, p. 329-364, 2011.

CAGNIN, Rafael Fagundes et al. A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012). **Novos estudos-CEBRAP**. São Paulo-SP, n. 97, p. 169-185, 2013.

CAMPEDELLI, André Luis. O regime de metas de inflação no Brasil: um balanço do governo Dilma. **Revista Nexos Econômicos**, [S.l.], v. 10, n. 2, p. 115-138, 2016.

CANO, Wilson. A desindustrialização no Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 831-851, 2012.

CANO, Wilson; SILVA, Ana Lucia Gonçalves da. **Política industrial do governo Lula**. Campinas, IE/UNICAMP, 2010 (Texto para Discussão nº 181).

CARDOSO JR, José Celso. Brasil em desenvolvimento: estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: **IPEA**, 2009.

CARVALHO, Leonardo Mello. Atividade econômica: Indicadores mensais. **IPEA**: Carta de conjuntura. Nº 43. Seção IX. 2019.

CARLEIAL, Liana. **Subdesenvolvimento globalizado e a política industrial do Governo Lula**. Curitiba, CORECON - PR, 2004 (Texto para Discussão nº 2).

COMIN, A. **A desindustrialização truncada: perspectivas do desenvolvimento econômico brasileiro**. Campinas, 2009. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas, 2009.

FEIJÓ, Carmem Aparecida et al.. Ocorreu uma desindustrialização no Brasil. São Paulo: **IEDI**, 2005.

FEIJÓ, Carmem A.; CARVALHO, Paulo Gonzaga Mibielli. Desindustrialização e os dilemas do crescimento econômico recente. **Estudos IEDI**. São Paulo – SP, 2007.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos avançados**, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

GENTIL, Denise; HERMANN, Jennifer. A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. 3, p. 793-816, 2017.

GONÇALVES, Reinaldo. Nacional-desenvolvimentismo às avessas. In: Circuito de debates acadêmicos da conferência para o desenvolvimento, nº 1, 2011, Brasília. **Anais...** Brasília: Ipea, 2011.

GONÇALVES JR, Carlos Alberto et al. O impacto do Programa Minha Casa, Minha Vida na economia brasileira: uma análise de insumo-produto. **Ambiente Construído**, [online], v. 14, n. 1, p. 177-189, 2014.

GONTIJO, Cláudio; OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **Subprime**: os 100 dias que abalaram o capital financeiro mundial e os efeitos da crise sobre o Brasil. Belo Horizonte: CORECON-MG, p. 176, 2011.

HORTA, Guilherme Tinoco de Lima; GIAMBIAGI, Fabio. **Perspectivas DEPEC 2018**: o crescimento da economia brasileira 2018-2023. 2018.

IEDI. **Interações entre indústria e agropecuária no Brasil**. 2018. Disponível em: [https://iedi.org.br/artigos/top/analise/analise\\_iedi\\_20180703\\_politica\\_industrial.html](https://iedi.org.br/artigos/top/analise/analise_iedi_20180703_politica_industrial.html). Acesso em: 03/10/2019. 2018.

KREIN, José Dari et al. Trabalho no governo Lula: avanços e contradições. **Revista da ABET**. João Pessoa – PB, v. 10, n. 2, 2011.

MELLO, Guilherme; ROSSI, Pedro. **Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma**. São Paulo: UNICAMP, 2017. (Texto para Discussão nº 309).

MESSA, Alexandre. Indicadores de produtividade: uma breve revisão dos principais métodos de cálculo. **IPEA: Radar**, nº 28. 2013.

NASSIF, André. As armadilhas do tripé da política macroeconômica brasileira. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 35, n. 3, p. 426-443, 2015.

NASSIF, André. Há evidências de desindustrialização no Brasil?. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 28, n. 1, p. 72-96, 2008.

OLIVEIRA, Marcelo Fernandes. A Política Externa Brasileira no Governo Lula (2003-2010): Um Exercício de Autonomia pela Assertividade. In: IX Encontro da ABCP, v. 1, 2014, Brasília. **Anais...** 2014.

OLIVEIRA, Giuliano Contento et al.. Regime de metas para a inflação e medidas macroprudenciais: uma análise à luz da experiência brasileira recente (2008-2013). **Revista Pesquisa & Debate**. São Paulo-SP, v. 27, n. 1 (49), 2016.

OREIRO, José Luís; FEIJÓ, Carmem A. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo-SP, v. 30, n. 2, p. 219-232, 2010.

PAULA, Luiz Fernando de; PIRES, Manoel. Crise e perspectivas para a economia brasileira. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 125-144, 2017.

PRATES, Daniela Magalhães; CUNHA, André Moreira. Medidas macroprudenciais e a evolução do crédito em 2011. **Indicadores econômicos FEE**, Porto Alegre - RS, v. 39, n. 4, p. 117-128, 2012.

RODRIGUES, Taíla Albuquerque; SALVADOR, Evilásio. As implicações do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) nas políticas sociais. **SER Social**, Brasília, v. 13, n. 28, p. 129-156, 2011.

ROSSI, Pedro; MELLO, Guilherme. Choque recessivo e a maior crise da história: A economia brasileira em marcha à ré. **Nota do Cecon**, IE/UNICAMP. Campinas -SP, nº 1, 2017.

ROWTHORN, R; RAMASWANY, R. Growth, Trade and Deindustrialization. **IMF Staff Papers**, vol. 46, n.1, 1999.

SARTI, Fernando; HIRATUKA, Célio. **Desenvolvimento industrial no Brasil: oportunidades e desafios futuros**. Campinas: IE/Unicamp, 2011. (Texto para Discursão, n 187).

SOUEN, Jacqueline Aslan. A Política de Valorização do Salário Mínimo e seus Determinantes no Contexto da Retomada Econômica, 2003-2010. In: XVIII Encontro Nacional de Estudos Populacionais – ABEP. Águas de Lindóia-SP, **Anais...**, p. 1-24, 2012.

TREGENNA, F. Characterizing deindustrialization: an analysis of changes in manufacturing employment and output internationally. **Cambridge Journal of Economics**, v. 33, n. 3, 2009.

## Formação de bolhas especulativas no mercado financeiro: uma análise a partir da economia da informação

**Autor:** **Homero Santos Nunes** é mestre em Economia pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES) e é graduado em Economia pela mesma instituição.

### Resumo

Este trabalho investiga a formação das bolhas especulativas no mercado financeiro, com base nas obras da economia da informação de Stiglitz (1976, 1980) em contraponto à economia das expectativas racionais e dos mercados eficientes. Acredita-se que há falhas fundamentais na teoria ortodoxa, as quais serão apresentadas e discutidas. Desenvolve-se que as mudanças de expectativa e a assimetria de informações são as bases para o entendimento dos movimentos cíclicos financeiros. O método utilizado é a revisão bibliográfica. Pretende-se demonstrar que há uma total incompatibilidade entre os mercados eficientes e o equilíbrio ótimo de Pareto: o paradoxo dos mercados eficientes de Stiglitz.

**Palavras-chave:** Mercados eficientes. Economia da informação. Paradoxo dos mercados eficientes. Assimetria de informações. Bolhas especulativas.

### Abstract

This work aims to investigate the formation of speculative bubbles in the financial market starting on the works of the information economy developed by Stiglitz (1976, 1980) as a counterpoint to the economy of rational expectations and efficient markets. It is believed that there are fundamental flaws in the orthodox theory, such flaws will be presented and discussed. It is developed that changes in expectations and information asymmetry are the basis for understanding cyclical financial movements. The method used is the bibliographic review. The objective is expected to be achieved by demonstrating that there is a total incompatibility between efficient markets and the optimal Pareto balance: the paradox of Stiglitz's efficient markets.

**Keywords:** Efficient markets. Information economics. Paradox of efficient markets. Information asymmetry. Speculative bubbles.

## Introdução

Este estudo toma como problemática o fenômeno econômico das bolhas especulativas no mercado financeiro, suas bases, seu crescimento e seu momento de estouro ou *crash*. Assim como Joseph Stiglitz em seus diversos trabalhos, considera-se, aqui, que as crises econômicas fazem parte do capitalismo e são recorrentes ao longo do tempo. Em grande parte, tais crises são reflexo de fatores como: (i) comportamento especulativo generalizado; (ii) assimetria de informação; (iii) ineficiência do sistema de preços; (iv) especificidade dos ativos (por exemplo, ações, derivativos); (v) magnitude de liquidez global em busca de um ativo ou setor que permita rentabilidade excepcional, dentre outros fatores observados pela economia da informação.

As bolhas especulativas são fenômenos recorrentes, sobretudo após o processo recente de financeirização e liberalização econômica em todo o mundo, e especialmente após os mercados financeiros se tornarem globais. A economia norte-americana, atual potência hegemônica e uma das maiores economias do mundo desde o século XIX, passou por diversas crises econômicas agudas nos últimos cem anos, tais como a grande depressão de 1929, a crise de 1980 em torno do segundo choque do petróleo, a crise do setor de tecnologia em 2000 e a mais recente crise mundial de 2008 em torno do *subprime*.

A recorrência das crises econômicas e das bolhas especulativas no atual sistema econômico mundial é muito prejudicial à sociedade. Como resultado desse processo, observa-se a deterioração das poupanças, falências, desempregos e aumento da miséria e da desigualdade social. São, portanto, necessários e urgentes a investigação, o entendimento e a busca de possíveis contribuições para a mitigação do processo de criação de bolhas especulativas, das crises e de seus resultados negativos. Tal inquietação vem desde a publicação da *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda* por Maynard Keynes em 1936.

Nesse sentido, o objetivo geral deste trabalho será a investigação e teorização da formação das bolhas especulativas no mercado financeiro. A fundamentação teórica contará com estudiosos da economia da informação tais como: (i) George Akerlof que, de forma pioneira já em 1970, chamou atenção para a ineficiência do sistema de preços e o predomínio da incerteza sobre a qualidade dos ativos, abrindo espaço para comportamentos oportunistas; (ii) Grossman e Stiglitz, ao analisarem também de forma pioneira, em 1976, a dinâmica de avaliação de ativos financeiros entre agentes informados e não informados e a impossibilidade de o sistema de preços revelar de forma plena a qualidade dos ativos; (iii) André Orléan (2005, 2014), que teorizou sobre o valor auto-referencial em contraste com o valor fundamental dos ativos e o caráter cumulativo dos ciclos especulativos em função da

ineficiência do sistema de preços e da abordagem de não-homogeneidade dos agentes e dos ativos; e (iv) Alain Herscovici (2012, 2013, 2015), que ressalta a historicidade do valor.

Para alcançar o objetivo primário deste estudo, também é importante é evidenciar falhas fundamentais da teoria ortodoxa das bolhas especulativas. Os fundamentos da teoria dos mercados eficientes de Eugene Fama (1991, 1998, 2003, 2012) e Malkiel (2003, 2011) e da teoria das expectativas racionais (TER) descrita por Barbosa (1992), Lucas (1972) e Sargent (2008) serão estudados, apresentados e posteriormente confrontados a partir das contribuições da economia da informação.

Com tal revisão teórica, espera-se demonstrar a total incompatibilidade entre os mercados eficientes, as expectativas racionais, o sistema de preços eficientes e o equilíbrio ótimo de Pareto: tal demonstração forma o paradoxo dos mercados eficientes de Stiglitz.

Na primeira parte deste artigo, apresentaremos as principais hipóteses e os principais resultados da teoria ortodoxa, a partir das análises de Fama (1998), Fama e French (1992, 2003), Lucas Jr e Prescott (1971), Sargent (2008) e Malkiel (2003, 2011). Em uma segunda parte, mostraremos em que medida é possível elaborar uma interpretação alternativa à teoria ortodoxa, a partir dos trabalhos de Grossman e Stiglitz (1976, 1980), Orléan (2005, 2014) e Herscovici (2012, 2013, 2015, 2019). Na última parte, demonstraremos por que a distinção estabelecida por Keynes, na *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda* (1936), entre empreendedorismo e especulação, permite refutar os resultados das análises ortodoxas.

## 1 Expectativas racionais, mercados eficientes e bolhas especulativas

### 1.1 A teoria das expectativas racionais: hipóteses e principais resultados

No modelo econômico das expectativas racionais, ou teoria das expectativas racionais (TER), a economia se baseia teoricamente no equilíbrio geral, os bens possuem um valor fundamental com base no valor utilidade, os agentes e os bens são homogêneos, as expectativas são racionais e o sistema de preços é eficiente, sendo estes ajustados *instantaneamente* com o surgimento de novas informações. Como tal surgimento é um processo aleatório e imprevisível, a variação de preços também o é (*random walk*). Ainda, nesse modelo, as preferências dos consumidores são fixas e exógenas, os gostos não mudam durante o processo de ajustamento dos preços e de escolhas, as preferências dos agentes são determinadas independentemente de qualquer relação interindividual, e não há incerteza no que diz respeito aos componentes qualitativos dos bens e dos serviços. As características de um bem são conhecidas *ex ante* a partir do sistema de preços, e há uma dimensão

objetiva e outra dimensão subjetiva que definem as escolhas dos consumidores. Tais dimensões podem ser assim definidas:

We shall assume that the structure we have interposed between the goods themselves and the consumer's preferences is, in principle, at least, of an objective kind. That is, the characteristics possessed by a good or a combination of goods are the same for all consumers and, given units of measurement, are in the same quantities, so that the personal element in consumer choice arise in the choice between collections of characteristics only, not in the allocation of characteristics to the goods (LANCASTER, 1966, p. 133).

As hipóteses que fundamentam a teoria das expectativas racionais são as seguintes:

- i) os agentes conhecem plenamente as informações relevantes e fazem o melhor uso possível de tais informações com o objetivo de maximizar suas funções de utilidade;
- ii) os agentes conhecem as distribuições de probabilidades pertinentes (até mesmo as regras de funcionamento da política econômica), em função do postulado de ergodicidade;
- iii) imperfeições de informação não resultam em assimetrias de informações entre os agentes;
- iv) as expectativas são elaboradas a partir do mesmo modelo teórico de referência: o modelo de equilíbrio geral. Esse último ponto *significa obrigatoriamente que as expectativas dos agentes são homogêneas* (LUCAS JR.; PRESCOTT, 1971, p. 664; BARBOSA, 1992, p. 251; DAVIDSON, 1996, p. 480).

A partir dessas hipóteses, os agentes conhecem as regras de política monetária, fiscal e até mesmo os efeitos de *feedbacks*, mas as previsões podem se tornar equivocadas ou imperfeitas devido a um choque informacional exógeno, ou barreira informacional. Tais choques permitem tornar compatíveis a hipótese de ergodicidade e a existência de erros de previsão por parte dos agentes econômicos.

Nesse caso, não há adaptação das expectativas, mas um ajuste do modelo econométrico frente às novas “regra e leis” do mercado; deve-se considerar o erro de previsão como um termo sem correlação serial e com média igual a zero (BARBOSA, 1992). Para a teoria das expectativas racionais, as barreiras informacionais são temporárias e transitórias, e as bolhas especulativas são raras, pois o que prevalece é o equilíbrio econômico de *steady-state*.

Segundo Sargent (2008), o desvio do produto corrente, em relação ao produto potencial de equilíbrio ocorre devido às mudanças inesperadas da política econômica. Quando há, então, em dada economia, informações completas ou perfeitas, prevalece a neutralidade da moeda tanto no curto quanto no longo prazo, e o produto corrente é igual ao produto potencial de longo prazo.

Como os agentes são racionais e homogêneos, mesmo que haja uma barreira informacional causando distorções e erros de previsão, essa imperfeição informacional não implicará assimetria de informações, pois todos os agentes vão frustrar suas previsões simultaneamente; logo, não haverá ganhos de utilidade de um agente em detrimento da utilidade de outro agente. Num período seguinte, haverá um ajuste econométrico, as expectativas serão revistas, as bolhas desaparecerão e o sistema voltará para a posição de equilíbrio (BARBOSA, 1992). Conforme afirmam Snowdon e Vane (2005, p. 240), "Once agents realize that there has been no change in relative prices, output and employment return to their long-run (full information) equilibrium (natural) levels".

Podemos considerar uma economia inicialmente em equilíbrio (equação de oferta de Lucas simplificada):

$$Y_i = h (p_i - P) + Y^*$$

Onde:

$Y_i$  = oferta efetiva

$p_i$  = preços da firma

$P$  = nível geral de preços

$Y^*$  = oferta de equilíbrio

$h$  = sensibilidade do produto efetivo em relação aos preços relativos

Nesse momento inicial, as firmas produzem em seu potencial de equilíbrio. Por exemplo, a oferta efetiva se torna superior à oferta de equilíbrio quando as expectativas formuladas pelas firmas são tais que elas se traduzem por um aumento dos preços relativos de seu produto. Aos agentes, só há incentivo a aumentarem sua produção ( $Y_i > Y^*$ ) caso eles, a partir das falhas de informação relativas ao nível geral dos preços, confundam as variações do nível geral dos preços com as variações dos preços relativos. Quando, em vez disso, a firma percebe apenas aumentos de preços gerais – ou seja, tanto seu preço interno quanto o preço de todos os outros bens “P” sobem igualmente –, ela não aumenta sua produção interna, pois não há aumento da receita marginal acima do custo marginal, e não há, então, aumento de preços relativos em benefício da firma (BARBOSA, 1992, p. 266).

O choque monetário, exógeno por natureza, explica a existência de barreiras informacionais (ou ilhas de informação), de modo que as firmas devem formalizar expectativas a respeito das prováveis mudanças dos preços da economia. Nesse momento, as ilhas de informação resultam em imperfeição de informação; por conseguinte, os agentes confundem aumentos de preços gerais com aumentos de preços relativos, provocando um aumento da produção interna acima do produto potencial da firma. Segundo Barbosa (1992, p. 266), apenas em caso de imperfeição da informação os agentes são surpreendidos e se confundem, e apenas nesse momento o produto corrente difere do produto de equilíbrio.

Sargent (2008) estabelece uma correlação positiva entre a imperfeição de informação e o desvio do produto corrente do produto potencial de equilíbrio. Ainda segundo o economista norte-americano, de acordo com o modelo de expectativas racionais o produto corrente não difere sistematicamente do que as pessoas projetam e esperam que seja; os agentes conhecem as regras de política econômica e esperam que o produto corrente se iguale ao produto de equilíbrio (*steady-state*). Há variação do produto corrente, dada a variação da política monetária, somente se houver uma barreira informacional temporária que envia as expectativas, causando desvios entre aumentos de preços relativos e o nível geral dos preços: apenas choques monetários permitem explicar o fato de o produto real ser diferente do produto de equilíbrio.

Se, ao contrário, a condução da política obedece a regras, e não a decisões discricionárias (MANKIWI, 1999), os agentes esperam que o aumento monetário só cause aumento de preços gerais, e não desvio do produto em relação ao equilíbrio de longo prazo (LUCAS JR.; PRESCOTT, 1971). Os agentes não confundem aumentos de preços relativos com aumentos de preços gerais (função de oferta de Lucas). Por isso, defende-se que, em uma economia na qual as informações são completas ou perfeitas, prevalece a neutralidade da moeda tanto no curto quanto no longo prazo.

Devido à hipótese de expectativas racionais, as barreiras informacionais são transitórias e não produzem assimetrias de informações. A partir da hipótese de *markets-clear*, os ciclos econômicos não podem apresentar um caráter cumulativo: por definição, não há autocorrelação dos erros. Os desvios são apenas temporários: no período seguinte, as expectativas dos agentes são ajustadas e o equilíbrio de *steady-state* volta a prevalecer. A média dos erros é sempre igual a zero.

Como a concorrência é perfeita e não existem assimetria de informação, falhas de mercados nem custos de transação, as trocas no mercado sempre resultam em distribuições eficientes, ou seja, o ótimo de Pareto é sempre realizado: as trocas são mutuamente vantajosas e todos os agentes maximizam sua função utilidade, consoante suas dotações iniciais. É preciso observar que o ótimo de Pareto é definido em relação a uma dotação inicial exógena para o conjunto dos agentes: a questão da

distribuição de renda relativa a essas dotações iniciais não é tratada. O ótimo de Pareto é, por natureza, relativo e não permite estabelecer comparações entre diferentes distribuições de dotações iniciais entre diferentes agentes.

## 1.2 A hipótese dos mercados eficientes

As análises em termos de mercados eficiente constituem uma aplicação do modelo das expectativas racionais aos mercados financeiros. Para a teoria dos mercados eficientes, as bolhas se manifestam pelo desvio do preço em relação ao valor fundamental:

O valor fundamental de uma ação pode ser definido como a soma de todos os pagamentos esperados de dividendos, levando em conta uma determinada taxa de desconto. Sob a hipótese de eficiência de mercado, os preços das ações variam somente se os investidores reagirem a nova informação relacionada aos fundamentos. Isto significa que os preços seguem um *martingale* e que qualquer desvio sistemático em relação ao valor fundamental deve ser considerado uma bolha (NUNES; DA SILVA, 2009, p. 119).

Entretanto, os *booms* e os estouros de bolhas especulativas são movimentos aleatórios e transitórios. Para Fama (1998), a economia se baseia na hipótese de eficiência de mercado (HEM), segundo a qual os preços: *refletem de forma integral, eficiente, simétrica e instantânea todas as informações disponíveis; evidenciam sinais precisos para a alocação de recursos eficiente; exprimem o valor fundamental dos ativos*. Conforme Malkiel (2003), quando os mercados são eficientes, análises técnicas ou fundamentalistas não permitem aos investidores ganhos maiores do que em relação a um investidor que escolhe de forma aleatória um portfólio de ações diversificado ou um índice de ações – nesse caso, um chimpanzé é tão bom na escolha de portfólios de mercado de modo aleatório quanto um *expert*.

Todavia, Fama (1998) reconhece que a HEM se baseia em um modelo de precificação ainda falho, o Capital Asset Pricing Model (CAPM), o que abre espaço para o surgimento de modelos melhores. Para Fama, o papel das teorias alternativas consiste em estudar as mudanças que permitem um retorno esperado diferente de zero. Deve, então, preocupar-se com as anomalias do modelo de precificação dos mercados eficientes. A aleatoriedade, na teoria de Fama, exerce papel semelhante ao das barreiras informacionais na TER. São mecanismos que permitem desvios transitórios entre o valor fundamental e o preço, mas tais distorções desaparecem no longo prazo, as expectativas são confirmadas e o preço volta a se igualar ao seu valor real ou fundamental. Ou seja, para testar a eficiência de mercado, conforme essa teoria, é necessário construir um modelo perfeito de precificação de ativos (risco *versus* retorno), o que ainda não existe; trata-se do *joint hypothesis problem*. Fama então deixa o seguinte questionamento: as anomalias e os retornos anormais

obtidos por alguns investidores se devem à ineficiência do mercado ou a uma má-especificação dos modelos de precificação de ativos?

Segundo Fama e French (2003), o modelo básico de precificação de ativos é o CAPM, mas segundo os autores tal modelo é ainda falho no que diz respeito às verificações empíricas e possui premissas irrealistas e demasiadamente simplificadoras, o que dificulta os testes de eficiência de mercado e volta ao *joint hypothesis problem*.

Fundamentados nos trabalhos de Sharpe (1964), Lintner (1965) e Black (1972), Fama e French (1992) afirmam que há duas proposições centrais no modelo CAPM e na teorização de um portfólio de mercado eficiente: “(a) expected returns on securities are a positive linear function of their market  $\beta$ s (the slope in the regression of a security's return on the market's return), and (b) market  $\beta$ s suffice to describe the cross-section of expected returns” (FAMA; FRENCH, 1992, p. 427). Nesse caso,  $\beta$  representa a sensibilidade do retorno do ativo em questão, dada a variação do mercado como um todo, ou seja,  $\beta$  representa o risco sistemático desse ativo:

The calculation begins by assigning a beta of 1 to a broad market index. If a stock has a beta of 2, then on average it swings twice as far as the market. If the market goes up 10 percent, the stock tends to rise 20 percent. If a stock has a beta of 0.5, it tends to go up or down 5 percent when the market rises or declines 10 percent. Professionals call high-beta stocks aggressive investments and label low-beta stocks as defensive (MALKIEL, 2011, p. 163).

Fama e French (2003) reconhecem que as falhas empíricas do CAPM podem refletir em falhas teóricas, oriundas da adoção de hipóteses demasiadamente simplificadoras. Tais falhas empíricas podem advir de certas dificuldades na implementação dos testes empíricos: “For example, the CAPM says that the risk of a stock should be measured relative to a comprehensive “market portfolio” that in principle can include not just traded financial assets, but also consumer durables, real estate, and human capital” (FAMA; FRENCH, 2003, p. 1).

No entanto, a inclusão de todos os possíveis ativos da economia torna extremamente complexa a implementação dos testes: é legítimo limitar a extensão do modelo ao mercado norte-americano de ações, ou incluir títulos públicos e privados? Seria mais legítimo incluir os mercados financeiros globais? Os estudiosos então concluem: “In the end, we argue that whether the model's problems reflect weaknesses in the theory or in its empirical implementation, the failure of the CAPM in empirical tests implies that most applications of the model are invalid” (FAMA; FRENCH, 2003, p. 2).

## Fama e French ainda destacam duas hipóteses assumidas pelo modelo CAPM:

Sharpe (1964) and Lintner (1965) add two key assumptions to the Markowitz model to identify a portfolio that must be mean-variance-efficient. The first assumption is *complete agreement*: given market clearing asset prices at  $t-1$ , investors agree on the joint distribution of asset returns from  $t-1$  to  $t$ . And this distribution is the true one, that is, the distribution from which the returns we use to test the model are drawn (FAMA; FRENCH, 2003, p. 3).

Ou seja, são as hipóteses assumidas pela teoria dos mercados eficientes já anteriormente discutidas: *market clearing* e objetividade das probabilidades. Os agentes conhecem as verdadeiras distribuições de probabilidade, de forma objetiva, e a qualidade real dos ativos, pois o sistema de preços é eficiente em transmitir informações: “The second assumption is that there is borrowing and lending at a risk free rate, which is the same for all investors and does not depend on the amount borrowed or lent” (FAMA; FRENCH, 2003, p. 3).

Contudo, segundo Fama e French (1992), em seu estudo que analisa o período que vai de 1963 a 1990, verificações empíricas sobre o CAPM não evidenciaram correlação forte entre o beta e o retorno dos ativos. Os autores concluem que o  $\beta$  por si só não é uma medida completa de correlação entre o risco e o retorno esperado. Por isso, a teoria financeira moderna passa a explorar outros parâmetros a serem incluídos no CAPM, como tamanho da empresa medido pelo valor de mercado; diversos índices de capitalização e patrimônio líquido; índices de alavancagem; índices de lucratividade. Surgem o CAPM de três fatores, o CAPM de cinco fatores, entre outros. “Unlike the simple relation between  $\beta$  and average return, the univariate relations between average return and size, leverage, E/P, and book-to-market equity are strong” (FAMA; FRENCH, 1992, p. 428). Além disso:

Starting in the late 1970s, empirical work appears that challenges even the Black version of the CAPM. Specifically, evidence mounts that much of the variation in expected return is unrelated to market beta. The first blow is Basu's (1977) evidence that when common stocks are sorted on earnings-price ratios, future returns on high E/P stocks are higher than predicted by the CAPM. Banz (1981) documents a size effect; when stocks are sorted on market capitalization (price times shares outstanding), average returns on small stocks are higher than predicted by the CAPM. Bhandari (1988) finds that high debt-equity ratios (book value of debt over the market value of equity, a measure of leverage) are associated with returns that are too high relative to their market betas. Finally, Statman (1980) and Rosenberg, Reid, and Lanstein (1985) document that stocks with high book-to-market equity ratios (B/M, the ratio of the book value of a common stock to its market value) have high average returns that are not captured by their betas. Such ratios are thus prime candidates to expose shortcomings of asset pricing models – in the case of the CAPM, shortcomings of the prediction that market betas suffice to explain

expected returns (Ball, 1978). The contradictions of the CAPM summarized above suggest that earnings-price, debt-equity, and book-to-market ratios indeed play this role (FAMA; FRENCH, 2003, p. 16).

Fama e French (2015) teorizam o modelo CAPM moderno de cinco fatores pela seguinte equação:

$$R_{it} - R_{Ft} = a_i + \beta_i(R_{Mt} - R_{Ft}) + s_i(SMB_t) + h_i(HML_t) + r_i(RMW_t) + e_i(CMA_t) + e_{it}$$

Onde:

$R_{it}$  = retorno esperado de um ativo;

$R_{Ft}$  = retorno de um ativo livre de risco;

$R_{Mt}$  = retorno esperado do portfólio representativo do mercado geral;

$R_{Mt} - R_{Ft}$  = prêmio relativo ao risco de mercado;

$SMB_t$  = prêmio relativo ao fator tamanho da empresa (*Small and Big*);

$HML_t$  = prêmio relativo ao índice *book equity/market equity* (*High and Low*);

$RMW_t$  = prêmio relativo ao fator lucratividade (*Robust and Weak*);

$CMA_t$  = prêmio relativo ao fator Investimentos (*Conservative and Aggressive*);

$\beta$ ,  $s$ ,  $h$ ,  $r$ ,  $c$  = representam as sensibilidades em relação aos fatores mercado, tamanho, *book/market*, lucratividade e investimentos, respectivamente;

$e_{it}$  = termo de erro estocástico.

A partir dos trabalhos de William Sharpe, John Lintner e Fischer Black, anteriormente comentados, verificou-se que os retornos dos ativos financeiros possuem uma relação linear positiva com o beta, pois um alto nível de beta significa um alto nível de volatilidade desse ativo em relação às mudanças do mercado (risco sistêmico). Como, nas finanças, se aceita a ideia de que o retorno de um investimento é positivamente linear ao risco, ativos com beta alto associam-se com altos retornos.

Fellet (2016) explica que as carteiras formadas por ações de distintos tamanhos (medidos pela capitalização de mercado) apresentam diferentes retornos esperados: para as carteiras com empresas de menor capitalização (*small caps*), observou-se um retorno maior que o das carteiras formadas com empresas de grande capitalização (*big caps*). A constatação é que empresas de pequeno porte são investimentos mais arriscados do que as empresas de maior porte.

A relação entre o retorno esperado e o índice *book/market* (*value effect*) é teorizado por Fama e French (1992). Os autores ponderam que ativos que apresentam um alto índice de *book/market* são ações em que se acredita ter um

prospecto futuro de baixa qualidade, ou são empresas que passam por dificuldades financeiras, por isso estão desvalorizadas (baixa capitalização de mercado). São consideradas, então, ativos de maior risco; logo, espera-se um retorno maior. Fama e French concluem que há a observância empírica de uma forte relação positiva entre retorno médio e o índice *book/market*.

Fama e French (2015) evidenciam uma forte relação positiva também entre o índice de lucratividade (*profitability effect*) e o retorno médio dos ativos. Demonstra-se, empiricamente, que os ativos com índice de lucratividade maior são, ao mesmo tempo, os que apresentaram os maiores retornos médios. O aumento da lucratividade permite elevar os fluxos de caixa esperados ou o valor presente dos dividendos esperados, o que, por conseguinte, aumenta o valor fundamental da ação e o seu retorno esperado.

Fama e French (2015) também evidenciam uma forte relação negativa entre o nível de agressividade de investimentos das empresas e o retorno médio dos ativos observados, ou seja, as empresas com nível de investimento mais conservador são, ao mesmo tempo, os ativos que apresentaram um retorno médio superior ao das empresas que investiram de forma agressiva. Segundo esses economistas norte-americanos, há certa correlação entre o fator *book/market* e o fator investimentos. Em geral, empresas que possuem um alto índice de *book/market* são empresas desvalorizadas, pois são empresas que investem pouco, possuem um baixo prospecto de investimentos, por isso se tornam empresas mais arriscadas. E se são empresas mais arriscadas, então o retorno esperado é maior.

Outra forma de compreender tal ideia é desenvolvida por Fama e French (2016). Os estudiosos explicam que empresas que investem de forma conservadora são as que se comportam de modo semelhante ao de empresas que alcançam alto nível de lucratividade. As conservadoras, em geral, alocam seus recursos mais eficientemente, obtendo um nível mais alto de lucratividade em comparação com aquelas que investem de forma agressiva. Por isso, o retorno esperado de empresas conservadoras é maior do que de empresas que investem de forma agressiva, pois o fluxo de caixa futuro esperado é maior.

Entretanto, os autores evidenciam um problema sério do modelo de cinco fatores. Parece haver correlação entre as variáveis explicativas HML, RMW e CMA, o que dificultaria a validade do modelo econométrico: “Fama and French (1995) show that the three variables are correlated. High B/M value stocks tend to have low profitability and investment, and low B/M growth stocks – especially large low B/M stocks – tend to be profitable and invest aggressively (FAMA; FRENCH, 2015, p. 4). Os autores classificam ações com baixo índice de B/M de *growth stocks*, ou seja, há um grande valor de *market equity* em relação a um determinado valor de *book equity*.

Fama e French (2015) concluem que o fator HML que mede o índice B/M pode ser redundante, dada a correlação com os fatores lucratividade e investimentos. No entanto, com algumas manipulações estatísticas, o modelo é bastante robusto para explicar o retorno dos ativos: os autores estimam que o CAPM de cinco fatores explica entre 71 % e 94 % da variação em *cross-section* dos retornos esperados.

Para Malkiel (2011), nenhum evento presente ou notícia nova permite o surgimento de informações assimétricas entre os agentes, pois os preços se ajustam de forma eficiente e refletem todas as informações relevantes de forma objetiva – nenhuma informação presente permite que um investidor qualquer *beat the market*. Só é possível aumentar o retorno de um investimento ao assumir-se um maior nível de risco. Para essa teoria, o risco de um ativo pode ser medido estatisticamente pelo desvio padrão do retorno em relação à sua média histórica.

Segundo os autores aqui coligidos, a ciência tem avançado na busca de um modelo CAPM eficiente, o que será fundamental para a comprovação empírica dos mercados eficientes e das expectativas racionais.

No tópico seguinte, será desenvolvida uma abordagem alternativa à ortodoxia, à ideia de que, frente à incerteza do mercado, não há como os agentes calcularem de forma assertiva um valor fundamental, tornando impossível a eficiência de preços e prevalecendo, então, a opacidade do sistema de preços, a assimetria de informações e a externalidade positiva dos desinformados aos informados. O ótimo de Pareto, nesse caso, deixa de ser verificado.

## 2 Economia da informação e bolhas especulativas: uma análise alternativa

### 2.1 Valor fundamental versus valor social?

As análises alternativas permitem questionar e refutar a existência de um valor fundamental a partir do qual gravitam os preços reais. Essas análises baseiam-se no valor autorreferencial: o valor depende de convenções socialmente aceitas e dinâmicas no tempo, que validam as expectativas e os preços das mercadorias (HERSCOVICI, 2015; ORLÉAN, 2005, 2014). Os bens deixam de ser homogêneos, isto é, para um mesmo preço há diferentes qualidades, de modo que o sistema de preços deixa de ser eficiente: não é mais um sinal confiável, no que diz respeito à qualidade real dos bens. Segundo Grossman e Stiglitz (1976, 1980), o aumento de preço significa aumento de qualidade dos bens para os agentes desinformados, o que permite justificar a heterogeneidade das expectativas dos agentes.

A incerteza caracteriza esse universo, pois os agentes e os bens não são homogêneos e o sistema de preços não transmite de forma eficiente todas as

informações relevantes relativas ao valor fundamental, o que abre espaço para o comportamento oportunista e para a imperfeição da informação. Disso decorrem assimetrias da informação, e o ótimo de Pareto não é mais verificado (ORLÉAN, 2013, p. 4-6).

Para Orléan, as bolhas não são exceções, mas são a regra geral de funcionamento dos mercados financeiros, no sentido de que: (a) a própria existência de um valor fundamental é refutada, e (b) os preços não refletem o valor fundamental em nenhum momento do tempo: “The fact that these speculative bubbles appear quite clearly and systematically confirms that they must be seen as a ‘normal product’ of financial interaction” (ORLÉAN, 2005, p. 5).

No modelo de Grossman e Stiglitz (1976) há dois tipos de agentes: os que compram informações privadas acerca dos ativos, e aqueles não informados que apenas observam a evolução dos preços. Esses últimos inferem que os ativos cujo preço aumentou foram os escolhidos pelos agentes informados; deduzem que esses ativos apresentam a melhor qualidade, ou seja, o melhor retorno. Mantendo o estoque dos bens de qualidade e as preferências dos agentes informados fixos, é possível considerar uma correlação positiva entre o aumento de preços dos bens e sua qualidade: um aumento dos preços assinala um aumento da qualidade e, conseqüentemente, um aumento da demanda.

Todavia, a partir do momento em que, por exemplo, há uma diminuição da oferta, o preço aumenta sem que haja um aumento da qualidade; não é mais possível realizar derivações matemáticas eficientes entre o aumento de preço e aumento da demanda dos agentes informados, e assim o sistema de preços deixa de ser eficiente. Estão presentes os *noisy signals* (ruídos devidos à opacidade do sistema de preços). *É impossível para o agente não informado saber se o aumento do preço se deve (a) ao aumento da qualidade do bem ou (b) a uma modificação das preferências dos agentes informados.*

Na medida em que os informados atuam antes dos não informados, escolhendo aquele ativo em que identificaram uma alta segurança e um retorno elevado, o preço vai se elevar devido ao aumento da demanda. Os não informados, ao visualizarem o aumento de preço desse ativo, relacionam-no sistematicamente com o aumento da segurança e do retorno ligado, ao mesmo tempo que eles elaboram expectativas de aumento do valor desse ativo. Então esse segundo grupo passa a comprar também esse mesmo ativo, de modo que, a cada vez que este se valoriza, há um processo cumulativo de novas rodadas de valorização do ativo e de novas compras deste pelos agentes não informados (HERSCOVICI, 2019).

Os agentes informados, ao perceberem que o ativo se encontra sobrevalorizado (baseando suas expectativas de sobrevalorização na informação anteriormente comprada), saem do mercado realizando ganhos financeiros em detrimento da estratégia de atuação dos agentes não informados. Como, em geral, há no mercado uma grande maioria de agentes não informados que continuam

aumentando a demanda do ativo, então a venda dos ativos de risco pelos informados não é revelada pelo sistema de preços (opacidade do sistema de preços), e o ativo continua a se valorizar, até o momento em que os agentes não informados se dão conta de seu “erro”: aparece então uma convenção “baixista” na qual os mesmos processos cumulativos atuam no sentido de uma fase recessiva.

Nesse caso, está havendo uma dinâmica na divulgação da informação para o conjunto dos agentes: a informação pertinente é transferida dos agentes informados para os não informados, com uma *defasagem temporal*. Contrariamente ao que afirma o senso comum, as assimetrias da informação não se definem pela posse de informação privilegiada por parte de um grupo restrito de agentes, mas pela defasagem temporal relativa às modalidades de acesso a essa informação por parte dos diferentes grupos de agentes. De acordo com as ideias propostas por Grossman e Stiglitz (1976, 1980), os preços caem durante a fase recessiva porque poucos agentes informados obtiveram a grande parte dos ganhos financeiros desse mercado, ao vender os ativos sobrevalorizados no momento de expansão, em detrimento da perda financeira de um grande número de agentes não informados, que tentaram vender os ativos na fase de queda e de preços subavaliados.

Assim, contrariamente ao que afirma a teoria ortodoxa, o sistema de preços não é eficiente (nesta teoria, os agentes informados produzem uma externalidade positiva da qual se beneficiam os agentes não informados). Na análise alternativa proposta neste trabalho, a natureza da externalidade é diferente: os agentes não informados produzem uma externalidade positiva da qual se beneficiam os informados, a partir do processo cumulativo de valorização do ativo<sup>22</sup>.

Nesse sentido, esta análise permite refutar a hipótese dos mercados eficientes *semi-strong-form* e *strong-form*: devido à sua opacidade, o sistema de preços não é eficiente e por isso não há ajuste instantâneo do preço frente a novas informações; defende-se que há defasagem temporal de conhecimento entre os agentes que estão dispostos a pagar por informações privadas e os agentes que apenas observam os preços; as assimetrias da informação são definidas a partir dessa defasagem temporal.

Segundo Grossman e Stiglitz (1976), existe um paradoxo dos mercados eficientes ou do sistema de preços eficiente, e não há como compatibilizar a racionalidade maximizadora dos agentes informados com o equilíbrio de Pareto: se o sistema de preços é eficiente, ele transmite gratuita e plenamente todas as informações relevantes acerca dos ativos e não há incentivos para um agente comprar informação, pois a utilidade líquida do agente informado e do agente não informado será igual. O que ocorre na realidade é justamente o contrário. Determinado agente só estará disposto a pagar por informações detalhadas se ele

---

<sup>22</sup> Para uma análise detalhada desse mecanismo, ver Herscovici (2019).

espera que sua utilidade líquida seja maior que aquela dos não informados, dito de outra forma, se as informações compradas permitirem um retorno maior de seus investimentos:

Se o mercado for concorrencial, existe uma externalidade positiva que faz com que a informação seja transmitida gratuitamente dos agentes informados para os não informados, e a utilidade líquida (ou seja, diminuída dos custos de informação) dos dois tipos de agentes é a mesma; neste caso, não há incentivo para os agentes informados comprarem a informação, a não ser que sua utilidade líquida esperada seja maior do que aquela dos agentes não informados. Mas tal situação não corresponde mais a um ótimo de Pareto (HERSCOVICI, 2012, p. 14).

Para as escolhas dos agentes informados trazerem retornos melhores mais elevados que aqueles dos agentes não informados, o sistema de preços não pode ser completamente informativo, e é realmente necessário que haja *noisy signals*: estes são os fatos concretos que incentivam alguns agentes a comprar informações privadas, porque acreditam que, munidos delas, poderão obter maiores retornos de seus investimentos do que se investirem usando a estratégia do seguir a manada. “In the absence of noise, with costly information, [...] when a positive fraction of the population becomes informed the price system is fully informative, so it does not pay anyone to purchase the information” (GROSSMAN; STIGLITZ, 1976, p. 251).

Segundo Herscovici, a existência de *noisy signal* distorce o sistema de preços, o que resulta na assimetria de informações entre agentes informados e não informados:

O sinal fornecido pelo sistema de preços é “distorcido” (*noisy signal*) pelo fato de não poder relacionar, sistematicamente, um aumento da segurança propiciada pelo ativo a cada aumento de  $p$ ; existe assim uma opacidade do sistema de preços em relação à informação transmitida para os agentes não informados (HERSCOVICI, 2012, p. 16).

Além disso, conforme Grossman e Stiglitz (1980, p. 394), “The greater the magnitude of noise, the less informative will the price system be, and hence the lower the expected utility of uninformed individuals. Hence, in equilibrium the greater the magnitude of noise, the larger the proportion of informed individuals”. Da mesma forma, os autores explicam que a presença de *noisy signals* se traduz, obrigatoriamente, pela instabilidade do equilíbrio:

If there is no noise and some traders become informed, then all their information is transmitted to the uninformed by the price system. Hence each informed trader acting as a price taker thinks the informativeness of the price system will be unchanged if he becomes uninformed, so  $\lambda > 0$  is not an equilibrium. On the other hand, if no traders are informed, then each uninformed trader learns nothing from the price system, and thus he has a desire to become informed (if  $e^{ac} < (1 + n)^{1/2}$ ). Similarly if the informed traders get perfect information, then their demands are very sensitive to their information, so that the market-clearing price becomes very sensitive

to their information and thus reveals  $\theta$  to the uninformed. Hence all traders desire to be uninformed. But if all traders are uninformed, each trader can eliminate the risk of his portfolio by the purchase of information, so each trader desires to be informed (GROSSMAN; STIGLITZ, 1980, p. 394).

O paradoxo da hipótese dos mercados eficientes pode ser descrito da seguinte maneira: na presença de assimetrias da informação, não é possível verificar simultaneamente a racionalidade substantiva dos agentes e a eficiência paretiana do mercado. Assim, (a) se a utilidade líquida dos agentes informados é a mesma que aquela dos não informados, o ótimo de Pareto é realizado, mas os agentes informados não são racionais; (b) se, ao contrário, os agentes informados são racionais, o retorno dos ativos que eles compram será maior que o retorno dos ativos comprados pelos agentes não informados, porém, neste caso, os ganhos realizados pelos agentes informados são realizados em detrimento dos não informados, e o mercado deixa de ser eficiente.

Se o sistema de preços não é totalmente eficiente, surgem *noisy signals* e, por conseguinte, há assimetria de informação e comportamentos oportunistas. Nesse caso, a situação não pode permanecer Pareto-ótima. O sistema não permite que haja um equilíbrio permanente e, por isso, está sempre em desequilíbrio:

In the limit, when there is no noise, prices convey all information, and there is no incentive to purchase information. Hence, the only possible equilibrium is one with no information. But if everyone is uninformed, it clearly pays some individual to become informed. Thus, there does not exist a competitive equilibrium (GROSSMAN; STIGLITZ, 1980, p. 395).

A opacidade do sistema de preços implica a refutação da hipótese dos mercados eficientes e a refutação da ideia de que o sistema de preços por si só garante a transmissão de todas as informações relevantes sobre a real qualidade dos ativos, dos agentes informados aos agentes desinformados (HERSCOVICI, 2012). Defende-se, aqui, a ideia de que é impossível para os agentes não informados responderem com exatidão às seguintes questões:

i) O preço do ativo se valorizou devido ao aumento da demanda dos investidores informados (ou deslocamento da curva de demanda pelas mudanças de preferências) ou à queda da oferta desse ativo?

Nesses mercados, existe uma interdependência entre oferta e demanda: a um aumento da oferta corresponde uma diminuição dos preços; por parte dos agentes não informados, esta queda dos preços será interpretada como um aumento do risco relativo ao ativo considerado, o que se traduz por uma diminuição de sua demanda. Esta análise mostra claramente que o sistema de preços não tem condições de transmitir todas as informações relativas à “qualidade”, ou seja, à segurança do ativo. Esta opacidade do sistema de preços faz com que o mercado não seja eficiente, no sentido de Pareto (HERSCOVICI, 2012, p. 16).

ii) O preço de tal ativo se valorizou graças ao aumento da demanda dos investidores informados ou ao aumento da demanda dos investidores não informados?

iii) É possível que em um momento de especulação intensa, mesmo se os investidores informados estiverem completamente fora do mercado, os preços continuem a se valorizar não pelo aumento da segurança do ativo, mas pela contínua entrada de novos investidores não informados?

Assim como Grossman e Stiglitz (1976) e Herscovici (2012) reconhecem, há ruídos (*noisy signal*) nos sistemas de preços impedindo que este seja eficiente e transmita com precisão todas as informações relevantes e perfeitas, dos agentes informados aos desinformados.

Segundo Grossman e Stiglitz (1980), a existência concreta dos mercados especulativos só pode ser explicada a partir da heterogeneidade das expectativas: esta é a condição necessária e suficiente para que, em determinado ponto do tempo, uma demanda encontre uma oferta. Conforme mostraremos mais adiante, o grau de heterogeneidade se modifica durante as diferentes fases do ciclo, o que se traduz pela instabilidade do equilíbrio (HERSCOVICI, 2019). Nos outros casos, os mercados são estreitos (*thin*) pelo fato de haver uma demanda com uma oferta insignificante, ou uma oferta com uma demanda também insignificante. A homogeneidade das expectativas postulada pela teoria das expectativas racionais constitui uma de suas maiores “fraquezas” teóricas.

That, other things being equal, markets will be thinner under those conditions in which the percentage of individuals who are informed ( $\lambda$ ) is either near zero or near unity. For example, markets will be thin when there is very little noise in the system (so  $\lambda$  is near zero), or when costs of information are very low (so  $\lambda$  is near unity) (GROSSMAN; STIGLITZ, 1980, p. 395).

Ou ainda:

Note further that no trade will take place as  $\lambda = 1$ . Thus, the result that competitive equilibrium is incompatible with informationally efficient markets should be interpreted as meaning that speculative markets where prices reveal a lot of information will be very thin because it will be composed of individuals with very similar beliefs (GROSSMAN; STIGLITZ, 1980, p. 403).

Na visão de Herscovici:

Esta análise é totalmente diferente das análises das bolhas financeiras feitas em termos de expectativas racionais: (a) a hipótese de ergodicidade não é verificada, pelo fato do universo caracterizar-se por uma incerteza forte (b) os agentes interpretam de maneira diferente as diferentes informações, o que se traduz por expectativas diferentes (c) é assim impossível definir um valor fundamental do ativo financeiro: seu valor real se determina a partir de um mecanismo de auto-realização das

profecias (Orléan, 2006, p. 3), sem nenhuma relação com um valor de equilíbrio de longo prazo (d) finalmente, o ciclo apresenta um caráter cumulativo, o que é incompatível com o princípio das expectativas racionais (HERSCOVICI, 2012, p. 20).

Desse modo, verifica-se que, para a teoria heterodoxa, a economia funciona com bens e expectativas heterogêneas, ou seja, para um mesmo preço há diferentes qualidades de bens, e isso se deve à incerteza intrínseca nos modelos heterogêneos; o sistema de preços não fornece de forma eficiente todas as informações da economia, pois há assimetrias de informação e comportamento oportunistas. Dessa visão heterogênea surge a dicotomia entre as finanças produtivas e as finanças especulativas. Como o sistema de preços é ineficiente e há agentes mais bem informados, estes agentes buscam na especulação um ganho financeiro maior, em detrimento da perda financeira dos agentes não informados. Tal questão será desenvolvida no tópico seguinte.

### 3 Finanças especulativas e finanças produtivas

Segundo Keynes (1936), existem dois tipos de finanças: as finanças especulativas e as finanças produtivas.

A primeira categoria financeira se relaciona com o curto prazo: a expectativa do investidor é totalmente desconectada da esfera produtiva; não há relação com os lucros esperados do empreendimento que dá lastro ao ativo financeiro; as expectativas então se baseiam na psicologia de massas, nas convenções. A estratégia é prever, antes da maioria dos agentes, qual será o preço determinado pelo mercado e realizar, assim, mais-valias financeiras. Nessa categoria, *o ganho se deve principalmente às variações do valor do ativo no curto prazo e às mais-valias financeiras que essas variações permitem*. Um bom exemplo é o concurso de beleza descrito por Keynes:

Para variar um pouco de metáfora, o investimento por parte de profissionais pode ser comparado aos concursos organizados pelos jornais, onde os participantes têm de escolher os seis rostos mais belos entre uma centena de fotografias, ganhando o prêmio o competidor cuja seleção corresponda, mais aproximadamente, à média das preferências dos competidores em conjunto; assim, cada concorrente deverá escolher não os rostos que ele próprio considere mais bonitos, mas os que lhe parecem mais próprios a reunir as preferências dos outros concorrentes, os quais encaram o problema do mesmo ponto de vista. Não se trata de escolher os rostos que, no entender de cada um, são realmente os mais lindos, nem mesmo aqueles que a opinião geral considere realmente como tais. Alcançamos o terceiro grau, no qual empregamos a nossa inteligência em antecipar o que a opinião geral espera que seja a opinião geral. E há pessoas, segundo creio, que vão até o quarto e o quinto grau, ou mais longe ainda (KEYNES, 1936, p. 166).

Keynes explica que:

Os investidores profissionais não se preocupam como que realmente significa um valor de investimento para o indivíduo que o comprou “para guardar”, mas com o valor que lhe atribuirá o mercado dentro de três meses ou um ano sob a influência da psicologia de massas. Ademais, esta conduta não é o resultado de uma propensão mal direcionada, mas a consequência inevitável de um mercado financeiro organizado segundo as normas descritas. Na verdade, seria insensato pagar 25 por um investimento cuja renda esperada, supõe-se, justifica um valor de 30 se, por outro lado, se acredita que o mercado o avaliará em 20, três meses depois. Dessa maneira, o investidor profissional sente-se forçado a estar alerta para antecipar essas variações iminentes nas notícias ou na atmosfera que, como demonstra a experiência, são as que exercem maior influência sobre a psicologia coletiva do mercado. [...]. Esta luta de esperteza para prever com alguns meses de antecedência as bases da avaliação convencional, muito mais do que a renda provável de um investimento durante anos, nem sequer exige que haja idiotas no público para encher a pança dos profissionais: a partida pode ser jogada entre estes mesmos. Também não é necessário que alguns continuem acreditando, ingenuamente, que a base convencional de avaliação tenha qualquer validade real a longo prazo (KEYNES, 1936, p. 165).

Ou seja, os agentes buscam antecipar quais serão as convenções e opiniões do mercado no futuro próximo, *em vez de determinar o valor fundamental dos ativos financeiros e os eventuais desvios em relação a esse valor fundamental*. O arcabouço teórico escolhido aqui permite refutar a existência de um valor fundamental, no que diz respeito aos ativos financeiros: *o valor é essencialmente social*, pelo fato de ser determinado a partir das relações entre os diferentes grupos de agentes. O valor é, por natureza, *histórico*, pelo fato de essas relações sociais se modificarem com o tempo.

No que tange às finanças produtivas, o investidor deve formular uma expectativa de longo prazo e calcular qual a renda esperada ou qual o fluxo futuro dos rendimentos do empreendimento que dá lastro ao ativo financeiro. Os preços dos ativos financeiros são determinados, na ótica do investidor, pelas expectativas de lucros gerados no setor produtivo: a destreza do investidor consiste em avaliar essa capacidade de geração de dividendos e lucros no longo prazo. O retorno é determinado pela taxa de juros aplicada no valor de emissão do título (KEYNES, 1936). Essas atividades se inscrevem numa lógica de longo prazo e estão diretamente conectadas com o setor produtivo; o retorno é “certo”, pelo fato de ele ser calculado a partir da taxa de juros aplicada no valor de emissão do título. A esse respeito, quando Keynes define os componentes da demanda de moeda por motivo

de especulação, o exemplo utilizado é aquele de uma obrigação, ou seja, de um título cujo retorno é constante.

No mesmo sentido, Orléan diferencia as finanças produtivas das finanças especulativas:

Keynes is one of the few theorists of finance to have understood the importance of this distinction, reserving the term *speculation* for the activity of forecasting the psychology of the market, and the term *enterprise* for the activity of forecasting the prospective yield of assets over their whole life (ORLÉAN, 2014, p. 213).

Ainda segundo Orléan (2014, p. 207), a especulação é uma consequência direta da liquidez dos mercados onde existe assimetria de informações. Na ausência de liquidez, não haveria como negociar os preços nos mercados secundários; conseqüentemente, não haveria como renegociar esses títulos e realizar, assim, mais-valias financeiras. Obviamente os especuladores só compram ativos para realizar tais mais-valias tendo a liquidez como condição permissiva. A liquidez, por seu turno, repousa na confiança coletiva da comunidade financeira. Um ativo se torna líquido quando toda a comunidade financeira elabora expectativas otimistas e quando há um mercado organizado para esse ativo.

Como exemplo, pode-se citar o mercado das criptomoedas, atualmente considerado por muitos economistas como o epicentro das finanças especulativas: por diversos motivos, os bancos centrais do mundo inteiro têm buscado frear a expansão desordenada desse mercado, proibindo a negociação nas bolsas em seus respectivos territórios ou até mesmo proibindo o seu uso como meio de pagamento. Dessa forma, os bancos centrais atacam de forma central a liquidez de tais ativos, o que tem causado a queda do preço de todas as criptomoedas em todo o mundo, independentemente do poder de mercado desses ativos, ou até mesmo em mercados onde a livre negociação continua desregulamentada, ou seja, onde a crença na liquidez é base para a permanência da especulação:

The relative importance of enterprise and speculative may therefore be seen to be a function of the degree of the market liquidity: the less liquid the market, the more resolutely expectation are concentrated on the long term, that is, on future dividends and the fundamental value of capital (enterprise); the more liquid the market, the more profitable it becomes to exploit the advantage created by short term changes in shares prices (speculative) (ORLÉAN, 2014, p. 211).

É importante observar que *a concepção de finanças produtivas é a única compatível com a existência do valor fundamental da teoria ortodoxa*. Se, conforme afirma tal teoria, não existem assimetrias de informação entre os agentes e se o sistema de preços permite revelar todas as informações relativas aos ativos, não há espaço para a especulação e não é possível um agente superar a *performance* de outros agentes. De fato, *a teoria ortodoxa nega, na sua essência, a existência das finanças especulativas*. Não obstante, o valor fundamental, por sua característica instável (ele é alterado a todo momento graças à aleatoriedade das notícias de

mercado), não cumpre papel de regulador de preços, pois não possui estabilidade ao longo do tempo. *Nesse sentido, em função da Random Walk, o valor fundamental não pode mais ser concebido como um regulador de longo prazo.*

Em relação às finanças especulativas, o desenvolvimento dos mercados de capitais especulativos se traduz por uma instabilidade sistêmica do mercado financeiro e por uma fragilidade financeira *à la* Minski: os investimentos produtivos de longo prazo são financiados a partir de capitais de curto prazo cujo valor oscila de maneira importante.

Por outro lado, conforme reconhece Keynes (1936), o desenvolvimento da finança especulativa se traduz por uma queda do investimento e do emprego, pelas seguintes razões:

(a) O retorno mínimo requerido para realizar o investimento produtivo tem de ser, pelo menos, igual ao retorno obtido nos mercados financeiros especulativos. Assim, os investimentos produtivos cuja eficiência marginal for inferior a essa taxa de retorno não serão realizados;

(b) Por outro lado, a elasticidade de produção do setor financeiro é menor que aquela do setor produtivo. Desse modo, uma transferência da demanda do setor produtivo para o financeiro, e mais especificamente o especulativo, implica uma diminuição do nível de emprego;

(c) Finalmente, conforme demonstrado neste trabalho, a especulação se traduz obrigatoriamente por uma maior concentração de renda. Isso significa um aumento da poupança, uma diminuição do multiplicador de investimento e, por conseguinte, uma diminuição do crescimento econômico e do emprego.

### Conclusão

Na teoria ortodoxa, os preços revelam de forma gratuita e precisa a real qualidade dos ativos financeiros, ou seja, seu retorno efetivo. Os agentes, ao conhecerem as funções de probabilidade pertinentes e ao usarem o modelo CAPM, elaboram expectativas homogêneas acerca do mercado e do curso futuro da economia. Por isso, não há como um investidor obter retornos superiores aos outros investidores do mercado, a menos que faça investimentos com um maior nível de risco. A hipótese dos mercados eficientes tenta, assim, compatibilizar racionalidade substantiva e eficiência de Pareto.

Na teoria neoclássica, o mercado é sinônimo de estabilidade e de eficiência social. Qualquer desvio, em relação à posição de equilíbrio, só pode ser explicado a partir de um choque, ou seja, a partir de uma variável exógena: (i) choque monetário, para a teoria das expectativas racionais; (ii) choque de demanda, para Mankiw (1999); (iii) choque tecnológico, para a teoria dos ciclos reais. Esse método permitiria igualmente explicar a instabilidade dos mercados financeiros a partir dos seguintes elementos: (a) o choque invocado, a respeito das análises em termos de *randomwalks*, é essencialmente informacional; e (b) o equilíbrio é representado

pelo valor fundamental do título. Por hipótese, essa teoria nega a existência de assimetrias da informação e de heterogeneidade das expectativas.

Por sua vez, a análise aqui desenvolvida parte de pressupostos diferentes e permite enunciar resultados também distintos: as imperfeições da informação se traduzem, obrigatoriamente, por assimetrias da informação (GROSSMAN; STIGLITZ, 1976, 1980). Isso implica heterogeneidade das expectativas, instabilidade do equilíbrio e ausência de eficiência social.

Contrariamente à abordagem ortodoxa, a perspectiva keynesiana dá particular atenção à dinâmica dos mercados especulativos e baseia sua explicação na existência de assimetrias de informação e na heterogeneidade das expectativas dos diferentes grupos de agentes.

A respeito desse último ponto, é importante frisar que isso significa que os diversos grupos de agentes interpretam a realidade a partir de modelos teóricos distintos – hipótese mais “realista” e epistemologicamente mais coerente do que a utilizada pela teoria ortodoxa, conforme a qual os agentes dispõem apenas de um modelo para interpretar a realidade.

Finalmente, no âmbito da perspectiva metodológica adotada, é possível fornecer uma explicação endógena das flutuações econômicas sem ter de invocar uma causa exógena. Se partirmos do princípio segundo o qual quanto menos variáveis exógenas existem, mais abrangente se torna o modelo, podemos concluir que, de um ponto de vista lakatosiano, o tipo de abordagem empregado neste trabalho é “progressivo” em relação ao programa de pesquisa científica utilizado pela matriz ortodoxa.

## Referências

AKERLOF, G. The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3 p. 488-500, Aug. 1970.

BARBOSA, E. S. Uma exposição introdutória da macroeconomia novo-clássica. In: SILVA, M. L. (ed.). **Moeda e produção: teorias comparadas**. Brasília: UnB, 1992. p. 233-281.

DAVIDSON, P. Reality and economic theory. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 18, n. 4, p. 479-508, Summer 1996.

FAMA, E. F. Efficient capital markets II. **Journal of Financial Economics**, v. 46, n. 5, p. 1.575-1.617, Dec. 1991.

FAMA, E. F. Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. **Journal of Financial Economics**, v. 49, n. 3, p. 283-306, 1 Sept. 1998.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. A Five-Factor Asset Pricing Model. **Journal of Financial Economics**, vol. 116, p. 1-22, Abril 2015.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Dissecting anomalies with a five-factor model. **Review of Financial Studies**, v. 29 n. 1, p. 69-103, 2016.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. **The Capital Asset Pricing Model: theory and evidence**. CRSP Working Paper n. 550; Tuck Business School Working Paper n. 03-26. Aug. 2003. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.440920>. Acesso em: 27 jul. 2016.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. The cross-section of expected stock returns. **The Journal of Finance**, v. 47, n. 2, p. 427-465, Jun. 1992.

FAMA, E.; LITTERMAN, R. An experienced view on markets and investing. **Financial Analysts Journal**, v. 68, p. 15-19, Nov. 2012.

FELLET, B. G. **Avaliação de modelos de precificação de ativos no mercado acionário brasileiro**. 2016. 98 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2016.

GROSSMAN, S. J.; STIGLITZ, J. E. Information and competitive price systems. **American Economic Review**, v. 66, n. 2, p. 246-253, May 1976.

GROSSMAN, S. J.; STIGLITZ, J. E. On the impossibility of informationally efficient markets. **American Economic Review**, v. 70, n. 3, p. 393-408, Feb. 1980.

HERSCOVICI, A. **Assimetrias de informação e sistema de preços: uma análise dos mecanismos especulativos a partir do paradoxo da hipótese dos mercados eficientes**. Vitória: Ufes, 2013. Mimeo.

HERSCOVICI, A. *Essays on the historicity of capital*. London: Palgrave Macmillan, 2019.

HERSCOVICI, A. **Hipótese substancial e capital intangível**: o novo debate relativo à natureza do capital. Vitória: Ufes, 2015. Inédito.

HERSCOVICI, A. Opacidade dos preços, assimetrias de informação e especulação: uma análise a partir da economia da informação de Stiglitz. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 5., 22-24 ago.2012, São Paulo. **Anais** [...]. São Paulo: AKB, 2012.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Londres: Palgrave Macmillan, 1936.

LANCASTER, K. J. A new approach to consumer theory. **The Journal of Political Economy**, v. 74, n. 2, p. 132-157, Apr. 1966.

LUCAS, R. E. Jr. Expectations and the Neutrality of Money. **Journal of Economic Theory**, Abril, 1972.

LUCAS JR., R. E.; PRESCOTT, E. C. Investment under uncertainty. **Econometrica: Journal of The Econometric Society**, v. 39, n. 5, p. 659-681, Sept. 1971.

MALKIEL, B. G. The efficient market hypothesis and its critics. **Journal of Economic Perspectives**, v. 17, n. 1, p. 59-82, 2003.

MALKIEL, B. G. **A random walk down Wall Street**. New York: Norton & Company, 2011.

MANKIWI, N. G. **Introdução à economia**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

NUNES, M. S; DA SILVA, S. Bolhas racionais no Índice Bovespa. [Revista Brasileira de Economia](#), v. 63, n. 2, p. 129-134, abr./jun. 2009.

ORLÉAN, A. **The empire of value**: a new foundation for economics. Cambridge: The MIT Press, 2014.

ORLÉAN, A. The self-referencial hypothesis in finance. *In*: TOUFFUT, J. P. (ed.). **The stability of finance in Europe**. Paris: Albin Michel, 2005. Disponível em: <http://www.parisschoolofeconomics.com/orlean-andre/depot/publi/CHA2005tSELF.pdf>. Acesso em: 29 jul. 2016.

SARGENT, T. J. Rational expectations. *In*: HENDERSON, D. R. (ed.). **The concise encyclopedia of economics**. [S. l.]: The Library of Economics and Liberty, 2008. Disponível em: <http://www.econlib.org/library/Enc/RationalExpectations.html>. Acesso em: 26 maio 2017.

SNOWDON, B.; VANE, H. R. **Modern macroeconomics**: its origins, development and current state. Northampton: Edward Elgar Publishing, 2005.

## Financeirização da Dívida Pública: um exame sobre a reprodução do capital na contemporaneidade

**Autor:** **Flávia Félix Barbosa** é doutoranda em Economia no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Uberlândia (PPGE/UFU) - Área de concentração: Desenvolvimento Econômico; linha de pesquisa: Políticas Públicas e Desenvolvimento Econômico. Mestre em Economia pela Universidade Federal do Espírito Santo (PPGECO/UFES) (2016) - Área de concentração: Teoria Econômica; linha de pesquisa: Teoria Econômica e História Econômica. Graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM) (2011). Tem experiência em Teoria Econômica. Exerceu o cargo de professora substituta no Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM) lecionando as disciplinas de Economia Neoclássica, Contabilidade Social e Teoria Macroeconômica III (05/2017 - 03/2018). Lecionou também na UFVJM as disciplinas de Teoria Econômica, Teoria Microeconômica I e II, Teoria Macroeconômica III e Economia do Setor Público (08/2013-12/2014). É pesquisadora do Grupo de Estudos de Crítica da Economia Política (GECEP/UFVJM) e foi colaboradora do Projeto Boletins de Conjuntura Econômica (UFVJM). Pesquisa assuntos relacionados a Economia Política, Teoria Macroeconômica, Economia Brasileira, Capitalismo Contemporâneo e Economia do Setor Público. É autora do livro "Concentração, Operacionalização e Rentabilidade Bancária no Brasil: Ensaio sobre o período pós-Real".

### Resumo

Este artigo busca esclarecer como a dívida pública ajudou a impulsionar e a sustentar a financeirização do capital. Para tanto, expõe-se a natureza de capital fictício dos títulos públicos e como esses papéis se tornaram um instrumento importante para segurança e valorização financeira do capital. A dívida pública aparece como um mecanismo de transferência de valor para a esfera financeira, sancionando a riqueza financeira e contendo a desvalorização massiva do preço dos ativos financeiros em momentos de crise. Posteriormente, as contradições e os custos econômicos e sociais desse processo são levados em consideração. Sob a égide da exacerbação financeira e da dívida pública financeirizada e excepcionalmente elevada para a reprodução do sistema, as políticas econômicas adquiriram um viés recessivo e políticas sociais um viés regressivo. A dívida pública é um elemento fundamental para a compreensão do padrão de acumulação com

dominância financeira, tanto em relação à sua origem e seu desenvolvimento quanto em relação às suas contradições inerentes e à possibilidade de sua superação.

**Palavras-chave:** Capitalismo contemporâneo. Dívida pública. Financeirização. Contradições. Custos.

**JEL:** P1, P16, E6, F3, G1, H6.

#### Abstract

This article seeks to clarify how public debt helped to boost and sustain the financialization of capital. It exposes the fictitious capital nature of public bonds and how these papers have become an important instrument for the security and financial valuation of capital. Public debt appears as a mechanism for transferring wealth to the financial sphere, sanctioning financial wealth and containing the massive devaluation of the price of financial assets in times of crisis. Subsequently, the contradictions and the economic and social costs of this process are taken into account. Under the aegis of financial exacerbation and exceptionally high financialized public debt for the reproduction of the system, economic policies have a recessive bias and social policies a regressive bias. Public debt is a fundamental element for understanding the financialization of capital, both in relation to its origin and development and in relation to its inherent contradictions and the possibility of overcoming it.

**Keywords:** Contemporary capitalism. Public debt. Financialization. Contradictions. Costs.

**JEL Classification:** P1, P16, E6, F3, G1, H6.

#### Introdução

No final da década de 1960 e ao longo da década de 1970 o capitalismo passou por uma crise estrutural como resultado da sobreacumulação de capital. Ao mesmo tempo, houve avanço da liberalização e da globalização, especialmente no que se refere às finanças. O processo crescente de financeirização, aspecto fundamental do capitalismo contemporâneo, é caracterizado na visão de François Chesnais, um dos maiores estudiosos do assunto, por elementos como: expansão dos ativos financeiros; liberalização comercial, monetária, e financeira; surgimento e

desenvolvimento de investidores institucionais; maior instabilidade financeira e sistêmica; aceleração da concentração, centralização e mundialização do capital; modificações na organização e gestão das empresas; baixo crescimento econômico e mudanças na intervenção do Estado (CHESNAIS, 1998; 2010; 2016).

Chesnais afirma em *“Finance Capital Today”* (2016) que o fenômeno da financeirização centra-se na primazia do capital voltado à acumulação e valorização nos mercados financeiros, que rende juros e/ou ganhos especulativos. Paralelamente ao desenvolvimento da “acumulação financeira”, expressa no rápido crescimento dos ativos financeiros, particularmente do capital fictício, em que os títulos públicos representam uma forma específica, houve expansão dos mercados de títulos públicos e sua interligação em âmbito mundial. A consolidação do neoliberalismo nos países centrais nos anos de 1980 e nos países periféricos nos anos 1990 alicerçou esse processo.

O sistema da dívida pública é apontado como um mecanismo de transferência de valor para a circulação financeira por Chesnais e outros autores que tratam o fenômeno da financeirização. Os empréstimos ao Estado, mediante a compra de títulos do governo nos mercados financeiros, consistem em uma possibilidade de valorização de capitais através da apropriação de uma parte dos recursos futuros do Estado por meio de juros da dívida. No capitalismo contemporâneo, os títulos da dívida são negociados nos mercados financeiros e fazem parte dos portfólios dos detentores de riqueza financeira. O grande volume de títulos públicos nas carteiras de investimento dos bancos, fundos de investimento e pensão e seguradoras, dentre outros grupos financeiros, confere poder a essas instituições para influenciarem a intervenção estatal e os rumos das políticas públicas.

O Estado ampliou, de forma extraordinária, a oferta de títulos públicos nos mercados financeiros internacionais para financiar os crescentes déficits governamentais e refinar a própria dívida. Por outro lado, os grandes aglutinadores de capital passaram a comprar títulos públicos por seu grau elevado de liquidez e segurança quando emitidos na moeda interna. A alta liquidez dos títulos públicos se deve a capacidade de vendê-los de forma rápida e sem perda, ao menos sem perda significativa no “preço de venda”. De fato, esses papéis podem ser facilmente convertidos em moeda no mercado secundário, em condições normais.

Há grande aquisição de títulos públicos pelo setor financeiro, incluindo bancos e instituições financeiras não bancárias, por serem títulos de renda fixa com baixo risco de *default*, amplamente transacionáveis em mercados secundários perenes. Os detentores de títulos do governo sabem que possuem um instrumento financeiro seguro e altamente líquido, capaz de alterar rapidamente a composição de seus portfólios quando se alteram suas preferências ou necessidades. Desse modo, os títulos públicos passaram a ser um dos principais ativos negociados nos mercados financeiros globalizados; um dos instrumentos de enriquecimento especulativo e de sustentação dos preços dos ativos financeiros nos momentos de forte instabilidade, pois se desvalorizam menos na situação de crise.

Cabe denotar que a dívida soberana impulsionou a financeirização por meio de diversos canais. Um deles foi a securitização da dívida que ampliou a colocação de títulos do governo nos mercados financeiros globais bem como os serviços da dívida. Isso contribuiu, inclusive, para aprofundar as políticas de liberalização financeira. Outro canal foi o aumento da liquidez da economia já que os títulos públicos são altamente líquidos. A liquidez e segurança dos títulos públicos faz com que eles sirvam de base para criação de outros ativos financeiros lastreados neles, e também líquidos, como títulos de curtíssimo prazo e operações compromissadas. Além disso, a dívida viabiliza os socorros financeiros do Estado para salvar instituições financeiras fragilizadas e estabilizar o preço dos ativos financeiros nos episódios de crise, o que acaba estimulando operações financeiras mais arriscadas.

Portanto, na estruturação e no desenvolvimento do padrão de acumulação com dominância financeira, a dívida soberana parece ser um elemento fundamental, tanto por impulsionar a riqueza financeira quanto por limitar fortemente sua destruição. No entanto, perante os episódios de crise, em que a dívida governamental cresce de forma expressiva, há grande volume de recursos públicos transferidos para uma elite, caracterizada pelo parasitismo e pela especulação, com intuito de sustentar o sistema econômico como um todo. Isso, no entanto, penaliza as camadas mais frágeis da sociedade como lembra Kliass (2017).

O objetivo deste artigo consiste em esclarecer o papel da dívida pública na financeirização do capital. Admitimos como hipótese que a dívida pública impulsionou a financeirização na medida em que os títulos públicos representam

uma forma de capital fictício e um mercado particular para a valorização financeira do capital. Além disso, a dívida pública se tornou um sustentáculo da financeirização ao se transformar num grande mecanismo de transferência de riqueza para a esfera financeira via juros da dívida e, num recurso para conter ou retardar a desvalorização massiva dos preços dos ativos financeiros nas crises, ao viabilizar as operações de salvamento dos capitais financeiros fragilizados.

O artigo está estruturado em três partes além desta introdução. Na primeira parte buscaremos mostrar como a dívida pública impulsiona e sustenta a financeirização. Caracteriza-se brevemente o capitalismo sob dominância financeira e como o endividamento público - seu crescimento, sua complexificação e financeirização - foi fundamental no desenvolvimento do atual padrão de acumulação. Aponta-se a natureza de capital fictício dos títulos públicos e como esses papéis fazem parte dos instrumentos de valorização de capital dentro do circuito financeiro. A dívida pública será tratada como um mecanismo de transferência de riqueza para a esfera financeira, uma apropriação que ocorre via orçamento público, bem como um recurso utilizado para atenuar a desvalorização dos ativos financeiros e a fragilidade financeira sistêmica, assegurando, portanto, o domínio da riqueza abstrata-fictícia.

Na segunda parte do artigo abordaremos as contradições próprias e os custos econômicos e sociais oriundos da financeirização do capital e da elevação sem precedente do endividamento público. Registra-se a mudança da condução das políticas econômicas e sociais em face da imperiosa necessidade de estabilização financeira e continuidade da riqueza financeira. Aponta-se também os limites da dívida pública excepcionalmente elevada para a reprodução do sistema. Por fim, breves considerações finais são feitas.

#### 1 Dívida pública: impulso e sustentação à financeirização do capital

O crescimento dos ativos financeiros no mundo nas décadas de 1960 e 1970 aparece fortemente relacionado aos lucros não reinvestidos, a diminuição das restrições sobre bancos e fluxos financeiros, a maior integração financeira, ao desenvolvimento do mercado de eurodólares, ao fim do sistema de Bretton Woods

e ao desenvolvimento dos fundos de investimento e pensão (CHESNAIS, 2016). Tudo isso, de certa forma, se relaciona com a dívida pública.

O mercado de eurodólares, por exemplo, colocou as finanças em outro patamar ao acarretar uma expansão da dívida dos países da América Latina e do Leste Europeu. A praça financeira de Londres foi o centro do mercado de eurodólares. Vários fatores contribuíram para o aumento da quantidade de dólar no exterior como a internacionalização de bancos e corporações estadunidenses, o déficit crescente do balanço de pagamentos dos Estados Unidos e a reciclagem dos petrodólares. Londres ofereceu condições vantajosas para atrair boa parte desses dólares, bem como bancos estadunidenses, que passaram a realizar empréstimos em dólar, constituindo um mercado internacional de empréstimos, com ampla concessão de crédito para governos e empresas estatais, livre de regulamentações e controles de capital prevalentes. Isto constituiu uma armadilha da dívida para os países periféricos (CHESNAIS, 2016).

O fim do sistema monetário erguido em Bretton Woods em 1944 também favoreceu a expansão das finanças, do euromercado e da dívida pública. Os Estados Unidos decretaram em 1971 o fim do padrão dólar-ouro e abandonaram o regime de câmbio fixo em 1973, diante do crescente déficit do setor público e do setor externo. A adoção do regime de câmbio flexível pelas principais economias capitalistas europeias e pelo Japão seguindo os Estados Unidos resultou no crescimento exponencial dos mercados de câmbio, bem como numa maior instabilidade das taxas de câmbio. Isto representou um impulso extra para o euromercado na medida em que este passou a realizar empréstimos para especulação nos mercados de câmbio.

No mercado de eurodólares ocorreu a maior parte do endividamento externo dos países da periferia. O aumento acentuado da taxa de juros nos Estados Unidos em 1979, para combater a inflação e estimular o afluxo de capital estrangeiro para o país, levou a crise da dívida externa dos países da América Latina, que teve início em 1982 e fez com que o euromercado chegasse ao fim. Os empréstimos foram realizados com taxas de juros flutuantes e, portanto, a elevação da taxa de juros tornou difícil o cumprimento do serviço da dívida e sua rolagem (CHESNAIS, 1998; 2016).

O crescimento da dívida desses países representou um salto qualitativo na velocidade da acumulação financeira na forma de serviço da dívida pública. Além disso, nos anos 1980 a dívida dos EUA subiu com a elevação da taxa de juros, com financiamento de gastos militares por meio de emissão de títulos e pelos cortes de impostos que motivaram o déficit público. O aumento da dívida dos Estados Unidos ofereceu uma forma segura e inicialmente muito lucrativa de investimento financeiro. Os títulos do Tesouro dos Estados Unidos são demandados em todo o mundo por serem considerados os títulos mais líquidos e seguros dos mercados financeiros internacionais. Além de grande fonte de liquidez, os *Treasuries* são “reserva de valor” e “meio de pagamento internacional” (CHESNAIS, 2016). Geralmente nos momentos de crise financeira internacional há “fuga para segurança” representada também nas compras de *Treasuries*, tidos como quase-dólar.

Nas décadas de 1980 e 1990 a dívida pública apresenta uma trajetória ascendente, tanto nos desenvolvidos quanto nos países subdesenvolvidos. Paralelamente, verifica-se um dismantelamento dos controles sobre os movimentos de capitais, o crescimento dos fundos de investimento e pensão, do *shadow banking*, das seguradoras e agências de *rating* e da estruturação de novos produtos, arranjos e práticas financeiras.

Houve aceleração do crescimento dos derivativos (futuros, termo, swaps e opções) e da securitização (de recebíveis, de ativos e de empréstimos)<sup>23</sup>. O desenvolvimento das instituições e dos instrumentos financeiros continuou nas décadas seguintes. Segundo Chesnais (2016), os derivativos representam a principal forma de transação financeira internacional anos 2000 e uma forma peculiar de capital fictício, em razão da diluição da fronteira entre proteção e especulação. Os derivativos e as *securities* foram os grandes pivôs da crise financeira e sistêmica na primeira década deste século XXI.

A vultosa transfiguração da riqueza para a forma financeira, tal como posta por Belluzzo (2009), fez emergir uma espécie de capital volátil, de livre movimentação

---

<sup>23</sup> Derivativo é um ativo ou instrumento financeiro, cujo preço deriva de um ativo ou instrumento financeiro de referência, com a finalidade de ganho especulativo e/ou hedge (proteção) contra eventuais perdas no ativo ou instrumento financeiro de referência. A securitização se refere basicamente a venda de títulos lastreados em ativos a receber.

internacional, que se valoriza relativamente nos circuitos financeiros, alcançando uma espécie de especulação em sua plenitude, ao auferir lucros financeiros, que nasce como consequência de juros e da especulação, essencialmente da apropriação da riqueza ainda a ser criada. Contudo, a acumulação financeira é bastante contraditória e implica crises recorrentes e aumento da dívida pública.

Apesar das divergências na apreensão do fenômeno da financeirização do capital, e, portanto, da ausência de uma definição teórica precisa, existe uma convergência de que a dominância financeira é um dos aspectos mais relevantes do capitalismo contemporâneo. A finança, notadamente o capital portador de juros e o capital fictício em suas diferentes formas, é uma grande expressão do padrão de acumulação financeirizado, forjado como resposta do capitalismo à sua crise estrutural no final dos anos 1960 e ao longo da década seguinte como trazem Chesnais (1998, 2005 e 2010), Carcanholo (2011), Duménil e Lévy (2014), Lapavistas (2009) e Prado (2014)<sup>24</sup>.

O padrão de acumulação dominado pela finança, denominado de financeirização ou mundialização financeira, caracteriza-se pelo enorme crescimento do setor financeiro – dos ativos, dos fundos e dos operadores financeiros; pela crescente integração global dos mercados financeiros; pela hierarquização do sistema financeiro internacional na qual os Estados Unidos ocupa o topo do sistema por ser emissor da moeda de referência mundial (dólar) e dos papéis considerados mais seguros no mercado financeiro (títulos do Tesouro dos Estados Unidos); pela liberalização e desregulamentação dos fluxos financeiros e pela maior instabilidade financeira.

Na estruturação e no desenvolvimento do atual padrão de acumulação, a dívida pública nos parece ser um elemento fundamental. Numa configuração do capitalismo onde as inovações financeiras elevaram a instabilidade financeira, como Minsky (2013) retratou, a dívida pública viabilizou a intervenção estatal na esfera

---

<sup>24</sup> As distintas interpretações sobre a financeirização nas análises de cunho marxista surgem das diversas formas de conceber a relação entre finança e indústria ou, as relações entre as formas reais e monetárias-financeiras do valor; das diferentes percepções acerca do grau de dominância e parasitismo da finança ou, a autonomia dos fenômenos financeiros face à acumulação real de capital; se existe ou não um desenvolvimento anômalo das finanças e se há funcionalidade ou não da lógica puramente financeira e fictícia para a reprodução do capital. Eleutério Prado (2014) apresenta uma visão bastante crítica à visão de François Chesnais (2005 e 2010).

financeira para a estabilização dos lucros e do valor dos ativos financeiros. Há inúmeros casos de socorro às instituições financeiras fragilizadas na tentativa de evitar que uma crise financeira gerasse uma crise sistêmica.

Além disso, a participação do Estado como ofertante de títulos nos mercados financeiros internacionais contribuiu para o crescimento das finanças de mercado. A securitização da dívida pública nos anos 1980, pelos principais países desenvolvidos, apareceu como meio de financiar os crescentes déficits orçamentários perante as sucessivas crises financeiras e como oportunidade para valorização financeira de capitais através da dívida pública. A securitização de dívida pública é entendida como um processo de renegociação de dívidas, em muitos casos vencidas e não pagas, tendo como mecanismo subjacente a novação contratual ou repactuação de cláusulas previstas nos contratos originais. Trata-se, na prática, de refinanciamento da dívida pública mediante sua titularização. Isso permitiu a expansão dos mercados de bônus interligados internacionalmente, no qual os títulos da dívida dos Estados Unidos possuem centralidade e representam a “fuga para segurança” nos momentos de maior instabilidade. Os títulos da dívida são cruciais na formação e reprodução da riqueza financeira. Os fundos de investimento e pensão, principais atores da finança de mercado, tornaram-se os maiores compradores de títulos públicos, tanto pela segurança apresentada por esses papéis quanto pela possibilidade de influenciar os rumos das políticas de Estado.

Portanto, a dívida pública, ou melhor, a financeirização da dívida pública acabou favorecendo a expansão dos mercados financeiros. A esse respeito François Chesnais esclarece:

A formação dos mercados de bônus liberalizados veio responder às necessidades, ou atender aos interesses, de dois grupos de atores importantes: os governos e os grandes grupos que centralizavam poupança. Atendeu, em primeiro lugar, às necessidades de financiamentos dos déficits orçamentários dos governos dos países industrializados. A implantação de um mercado de bônus, bastante aberto aos investidores financeiros externos (ou, no caso dos EUA, a extensão desse mercado, mediante a criação de mercados secundários e de sua abertura para o exterior) permitiu o financiamento dos déficits orçamentários, através da colocação de bônus do Tesouro e outros títulos da dívida nos mercados financeiros. (CHESNAIS, 1998, p. 26)

Em outro texto, o autor diz:

Nos anos 1980, a dívida pública permitiu a expansão (ou, nos países como a França, a ressurreição) dos mercados financeiros. Ela é o pilar do poder

das instituições que concentram o capital de aplicação. A dívida pública é geradora de austeridade orçamentária e de paralisia das despesas públicas. Assim como nos países ditos em desenvolvimento, é ela [...] que facilitou a implantação de políticas de privatização. A valorização do capital que é aplicado em títulos da dívida pública repousa no serviço dos juros por meio de valores que são recebidos via imposto e transitam pelo orçamento do Estado (CHESNAIS, 2010, p.156).

A dívida pública se transformou num verdadeiro mecanismo de transferência de riqueza para a esfera financeira. Parte considerável da riqueza social, sob a forma de impostos, se destina ao pagamento dos juros da dívida, alimentando, assim, o capital financeiro. Paula e Bruno (2017), observando a realidade brasileira, trabalham com a hipótese de que a prevalência de altas taxas de juros no Brasil por décadas, mesmo após o controle da inflação com a implementação do Plano Real em 1994 e apesar da tendência de queda nos anos 2000, especialmente nos últimos anos, criou uma coalizção de interesses rentistas, que pode pressionar a taxa de juros para cima e favorecer a valorização da riqueza financeira por meio de um regime de “financeirização pelos ganhos com juros” no qual se destaca dois fatores interrelacionados: i) taxa de juros reais elevadas e ii) manutenção das operações de *overnight* para onde flui as aplicações de alta liquidez. Assim, existe um volume enorme de aplicações financeiras em títulos públicos (LFT) e operações compromissadas e outras operações lastreadas com remunerações vinculadas à taxa fixada pelo Banco Central, de forma que uma elevação da taxa de juros acarreta um aumento da riqueza financeira e um aumento da dívida pública. Boa parcela do crescimento da dívida interna se deve aos próprios juros, algo que se agrava pelo perfil de curto prazo e indexação pela Selic da maior parte da dívida.

Os detentores de títulos públicos que são remunerados com altas taxas de juros, como é o caso do Brasil, se apropriam de uma riqueza gerada pelo trabalho que é transferida pelo Estado sob a forma de juros. Por outro lado, o serviço da dívida sobrecarrega o orçamento público e provoca contínua emissão de novas dívidas (SABADINI, 2017). No mundo em geral e no Brasil em particular, os títulos públicos se diversificaram em matéria de indexadores e prazos e abarcaram novos campos dos direitos creditórios dos Estados. O volume de capitais acumulados sob a forma de títulos públicos ou operações lastreadas neles cresceu acentuadamente. A securitização da dívida pública, a abertura dos mercados monetários e financeiros nacionais e o desenvolvimento do mercado secundário de títulos públicos, fez com que os títulos da dívida pública interna dos países, lançados nos mercados

monetários nacionais, em moeda local, pudessem ser comprados por investidores não residentes, principalmente pelos investidores institucionais.

A menor desvalorização dos títulos públicos nos momentos de crise e o uso cada vez maior desses papéis como colateral dos empréstimos no sistema financeiro ajuda na estabilização dos mercados financeiros. A segurança apresentada pelos títulos públicos faz com que eles sejam parte importante do ativo das instituições financeiras e dos investidores institucionais e garantia nas operações de financiamento, inclusive no interbancário.

Os títulos representativos da dívida pública possuem natureza de capital fictício e são cruciais na dinâmica capitalista com primazia dos capitais de empréstimo e aplicação, capaz de submeter a totalidade da vida social à dinâmica dos mercados financeiros liberalizados, desregulamentado e globalizados. Karl Marx, no Livro III de *O Capital*, elucidou como os títulos de dívida pública representam um direito renda pelo capital emprestado ao Estado, uma pretensão de se apropriar de parte dos impostos futuros incidentes sobre a produção futura de valor, apesar de não contribuir diretamente para a produção do valor. Mais precisamente:

O Estado tem de pagar anualmente a seus credores certo quantum de juros pelo capital emprestado. O credor, nesse caso, não pode pedir do devedor o reembolso, mas apenas vender o crédito, ou seja, seu título de propriedade sobre ele. O próprio capital foi consumido, despendido pelo Estado. Ele já não existe [...] o capital, do qual o pagamento feito pelo Estado considera-se um fruto (juro), permanece capital ilusório, fictício. (MARX, 1985, p. 10)

O capital fictício aparece como um desdobramento do capital portador de juros ao se exigir em troca do capital emprestado títulos de propriedade, representativos direitos e fluxos de rendimentos futuros com base na taxa de juros capitalizados. Esses títulos podem ser comercializados nos mercados financeiros, sofrendo valorização ou desvalorização especulativa. Esse tipo de capital, enquanto “dinheiro que faz dinheiro”, representa uma possibilidade real de obter lucro em operações realizadas na circulação financeira, sem vínculo direto com a produção de bens e serviços (MARQUES, 2017).

Para Chesnais (2010, p. 98) o capital fictício representa uma punção sobre o produto do trabalho, “um direito permanente de receber fluxos de rendas regulares que vêm da partilha dos resultados de uma riqueza em relação à qual não importa saber quem a produziu e como ela foi produzida”. E, embora essa espécie de capital

não participe diretamente da produção de valor, vive de se apropriar de parte do valor, sob a forma de juros ou dividendos. Dessa forma, “se trata de operações de [...] encadeamentos de créditos e débitos que não têm nenhuma realidade, fora da esfera financeira” (1998, p. 23). Na mesma linha, David Harvey (2004, p. 97) considera que o capital fictício assume a forma de “ativos em títulos ou notas promissórias desprovidos de suporte material”.

Na visão de Reinaldo Carcanholo e Paulo Nakatani (1999) essa forma funcional do capital possui uma dialética “real/fictícia”. É real do ponto de vista individual por apresentar-se para o seu detentor como verdadeiro capital, proporcionador de uma riqueza real. Todavia, do ponto de vista da totalidade da reprodução do capital, é fictício por alicerçar-se na expectativa da produção futura de valor, a qual pode não ocorrer, e nos ganhos de valorização dos ativos pela prática especulativa que inflam os ativos com certa independência da produção real de riqueza.

Por ser uma espécie capital ilusório e desmaterializado por não está fundamentado e nem vinculado a criação de valor, o capital fictício possui uma dinâmica própria de valorização dentro da circulação financeira, a partir das operações altamente especulativas e do lucro fictício como resultado dessas operações. Para Sabadini (2017) o capital fictício, sob a forma de títulos de dívida ou propriedade, avança sobre a riqueza futura, apesar de demandar a remuneração em seus vencimentos presentes. O capital fictício resulta de três circunstâncias, como apontam Carcanholo e Sabadini (2009, p.45):

- i) A transformação do crédito em título negociável;
- ii) A aparente duplicação do valor do capital de empréstimo;
- iii) A valorização especulativa dos títulos.

É justamente dessa valorização especulativa dos ativos financeiros que nasce o lucro fictício, definido como “um lucro que, como parte da natureza contraditória do capital, apresenta-se como uma substância autônoma, fruto da especulação financeira e do gasto público deficitário, independente da produção real da mais-valia” (CARCANHOLO E SABADINI, 2009, p.41). Ademais, como resultado do lucro fictício há aumento do estoque de capital fictício, similarmente, um prejuízo com a desvalorização desses ativos produz a redução do referido estoque. Lucro e capital fictício se tornam “fumaça” de forma repentina e violenta. Em síntese:

“(…) o capital fictício também aparece como resultado da especulação, quando eleva o valor de mercado de qualquer tipo de ativo (seja real ou fiduciário). Obviamente que se temos uma redução especulativa do valor de ativos, nos encontramos com uma destruição de capital fictício (CARCANHOLO e SABADINI, 2009, p.45)

Os títulos públicos, uma forma particular de capital fictício, impulsionaram a financeirização do capital ao serem amplamente emitidos e negociados nos mercados financeiros globais, servindo muitas vezes de colateral para operações especulativas. Eles representam um instrumento de valorização financeira de capitais e, também, de segurança por sofrerem menor desvalorização perante os estouros das bolhas especulativas. Em face das recorrentes crises financeiras, a dívida pública viabilizou os socorros às instituições financeiras e não financeiras consideradas grande demais para quebrar e as intervenções governamentais antidepressivas. A dívida pública assumiu então a tarefa de sustentar a financeirização do capital e se consolidou como grande mecanismo de transferência de riqueza para a esfera financeira, essencialmente via os juros da dívida.

A maior instabilidade financeira, em virtude da valorização do capital na esfera financeira se mostrar em determinados momentos como uma “miragem”, um capital ilusório que pode se transformar em fumaça a qualquer momento, aparece como principal motivo das crises frequentes. Para Chesnais, “a raiz das crises financeiras encontra-se no volume extremamente elevado dos créditos sobre a produção futura que os possuidores de ativos financeiros consideram poder pretender, assim como na ‘corrida por resultados’ que os administradores dos fundos de pensão e de aplicação financeira devem praticar” (2005, p. 62), o que leva ao acirramento da contradição entre produção e apropriação de valor. Não obstante, os títulos públicos aparecem como um instrumento bastante seguro para valorização de capitais financeiros e a dívida pública como salvaguarda da riqueza financeira.

As crises do capitalismo contemporâneo se caracterizam bastante pela desvalorização dos ativos financeiros e pela fragilidade financeira sistêmica. Perante esta realidade, a dívida pública tem servido para retardar a desvalorização do capital fictício, como esclarece Nakatani (2006):

A dinâmica da dominância financeira contemporânea centrada no capital especulativo e parasitário aponta para crises financeiras recorrentes, pois a reprodução ampliada do capital na esfera puramente financeira exige continuamente uma punção crescente sobre a mais-valia gerada na esfera produtiva, ou seja, aumento contínuo na taxa de exploração da força de trabalho que encontra limites objetivos

determinados pelo próprio desenvolvimento das forças produtivas. O resultado desse processo é a necessidade imperiosa de desvalorização do capital fictício acumulado cujo desenlace é retardado pela intervenção do Estado que contribui ativamente, através da dívida pública, na manutenção desse capital fictício. (NAKATANI, 2006, p.14)

A intervenção do Estado na esfera financeira, viabilizada pela dívida pública, sustenta o capital fictício e, provoca às vezes, um processo de migração do capital de títulos privados para títulos públicos. Nesse sentido, a dívida soberana se responsabiliza, de modo progressivo, pela tarefa de sustentar a reprodução financeirizada do capital, sob o signo do capital fictício principalmente.

A financeirização do capital redefiniu vários elementos estruturais do capitalismo, como a forma da intervenção estatal e o papel da dívida pública. A intervenção do Estado na economia visa cada vez mais a estabilidade do sistema financeiro. A dívida pública assumiu um papel financeiro com a emissão e negociação dos seus títulos representativos nos mercados financeiros e a necessidade de emitir novos títulos para a sua rolagem. Assim, o estoque da dívida cresceu acentuadamente bem como os juros pagos aos que encontraram na dívida um meio de valorizar seus capitais. Para Nakatani:

O Estado capitalista mantém e reproduz uma dívida interna e externa, atendendo as necessidades que o sistema de crédito tem de realizar a conversão de dinheiro ocioso em capital portador de juros. Ao mesmo tempo, passa a absorver toda a massa de capital monetário liberada pela superacumulação de capital que não foi possível converter em capital real de forma rentável e duradoura. Mas, para garantir a rentabilidade desse capital, o Estado apropria-se de uma parcela crescente da mais-valia social, convertendo-a em juros pagos sobre a dívida. Assim, a intervenção do Estado, na esfera financeira, tornou-se fundamental para a reprodução ampliada do capital. (NAKATANI, 2006, p.4)

É certo que a dívida pública constitui um alicerce do padrão de acumulação sob dominância financeira. A contínua emissão de novas dívidas, que não contribui em nada para a produção de valor, contribui para a relativa estabilidade do preço dos ativos financeiros e para a valorização financeira do capital. Contudo, precisamos considerar que esse processo aumentou a fragilidade e a instabilidade sistêmica por acirrar a contradição entre produção e apropriação do valor, expressa em crises recorrentes. Portanto, esse processo não está isento de contradições e produziu custos econômicos e sociais analisados adiante.

2 As contradições da financeirização e da elevação do endividamento público e os custos econômicos e sociais

Chesnais (2016) fala do enorme poder dos mercados financeiros e suas implicações políticas. Isso se manifesta principalmente na pressão sobre as políticas econômicas e sociais dos governos. Nesse sentido, a dívida pública serve como um poderoso instrumento para moldar as políticas públicas. Sob o argumento de sustentabilidade da dívida, políticas de austeridade fiscal e reformas estruturais são levadas a cabo, embaladas pelo discurso de irresponsabilidade fiscal dos governos, sem levar em consideração as contradições da financeirização.

As crises financeiras tornaram-se recorrentes com o avanço da mundialização financeira. Essas crises são manifestações das contradições desenvolvidas nesta fase histórica do capitalismo (CARCANHOLO, 2011). Em face disso, o Estado passou a intervir na esfera financeira com intuito de evitar, embora muitas vezes sem sucesso, que uma crise financeira se transforme numa crise sistêmica. As operações por parte do Estado na tentativa de evitar uma desvalorização massiva do capital financeiro ampliou substancialmente o endividamento público. Portanto, “a expansão da dívida pública no período recente é mais uma demonstração dos limites estreitos e das contradições em que se move o capital” (LUPATINI, 2012, p. 71).

A eclosão da crise financeira nos Estados Unidos em 2007-2008 e de seu impacto assimétrico pelo mundo, particularmente na Europa, afetou a dinâmica de crescimento da economia mundial e exigiu respostas políticas para evitar o agravamento das condições econômicas. Muitos Estados realizaram socorros bancários, políticas de afrouxamento monetário e pacotes de estímulos fiscais. A securitização de recebíveis, os derivativos de crédito e o sistema bancário paralelo contribuíram enormemente para a expansão da oferta de crédito, do preço dos ativos financeiros e das operações financeiras ariscadas que estiveram na raiz da crise financeira internacional. Com a crise, viu-se um crescimento extraordinário da dívida pública nos Estados Unidos, na Europa e em outras partes do mundo.

Os países periféricos da área do Euro (Grécia, Irlanda, Itália, Portugal, Espanha, Eslovênia, Eslováquia e Países Baixos) experienciaram uma crise da dívida soberana entre 2010 e 2012 e, na ocasião, ficou evidente a pressão dos mercados financeiros para o ajuste das contas públicas, sob o argumento convencional de que a crise da dívida desses países estava fortemente relacionada ao excesso de gastos públicos sobre a arrecadação, isto é, déficits primários. A política de austeridade fiscal, posta

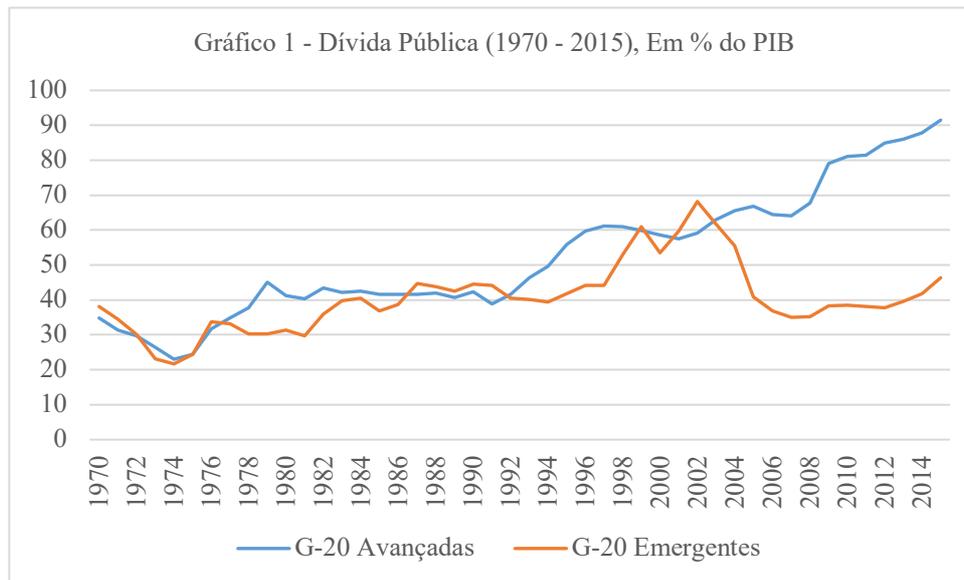
como solução para o problema da dívida pública e do crescimento, buscou, na verdade, a manutenção do serviço da dívida, e teve impactos sociais profundos, comprometendo, inclusive, o crescimento desses países e da economia mundial (CHESNAIS, 2016; GONTIJO E OLIVEIRA, 2012).

Além disso, a dinâmica da dívida está fortemente associada ao resultado nominal, fato comum aos países em geral. O custo fiscal associado ao pagamento de juros da dívida é uma dimensão importante, de modo que analisar a dívida pública olhando apenas o resultado primário parece muito enganoso, como demonstra Dowbor (2020). É preciso lembrar, a exemplo de Dowbor, que os juros da dívida é rendimento para o setor privado, sendo, portanto, um dreno importante de recursos do governo para grupos financeiros que aplicam em títulos da dívida. A dívida pública consiste, assim, em um meio de transferência de impostos para o setor financeiro em geral. Em outras palavras, é um mecanismo de apropriação de parte considerável dos recursos públicos.

De maneira corrente, é o pagamento de juros sobre a dívida que faz com que o resultado das contas públicas seja negativo, pressionando para cima o estoque da dívida devido a necessidade de novas emissões de títulos para fazer frente as obrigações da dívida (DOWBOR, 2010). Esta é a realidade brasileira, que possui gatilhos extras pelo histórico de décadas de taxa de juros elevada e ao fato de a taxa básica de juros remunerar a maior parte dos títulos do governo desde meados da década de 1990 (PAULA E BRUNO, 2017).

O gráfico a seguir demonstra a evolução da dívida pública, em porcentagem do Produto Interno Bruto, nas mais importantes economias avançadas e emergentes, no período de 1970 a 2015, segundo a *Historical Public Debt Data Base* do FMI. É nítido como a dívida das economias avançadas cresce acentuadamente a partir da crise internacional iniciada em fins de 2007, sobretudo a partir de 2010, quando se tem o estouro da crise da dívida na Europa como uma segunda onda da crise. O fraco crescimento econômico no período pós-crise de 2007 também contribuiu para esse resultado, apesar dos fortes estímulos monetários. Paralelamente, é possível notar que a dívida das economias emergentes não foi muito impactada pela crise internacional. No entanto, após 2012 nota-se um paulatino crescimento da dívida bruta dos países emergentes em relação ao PIB, numa fase em que essas economias

começam a apresentar um movimento de desaceleração, vinculado ao baixo crescimento mundial e à problematização do preço das *commodities*.



Fonte: FMI. DataMapper. Historical Public Debit Data Base (HPDD).

[https://www.imf.org/external/datamapper/DEBT1@DEBT/FAD\\_G20Adv/FAD\\_G20Emg?year=1970](https://www.imf.org/external/datamapper/DEBT1@DEBT/FAD_G20Adv/FAD_G20Emg?year=1970)

Depois da crise internacional de 2007-9, a desalavancagem do setor privado, especialmente do setor financeiro, foi acompanhada de um rápido e expressivo aumento da dívida pública nas economias avançadas. A taxa de crescimento da dívida do governo geral em porcentagem do PIB nessas economias foi de 5,8% no período de 2000 a 2007 e saltou para 9,3% no período de 2007 a 2014. Nos mesmos períodos, a taxa de crescimento da dívida do setor financeiro caiu de 9,4% para 2,9% segundo o estudo do *McKinsey Global Institute Analysis* (2015).

A era da financeirização do capital é, também, a era do endividamento público sem precedentes. E, novas contradições foram levantadas pela expansão da dívida pública, a qual não pode prosseguir indefinidamente, mas tem conseguido influenciar a condução da política econômica e social em favor da sua sustentabilidade e do seu papel na financeirização. O capital que se valoriza dentro da esfera financeira paga ínfimos impostos de modo que o sistema tributário se tornou mais regressivo e a crise fiscal estrutural foi aprofundada elevando o

endividamento público<sup>25</sup>. A política fiscal voltou-se então ao problema da dívida. O superávit primário, ou seja, a economia que o governo faz para pagar os juros da dívida em grosso modo, parece ser o fim do orçamento público<sup>26</sup>. A austeridade fiscal reduz as políticas sociais e de infraestruturas, mas, contraditoriamente, amplia o déficit público como pode ser visto no Brasil a partir de 2014 quando a agenda de austeridade entrou em fortemente em cena, aumentando a transferência de dinheiro público para os bancos e grandes aplicadores financeiros (DOWBOR, 2020).

Nesse quadro, cresceram os ajustes fiscais necessários ao cumprimento do serviço da dívida, que significa a continuidade da apropriação de valor excedente como juros e a sustentabilidade do valor-capital. O superávit primário, embora incapaz de resolver o problema da dívida, alimenta o capital especulativo-parasitário. Assim, a política fiscal se converteu num grande instrumento de repasse de recursos para a esfera financeira uma vez que os juros da dívida consomem parte importante do orçamento público. Não resta dúvida de que “a política fiscal e a dívida pública transformam-se, assim, em âncoras que garantem ganhos e asseguram o pagamento da remuneração do capital financeiro aplicado em títulos públicos” (OLIVEIRA, 2009, p. 282). E, portanto, a dívida pública mantém as condições para o bom funcionamento e desempenho dos mercados financeiros, submetendo “as políticas macroeconômicas nacionais à tirania de expectativas volúveis” (BELLUZZO, 2009, p. 90).

Tanto a política monetária quanto a política fiscal passaram a buscar a estabilidade financeira. A determinação da taxa de juro ocorre segundo os princípios de solidez e eficiência do sistema financeiro e os sucessivos ajustes fiscais visam assegurar a manutenção e/ou ampliação da riqueza apropriada pela esfera financeira. As reformas de cunho fiscal são essencialmente pró-mercado financeiro. Nesse sentido, a condução da política econômica é a governabilidade “traduzida por uma política de estabilidade monetária e cambial e de redução de déficits fiscais, com a geração de superávits primários necessários para o pagamento dos juros da

---

<sup>25</sup> Sobre a regressividade do sistema tributário e a crise fiscal estrutural no sistema capitalista ver O'Connor (1977).

<sup>26</sup> Conceitualmente o superávit primário é o resultado positivo de todas as receitas e despesas do governo, excetuando gastos com pagamento de juros da dívida.

dívida” (NAKATANI, 2006, p.5). E, inclusive, “é possível afirmar que as autoridades monetárias passaram a temer a progressiva severidade e a generalização dos efeitos perversos das reversões cíclicas engendradas nos mercados financeiros” (BELLUZZO, 2009, p. 83).

Apesar dos esforços de superávit primário para a estabilidade da relação dívida/PIB, houve crescimento da dívida pública e dos custos econômicos e sociais acarretados pela importância da dívida pública na exacerbação financeira. Isso reforçou ainda mais a prioridade do superávit primário, que muitas vezes é alcançado à custa da desestabilização macroeconômica, do dismantelamento político-institucional do Estado e da questão social. Os ajustes fiscais na tentativa de promover o inalcançável equilíbrio das contas públicas acabaram penalizando os investimentos produtivos, infraestruturais e sociais e, levaram ao marasmo econômico e a erosão do sistema de proteção social. O modo de assegurar a valorização dos capitais financeirizados, por intermédio da dívida pública, impôs o desempenho de uma política econômica recessiva e de uma política social regressiva. Eis a armadilha da dívida!<sup>27</sup>

Conforme Harvey (2004) o endividamento crônico do Estado gerou oportunidades para as atividades especulativas, mas deixou o Estado sujeito ao poder das finanças e as atividades voláteis e predatórias dos capitais financeirizados. Sabadini (2017) diz que a autonomia da política econômica ficou ainda mais comprometida, principalmente quando se observa a política interna (fiscal, monetária e estratégia de desenvolvimento) frente aos fluxos internacionais de capitais. A dinâmica dos capitais financeiros, embora sem correspondência direta, mas vulnerável à produção do valor no âmbito da economia real, fez emergir uma ameaça global de desvalorização do capital. Harvey questiona quem realmente suportará o ônus dessa desvalorização e como o Estado se fragilizará, de modo sem precedente, no caso desse fenômeno se concretizar. Buscando evitar tal desvalorização e seus possíveis desdobramentos, o Estado possibilitou uma maior apropriação da riqueza através da dívida pública. Isto está na base do inequívoco enfraquecimento das políticas sociais, cada vez mais focalizadas, descentralizadas e objetos de privatização e financeirização. O resultado desse processo só poderia ser

---

<sup>27</sup> Para um aprofundamento sobre a “armadilha da dívida” ver Gonçalves e Pomar (2002).

o crescimento da desigualdade social (BEHRING, 2008; GRANEMANN, 2007; SALVADOR *ET AL*, 2012; SOARES, 2002; SABADINI, 2017).

A subordinação do fundo público à primazia da valorização do capital fictício criou dificuldades ao financiamento das políticas sociais e conduziu a reformas pró-mercado nesse campo, liberando riqueza para a esfera financeira e abrindo espaço no campo social à exploração do capital privado. Esse processo incrementou o estoque de capital fictício à custa do desmonte da seguridade e da previdência social, consideradas insustentáveis atualmente. As políticas sociais atrofiadas e reconfiguradas nos marcos da financeirização são cada vez mais realizadas via transferência de renda e delineadas de forma focalizada, fragmentada, descentralizada, emergencial e minimamente compensatória por intermédio do mercado financeiro (SOARES, 2002; BEHRING, 2008; GRANEMANN, 2007).

Portanto, a redefinição da política social não está desvinculada da dívida pública e de seu papel na reprodução do capital na contemporaneidade. No caso brasileiro, como Marques (2017) observa, não há dúvida de que, nos últimos anos, houve um desmantelamento da política social para preservação dos interesses dos rentistas-financeiros. A introdução da Emenda Constitucional 95, que congelou os gastos do governo federal por vinte anos, deixou inalterado os gastos com o serviço da dívida ao passo que penalizou os gastos sociais. Nesse sentido, há nos últimos anos um acirramento da readequação das políticas sociais às finanças, como argumentou Granemann (2007).

A resposta factível ao capital centralizado pelas finanças para a organização da força de trabalho é estender a lógica da finança para a totalidade da vida social e conformar uma sociabilidade na qual as políticas sociais mínimas operadas pelo Estado sejam elementos de financeirização no cotidiano dos trabalhadores; aquilo que resta da contrarreforma do Estado, dos sistemas de proteção social e dos direitos do trabalho passará a ser validado na esfera da monetarização da vida. Dito de modo diverso [...] nos dias atuais, o capitalismo monopolista vincado pelas finanças determina um novo formato para as políticas sociais como uma necessidade essencial de reprodução da acumulação capitalista. Estas devem, objetiva e subjetivamente, envolver e possibilitar a “inserção” da força de trabalho no mundo das finanças, que, por serem “bolsas” – são estas as políticas sociais – viabilizam-se por intermédio de instrumentos creditícios e financeiros e são operadas por grandes instituições bancário-financeiras. A modelagem dessas novas mercadorias exige do Estado a redução das políticas sociais como equipamentos públicos e sua transformação em “direitos monetarizados” operados nos mercados bancário-financeiros [...]”. (GRANEMANN, 2007, p. 58-9)

A considerável redução da responsabilidade do Estado em conduzir políticas sociais e a formatação destas políticas por meio do mercado financeiro são produtos da dinâmica da acumulação capitalista contemporânea e do papel do endividamento público nessa dinâmica. Os poucos recursos para o financiamento da “questão social” e a pressão pela retirada do Estado desta esfera, tais como saúde, educação e previdência, induziu o avanço da privatização e da mercantilização nesses campos. Sendo assim, Granemann conclui que:

[...] no âmbito da contrarreforma da previdência social encontra fértil campo de desenvolvimento também nas demais políticas sociais que igualmente operam com a transmutação da proteção social em duas direções simultâneas e conexas:

- a) na mercantilização das políticas e dos direitos sociais em serviços privados e,
- b) na redução padronizada dos sistemas de proteção social, antes operados como equipamentos sociais universais e atualmente como benefícios pauperizados mediados pelo cartão magnético, expressão monetarizada do direito. (GRANEMANN, 2007, p. 64)

Essa retirada do Estado da área social, e, por conseguinte, a política social cada vez mais monetizada e acessada via mercado financeiro, é a contraparte da destinação da maior parte do fundo público para assegurar a reprodução financeirizada do capital através da dívida pública. Por outro lado, esse processo tem implicado desproteção social pela restrição do acesso, o que efetivamente caracteriza destituição de direitos sociais travestido de “reforma”. Assim, “a ‘reforma’, tal como foi (e ainda está sendo) conduzida, terminou por ter um impacto pífio em termos de aumentar essa capacidade de implementação eficiente de políticas públicas, considerando sua relação com a política econômica e o *boom* da dívida pública” (BEHRING, 2008, p. 211).

O aprofundamento da dívida dentro do redemoinho da especulação financeira tem aumentado a absorção da riqueza social por parte da dívida, sem sequer reduzir sua magnitude em função da “ciranda financeira” e de seu papel no estágio presente do capitalismo. O real significado da dívida pública atualmente consiste em evitar a bancarrota do capital especulativo, apropriador de valor gerado na produção e de recursos do fundo público, com seu movimento muitas vezes autorreferenciado, desarraigado de fundamento e, portanto, instável.

A dívida pública tem um papel bastante relevante na financeirização do capital. Ela representa um pilar desse processo, na medida em que se fez impulso e sustentáculo. Mas, em virtude da própria lógica contraditória do sistema, a dívida pública pode se converter num limite à financeirização. O patamar sobrelevado da dívida, exige políticas com viés estagnante que tendem a produzir níveis cada vez maiores de endividamento público. Desta maneira, dificuldades à rolagem da dívida poderá minar seu papel de salvaguarda da riqueza financeira.

O questionamento generalizado da capacidade de solvência da dívida, bem como a impossibilidade de continuar as operações de salvamento aos capitais financeiros fragilizados por meio do aumento da dívida pública, deixará bastante explícito a magnitude da vulnerabilidade do sistema financeiro e das contas públicas em âmbito sistêmico. Adicionalmente, a dívida pública tem se transformado numa grande força desestabilizadora dado sua trajetória atual de crescimento explosivo. Os ataques especulativos contra seus títulos representativos têm crescido de modo a reduzir o *status* de segurança desses papéis.

A dificuldade crescente para o financiamento da dívida pode revelar a excessiva fragilidade do sistema financeiro e do Estado, com potencial para frear o processo de financeirização. A dívida pública tem um papel contrarrestante nesta fase histórica do capitalismo, mas não o desempenha para além das tendências contraditórias em que se reproduz o capital. Um questionamento geral com relação a sustentabilidade da dívida ocasionará elevação do risco, da especulação e do custo de carregamento dos papéis da dívida. Por conseguinte, isso pode desencadear um amplo processo de desvalorização dos ativos financeiros e significar um profundo abalo no padrão de acumulação com dominância financeira.

A dívida em trajetória explosiva é uma ameaça real à arquitetura financeira vigente. Um sistema caracterizado por elevada posição em títulos públicos nas instituições financeiras e investidores institucionais, implica que uma moratória da dívida, ainda que parcial, conduza a uma destruição de capital fictício, e, por conseguinte, a uma epidemia de falências e abalos profundos no sistema financeiro. Precisamos refletir se o Estado poderá lançar mão do recurso da monetização da dívida com todos os efeitos em matéria de inflação, de redistribuição de renda e de outras perturbações cumulativas de ordem econômica, política e social. Por meio do

processo inflacionário persistente, o estoque pode sofrer compressão, às expensas de enormes conflitos de classes e contradições sistêmicas acirradas<sup>28</sup>. Contudo, esse não parece ser o caminho provável dado o viés das políticas econômicas implementadas. O estoque da dívida não tem sido corroído pelo efeito da inflação como em outros tempos, o que tem contribuído para a trajetória explosiva da dívida tal como expôs Piketty (2014), algo que pode vir a ser um limite do processo de financeirização.

No entanto, o esgotamento do processo de financeirização exigirá a reconstrução das bases da acumulação e reprodução do capital. No capitalismo contemporâneo, embora o capital tenha conseguido desenvolver uma forma funcional capaz de gerar lucros fictícios, nos termos tratados por Carcanholo e Sabadini (2009), aparentemente sem conexão com a exploração do trabalho vivo, a lógica capitalista não consegue se desenvencilhar jamais dessa condição indispensável. Pelo contrário, cria, continuamente, novas maneiras para intensificar a produção de valor e diversificar as formas de apropriação do valor. Não resta dúvida de que a dívida pública aparece nesta etapa do capitalismo como um dos grandes mecanismos de apropriação e transferência de riqueza para a esfera financeira.

A forma social capitalista sempre exigirá novos incrementos da exploração do trabalho, principalmente via desenvolvimento tecnológico e políticas econômicas e sociais capazes de resultar em elevação do grau de exploração do trabalho. Desse modo, acreditamos também como Carcanholo e Sabadini (2009) que

(...) a eventual superação dessa etapa especulativa por uma nova etapa, na qual o domínio do capital especulativo parasitário seja destruído, ou pelo menos reduzido significativamente, somente seria possível por meio de um processo que significará ulterior incremento substancial da exploração do trabalho, embora ela já tenha atingido níveis surpreendentes (CARCANHOLO e SABADINI, 2009, p.58)

Todavia, a superação da financeirização do capital perpassará, necessariamente, pela desvalorização dos capitais financeirizados em escala global, não contrabalanceada pela dívida pública. Resta saber quais serão os desdobramentos desse processo, bem como o papel que a dívida pública assumirá numa nova etapa histórica do sistema capitalista.

---

<sup>28</sup> A respeito das causas e implicações da inflação no sistema capitalista ver Keynes (1985).

## Conclusão

A dívida pública serviu de suporte à financeirização do capital. Os títulos públicos são capital fictício, amplamente emitidos e negociados nos mercados financeiros internacionais, sendo um verdadeiro instrumento para segurança e valorização de capitais aplicados na circulação financeira. A dívida pública se converteu num mecanismo de transferência de riqueza para o circuito financeiro via juros da dívida e de contenção de desvalorização massiva dos preços dos ativos financeiros em momentos de crises por viabilizar a intervenção estatal na esfera financeira. Assim, a dívida pública possibilitou a expansão financeira e uma relativa estabilidade dos preços dos ativos financeiros. Passou ainda a influenciar a condução das políticas econômicas e sociais em conformidade com os interesses dos mercados financeiros. Nesse quadro, as políticas econômicas tornaram-se recessivas e políticas sociais regressivas, com efeitos negativos sobre o desenvolvimento econômico. A estrutura e a dinâmica particular do capitalismo presente também estão alicerçadas, em grande medida, no endividamento público excepcionalmente elevado e objeto de financeirização. Não obstante, a dívida pública pode vir a ser um limite da exacerbação financeira.

## Referências

- BEHRING, E. R. *Brasil em Contra-reforma: desestruturação do Estado e perda de direitos*. São Paulo: Cortez, 2008.
- BELLUZZO, L. G. M. O Dinheiro e as Transfigurações da Riqueza. In: *Os antecedentes da tormenta: origens da crise global*. São Paulo: Editora UNESP. Campinas, SP: FACAMP, 2009, p.61-96.
- CARCANHOLO, M. D. Conteúdo e Forma da Crise Atual do Capitalismo: lógica, contradições e possibilidades. *Anais do Colóquio Nacional Marx e o Marxismo 2011: teoria e prática*. Niterói, novembro de 2011.
- CARCANHOLO, R.; NAKATANI, P. O Capital Especulativo Parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v.20, n.1, p. 284 - 304,1999.

\_\_\_\_\_. SABADINI, M. Capital Fictício e Lucros Fictícios. *Revista Soc. Bras. Economia Política*, Rio de Janeiro, nº 24, p. 41-65, junho 2009.

CHESNAIS, F. (Coord.). *A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.

\_\_\_\_\_. O Capital Portador de Juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. (Org). *A Finança Mundializada – raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005, p. 35-68.

\_\_\_\_\_. A Proeminência da Finança no Seio do “Capital em Geral”, o Capital Fictício e o Movimento Contemporâneo de Mundialização do Capital. In: BRUNHOF, S. (*et al.*). *A Finança Capitalista*. São Paulo: Alameda, 2010, p. 95-182.

\_\_\_\_\_. Financial Liberalisation and Globalisation from the 1960s onwards and the Return of Financial Crises. In.: CHESNAIS, F. *Finance Capital Today: corporations and banks in the lasting global slump*. Boston, Brill Academic Pub., 2016.

DOWBOR, L. *Contas Públicas: entenda a farsa, A Terra é Redonda*, maio 2020, 5p. Disponível em <https://dowbor.org/2020/05/1-dowbor-contas-publicas-entenda-a-farsa-a-terra-e-redonda-maio-2020-5p.html/>.

DUMÉNIL, G. & LÉVY, D. Financeirização e Globalização: levando barreiras, perdendo o controle (Parte IV). In.: DUMÉNIL, G. & LÉVY, D. *A Crise do Neoliberalismo*. São Paulo: Boitempo, 2014, p. 109-138.

GONÇALVES, R.; POMAR, V. *A Armadilha da Dívida*. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2002.

GONTIJO, C.; OLIVEIRA, F. A. *A Crise da União Europeia: Why pigs can't fly*. Belo Horizonte: CORECON/ASSEMG, 2012.

GRANEMANN, S. Políticas Sociais e Financeirização dos Direitos do Trabalho. *Revista em Pauta*, n.20, 2007.

HARVEY, D. *O Novo Imperialismo*. São Paulo: Edições Loyola, 2004.

KEYNES, J. M. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

KLIASS, P. As Múltiplas Faces da Financeirização. *Jornal dos Economistas*, nº 339, novembro de 2017.

LAPAVITSAS, C. *El Capitalismo Financiarizado: expansión y crisis*. Madrid: Maia Ediciones, 2009.

LUPATINI, M. P. Crise do Capital e Dívida Pública. In: SALVADOR, E. [et al.] (orgs.). *Financeirização, Fundo Público e Política Social*. São Paulo: Cortez, 2012.

MARQUES, R. M. O Capitalismo Contemporâneo e a Financeirização. *Jornal dos Economistas*, nº 339, novembro de 2017.

MARX, K. *O Capital: crítica da economia política*. Livro Terceiro. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. *Debt and (not much) Deleveraging*. February 2015.

MINSKY, H. P. *Estabilizando uma Economia Instável*. São Paulo: Novo Século Editora, 2013.

NAKATANI, P. O Papel e o Significado da Dívida Pública na Reprodução do Capital. *Simposio Internacional sobre Deuda Publica*, Observatório Internacional da Dívida (OID). Caracas, Venezuela, set. 2006.

O'CONNOR, J. *USA: a crise do Estado capitalista*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.

OLIVERIA, F. A. A dívida pública. In: OLIVERIA, F. A. *Economia Política das Finanças Públicas no Brasil*. São Paulo: Hucitec, 2009.

PAULA, L. F.; BRUNO, M. Financeirização, Coalização de Interesses e Taxa de Juros no Brasil. *Jornal dos Economistas*, nº 339, novembro de 2017.

PIKETTY, T. A questão da dívida pública. In: *O Capital no Século XXI*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014. p. 526-554.

PRADO, E. Exame Crítico da Teoria da Financeirização. *Revista Crítica Marxista*, n. 39, 2014.

SABADINI, M. Financeirização e Capitalismo Contemporâneo. *Jornal dos Economistas*, nº 339, novembro de 2017.

SALVADOR, E. [et al.] (orgs.). *Financeirização, Fundo Público e Política Social*. São Paulo: Cortez, 2012.

SOARES, L.T. *Os Custos Sociais do Ajuste Neoliberal na América Latina*. São Paulo: Cortez, 2002.

## A industrialização brasileira e o papel do Estado Nacional no pensamento de Celso Furtado: antes e depois de 1964

**Autor:** **Vanessa Follmann Jurgenfeld** é mestre e doutora em Desenvolvimento Econômico pelo Instituto de Economia da Unicamp. Professora do Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri e membro do Grupo de Estudos em Desenvolvimento Econômico Brasileiro (GEDEB-UFVJM).

### RESUMO

A teoria do subdesenvolvimento brasileiro de Celso Furtado pode ser entendida a partir de duas fases distintas de sua construção: antes de 1964 e depois de 1964, quando ele foi exilado do Brasil pelo golpe civil-militar. Essas duas fases mostram duas modificações importantes de sua teorização. A primeira diz respeito às transformações nos rumos da industrialização brasileira, com esta se distanciando cada vez mais, sobretudo após o golpe de 1964, do desenvolvimento nacional. A segunda questão importante trazida por Furtado foram as mudanças na capacidade de orientação do desenvolvimento nacional a partir da ação do Estado diante de um capitalismo “pós-nacional”. Há uma percepção na sua obra pós-1964 do grande poder representado pelas empresas transnacionais e o quanto essas forças foram determinantes para o reforço do processo de subdesenvolvimento de países periféricos como o Brasil.

**Palavras-chave:** Celso Furtado; industrialização; Estado Nacional; pós-nacional; subdesenvolvimento.

**JEL:** B2, 01

### ABSTRACT

Celso Furtado's theory of Brazilian underdevelopment can be understood from two distinct historical moments of its construction: before 1964 and after 1964, when he was exiled from Brazil by the civil-military coup. These two moments show two

important changes in its theorization. The first concerns changes in the direction of Brazilian industrialization, with this increasingly distancing itself, especially after the 1964 coup, from the sense of national development. The second important issue raised by Furtado was the changes in the State's national development capacity in the face of “post-national” capitalism. There is a perception in his post-1964 work of the great power represented by transnational companies and the extent to which these forces were instrumental in strengthening the process of underdevelopment in peripheral countries such as Brazil.

**Keywords:** Celso Furtado; industrialization; National State; post-national; underdevelopment.

## Introdução

### 1. As duas fases da teorização de Furtado

Parte-se neste artigo da interpretação de que a teoria do subdesenvolvimento de Celso Furtado pode ser entendida como uma teoria do subdesenvolvimento brasileiro. E esta pode ser discutida a partir de uma separação entre duas fases: as suas publicações, sobretudo, da década de 1950<sup>29</sup> até 1963, e as posteriores, de 1964 até 2004, ano de sua morte.

Esses dois tempos guardam relação com mudanças importantes no capitalismo global, no Brasil e com modificações ocorridas em sua vida. Após o golpe civil-militar de 1964, Furtado foi exilado e a sua produção no exílio representou o início do segundo momento do seu pensamento, certamente muito mais crítico aos rumos tomados pelo país, o que seria nitidamente visualizado nas publicações de 1964 em diante. O próprio Furtado (1991) considerou que 1964 foi um “corte definitivo” no seu pensamento. Sobre esse período histórico, em um dos volumes de sua autobiografia, escreveu:

O reconhecimento de que a sociedade brasileira estava marcada pela herança das sequelas da escravidão e pelas taras de um processo de colonização em que o controle do acesso às terras fora utilizado para explorar a massa da população, ao ponto de desumanizá-la, e a visão de que o país acumulou considerável atraso no quadro de uma civilização implacável com os retardatários foram fator decisivo na construção de

---

<sup>29</sup> Uma exceção à década de 1950 e que deve ser incluída neste primeiro grupo é a sua tese de doutorado, quando se faz jus ao ano em que ela foi defendida, em 1948. Ela foi defendida na universidade de Paris-Sorbonne, e escrita em francês. Demorou a ser traduzida para o português, o que ocorreu somente em 2001. Ver: Furtado ([1948] 2001).

meu projeto de vida. *E a ilusão, que chegou a dominar meu espírito em certo momento, de que uma feliz conjuntura internacional – consequência da grande depressão dos anos 30 e do conflito mundial dos anos 40 – abria uma brecha pela qual quiçá pudéssemos nos esgueirar para obter uma mudança qualitativa em nossa história, agora desvanecia.* O Brasil continuaria prisioneiro de suas estruturas anacrônicas, crescendo em benefício de uma minoria privilegiada, acrescentando cada ano pelo menos um milhão de pessoas à sua imensa legião de desnutridos, desabrigados, desvalidos (FURTADO, 1991, p. 63, grifos nossos).

Não se pode deixar de reconhecer que Furtado tratara ao menos uma parte da sua teoria do subdesenvolvimento na sua tese de doutorado, e em livros dos anos 1950, como “Formação Econômica do Brasil”, de 1959, quando já estava focado em entender o Brasil desde o período colonial. Entretanto, a teoria do subdesenvolvimento de Furtado só foi sistematizada mesmo no ano de 1961, quando houve a publicação de seu primeiro livro voltado a essa teorização, intitulado “Desenvolvimento e Subdesenvolvimento”<sup>30</sup>. Nesta obra, em diálogo com diferentes teorias que o precederam, Furtado deixaria claro que o subdesenvolvimento deveria ser entendido como um problema específico de determinados países e não uma etapa comum a todos os países, e que era urgente um esforço de crítica e de reformulação do pensamento econômico dominante, em clara oposição às ideias sobre crescimento econômico em voga no pós-Segunda Guerra Mundial como sinônimo de desenvolvimento.

Sua teoria do subdesenvolvimento pode ser entendida enquanto uma teoria do subdesenvolvimento brasileiro dadas as especificidades que Furtado verificou no caso brasileiro e o quanto se debruçou particularmente sobre os problemas do país. Ele mesmo tinha muitas críticas a generalizações e não aceitava que o subdesenvolvimento fosse tratado sob tal condição. Sobre as generalizações teóricas, mesmo quando restritas a uma região como a América Latina, na qual há vários pontos em comum entre os países, ele alertou que:

---

<sup>30</sup> Para Szmrecsányi (2001), Furtado publicou uma trilogia teórica sobre desenvolvimento. Além de “Desenvolvimento e Subdesenvolvimento”, de 1961, ele destacou a publicação de “Teoria Política do Desenvolvimento Econômico”, de 1967, obra na qual Furtado reafirmaria muito do que escrevera em 1961 e adicionaria outras discussões feitas ao longo dos anos 1960. E, ainda, incluiu nesta trilogia o livro “Pequena Introdução ao Desenvolvimento: enfoque interdisciplinar”, publicado em 1980. Apesar da importância desta trilogia identificada por Szmrecsányi (2001), não é possível desconsiderar a importância de obras anteriores. Tanto porque os textos que compõem o livro de 1961 foram escritos na década de 1950 quanto pelo fato de que Furtado, em obras dos anos 1950, como o clássico “Formação Econômica do Brasil”, embora não explicitasse as raízes da sua teoria, a utilizava como base da sua análise histórica e estrutural da formação do Brasil, assim como esta era também base da sua tese de doutorado, de 1948, além de outras publicações deste período. Também é importante considerar Prefácio a Nova Economia Política, de 1976, como um livro que deveria ser integrado a esse grupo de obras teóricas sobre o desenvolvimento.

as disparidades que existem entre os países da América Latina não impedem generalizações frutíferas no plano da identificação de problemas e seu equacionamento. Contudo, tais disparidades são suficientemente grandes – bastaria comparar Argentina e México, Haiti e Uruguai – para que sejam ignoradas quando se aprofunda a análise e se abordam problemas de política econômica (FURTADO, 1973, p. 3-4).

Em relação às suas obras sobre a temática do subdesenvolvimento brasileiro sobretudo dos anos 1950 até 1963 destacaram-se principalmente: “A Economia Brasileira: contribuições à análise do seu desenvolvimento”, de 1954; “Uma Economia Dependente”, de 1956; “Perspectivas da Economia Brasileira”, de 1958; e “Formação Econômica do Brasil”, em 1959. Das suas publicações até 1963 sobre teoria do subdesenvolvimento devem ser também mencionados “Desenvolvimento e Subdesenvolvimento”, de 1961, “A Pré-revolução brasileira”, de 1962.

A partir de 1964, o tom mais crítico adotado pelo autor pode ser observado em obras como: “Dialética do Desenvolvimento”<sup>31</sup>, de 1964, livro publicado às vésperas do golpe civil-militar e de seu exílio; “Subdesenvolvimento e Estagnação na América Latina”, de 1966; “Teoria e política do desenvolvimento econômico”, de 1967; e “Um projeto para o Brasil”, de 1968. Nos anos 1970, publicou obras como: “Análise do Modelo Brasileiro”, de 1972; “A Hegemonia dos Estados Unidos e o Subdesenvolvimento da América Latina”, de 1973; “O Mito do Desenvolvimento Econômico”, de 1974; “Prefácio a Nova Economia Política”, de 1976; e “Criatividade e dependência na civilização industrial”, de 1978. Nos anos 1980, podem ser mencionadas as seguintes obras: “Pequena Introdução ao Desenvolvimento: enfoque interdisciplinar”, de 1980; e “A Nova Dependência: dívida externa e monetarismo”, de 1982. Já nos anos 1990, destacam-se: “Brasil: a construção interrompida”, de 1992; “O Capitalismo global”, de 1998; e “O Longo Amanhecer: reflexões sobre a formação do Brasil”, de 1999. Nos anos 2000, chama a atenção o livro “Raízes do Subdesenvolvimento”, de 2003, que continha algumas ideias já desenvolvidas em “A hegemonia dos Estados Unidos e o subdesenvolvimento da América Latina”, de 1973.

A seguir, serão discutidas duas transformações observadas em sua formulação sobre o subdesenvolvimento brasileiro entre antes e depois de 1964: i)

---

<sup>31</sup> Deve-se ressaltar que este livro foi publicado no início de 1964, quando ainda Furtado estava no Brasil e antes do golpe civil-militar, mas aqui é tratado como parte do segundo momento de seu pensamento, pois foi escrito quando ele já estava diante de alguns sinais do período difícil que se avizinhava no Brasil, no qual o seu tom crítico estava muito presente.

as mudanças do seu pensamento em relação aos rumos da industrialização brasileira. Esta cada vez mais perdia o sentido que ele achava que ela deveria ter, que seria o do desenvolvimento nacional; e ii) as transformações do papel do Estado Nacional diante de um capitalismo interpretado por ele como “pós-nacional”.

## 2. As mudanças em torno da interpretação da industrialização brasileira

Assim como fizera a Comissão Econômica para América Latina e Caribe (Cepal), nos seus escritos iniciais sobre desenvolvimento e subdesenvolvimento Furtado fez uma defesa<sup>32</sup> do desenvolvimento econômico a partir da industrialização periférica da América Latina. A industrialização dessa região, e, sobretudo, a industrialização brasileira, era vista por ele como um importante elemento para modificar os termos das trocas internacionais<sup>33</sup> e romper com a dominação externa dada pela relação centro-periferia, podendo levar à superação do subdesenvolvimento.

É possível entender a importância que ele dava, em especial, à industrialização brasileira e sua relação com o desenvolvimento econômico do país, entretanto, não só por seus efeitos nas relações de trocas internacionais, mas também pelas modificações estruturais internas que entendia que esta seria capaz de promover. No fim dos anos 1950, por exemplo, ele discutia a importância da renda maior criada pelo setor industrial em relação ao setor agrícola, tendo desdobramentos positivos sobre salários e lucros, além da influência sobre aumento da demanda interna por produtos agrícolas. Furtado ([1958] 2012, p. 40) destacaria que “a renda média gerada pelo homem ocupado nas indústrias [era] cerca de duas vezes e meia maior que a renda média gerada pelo homem ativo no conjunto da economia”. E sintetizava os efeitos multiplicadores da industrialização da seguinte forma:

A existência de um setor industrial altera completamente os termos do problema. O impulso externo, criando maior procura de produtos

---

<sup>32</sup> Furtado não via a industrialização substitutiva de importações, a forma como tomou a industrialização na América Latina, como uma direção propriamente errada, ela estava dada pelas condições históricas. Era por meio de uma industrialização deste tipo que poderiam ocorrer avanços na América Latina, especialmente no Brasil. Furtado lutou pela industrialização brasileira, tanto que no projeto da SUDENE sua proposta envolvia a industrialização de parte do Nordeste. Isso não quer dizer que ele tivesse uma visão acrítica da industrialização brasileira, mesmo antes de 1964.

<sup>33</sup> Ver: Prebisch ([1949] 2000).

manufaturados, intensifica a utilização da capacidade produtiva das indústrias existentes [...]. A renda global tende a crescer com a expansão da massa de salários pagos pelas indústrias e com os maiores lucros dos industriais. Ao contrário da expansão originada no setor externo [...], essa maior massa de salários significa expansão da procura de alimentos e novo estímulo à produção agrícola. Se já existe uma agricultura de base capitalista ligada ao mercado interno, a oferta de alimentos tenderá a crescer. Haverá novo impulso de crescimento originado pelas rendas acrescidas dos agricultores, e assim por diante (FURTADO, [1958] 2012, p. 41).

A análise da industrialização brasileira perpassou várias obras antes de 1964 escritas por Furtado (1956; 1958; 1959; 1962). Nesta primeira fase de seu pensamento, ele partia da ideia de que a industrialização ganhou seu primeiro grande impulso pelos efeitos da Crise de 1929, e pelas consequências das políticas de salvamento do café diante dela, que foram fundamentais para o desenvolvimento da indústria.

Ainda que Furtado reservasse algumas críticas, antes de 1964 pode-se afirmar que ele foi um defensor da industrialização brasileira. Ele acreditava que o país estava ao menos garantindo aumento da renda e um grau crescente de autonomia nos seus processos decisórios de política econômica com o avanço da industrialização, reduzindo sua dependência externa.

No livro “A pré-revolução brasileira”, de 1962, de forma muito clara, entendeu como um resultado positivo dessa industrialização que o Brasil internalizou “centros de decisão da sua vida econômica”. E esse processo era visto por ele como não subordinado aos interesses internacionais.

A economia de nosso país alcançou um grau de diferenciação – o que é distinto do nível convencional de desenvolvimento medido pela renda per capita – que permitiu transferir para o país os principais centros de decisão de sua vida econômica. Em outras palavras: o desenvolvimento recente da economia brasileira não se fez apenas no sentido de elevação da renda real média do habitante do país, mas também assumiu a forma de uma diferenciação progressiva do sistema econômico, o qual conquistou crescente individualização e autonomia [...]. Como decorrência dessa modificação estrutural, aumentou grandemente a eficácia de nossas decisões no plano de política econômica. Se no passado não podíamos mais que perscrutar as tendências da economia internacional, como quem perscruta o tempo para defender-se de um vendaval, hoje estamos em condições de tomar as decisões mais fundamentais concernentes à atividade econômica do país [...] o mais importante não é que podemos autogerir-nos, e sim que não nos resta outra saída senão fazê-lo (FURTADO, 1962, p. 9-10).

Furtado (1962) mostrava-se particularmente entusiasmado com o controle do Estado Nacional sobre setores industriais estratégicos, como o petrolífero e o siderúrgico:

O desenvolvimento industrial firmado no mercado interno tornou possível um grau crescente de autonomia no plano das decisões que comandam a vida econômica nacional. Essa autonomia poderia haver sido cortada, caso os setores básicos da atividade econômica houvessem sido subordinados, desde o início, aos grupos correntes que dominam o mercado internacional. Entretanto, acertadas e oportunas decisões dotaram o país de autonomia em setores que, por sua posição estratégica, condicionam o processo do desenvolvimento econômico nacional, tais como a siderurgia e a indústria petrolífera. A conjugação destes dois fatores – deslocamento do setor dinâmico das exportações de produtos primários para os investimentos industriais, e a autonomia de alguns setores básicos da produção industrial – criou condições para que os centros de decisões de maior transcendência no plano econômico fossem conquistados e postos a serviço de uma política de desenvolvimento nacional (FURTADO, 1962, p. 111-112).

Furtado era elogioso do governo de Getúlio Vargas, que significou para ele a consolidação de um poder central que se esboçou em 1930 e que se confirmou em 1937. Para ele, Vargas dotou o Brasil de um centro de decisões com considerável autonomia e ajudou na constituição de uma classe de empresários<sup>34</sup>. Ele também se referia à importância que era dada por esse governo a outros setores, ressaltando que: “a grande metalurgia [estava] definitivamente assentada no país; a produção nacional de combustíveis líquidos [progredia] com firmeza; a produção de equipamentos já [constituía] o núcleo mais importante e dinâmico da indústria nacional” (FURTADO, 1962, p. 114). Além disso, são conhecidos seus elogios ao governo JK<sup>35</sup>, do qual fez parte como diretor do BNDE e superintendente da SUDENE.

Apesar de concordar no geral com o movimento em prol da industrialização de governos como esses, Furtado tinha algumas críticas à forma de condução desse processo. Entre elas estavam a falta de uma política social condizente com a

---

<sup>34</sup> Em “A Fantasia Desfeita”, livro de 1989 que compôs sua autobiografia, ao se referir ao primeiro período Vargas, de 1930 a 1945, sintetizou que o Brasil entre a Grande Depressão dos anos 1930 até a Segunda Guerra Mundial foi um país onde surgiram empresas locais, que imitavam produtos estrangeiros, mas os produziam em solo brasileiro, substituíam matérias-primas importadas por materiais feitos no país e criavam produtos novos para substituir os produtos prontos importados. “O considerável número de patentes depositadas na época [atestava] o estado de efervescência da criatividade tecnológica [...]. Essa experiência foi valiosa na constituição de uma classe empresarial voltada para a indústria no Brasil” (FURTADO, 1989, p. 30).

<sup>35</sup> Ver: Furtado (1989).

industrialização, o fato de a indústria no Brasil se concentrar em produtos não essenciais, isto é, na fabricação de bens de consumo similares aos do centro para substituição de artigos importados, voltados a atender a uma burguesia interna, e não haver complementaridade industrial<sup>36</sup>. Isso tornava o setor industrial de bens e consumo dependente de importações, sobretudo, de maquinários, contribuindo esse fato não só para a fragilidade do Balanço de Pagamentos como também para um processo inflacionário no país, pelos preços mais altos desses itens.

Mesmo assim, em um momento de excesso de otimismo no início dos anos 1960, chegou a afirmar que: “a nossa economia já não é comandada de fora para dentro, obrigando-nos a seguir, perplexos e impotentes, os ziguezagues de um destino de povo dependente” (FURTADO, 1962, p. 115).

O tom positivo que Furtado adotara sobre o processo de industrialização brasileiro, contudo, receberia críticas mais contundentes nas suas publicações pós-1964, até pela saturação dos efeitos positivos da substituição de importações. Nessas, ele revisaria algumas constatações, como uma correlação tão direta entre desenvolvimento e industrialização. E concluiria, por exemplo, que a diferenciação estrutural obtida pela industrialização substitutiva de importações era “causa necessária mas não suficiente para alcançar um desenvolvimento estável” (FURTADO [1967] 1977, p. 244-245). Nas suas publicações a partir de 1964, uma grande importância passaria a ser dada ao papel das empresas transnacionais na industrialização periférica e sua contribuição para o subdesenvolvimento de países como o Brasil. Desde “Dialética do Desenvolvimento”<sup>37</sup>, livro de 1964, isso já apareceria e se tornaria assunto desenvolvido em outras tantas obras subsequentes.

Furtado ([1967] 1977) mencionaria o termo “nova economia internacional”, para analisar as transformações no capitalismo mundial a partir de meados dos anos 1960. Ele notaria que os mercados mundialmente eram então substituídos por transações internas às grandes empresas. Assim, a margem de manobra das políticas econômicas dos países periféricos em direção ao desenvolvimento nacional

---

<sup>36</sup> “Os investimentos não se distribuíram com critério de complementariedade. Pior ainda: concentraram-se na razão inversa da essencialidade da indústria” (FURTADO [1961] 2009, p. 211). Isto é, em alguns setores ocorria excesso de capacidade instalada no país, enquanto em outros havia deficiência.

<sup>37</sup> Furtado recebeu influências da obra de Hymer ([1960] 1978), cuja tese originalmente foi publicada em 1960, ainda que só traduzida para o português nos anos 1970. Em grande medida, o contato com a obra de Hymer o levou a entender o papel das transnacionais no desenvolvimento capitalista mundial.

ficara mais estreita. Isso tenderia “a acarretar aumento dos vínculos internacionais, no sentido de que na grande maioria dos casos ele está ligado à expansão das atividades de uma empresa que tem seu centro de decisões fora do subsistema em questão” (FURTADO, [1967] 1977, p. 253).

O Brasil, assim, no fim dos anos 1960, caminhava na direção de estreitar as relações de dependência e não no sentido do desenvolvimento nacional. Ou seja, os fins, que deveriam ser o do desenvolvimento nacional, estavam dominados pela remuneração dos lucros das grandes empresas transnacionais. E os meios para isso, ou seja, as técnicas usadas, eram controladas de modo a auxiliar esse direcionamento equivocado<sup>38</sup>.

O desenvolvimento dos subsistemas dependentes assume em geral a forma de aumento da participação na economia internacional das atividades das grandes empresas que controlam a difusão das novas técnicas. Podendo manipular o fluxo de novas técnicas (em particular de novos produtos), essas empresas estão em condições de poder participar, de forma crescente, das atividades econômicas dos subsistemas *periféricos*. Em realidade, na economia subdesenvolvida em fase avançada de industrialização, a grande empresa internacional desempenha o papel de elemento dinamizador, pois ela constitui a correia de transmissão de novos produtos sem os quais não se diversificaria o consumo dos grupos dominantes. Na medida em que consiste em dar acesso a uma certa constelação de produtos e processos concebidos no exterior, o desenvolvimento dependente implica a criação de vínculos com as grandes empresas que engendram a necessidade desses produtos e mantêm o controle das técnicas requeridas para produzi-los (FURTADO, [1967] 1977, p. 253-254, grifos do autor).

Conforme destacado no trecho acima, a importância que as grandes empresas transnacionais adquiriam no pós-1964 na sua teorização derivava do seu poder de condicionar o comportamento dos consumidores, do seu poder sobre a técnica, e, em suma, pelo controle dessas economias, determinando, em grande medida, os rumos desses países periféricos, pela sua interferência sobre a distribuição do excedente social gerado internamente, levando à concentração maior da renda. Como salientado por Furtado (1968, p. 75): “na medida que uma grande empresa está em condições de controlar determinado setor da atividade econômica, mesmo que o faça articulada com outras, também está ela em condições de interferir no processo de distribuição da renda social”.

---

<sup>38</sup> Para uma discussão sobre meio e fins do desenvolvimento para Furtado, recomenda-se Campos (2014).

As empresas transnacionais passaram a ser entendidas enquanto elementos de um sistema de poder internacional, com profundos impactos sobre a autonomia dos países em relação ao seu desenvolvimento nacional. “Se umas poucas dezenas de grupos estrangeiros controlam, através de suas filiais, grande parte do setor moderno da economia deste país, que grau de autonomia corresponderá aos centros nacionais de decisão”? (FURTADO, 1968, p. 77-78).<sup>39</sup>

A penetração da grande empresa estrangeira, segundo ele, interrompeu inclusive a “formação de uma classe de empresários com nítido sentido nacional”. As grandes empresas representavam “inserção, no sistema nacional de decisões, de grupos que são parte integrante de outras economias nacionais” (FURTADO, 1968, p. 16). Além disso, exerciam controle nos setores onde operavam e ocupavam os setores nos quais era mais rápido o progresso tecnológico. Essa grande empresa provocava não só a desarticulação do sistema de decisões nacional, mas também uma desnacionalização do capital, apoderando-se de uma grande parcela da riqueza criada no país.

As grandes empresas estrangeiras instaladas em um país periférico como o Brasil corroboravam, portanto, no seu ponto de vista, para o subdesenvolvimento, diferenciando-se, já no fim dos anos 1960, do seu pensamento que vinculava industrialização com ampliação da autonomia interna e desenvolvimento econômico.

Ao aprofundar suas críticas ao capitalismo do pós-Segunda Guerra mundial sob hegemonia das empresas transnacionais, principalmente norte-americanas, Furtado começou a se questionar sobre a articulação entre o tipo de industrialização que era conduzido no Brasil e os interesses da maioria da população que supostamente deveriam ser, na sua teorização, defendidos pelo Estado Nacional. Estudou então a forma como se dava a industrialização em condição de subdesenvolvimento em um quadro estrutural mais amplo. Dizia que buscava uma resposta para a tese que prevalecia no imediato pós-Segunda Guerra Mundial de que a industrialização acabaria com o subdesenvolvimento, que desde então considerava certamente desacreditada. O Brasil era uma prova cabal de que havia

---

<sup>39</sup> A frustração também com a classe industrial ficaria evidente ainda em Furtado (1968, p. 131), quando analisaria.

erros e o tempo de distância desses processos certamente lhe permitiu uma reavaliação.

Furtado (1973) entenderia o poder cada vez maior dessas grandes corporações associado à expansão dos Estados Unidos e à necessidade de sua “segurança” enquanto país guardião do capitalismo. Isso significava preservar o *American Way of Life* no seu território e a defesa de seus interesses fora dele. A América Latina, o círculo mais interno da zona de influência dos Estados Unidos, requereria, assim, uma ação tutelar dos norte-americanos forte. Ele entendeu que se estabeleceu na região a doutrina de que caberia às empresas privadas norte-americanas um papel básico no suposto desenvolvimento latino-americano, devendo a “ajuda” dos EUA para esta região, inclusive ao Brasil, se dar através dessas empresas.

Convocadas para atuar na América Latina com uma série de privilégios, fora do controle da legislação antitruste dos Estados Unidos, e com a cobertura político-militar desse país, as grandes empresas norte-americanas tendem necessariamente a se transformar em um superpoder. Cabendo-lhe grande parte das decisões básicas com respeito à orientação dos investimentos, à localização das atividades econômicas, à orientação da tecnologia, ao financiamento da pesquisa e ao grau de integração das economias regionais, é perfeitamente claro que os centros de decisão representados pelo Estado nacional são relegados a um plano cada vez mais secundário (FURTADO, 1973, p. 40).

Segundo analogia de Furtado (1966; 1973), a grande empresa norte-americana se tornaria uma grande árvore exótica, que drenaria toda a água do terreno e provocaria vários desequilíbrios, como pragas. Essas empresas atuaram no Brasil com uma série de privilégios fora do controle da legislação antitruste dos Estados Unidos e com a cobertura político-militar desse país transformaram-se em um superpoder localmente.

Foi assim que teria sido minado o processo de industrialização brasileiro em prol, de fato, do desenvolvimento nacional, como defendia Furtado. Em vez de ocorrer desenvolvimento das forças produtivas no país, com avanço tecnológico que servisse às reais necessidades do povo brasileiro, o que houve, na verdade, foi uma modernização do país. Em outras palavras, a condução do processo de industrialização, em especial durante o período da Ditadura Civil-Militar, na sua avaliação, ampliou os vínculos de dependência.

A modernização correspondeu a uma adoção de padrões de consumo sofisticados por uma minoria da população com um processo de acumulação de capital voltado à produção interna de bens de consumo, tal como os produzidos no centro do sistema capitalista. Assim, a industrialização nesta fase conduzida pelas empresas transnacionais não atendia aos verdadeiros anseios da maioria da população brasileira, mas sim beneficiava uma minoria (a elite aculturada) no consumo de produtos suntuários<sup>40</sup>. A modernização significou que alguns grupos se apropriariam de partes cada vez maiores do excedente social gerado nesses países periféricos. Isso era proporcionado pela orientação da tecnologia adotada na industrialização periférica (poupadora de mão de obra em país marcado pelo alto desemprego), por meio das empresas transnacionais. Assim, com o tempo, a industrialização dependente brasileira tendeu a tomar a forma de manufatura local daqueles bens de consumo que eram anteriormente importados.

Esta modernização teve uma ligação importante com o “mimetismo cultural”, que, nesses termos, apareceu na sua obra somente a partir dos anos 1970. O mimetismo era representado pelo desejo da burguesia no Brasil de através do consumo se sentir como se estivesse na Europa ou nos Estados Unidos. Esta forma de operar da sociedade subdesenvolvida permitiria a reprodução da pobreza, do subemprego e da exclusão social, econômica e política.

O “mimetismo cultural” ajudaria Furtado a entender o quadro da industrialização dependente brasileira, no sentido de entender que esta representou uma inversão do que comumente ocorria nos países centrais, quando estes iniciaram seu processo de industrialização. Na industrialização dependente do Brasil, o fator determinante da tecnologia utilizada foi o grau de diversificação da

---

<sup>40</sup> Furtado ([1972] 1973) havia resumido esta ideia por meio do anel de *feedback*, de modo a comparar as diferenças entre os efeitos da industrialização nas economias desenvolvidas e nas subdesenvolvidas. Segundo ele, o anel (expansão da produção → expansão dos custos → expansão da massa salarial → expansão da renda disponível para consumo → expansão da demanda de bens finais → expansão da produção) seria uma característica dos desenvolvidos. Nos subdesenvolvidos, o fluxo de salários era insuficiente para que se formasse este anel. Nos anos 2000, retomaria este assunto de forma similar: “Num esforço de simplificação, poderíamos definir o processo de desenvolvimento autônomo como aquele em que a ordenação dos fatores primários de impulsão seria a seguinte: progresso tecnológico → acumulação de capital → modificações estruturais decorrentes de alteração no perfil da demanda. No extremo oposto, teríamos o processo de desenvolvimento essencialmente dependente, no qual a sequência é inversa: modificações na composição da demanda → acumulação de capital → progresso tecnológico. Entre essas duas situações se ordenam as distintas situações concretas com que nos defrontamos no mundo contemporâneo: de um lado, os polos dominantes da economia mundial, do outro, as economias especializadas na exportação de uns poucos produtos primários” (FURTADO, 2003, p. 106-107).

demanda gerada por um restrito grupo de pessoas dessa sociedade que teve acesso indireto à civilização industrial. Isto é, aquilo que era produzido no país, de fato, se iniciava pelas determinações de padrões de consumo do centro, aos quais uma restrita camada da população interna passaria a demandar. O processo de industrialização, neste caso, se tornaria um esforço de adaptação a uma demanda sofisticada de uma minoria, se desvinculando da estrutura social e produtiva pré-existente do país e de suas reais necessidades de desenvolvimento nacional. Isso resultaria em um sistema produtivo industrial com fraca capacidade de geração direta de emprego, que permaneceria estruturalmente ligado às economias mais avançadas de maneira subordinada aos padrões de consumo vindos de fora e cujos vínculos de dependência tendiam a se reproduzir.

A industrialização do Brasil, apesar dos seus avanços, portanto, teve muitas falhas, sobretudo após 1964 (ainda que não exclusivamente somente neste período), não sendo capaz de auxiliar o país em um projeto de desenvolvimento nacional. O Brasil, na verdade, acabou inserido na dinâmica do capitalismo mundial meramente como um “novo” mercado das empresas transnacionais, o que facilitava o intenso fluxo de seus produtos.

O problema da industrialização também passou a ser identificado por ele como um problema da burguesia brasileira. Furtado (1974; 1978) destacaria que houve uma aliança entre elites locais e forâneas para uma “pilhagem” dos recursos naturais do país. Isso fez com que, ao longo do processo de industrialização, o excedente social se destinasse em grande parte ao exterior (via transferência de lucros para suas matrizes ou via compra de bens de consumo importados ou pagamento de tecnologia produzida fora do país), ocorrendo uma difusão da industrialização de forma lenta ou totalmente frustrada no país.

Na sua autobiografia, Furtado (1991, p. 212) concluiria que: “a industrialização [brasileira], quando teve êxito indubitável, traduziu-se em benefício de minorias restritas e operou no sentido de consolidar rígidas estruturas políticas”. Pode-se afirmar que isso significava a não transformação do país no sentido do desenvolvimento nacional de fato.

Em 1992, ficariam mais presentes suas críticas à industrialização por substituição de importações. Reconhecia que este foi um processo histórico e o

caminho mais fácil para industrializar um país atrasado. No entanto, destacaria que o problema é que com o tempo essa forma de se industrializar mostrou seus problemas e corrigi-los passou a significar uma grande transformação política e social, que não se faria sem uma convulsão social, uma vez que contrariaria interesses poderosos. Ele então defenderia que seria preciso mudar o rumo, impedir o crescimento do consumo suntuário e intensificar a acumulação de capital na industrialização pesada, o que entendia como algo muito difícil de ser realizado:

Mais precisamente, congelar importantes segmentos da demanda de bens finais de consumo e intensificar consideravelmente a acumulação no sistema produtivo. *Vale dizer, pôr em andamento um processo político que, pela magnitude dos interesses que contraria, somente se produz no quadro de uma convulsão social. Reserva, como linha de facilidade, continuar apoiando-se na modernização, por conseguinte, reproduzindo o subdesenvolvimento* (FURTADO, 1992, p. 43, grifos nossos).

Para Furtado, o caso de uma modernização supostamente beneficiadora do conjunto da população, em clara crítica ao discurso do período da Ditadura Civil-Militar, não passava de “hipótese de escola”, porque “somente o segmento de população que [controlava] o setor de produção afetado pelos aumentos de produtividade [...] [desfrutava] os benefícios da modernização” (FURTADO, 1992, p. 44).

Em uma síntese e uma revisão do seu próprio pensamento sobre a industrialização, Furtado (1998) apontou, de fato, que lá atrás mostrara-se crente na classe industrial nascente inicialmente como forma de combate ao agrarismo. Nos anos 1950, ele dava por certo que o desenvolvimento e a sua mola principal, que seria a industrialização, eram condição necessária para resolver os grandes problemas da sociedade brasileira, elencados por ele em três: pobreza; concentração de renda e desigualdades regionais. Mas, mais tarde, compreendeu que não era condição suficiente. Isso explicaria, pós-1964, sua reavaliação do processo de industrialização brasileiro e a sua decepção com seus desdobramentos. Como destacou: “daí que a consciência de êxito que tive na fase inicial de avanço da industrialização haja sido substituída por sentimento de frustração” (FURTADO, 1998, p. 20).

### 3. Do Estado Nacional ao pós-nacional

O desenvolvimento econômico foi desde os primeiros escritos de Furtado entendido como uma mudança subordinada a um objetivo nacional, isto é, deveria ser comandado pelo Estado Nacional, a partir de uma ideologia do desenvolvimento nacional. Entre os anos 1950 e início dos anos 1960 o Estado Nacional aparecia nas obras de Furtado como articulador da economia brasileira pelo seu impulso à industrialização, pelo protecionismo necessário a um país de industrialização retardatária, e pelo planejamento estatal na condução deste processo.

Nos anos 1950, mais claramente a sua atuação diretamente na política misturava-se à sua interpretação, já que chegou a fazer parte da Comissão Mista Cepal-BNDE – foi chamado por Roberto Campos para ajudar a criar um banco de fomento no Brasil (o então BNDE), como parte importante de uma política de industrialização. A criação do BNDE foi enaltecida por Furtado naquele momento porque o grande problema da industrialização “era de caráter financeiro, já que não havia possibilidades de financiar projetos a longo prazo. No Brasil não havia um sistema bancário adequado para isso” (FURTADO [1958] 2012, p. 14-15)<sup>41</sup>.

Entre os anos 1950 e início de 1960, Furtado também considerava possível atuar por meio do planejamento sobre as tendências inerentes de uma economia subdesenvolvida como a brasileira para modificar seus desequilíbrios internos e externos. Furtado ([1958] 2012) relatava, inclusive, ter tentado aplicar no Brasil técnicas de planejamento francesas e holandesas, que anteriormente havia estudado<sup>42</sup>. Ele entendia que o planejamento pressupunha

[...] um conhecimento pormenorizado do sistema econômico, a identificação clara das tendências que se fazem sentir no momento presente, a *decisão de atuar oportuna e eficazmente sobre essas tendências*, a definição e objetivos claros a alcançar nos setores estratégicos da produção a mobilização de meios adequados de defesa contra desequilíbrios internos e externos demasiadamente acentuados e capacidade política e administrativa para alcançar ao mesmo tempo todos esses objetivos (FURTADO [1958] 2012, p. 22, grifos nossos).

Conforme este trecho, mesmo com a crença no planejamento, este não era entendido como meramente um conjunto de técnicas, mas dependente de decisões

---

<sup>41</sup> Kalecki (1955), que também trabalhou na ONU, foi um dos autores que destacaram o problema do financiamento dos países subdesenvolvidos.

<sup>42</sup> Furtado ([1958] 2012) indicava também seu interesse pelo planejamento dos países socialistas, embora não tivesse encontrado na ocasião literatura sobre o assunto.

políticas. Isso Furtado logo vivenciou uma vez que em 1959 foi autor de um grande projeto de planejamento econômico, a SUDENE, criada em 1959, no governo JK, e nos anos 1960 foi o primeiro ministro do Planejamento, no Governo João Goulart.

Nesta primeira fase do seu pensamento, as ideias de Furtado ([1958] 2012) sobre a atuação do Estado Nacional foram sumarizadas por ele em três áreas principais: formação da poupança<sup>43</sup>, canalização dos recursos financeiros e na orientação dos investimentos. Em boa medida, isso poderia ser feito por instrumentos fiscais e monetários. Ele se referia ao crédito, um elemento que deveria estar subordinado à política de orientação dos recursos financeiros por parte do governo na direção de criação de capacidade produtiva. E tratava também de elevar o investimento, de modo a distribuir o esforço financeiro adequadamente, orientando-o e complementando a iniciativa de empresários quando esta fosse insuficiente. Para isso, era preciso aparelhar o Estado Nacional com técnicos bem remunerados e por meio de uma carga fiscal adequada, de modo a serem coordenados os impostos sobre a renda, o consumo e a produção. O governo deveria orientar assim o modo como a população gastaria sua renda.

Especialmente nos países subdesenvolvidos, o Estado Nacional precisaria, na sua visão, realizar ações ampliadas, como a orientação dos investimentos tendo em vista uma debilidade da classe empresarial, a necessidade de redução de riscos aos investimentos, com planejamento e aparelhamento do Estado, com orçamentos e técnicos, entre outras ações que constituiriam uma política de desenvolvimento nacional (FURTADO, 1962).

No sistema teórico de Furtado, essa política para ser de desenvolvimento nacional deveria ser voltada aos interesses da sociedade como um todo, portanto, pressupunha o estabelecimento de um Estado que tivesse como grande objetivo o bem-estar da massa da população. Ele reforçaria essa ideia ao dizer que a aspiração social máxima deveria ser a “melhoria das condições de vida do povo” (FURTADO, 1962, p. 73).

Quando no ministério do Planejamento do governo de João Goulart, Furtado (1962) enalteceria que havia chegado a hora de colocar em prática uma política de

---

<sup>43</sup> Entende-se o conceito de poupança em Furtado a partir da sua interpretação sobre o excedente social. A poupança deriva do investimento prévio e não o contrário. Sobre excedente social, recomenda-se: Furtado (1980).

Estado com verdadeiro caráter social, realizando críticas ao que havia sido realizado até então.

Sabemos que o desenvolvimento de que tanto nos orgulhamos, ocorrido nos últimos decênios, em nada modificou as condições de vida de três-quartas partes da população do país. Sua característica principal tem sido uma crescente concentração social e geográfica da renda [...]. Na ausência de uma política consciente que preservasse à ação do Estado o seu caráter social, improvisou-se, em nome do desenvolvimento, uma estrutura de subsídios que muitas vezes premiou de preferência os investimentos supérfluos, ou aqueles que vinham permitir, dada a sua tendência monopolística, uma concentração ainda maior da riqueza em mãos de grupos privilegiados. Através de simples doações de capital, os subsídios cambiais e creditícios transferiram para umas poucas mãos grandes riquezas sociais (FURTADO, 1962, p. 14-15).

O Estado Nacional, que, segundo Furtado (1962), por um lado, seria “causa e efeito” do “desenvolvimento”, entre outros aspectos, pela ampliação e diversificação do mercado interno, por outro lado, era responsável por não fazer o que se denominou como “Reformas de Base”, e isso acabou aumentando o desperdício de recursos públicos.

Em uma outra crítica ainda no início dos anos 1960, e em tom de que naquele momento deveria haver apoio às mudanças que ele propunha, chegou também a dizer que era necessário disciplinar o investimento público para que o Estado Nacional tivesse critérios objetivos dos seus próprios investimentos. Para isso, seria necessária “uma autêntica doutrina do desenvolvimento nacional” (FURTADO, 1962, p. 90).

Nas publicações a partir de 1964, contudo, houve algumas mudanças na sua interpretação sobre o Estado Nacional. Na antessala do golpe (meses antes de 1º de abril de 1964), quando publicou “Dialética do Desenvolvimento”, já fazia reflexões sobre as forças que dominavam o Estado e o espaço do Estado, de fato, Nacional como uma possibilidade de contraposição aos interesses do capital, em especial, o capital estrangeiro. Furtado (1964) apontaria ali as dificuldades de conciliar o desenvolvimento nacional e o capitalismo dominado pelas empresas transnacionais no Brasil.

Ao esgotar-se o processo de substituição de importações e avolumar-se a barreira externa, tomou-se consciência da precariedade da posição em que se encontra o país para usar racionalmente, em função dos interesses do seu desenvolvimento, a sua limitada capacidade para importar. *Criou-se, assim, uma contradição entre os interesses mais amplos do*

*desenvolvimento nacional e os interesses particulares de milhares de empresas controladas por grupos estrangeiros que operam com custos em divisas de tipo mais ou menos irremovível* (FURTADO, 1964, p. 132-133, grifos nossos).

Já em 1964, portanto, não havia mais dúvidas para ele sobre a transformação do capitalismo mundial sob hegemonia norte-americana, a tal ponto que, anos depois, Furtado ressaltaria que os Estados Nacionais se tornariam secundários na determinação da política de desenvolvimento nacional de um país, porque não estariam mais perseguindo “os ideais de uma coletividade” (FURTADO, 1973, p. 42).

Ao destacar que as principais mudanças estruturais do capitalismo do pós-guerra foram a perda de eficácia das formas tradicionais de luta das classes assalariadas e o declínio do Estado como centro impulsionador e regulador da economia, notava a importância do que ele denominou “capitalismo pós-nacional” (FURTADO, 1976; 1978). As empresas articuladas pela transnacionalização tinham autonomia administrativa, financeira e tecnológica e realizavam uma coordenação oligopolista e financeira, por meio de uma unificação do espaço econômico mundial à sua lógica. Este capitalismo caracterizava-se, portanto, por uma impossibilidade de coordenação por parte do Estado Nacional dos meios (racionalidade instrumental) e dos fins (racionalidade substantiva) do desenvolvimento nacional (FURTADO, 1980).

De acordo com ele, “o traço mais característico do capitalismo na sua fase evolutiva atual [1976] reside em que ele prescinde de um Estado, nacional ou plurinacional, com a pretensão de estabelecer critérios de interesse geral disciplinadores do conjunto da atividade econômica” (FURTADO, 1976, p. 74, grifos do autor). Assim, as transformações estruturais da economia capitalista – em que pesava também o aumento do poder dessas grandes empresas por meio da aceleração dos processos de concentração e centralização de capital – reduziam a eficácia dos sistemas de decisão representados pelos Estados Nacionais (FURTADO, 1978; 1980).

O Estado Nacional ganhava, deste modo, a conotação nas sociedades em geral de algo anacrônico, porque diminuía o grau de arbítrio do poder político nacional no campo econômico, uma vez que uma dimensão transnacional do capitalismo ditaria as regras. “A perda do controle dos fluxos de liquidez internacional pelos

bancos centrais e a rápida integração dos sistemas monetários e financeiros deram origem a uma situação nova em que a própria ideia de sistema econômico nacional passou a ser apresentada como anacronismo” (FURTADO, 1992, p. 29).

O pós-nacional foi marcado pelo aumento dos processos de integração das economias centrais e periféricas e pela criação de uma superestrutura política internacional no pós-Segunda Guerra Mundial – como o Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial –, que daria condições para que as transnacionais desfrutassem de maior autonomia no sistema mundial sob tutela do governo dos Estados Unidos, que dominariam essas instituições.

O crescimento da importância do setor bancário internacional foi também um elemento adicional na sua análise nos anos 1980 e 1990 de perda de poder do Estado Nacional no sentido do desenvolvimento nacional. Referia-se principalmente à relação desse poder do setor bancário internacional com o alto endividamento externo dos países periféricos<sup>44</sup>, principalmente a partir nos anos 1970. Já nos anos 1980, denominou esse processo de “a nova dependência” (FURTADO, 1982). O neoliberalismo em curso no mundo a partir dos anos 1970 e que ficaria explícito no Brasil dos anos 1990 o levou a escrever que:

Vivemos atualmente uma dessas fases da história em que o grau de incerteza com respeito ao futuro passa a cota de tolerância, pondo em risco a coesão social e tornando particularmente difícil a tarefa de governar. Em primeiro lugar, sofremos as consequências de um desajuste estrutural global, decorrente da rápida integração dos mercados nacionais, ocorrida no período de intenso crescimento compreendido entre o fim do segundo conflito mundial e a primeira metade dos anos 70. Em segundo lugar, enfrentamos uma crise financeira internacional, mais precisamente uma crise do sistema bancário internacional, que se expandiu de forma inusitada e fora de qualquer disciplina e controle a partir de fins dos anos 60. Por último, e nos dizendo respeito mais diretamente, está o descomunal processo de endividamento externo dos países do Terceiro Mundo, o qual veio aprofundar a situação de dependência que os aflige (FURTADO, 1992, p. 14).

Furtado ressaltaria esse ponto de vista ao apontar a grande distância do Brasil em relação à formação de um sistema econômico nacional, afirmando que isso não mais se inscrevia “naturalmente em [seu] destino” (FURTADO, 1992, p. 13).

---

<sup>44</sup> Sobre o problema desse endividamento, ver Furtado ([1982] 1983).

Embora o pós-nacional fosse inerente aos países centrais e aos periféricos, seus efeitos seriam muito piores no segundo grupo. Tanto que Furtado concluiria, nos anos 1990, que nas economias subdesenvolvidas o processo de formação do Estado Nacional interrompeu-se quando ainda não havia sido realizada a homogeneização nos níveis de produtividade e nas técnicas produtivas que caracterizavam as regiões desenvolvidas. Isso teria sido uma das razões para as dificuldades de se direcionar os meios e os fins, especialmente quando esses países se depararam com a exacerbação da globalização produtiva e financeira. Como ele reforçou: “o problema da perda de governabilidade se apresenta com maior gravidade nos sistemas econômicos ainda em formação, como são os países subdesenvolvidos” (FURTADO, 1992, p. 24-25).

Entretanto, Furtado mantinha-se certo de que a política poderia modificar tal trajetória. Em 1998, afirmou que as mudanças mundiais não significavam que não havia mais espaço para “o exercício de uma política nacional” (FURTADO, 1998, p. 22). Apenas ressaltava que, nesses tempos difíceis, o papel do Estado Nacional tenderia a ser “mais sofisticado”, sobretudo em um país ainda em construção como era (e ainda é) o Brasil, em um mundo em constante mutação.

#### Considerações Finais

Este artigo baseou-se em elementos considerados centrais na teoria do subdesenvolvimento de Furtado, a fim de discuti-la como uma teoria do subdesenvolvimento brasileiro, ancorada em duas fases distintas de sua construção, sendo 1964 um ano-chave de transformação.

Primeiramente, foram ressaltadas as mudanças nos rumos da industrialização brasileira ao longo do tempo, para explicitar em que medida ele entendia que ela se distanciou do projeto de desenvolvimento nacional.

Antes de 1964, apesar de identificar alguns problemas no processo de industrialização no Brasil, Furtado não era tão crítico, especialmente em relação às políticas de Getúlio Vargas, Juscelino Kubitschek e João Goulart. Deve-se destacar que ele fez parte ou participou de projetos desses governos indiretamente ou diretamente, e, embora visse alguns limites no processo de industrialização

brasileiro conduzido por estes, Furtado foi um defensor da industrialização, por entender até então esta como mola propulsora do desenvolvimento e a substituição de importações como uma condição histórica.

Porém, após o golpe civil-militar em 1964, ele aprofundaria suas críticas, especialmente porque passou a melhor compreender o papel das empresas transnacionais no capitalismo mundial e sua participação em economias periféricas como o Brasil. Furtado notou que o caminho trilhado pela industrialização no Brasil, especialmente a partir de então, não era em prol do desenvolvimento nacional, mas sim que o país perfazia a trajetória de uma industrialização concentradora de renda, por meio das determinações dadas pelas ações das filiais de empresas transnacionais, cujos interesses externos em associação com os anseios de elites internas aculturadas, reproduziam, na verdade, o subdesenvolvimento brasileiro. Dado o poder cada vez maior das empresas transnacionais no globo e em países periféricos como o Brasil, tanto no comando sobre o consumo, na tecnologia e sua influência na distribuição do excedente social, tornava-se desde então uma tarefa cada vez mais difícil modificar os rumos dessa industrialização.

Em relação ao papel do Estado, a obra de Furtado referia-se ao desenvolvimento econômico como algo que se fazia no marco nacional, portanto, sendo dependente da ação de um Estado Nacional. Até 1964, havia algumas críticas sobre o papel do Estado Nacional brasileiro, mas ele também considerava que existiam avanços, como a condução da industrialização brasileira em torno de alguns setores estratégicos, como o petrolífero e siderúrgico, e políticas de planejamento, como a criação do BNDE, da SUDENE e do próprio Ministério do Planejamento. Porém, no pós-1964, sua obra trouxe uma análise muito mais crítica do papel do Estado Nacional. Ao entender o capitalismo dominado pelas empresas transnacionais, também observou que estas limitavam o espaço de ação de um Estado Nacional. Neste capitalismo que denominou como pós-nacional, o poder dessas empresas era superior ao de muitos Estados, dimensão que era representada pelo fato de seus recursos serem muitas vezes maior do que os dos bancos centrais de alguns países.

As transformações na sua interpretação discutidas neste artigo mostram a interferência das modificações tanto do sistema capitalista quanto das mudanças

que ocorriam internamente no Brasil sobre a sua teorização. Furtado mostra uma reavaliação de parte do que pensava sobre a relação entre industrialização e desenvolvimento econômico. Essas modificações, contudo, não significam falta de coerência do autor ao longo de sua obra. Ser crítico do processo de industrialização brasileiro não o levou a considerar que a indústria não seria mais necessária ou deixasse de ter sua importância no seu pensamento, mas era preciso coordenar os rumos da industrialização no sentido do desenvolvimento nacional. Da mesma maneira, entender as modificações do Estado Nacional na direção do pós-nacional não significaria deixar de defender o Estado Nacional como algo a ser buscado por uma sociedade, por meio da luta política, por mais difícil que isso se tenha se tornado ao longo do tempo.

#### Referências

CAMPOS, F. A. Meios e fins do desenvolvimento para Celso Furtado. *Revista Espaço Acadêmico*, n. 162, Nov. 2014.

FURTADO, C. (1952). Formação de capital e desenvolvimento econômico. In: *Memórias do Desenvolvimento*, ano 1, n. 1. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, jun/2007.

\_\_\_\_\_. *A economia brasileira: Contribuição à análise do seu desenvolvimento*. Rio de Janeiro, RJ: Editora a Noite, 1954.

\_\_\_\_\_. *Uma economia dependente*. Ministério da Educação e Cultura: Os Cadernos de Cultura. 1956.

\_\_\_\_\_. (1958) *Perspectivas da economia brasileira*. Rio de Janeiro: Textos Brasileiros de Economia. Instituto Superior de Estudos Brasileiros, 2012.

\_\_\_\_\_. (1959) *Formação Econômica do Brasil*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1977.

\_\_\_\_\_. (1961) *Desenvolvimento e Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2009.

\_\_\_\_\_. *A pré-revolução brasileira*. Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 1962.

- \_\_\_\_\_. *Dialética do Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 1964.
- \_\_\_\_\_. (1966) *Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1968.
- \_\_\_\_\_. (1967) *Teoria e política do desenvolvimento econômico*. São Paulo: Editora Nacional, 1977.
- \_\_\_\_\_. *Um projeto para o Brasil*. Saga: Rio de Janeiro, 1968.
- \_\_\_\_\_. (1972) *Análise do modelo brasileiro*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1973.
- \_\_\_\_\_. *A Hegemonia dos Estados Unidos e o Subdesenvolvimento da América Latina*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1973.
- \_\_\_\_\_. *O mito do desenvolvimento econômico*. São Paulo: Paz e Terra, 1974.
- \_\_\_\_\_. *Prefácio a nova economia política*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.
- \_\_\_\_\_. *Criatividade e dependência na civilização industrial*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.
- \_\_\_\_\_. *Pequena introdução ao desenvolvimento: enfoque interdisciplinar*. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1980.
- \_\_\_\_\_. (1982) *A nova dependência: dívida externa e monetarismo*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.
- \_\_\_\_\_. *A Fantasia organizada*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- \_\_\_\_\_. *A Fantasia desfeita*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1989.
- \_\_\_\_\_. *Ares do mundo*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1991.
- \_\_\_\_\_. *Brasil: a construção interrompida*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.
- \_\_\_\_\_. *O capitalismo global*. São Paulo: Paz e Terra, 1998.
- \_\_\_\_\_. *O longo amanhecer: reflexões sobre a formação do Brasil*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1999.
- \_\_\_\_\_. *Raízes do Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2003.

HYMER, S. Empresas multinacionais: a internacionalização do capital. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1978.

KALECKI, M. The problem of financing of economic development. *Indian Economic Review*, Vol. 2, No. 3 (February 1955), pp. 1-22.

PREBISCH, R. (1949). O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns dos seus problemas principais. In: BIELSCHOWSKY, R. (Org.) Cinquenta anos de pensamento na Cepal. Rio de Janeiro: Record, Vol.1, 2000.

\_\_\_\_\_. Prefácio. In: RODRIGUEZ, O. Teoria do Subdesenvolvimento da Cepal. Rio de Janeiro: Forense-Universitária, 1981.

SZMRECSÁNYI, T. Pensamento Econômico no Brasil Contemporâneo II. *Revista Estudos Avançados*. 15 (43), 2001.

## Uma comparação do grau de diversificação e sofisticação das exportações asiáticas e latino-americanas

**Autor:** **Elizama Nascimento Oliveira Campos** é doutoranda em Economia pela Universidade Federal Fluminense (UFF), mestre em Economia Aplicada pela Universidade Federal de Viçosa (UFV) e graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ).

### RESUMO

Este trabalho teve como objetivo estudar a evolução e sofisticação das exportações nas economias em desenvolvimento, asiáticas e latino-americanas, nos anos de 1995, 2000, 2005, 2010 e 2015. Dentre as economias selecionadas, as asiáticas obtiveram maiores índices de sofisticação. Coréia e Cingapura apresentaram maiores índice de sofisticação, entre as economias asiáticas; nas economias latino-americanas, México retratou maiores índices, se aproximando das economias asiáticas. Conclui-se que o tipo de bem que é exportado importa para o crescimento de longo prazo, e que países em desenvolvimento devem dinamizar e diversificar suas exportações, de forma a garantir o crescimento sustentado de longo prazo.

**Palavras-Chave:** Comércio Exterior, Crescimento Econômico, Sofisticação das Exportações.

**JEL:** F10, F19, O40, O47

### ABSTRACT

This work aimed to study the evolution and sophistication of exports in developing economies, Asian and Latin American, in the years 1995, 2000, 2005, 2010 and 2015. Among the selected economies, the Asian countries obtained higher levels of sophistication. Korea and Singapore had the highest sophistication index among Asian economies; in Latin American economies, Mexico showed higher rates, approaching Asian economies. It is concluded that the type of good that is exported matters for long-term growth, and that developing countries must boost and diversify their exports, in order to guarantee sustained long-term growth.

**Keywords:** Foreign Trade, Economic Growth, Sophistication of Exports. **JEL:** F10, F19, O40, O47

## Introdução

Estudos recentes <sup>45</sup> mostram a relação entre crescimento econômico e desempenho tecnológico de produção de determinado país, enfatizando o papel das exportações e da competitividade do comércio internacional no mundo globalizado.

De acordo com Montobbio e Rampa (2015), as últimas duas décadas marcam uma mudança estrutural em atividades tecnológicas, nas exportações de manufaturas e indústrias primárias na economia mundial. Isso indica que indústrias com maior teor tecnológico tendem a liderar mudanças técnicas na economia como um todo e conseqüentemente implicam em maiores participações nas exportações mundiais. Levantando a hipótese de uma associação entre o desempenho tecnológico e crescimento das exportações.

Dentre as mudanças ocorridas pós década de 1990, destaca-se a busca dos países por competitividade nas exportações, uma vez que, com a abertura comercial, os fluxos de comércio se intensificaram, levando ao acirramento da competição entre as nações.

Dentro desse contexto, as exportações se configuram como uma variável central e estratégica para o desempenho econômico do país e para o equilíbrio do balanço de pagamentos, por desempenhar um papel duplo nos modelos de crescimento induzidos pela demanda (SOARES, 2012).

Acredita-se que o crescimento sustentado do PIB per capita implica em melhorias, tanto da pauta exportadora quanto importadora, e que a estrutura de comércio exterior pode ser modificada a partir de políticas governamentais, mesmo que o país tenha restrições na sua estrutura (YAMANE, 2014). Assim, o comércio exterior desempenha um importante papel na renda de um país, uma vez que o crescimento econômico das nações pós década de 1990 foi sustentado pela maior abertura comercial mundial (RODRICK, 2006).

---

<sup>45</sup> Baraúna e Hidalgo (2016), Carvalho (2010), Costa (2014), Kume et al. (2012), Silva e Batista (2015), Silva e Leite (2013), Rubin e Waquil (2013), Rodrick (2006), Silva, Batista e Drumond (2011) e Yamane (2014).

Além disso, o tipo de bem que é produzido na economia tem importância, uma vez que a produção determina o crescimento econômico de longo prazo e o desenvolvimento econômico de um país. Assim, se indústrias de elevada intensidade tecnológica lideram a mudança estrutural da economia, o desenvolvimento resulta em uma estrutura produtiva baseada em setores de alta intensidade tecnológica, implicando num crescimento sustentável de longo prazo. (FELIPE et al., 2012; FURTADO, 1964; KUZNETS, 1958; HAUSMANN, HWANG; RODRIK, 2007; HAUSMANN; HIDALGO, 2010; LALL, 1992; 2000; ROMERO; MCCOMBIE, 2016).

Segundo Baraúma e Hidalgo (2016), os países que descobrem quais bens se associam a maiores níveis de produtividade e passam a investir nesses setores, tendem a convergir para níveis de rendimentos maiores, via ganhos de produtividade de sua pauta de exportações, indicando que o crescimento econômico de uma nação está interligado com sua estrutura produtiva. Desta forma, o subdesenvolvimento pode ser resultado da dificuldade de mudanças na estrutura produtiva de produtos com alto teor tecnológico. Assim, a capacidade das economias apresentarem um crescimento sustentado e elevado da renda doméstica e da renda per capita, pode se mostrar “em cheque” se as exportações estiverem baseadas em produtos primários. Ademais, o nível de produtividade das exportações de um país e o que qualitativamente esse país exporta e/ou importa é considerável para seu crescimento econômico, conforme Carvalho (2010), Freitas e Manede (2007), Hausmann, Hwang e Rodrik (2007), Rodrick (2006) e Yamane (2014).

Amaral, Freitas e Castilho (2015) concluem que economias que têm se especializado nas exportações de produtos primários e baseados em recursos naturais têm ido na contramão do comércio mundial, com perdas de competitividade nos produtos industriais e no dinamismo do período recente, podendo gerar novas restrições externas e entraves para o crescimento de longo prazo.

A estrutura produtiva e a pauta de exportação são fundamentais na determinação e na distribuição do nível de renda per capita. Uma economia de base primária pode apresentar um nível de renda menor que outra economia. Uma estrutura de produção/exportação concentrada em produtos de baixa elasticidade renda pode representar um risco ao crescimento de longo prazo. Por isso, alguns

países em desenvolvimento têm modificado e diversificado sua pauta de produção e exportação em direção a produtos de maior intensidade tecnológica, acarretando em estruturas de comércio mais dinâmicas e gerando crescimento econômico sustentável (MONTORBIO; RAMPA, 2005).

Silva e Leite (2013) destacam que produtos com maior nível de sofisticação tendem a ter uma maior participação no mercado e valores de exportações mais estáveis ao longo dos anos. No entanto, conforme Costa (2014), não necessariamente países com níveis de renda per capita maiores possuem maiores índices de sofisticação nas exportações. Isso seria resultado da fragmentação da produção e das exportações resultantes das relações encontradas. O autor analisou os estágios de produção por meio do índice de sofisticação das exportações e concluiu que podem existir exceções, como o caso do Chile e de outras economias em desenvolvimento.

Nessa perspectiva, o objetivo deste trabalho foi estudar a evolução e a sofisticação das exportações nas economias em desenvolvimento utilizando o índice de sofisticação das exportações das economias asiáticas e latino-americanas e identificar como a sofisticação se associa com a produtividade e com o crescimento dessas economias. O período de análise compreendeu os anos de 1995, 2000, 2005, 2010 e 2015, uma vez que nesse período se intensificou o processo de abertura econômica das economias em desenvolvimento, advogada pelo consenso de Washington como um novo caminho para o desenvolvimento. A utilização do índice de sofisticação é recente (HAUSMAN et al., 2007) e não é de conhecimento, na literatura, de estudos que comparem as economias dos países asiáticos com as latino-americanas.

Foram selecionadas 13 economias em desenvolvimento, sendo sete economias asiáticas e seis economias latino-americanas: Argentina, Brasil, Chile, China, Cingapura, Colômbia, Índia, Indonésia, Malásia, México, Peru, Coréia e Tailândia. Essas economias foram selecionadas por terem setores industriais e primários suficientemente amplos, segundo Montobbio e Rampa (2005). Esses países se destacaram como as principais economias em desenvolvimento em 2015, com 52% das exportações totais das economias em desenvolvimento (CONTRADE, 2018). As sete economias asiáticas representaram cerca de 82% das exportações da

Ásia e as seis economias latino-americanas representaram 90% das exportações da América Latina. As seis principais economias latino-americanas se assemelham por sua base exportadora de bens primários (PP), estrutura produtiva semi-industrializada, e por sua restrição externa. As economias asiáticas em desenvolvimento se assemelham por sua base industrial e exportação de média a alta tecnologia.

Além desta introdução, este trabalho possui mais quatro seções: a seção dois apresenta uma breve definição do índice de sofisticação das exportações; na seção subsequente é apresentada a metodologia utilizada; posteriormente, na quarta seção, os resultados são expostos; e por fim, as considerações finais são feitas na última seção.

### O Índice de sofisticação das exportações

O termo sofisticação da produção/exportações tem diversas definições na literatura, podendo ser definindo como um grande avanço tecnológico, ou da complexidade de um bem, ou pelo conteúdo de valor agregado em um dado produto. (BARAÚNA; HIDALGO, 2016; HAUSMANN; HIDALGO, 2010; RUBIM; WALQUIL, 2013; LALL, 2005).

A sofisticação pode ser associada à geração do nível de rendimento ou de produtividade interna (HAUSMANN; KLINGER, 2006), ou à geração de acúmulo de capacidades internas (HAUSMANN; HIDALGO, 2010). Essas duas últimas definições, conforme Rubim e Walquil (2013), estão associadas à abordagem de encadeamento dos setores e enraizamento produtivo de Hirschman (1981) e K. Polanyi e aos efeitos multiplicadores de Kaldor (1956), “derivado da dinâmica da produção de alguns bens em gerar efeitos internos de aumento de produtividade associados à aprendizagem, ganhos de economias externas e dos “spill-overs” tecnológicos” (RUBIM; WALQUIL, 2013, p. 139). Segundo Baraúna e Hidalgo (2016), e Rubim e Walquil (2013), a sofisticação das exportações pode ser associada à intensidade tecnológica de um produto e à produtividade dos setores.

A sofisticação está associada à renda média do país exportador, por Lall (2005), tal como está relacionada com a especialização tecnológica. Seguindo esta lógica, na ausência de intervenções comerciais, os países tendem a ter características

que permitem exportar bens com maior ou menor sofisticação. Dentre essas características destacam-se tecnologia, marketing, logística e proximidade dos mercados consumidores, recursos naturais, infraestrutura, organização da cadeia de valor e fragmentabilidade. Esses fatores interferem na localização da produção de exportação e, portanto, na sofisticação de cada produto. Além disso, fatores políticos, como restrições comerciais e subsídios, blocos comerciais e preferências comerciais podem afetar a produção de exportação (LALL, 2005).

Neste trabalho a definição de sofisticação considera as relações apontadas por Baraúna e Hidalgo (2016), e Rubim e Walquil (2013), tal como a associação com a renda média do país exportador e a especialização tecnológica, definidos por Lall (2005).

Diversos estudos analisam como a tecnologia influencia as relações comerciais e o desempenho econômico de uma região. Segundo Laursen (1999), há uma relação positiva entre essas duas variáveis. Além da produtividade e do desempenho comercial também impactarem positiva e significativamente o desempenho econômico, Laursen (1999) mostra que quanto mais especializado em setores de alta intensidade tecnológica, maior será a “quota” de mercado de exportação de um país.

Carvalho (2010) ressalta que quando a estrutura produtiva de um país é focada em bens mais sofisticados tecnologicamente, essa tende a potencializar o crescimento econômico, permitindo encadeamentos mais complexos e consistentes tanto dentro quanto entre os setores. Segundo Baraúna e Hidalgo (2016, p. 309), “o processo de inovação tecnológica gera vantagens comparativas e influencia o padrão de comércio internacional dos países”.

Ao investigar a relação entre produtividade, tecnologia e sua influência nos padrões de comércio e crescimento econômico dos países destacam-se os estudos de Baraúna e Hidalgo (2016), Carvalho (2010), Hausmann, Hwang e Rodrik (2007), Hausmann e Hidalgo (2010), Kume et al (2012), Lall (2005) e Yamane (2014).

Dentro dessa perspectiva, Lall (2005) desenvolveu uma matriz de correlação com quatro combinações entre a intensidade tecnológica (alta e baixa) e a sofisticação das exportações (alta e baixa). Os produtos classificados como alta sofisticação/alta intensidade tecnológica e baixa sofisticação/baixa intensidade

tecnológica são típicos do que defende a teoria de comércio tradicional: países ricos têm vantagens em produzir bens que usam tecnologias avançadas enquanto países pobres utilizam tecnologias mais simples. As outras duas combinações da abordagem de Lall (2005) são consideradas importantes e pouco tratadas na literatura: a primeira é de alta tecnologia com baixa sofisticação, sugerindo existir um processo de fragmentação <sup>46</sup> produtiva; a segunda combinação, de baixa tecnologia e alta sofisticação, sugere que os produtos possuem recursos naturais específicos, logísticos ou outras necessidades que estão fora do alcance dos países pobres, mas presentes nos países ricos.

Estudos empíricos <sup>47</sup>, que buscam associar os países com seu nível de produtividade, concluíram que países que investem e associam suas exportações a bens com maior produtividade “tendem a convergir para níveis de rendimentos mais elevados, gerados pela maior produtividade dos bens que compõem suas pautas de exportações, ou seja, os países se tornam o que exportam” (BARAÚNA; HIDALGO, 2016, p. 309).

A especialização em certos produtos traria maior crescimento que a especialização em outros, devido às diferenças produtivas dos bens/setores, segundo Hausmann, Hwang e Rodrik (2007). Logo, o tipo de bem que é exportado importa para o crescimento de longo prazo da nação. Isso indica que é preferível exportar bens sofisticados, pois estes geram maiores encadeamentos para a economia. Com isso, estudos recentes têm buscado categorizar os bens com base na sua sofisticação tecnológica ou nível de produtividade, segundo Baraúna e Hidalgo (2016).

Hausmann, Hwang e Rodrik (2005) desenvolveram uma metodologia com base na pauta de exportação de um país, capaz de captar a posição desse em sua escala tecnológica. De acordo com a abordagem dos autores, um bem possui uma alta sofisticação quanto maior for a renda média dos países que o exporta. Esses produtos podem ser definidos e ranqueados conforme sua “produtividade implícita”. Portanto, países mais ricos tendem a exportar bens de maior

---

<sup>46</sup> Para maiores detalhes ver Lall (2005).

<sup>47</sup> Baraúna e Hidalgo (2016), Carvalho (2010), Hausmann, Hwang e Rodrik (2007), Hausmann e Hidalgo (2010), Kume et al (2012) e Yamane (2014).

complexidade tecnológica ou bens mais intensivos em capital (HAUSMANN, HWANG; RODRIK, 2005).

Estudos <sup>48</sup> recentes aplicam a metodologia desenvolvida por Hausman, Hwang e Rodrik (2005) como forma de analisar o desempenho e a estrutura da especialização das exportações de uma economia ou de um conjunto de países, relacionando os produtos exportados com o nível de renda do país e analisando os padrões de especialização exportadora para nível nacional ou para um grupo de economias.

### Metodologia

A evolução da pauta de exportação, segundo Kume (2012), pode ser analisada a partir de duas classificações: por agregação de valor (básicos, manufaturas e semimanufaturas); ou por sua intensidade tecnológica.

Existem duas metodologias mais utilizadas na literatura que categorizam produtos por tecnologia. A primeira, proposta por Pavitt (1984), divide os bens em primários, semimanufaturas e manufaturas (subdividindo em intensivos, trabalho, economias de escala, diferenciação do produto e P&D – pesquisa e desenvolvimento). Essa classificação é complexa e difícil de ser utilizada, segundo Lall (2000), porque as distinções analíticas não são claras e há grandes sobreposições entre as categorias. A segunda classificação, proposta pela OCDE (1994), sugere uma classificação baseada na atividade tecnológica dentro de cada categoria. Agrupando a indústria em quatro setores: alta tecnologia, média alta tecnologia, média baixa tecnologia e baixa tecnologia. Essa classificação possui como limitação seu baixo nível de desagregação industrial, segundo Baraúma e Hidalgo (2016), e Lall (2005).

Lall (2000) identifica os bens conforme sua intensidade tecnológica, com base nas duas últimas classificações. Conforme Lall et al. (2005), a sofisticação apresenta elevada correlação com a tecnologia. Essa metodologia permite verificar o grau de especialização de um grupo de países e separar os produtos exportados de acordo com o grau de sofisticação tecnológica em cinco setores: bens primários (PP),

---

<sup>48</sup> Baraúma e Hidalgo (2016), Carvalho (2010), Costa (2014), Kume et al. (2012), Silva e Batista (2015), Silva e Leite (2013), Rubin e Waquil (2013), Rodrick (2006), Silva, Batista e Drumond (2011) e Yamane (2014).

indústrias baseadas em recursos naturais (RN), indústrias de baixa, média e alta tecnologia, sendo que cada grupo abrange determinado tipo de bens <sup>49</sup>. Essa abordagem considera os gastos das indústrias em P&D e a tecnologia incorporada aos produtos.

Estudos recentes, como Baraúna e Hidalgo (2016), e Carvalho (2010), correlacionam os dados comerciais dos bens exportados com o PIB per capita, construindo um indicador para o nível de tecnologia dos bens com base em sua produtividade implícita, chamado de PRODY.

Esse indicador foi desenvolvido por Hausmann, Hwang e Rodrik (2007), e permite indicar quais produtos comercializados estão associados com níveis de produtividade mais elevados e quais países de maior produtividade terão um maior desempenho econômico. A metodologia se baseia na pauta de exportação de um país, captando a posição desse em sua escala tecnológica. Um bem possui alta sofisticação quanto maior for a renda média dos países destino da sua exportação. Logo, esses produtos podem ser definidos e ranqueados conforme sua “produtividade implícita”.

Inicialmente, foram construídos índices de produtividade (PRODY) que são uma média ponderada dos PIBs per capita dos países exportadores determinado produto, retratando o nível de renda (e produtividade) associada ao produto. Formalmente, especificado por:

$$\text{PRODY}_{X_k} = \sum_j \frac{\frac{x_{jk}}{x_j}}{\sum_j \frac{x_{jk}}{x_j}} Y_j \quad (1)$$

tal que “j” são os países e “k” são os bens exportados. Dado que a renda per capita do país “j” é denotada por  $Y_j$ , PRODY é o nível de produtividade associado ao produto “k”,  $\frac{x_{jk}}{x_j}$  representa o valor exportado do bem “k” pelo país “j” ( $x_{jk}$ ) dividido

<sup>49</sup> PP: produtos com pouco ou nenhum processamento; RN: produtos simples e intensivos em trabalho e alguns segmentos que usam tecnologias intensivas em capital, escala, ou técnica, como refino de petróleo ou alimentos processados; BT: produtos que utilizam tecnologia estável e bem difundida, geralmente incorporada nos equipamentos de capital; MT: setor representa um segmento crucial da atividade industrial nas economias desenvolvidas, e compreende a maior parte das tecnologias intensivas em qualificação e escala em bens de capital e de intermediários e AT: produtos que utilizam tecnologia estável e bem difundida, geralmente incorporada nos equipamentos de capital (CARVALHO, 2013).

pelo valor das exportações totais do país “j” ( $X_j$ ), ou seja, o numerador ( $\frac{x_{jk}}{X_j}$ ) é o peso do bem “k” nas exportações totais do país “j”. O denominador  $\sum_j \frac{x_{jk}}{X_j}$  representa o valor total exportado do bem “k” por todos os países que participaram do mercado internacional exportando esse bem, ou seja, a participação do bem k nas exportações mundiais. Logo, esse índice representa uma média ponderada dos PIBs per capita ( $Y_j$ ), e a ponderação corresponde à vantagem comparativa revelada ( $\frac{x_{jk}}{X_j} / \sum_j \frac{x_{jk}}{X_j}$ ) de cada país “j” no bem “k”.

O PRODY permite classificar os produtos de acordo com seu conteúdo de renda: um bem exportado unicamente por um país e cuja renda per capita é US\$ 1.000,00 teria um conteúdo de renda de mil dólares, de acordo com Silva e Batista (2015). Entretanto, se este mesmo bem for exportado por mais de um país, o conteúdo de renda se dará pela média ponderada das rendas dos países que exportam esse bem.

Esse índice permite que países de tamanhos diferentes possam ser avaliados conjuntamente, não distorcendo a classificação de mercadorias e permite, classificar os produtores de maior ou menor renda sem utilizar critérios subjetivos como a classificação por nível tecnológico.

A ideia central é que o grau de produtividade dos países é “revelado” a partir dos bens exportados. Uma vez que países ricos possuem salários mais altos, somente compensará exportar se existir melhor tecnologia.

Contudo, a maior produtividade decorre também de fatores estruturais, como fragmentação da produção, dotação de fatores, infraestrutura e técnicas de comercialização. Conforme Silva e Hidalgo (2015), uma medida de produtividade denominada de grau de sofisticação (que apresenta correlação com a tecnologia) pode ser atribuída aos produtos exportados para qualquer classificação de mercadorias.

Após o cálculo dos índices de produtividade implícita ( $PRODY_k$ ), foi computado o índice de sofisticação das exportações para cada país “j” ( $EXPY$ ) no período “t”, tal que  $X_{jt}$  é a exportação total do país j no tempo t. Logo, o índice de sofisticação é expresso por:

$$EXPY_{jt} = \sum_k \frac{x_{jkt}}{X_{jt}} PRODYX_k \quad (2)$$

Na Equação (2), a produtividade de cada produto “k” é ponderada por sua participação na pauta de exportação do país j. O índice de sofisticação das exportações (EXPY) mensura a sofisticação da pauta de exportação de dada economia, atribuindo um maior crescimento de longo prazo para economias que tenham suas pautas de exportações baseadas numa maior proporção em produtos de maior valor agregado. O índice é calculado a partir do somatório da participação de cada produto na pauta de exportação e multiplicado por sua produtividade média implícita (PRODY). Conforme Teixeira et al (2018), a sofisticação advém da produtividade dos bens que compõem a pauta de exportação de uma dada economia.

Segundo Silva e Batista (2015, p. 247) “o índice EXPY indica quando um país supera o outro em termos de sofisticação nas exportações, por responder de maneira direta às alterações na composição da cesta dos produtos exportados.”

Hausmann, Hwang e Rodrik (2007) consideram que os países que exportam maiores proporções de bens comercializados mundialmente e que apresentam altos índices de produtividade, tendem a ter uma pauta de exportação mais sofisticada, implicando num maior crescimento econômico sustentado de longo prazo. Os autores consideram ainda que se essas economias exportam maiores proporções desses bens que as economias ricas, de forma que haja uma mudança estrutural na sua pauta de exportação de bens de baixa para alta produtividade, essas economias tendem a ter maiores taxas de crescimento da renda interna. Logo, as economias tornam-se o que eles produzem (TEIXEIRA et al, 2018).

Ademais, é importante ressaltar, que existe uma forte correlação entre crescimento econômico e diversificação da estrutura produtiva. Assim, espera-se que países com estruturas produtivas mais complexas tendem a aumentar mais depressa o índice de sofisticação das exportações e acelerar o crescimento econômico.

Destaca-se ainda que há uma relação endógena entre o índice de sofisticação e a renda, já que a produtividade é baseada na renda. Entretanto, como esse considera todos os países que exportam um bem, EXPY não deveria apresentar

relação com a renda à medida que países são acrescentados à análise, a não ser que aquilo que se exporta seja relevante para renda per capita (YAMANE, 2014).

Neste trabalho, a análise foi realizada a nível internacional, destacando os países asiáticos e latino-americanos, obtendo um indicador de sofisticação para cada país da amostra.

Os dados de exportação por setor de intensidade tecnológica para os anos de 1995, 2000, 2005, 2010 e 2015 foram extraídos da base de dados do Contrade/WITS<sup>50</sup>. Os dados de renda per capita, em dólares constantes para o período de 1995-2015<sup>51</sup>, foram extraídos do WDI – World Development Indicators (WORLD BANK, 2019b). Para cada um dos produtos foi calculada a renda média ponderada dos países que exportam determinado bem (PRODY<sub>k</sub>).

O tamanho da amostra varia conforme a disponibilidade de dados em cada ano. Para o ano de 1995 a amostra é composta por 116 países, e os demais anos por 164, 165, 167 e 149 países, respectivamente para os anos 2000, 2005, 2010 e 2015. O objetivo do estudo gira em torno das economias latino-americanas e asiáticas, entretanto, conforme descrito na metodologia, é necessário o somatório das exportações de todos os países que exportam dado bem.

## Resultados

Inicialmente são apresentados alguns dados comerciais para as economias em estudo, e posteriormente, os índices serão apresentados e interpretados.

### 4.1. Fluxo comercial dos países selecionados.

As exportações mundiais cresceram cerca de 3,7 vezes entre 1995 e 2015 (Tabela 1). Esse aumento se deve a diversos fatores, dentre eles, a abertura comercial da economia global pós década de 1990. Esse movimento de aumento dos fluxos comerciais é observado em todos os setores analisados.

Tabela 1 – Taxa de crescimento\* das exportações entre 1995 e 2015.

	PP	RN	BT	MT	AT	Total
--	----	----	----	----	----	-------

<sup>50</sup> Os dados de comércio do WITS são provenientes do UnContrade (Commodity Trade Statistics). Optou-se por utilizar os dados do WITS pela sua disponibilidade e melhor organização.

<sup>51</sup> Esse período marca o aumento dos fluxos brutos de capitais e um novo padrão de concorrência intercapitalista, o que implicou na dificuldade de aprofundar a industrialização nos países periféricos.

Mundo	3,9	3,8	3,3	3,5	3,8	3,7
Economias Desenvolvidas	2,7	2,6	2,0	2,3	2,3	2,4
Economias em Desenvolvimento	5,7	7,3	5,5	9,7	7,8	7,3
Economias Asiáticas	5,1	6,7	6,0	8,2	7,3	6,7
Economias Latino Americanas	3,4	3,6	2,9	4,9	5,5	4,0

Fonte: Elaboração da autora a partir de dados do Contrade (2018).

Nota:\* A taxa de crescimento foi construída a partir dos dados de exportações em milhões de dólares; PP: bens primários; RN: bens baseados e m recursos naturais; BT: manufaturas de baixa intensidade tecnológica; MT: manufaturas de média intensidade tecnológica; AT: manufaturas de alta intensidade tecnológica.

Conforme Teixeira et al (2018), é preciso considerar a participação dos setores mais dinâmicos nas pautas de exportação dos países estudados, e que a quantidade exportada também importa para uma análise de longo prazo. Assim, ceteris paribus, a exportação de bens com maior valor agregado, que gerem maior dinamismo econômico, é condição necessária, mas não suficiente para o crescimento de longo prazo, tanto que, comparando duas economias, para que uma apresente maior crescimento que outra, é necessário uma economia exportar quantidades relevantes desses bens quando comparada a outra.

Comparando as economias em desenvolvimento com as desenvolvidas, ressalta-se que as exportações totais dos países em desenvolvimento cresceram mais que o dobro que as das economias desenvolvidas, com taxas de crescimento de, respectivamente, 7,3 e 2,4.

Dentre as exportações mundiais, os setores que mais cresceram foram o de bens primários (PP), seguido do de recursos básicos e do de produtos de alta tecnologia. As exportações das economias desenvolvidas seguiram o mesmo comportamento mundial, com maior evolução das exportações de produtos primários e recursos básicos. Os destaques nas economias em desenvolvimento foram o setor de manufaturas de média tecnologia, com taxa de 9,7 – crescimento de quase dez vezes suas exportações, seguido do setor das manufaturas de alta intensidade tecnológica, com uma taxa de crescimento de 7,8.

A evolução das exportações asiáticas e latino-americanas tiveram crescimento de 6,7 e 4 pontos percentuais, respectivamente, quando comparadas às exportações totais. Esse progresso se deu em todos os setores, porém, com maior crescimento nos setores de manufaturas de média e alta tecnologia.

A participação das economias asiáticas e latino-americanas responderam por boa parte dos fluxos comerciais das economias em desenvolvimento. Em 1995 essas economias responderam por quase 80% dessas exportações, reduzindo para 66% em 2015. Isso caracteriza uma maior participação de outras economias no comércio global. Conforme ressalta Libânio, Moro e Londe (2014), a partir de 2006 o crescimento das exportações totais começou a desacelerar, implicando em taxas decrescentes ao longo de todos os anos em estudo (WITS, 2019).

Do total das economias em desenvolvimento, as economias latino-americanas e asiáticas estudadas representaram, ao longo dos anos estudados, cerca de 50% do total dessas exportações. Em 2015 esse percentual foi de 62%, o que justifica a escolha dessas economias para este estudo. Esse valor se deve em grande parte à participação da economia chinesa, que teve bastante importância no crescimento dos fluxos de comércio mundial no período em análise (WITS, 2019).

Nesse sentido, o percentual das exportações totais destas últimas refletiu um aumento de 10% para o mesmo período (Tabela 2). Em média, essas economias representaram 52% do total exportado pelas economias em desenvolvimento, o que indica que apenas 13 economias detiveram mais da metade dos fluxos de comércio das economias em desenvolvimento, indicando uma concentração geográfica dos bens comercializados.

Nota-se ainda uma queda expressiva no setor de PP, de 10p.p., sendo este o único setor que obteve redução nas suas exportações dentro do período estabelecido, quando soma-se todas as economias estudadas. Nos demais setores observa-se uma tendência de crescimento no percentual exportado entre 1995 e 2015, representando aumento de 7p.p, 16p.p, 18p.p. e 11p.p., respectivamente, nos setores de RN, BT, MT e AT.

Tabela 2: Participação das exportações das economias asiáticas e latino-americanas estudadas entre as economias em desenvolvimento, anos estudados (em %)

ANO	TOTAL	PP	RN	BT	MT	AT
1995	52	42	46	54	51	69
2000	48	26	41	56	56	67
2005	51	26	45	60	59	72
2010	54	25	50	66	65	81
2015	62	32	53	70	69	80
MÉDIA	52	26	46	60	59	72

Fonte: Elaboração da autora a partir de dados do Contrade (2018)

Nota: PP: bens primários; RN: bens baseados em recursos naturais; BT: manufaturas de baixa intensidade tecnológica; MT: manufaturas de média intensidade tecnológica; AT: manufaturas de alta intensidade tecnológica.

Esses resultados são reflexos da expressiva participação das economias asiáticas, sobretudo China e Tailândia, e da economia mexicana, que obtiveram redução no percentual exportado de PP nas suas pautas, sendo compensado por uma maior proporção de bens de maior valor agregado. A economia peruana também é responsável pela redução nas exportações de PP, entretanto, essa proporção foi revertida para o setor de RN, implicando numa continuação de uma economia exportadora de bens de menor valor agregado. De modo geral, os setores de BT, MT e AT tiveram maior representatividade na pauta de exportação, na totalidade das economias estudadas.

Conforme Montobbio e Rampa (2005) houve uma mudança na estrutura das atividades tecnológicas do comércio, tanto mundial quanto individual, com maior percentual no comércio das manufaturas de média intensidade tecnológica, (Tabela 3), sobretudo nos países desenvolvidos, representando 39% das exportações totais. Nas economias em desenvolvimento se destacaram as exportações de manufaturas de alta tecnologia.

Em 2015 ocorreu uma pequena mudança nas economias, que passaram a concentrar suas exportações em manufaturas de média intensidade tecnológica, as economias asiáticas aumentaram sua participação de manufaturas de média para

alta tecnologia, o mesmo ocorreu nas economias latino-americanas. Isso reduziu a participação em PP, RN e manufaturas de baixa tecnologia na pauta de exportação.

Libânio, Moro e Londe (2014) destacam que ao longo do período de 2000-2010 houve crescimento acelerado nas exportações mundiais. Os países desenvolvidos superaram os em desenvolvimento no crescimento das exportações de manufaturas de baixa, média e alta tecnologia. Considerando que, apesar da aceleração elevada das exportações de commodities, durante o período analisado foi mantido o equilíbrio das exportações de produtos primários entre os grupos de países. Nesse mesmo período os autores concluíram que as exportações de produtos baseados em recursos naturais, dos países em desenvolvimento, superaram os países desenvolvidos (LIBÂNIO; MORO; LONDE, 2014).

Considerando-se o período de 1995 – 2015, os resultados diferem um pouco daqueles encontrados por Libânio, Moro e Londe (2014), o que pode ser explicado pela maior variabilidade dos dados e pelas políticas comerciais adotadas no início da década de 1990.

Analisando os dois períodos para as sete economias asiáticas selecionadas, com exceção dos setores de PP e AT, os demais setores permaneceram praticamente inalterados quando comparados ao total exportado por todas as economias asiáticas, seguindo o mesmo comportamento.

Para as seis economias latino-americanas estudadas, o comportamento é semelhante ao total de todas as economias latino-americanas, indicando uma leve redução nos setores de PP e RN, de 47% para 44%, somando os dois setores; em contrapartida, observa-se um aumento nos setores de MT e AT, representando juntos 37% e 44%, respectivamente, entre 1995 e 2015.

Tabela 3: Distribuição das exportações em relação às categorias tecnológicas, 1995 e 2015, (em %)

ANO	PP	RB	BT	MT	AT
1995					
Mundo	13	16	17	34	20
Economias Desenvolvidas	10	16	14	39	19
Economias em Desenvolvimento	20	16	22	20	21

Economias Asiáticas	17	14	25	19	24
Economias Latino Americanas	33	21	12	24	9
Economias Asiáticas Estudadas	10	14	25	21	28
Economias Latino Americanas Estudadas	28	19	13	27	10
Economias LA Estudadas - México	37	29	12	18	2
<hr/>					
2015					
<hr/>					
Mundo	13	17	15	32	21
Economias Desenvolvidas	11	18	12	37	18
Economias em Desenvolvimento	16	16	17	27	23
Economias Asiáticas	13	13	22	24	26
Economias Latino Americanas	28	19	9	29	12
Economias Asiáticas Estudadas	6	13	23	26	30
Economias Latino Americanas Estudadas	26	18	7	31	13
Economias LA Estudadas - México	43	29	5	15	3

Fonte: Elaboração da autora a partir de dados do Contrade (2018)

Nota: PP: bens primários; RN: bens baseados em recursos naturais; BT: manufaturas de baixa intensidade tecnológica; MT: manufaturas de média intensidade tecnológica; AT: manufaturas de alta intensidade tecnológica.

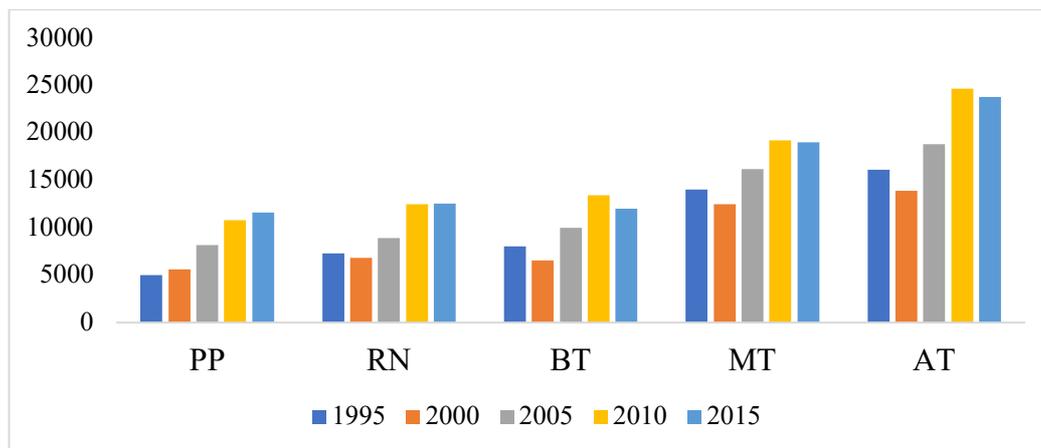
Entretanto, quando se analisa a participação dessas economias sem o México, a participação dos setores de menor valor agregado aumenta substancialmente para cada período e ao longo dos anos estudados. No ano de 1995 os setores de PP e RN passam a representar 66% do total exportado, enquanto MT e AT reduzem de 37% para 20%. O mesmo é percebido em 2015, somando um aumento de 28p.p. no conjunto dos setores PP e RN e uma queda de 26p.p. nos setores de MT e AT, também conjuntamente.

## Produtividade e sofisticação das exportações

Inicialmente foram calculados os índices agregados por setor, conforme Lall (2000). A Figura 1 apresenta a média ponderada das rendas per capita dos países que exportam os bens selecionados – o nível de produtividade média (PRODY).

Verifica-se que, para todos os anos analisados, os bens primários (PP) e os bens baseados em recursos naturais (RN) obtiveram os menores índices de produtividade média (PRODY), enquanto as manufaturas detiveram os maiores níveis de produtividade implícita. Destaca-se que, para todos os setores houve uma tendência de crescimento nos níveis de produtividade. Os resultados confirmam a relação de que a menor produtividade se relaciona com os produtos de menor teor de intensidade tecnológica, enquanto os bens no fim da cadeia produtiva se relacionam com países de maiores rendas per capita.

Figura 1: PRODY dos produtos segundo classificação de Lall (2000) por intensidade tecnológica, anos selecionados (em mil US\$)



Fonte: Resultados de Pesquisa.

Nota: PP: bens primários; RN: bens baseados em recursos naturais; BT: manufaturas de baixa intensidade tecnológica; MT: manufaturas de média intensidade tecnológica; AT: manufaturas de alta intensidade tecnológica.

Posteriormente foram calculados os índices de sofisticação das exportações (EXPY) de forma agregada, conforme Lall (2000). De modo geral, os resultados indicam que economias desenvolvidas exportam bens com maior grau de sofisticação, revelando que o índice de sofisticação é capaz de captar diferenças tecnológicas entre as economias e não apenas a influência da renda per capita.

Cingapura, Coréia, Malásia e México, economias em desenvolvimento, se destacam como exportadores de bens sofisticados, confirmando que o índice é capaz de captar as diferenças tecnológicas entre os países, conforme mencionado por Hausmann, Hwang e Rodrik (2007).

Com relação às economias latino-americanas e asiáticas em estudo, os resultados (Tabela 4) obtidos em 1995 indicam, nas economias asiáticas, uma relação positiva entre a renda per capita e o índice de sofisticação das exportações: quanto mais rico for o país, mais ele tende a exportar bens de maior valor agregado. Cingapura é a economia, dentre as asiáticas selecionadas, com maior renda per capita e a que possui a maior sofisticação nas exportações (Tabela 4). A Índia apresenta o menor índice e a menor renda per capita dentre as economias, indicando que o país exporta, sobretudo, bens de menor teor tecnológico. Nas economias latino-americanas, a maior renda per capita se refere à Argentina e o maior índice de sofisticação, ao México. Esta última economia teve, dentre seus principais bens exportados, manufaturas de média e alta intensidade tecnológica. Destaca-se que, boa parte do aumento da competitividade das exportações dessa economia se deve ao crescimento da indústria maquiladora <sup>52</sup>.

Silva e Salomão (2018) ressaltam que após a adesão do México ao Tratado de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA) a indústria maquiladora obteve um expressivo crescimento dessas exportações.

Resultados semelhantes foram encontrados por Silva, Batista e Drumond (2011) ao analisarem o BRICS e os países da OCDE entre 2000 e 2009, e a relação de conteúdo de renda das exportações a partir do índice desenvolvido por Hausmann, Hwang e Rodrik (2007). Os autores verificaram que a China e a Índia se destacaram na sofisticação das exportações, tendo comportamento semelhante às economias do OCDE. As demais economias pertencentes ao BRICS não acompanharam a evolução

---

<sup>52</sup> Definição: O termo maquila, ou empresa maquiladora, provém do árabe Makilal e refere-se ao compartimento do processo de produção realizado por empresas transnacionais e suas plantas localizadas em outros países. Responsáveis por uma ou mais etapas do processo produtivo, as maquilas são, geralmente, intensivas em mão-de-obra, o que, por sua vez, estimulada a instalação destas em países em desenvolvimento; visto que muitos destes apresentam custos mais baixos para produção e possuem mercados menos regulamentados (DOUGLAS; HANSEN, 2003, p.1045 apud COSTA; AYANG, 2016).

dos índices de sofisticação, mantendo sua especialização em produtos de baixa produtividade.

Tabela 4: EXPY e renda per capita, economias selecionadas para 1995, em mil US\$

País	EXPY	Renda per capita	País	EXPY	Renda per capita
1 Cingapura	13112	24937	México	11450	3641
2 Coreia	12333	12404	Brasil	8833	4827
3 Malásia	11968	4280	Argentina	7584	7373
4 Tailândia	10317	2856	Colômbia	6789	2471
5 China	9785	610	Chile	6182	5027
6 Índia	8170	382	Peru	5720	2218
7 Indonésia	7724	1026			

Fonte: Resultados de Pesquisa, a partir de dados do WITS (2019).

De forma geral, as economias asiáticas, comparativamente com as economias latino-americanas, se destacam com maiores índices de sofisticação. Apesar da renda per capita da China, da Índia e da Indonésia serem menores que as rendas per capita das economias latino americanas, seus índices de sofisticação são maiores que os da Argentina, da Colômbia, do Chile e do Peru. Isso indica que as economias asiáticas analisadas possuem um nível de investimento em bens sofisticados maior do que as economias latino-americanas, que têm se especializado em PP e RN. Exceção é o México, que diversificou sua estrutura produtiva ao longo dos anos, e isso se deve, em grande parte, à presença das maquiladoras, que se constituiu como a base principal do modelo exportador manufatureiro mexicano.

Os maiores índices de sofisticação das economias asiáticas estão associados aos seus maiores índices de produtividade, uma vez que são economias que, em média, exportam bens de maior valor agregado – o setor de AT foi o que teve maior proporção de bens exportados no ano de 1995. O inverso pode ser verificado com as economias latino-americanas, cuja maior média foi referente ao setor de PP – 48% das exportações totais das seis economias ficaram concentradas nesse setor, com destaque para a Colômbia, que teve a maior proporção, 56% desse setor representou suas exportações totais.

Dentre as economias latino-americanas, o México foi o país que teve o maior percentual do total exportado concentrado nos setores de MT e AT, somando juntos 61%, enquanto as demais apresentaram uma maior participação nos setores de PP e RN. Já entre as economias asiáticas, com exceção da Indonésia, que obteve uma maior proporção nas exportações de PP e RN, as demais economias exportaram bens com algum conteúdo tecnológico (BT, MT e AT). Destaque para Cingapura e Coréia que representaram 73% e 64%, respectivamente, do total exportado nos setores de MT e AT (WITS, 2019).

Os resultados de 2015 se assemelham aos encontrados no ano de 1995: países desenvolvidos ou de maiores rendas per capita apresentaram maiores índices de sofisticação nas exportações. As economias asiáticas com maiores EXPY em 2015 foram Coréia e Cingapura. Esses países se destacaram por exportarem bens mais sofisticados e por apresentarem as maiores rendas per capita mundiais. Coréia e Cingapura responderam, respectivamente, pela quinta e décima primeira posição em 2015. Os menores índices de sofisticação também confirmam os resultados encontrados no ano de 1995, associados, em sua maioria, a países asiáticos e de menor renda.

Resultados semelhantes foram encontrados por Kume et al. (2012). Os autores concluíram que setores que apresentam maiores índices de sofisticação são os de maiores intensidades tecnológica. Logo, a produtividade média está relacionada com a tecnologia empregada no setor de forma decrescente: setores intensivos em recursos naturais obtiveram menores valores de produtividade, enquanto setores de maior tecnologia apresentaram produtividades maiores.

Numa comparação, entre o EXPY de 2015 e sua relação com a renda per capita (Tabela 5), e o ano de 1995 (Tabela 4), observa-se resultados semelhantes, Coréia se destaca dentre as economias asiáticas com maior indicador de sofisticação. Nesse país as manufaturas de média e alta intensidade tecnológica chegaram a responder por 75% das suas exportações (CONTRADE, 2018).

Tailândia, Índia e Indonésia tiveram os menores indicadores das economias asiáticas, em comparação com os demais. Essa relação pode ser explicada pelo fato da Malásia e da China terem suas pautas de exportação mais concentradas em

manufaturas de alta intensidade tecnológica, equivalendo a 35% e 33%, respectivamente, contra 20% da pauta de exportação da Tailândia, por exemplo. Ressalta-se que, dentre os dez principais produtos exportados pela Tailândia, por exemplo, destacam-se animais vivos, produtos petrolíferos, borracha sintética e cevada não moída – bens classificados por Lall (2000) como primários e baseados em RN.

Tabela 5: EXPY e Renda per capita, economias selecionadas, 2015, em mil US\$

País	EXPY	Renda per capita	País	EXPY	Renda per capita
1 Coréia	20787	27221	México	17117	9005
2 Cingapura	20722	52888	Brasil	15276	8678
3 Malásia	18576	9768	Colômbia	14124	6056
4 China	17573	8069	Argentina	12788	13467
5 Tailândia	17496	5814	Peru	10525	6027
6 Índia	15679	1593	Chile	10519	13416
7 Indonésia	14272	3346			

Fonte: Resultados de Pesquisa.

No que diz respeito às economias latino-americanas em 2015, o maior EXPY se relaciona à economia mexicana (Tabela 5). Isso se justifica pela sua pauta de exportação baseada em produtos de média e alta intensidade tecnológica, com 71% das suas exportações baseadas nesses dois setores.

Dentre os dez principais produtos exportados pelo México, com exceção de animais vivos e óleos de petróleo ou minerais betuminosos, que são PP, os demais são bens de MT e AT. Toledo (2018) destaca que o modelo exportador manufatureiro mexicano se expressa, principalmente, por meio da maquiladora de exportação.

Em segundo lugar vem o Brasil, que apesar de ter concentrado sua pauta de exportação em bens de menor intensidade tecnológica, ainda supera as demais economias latino-americanas em estudo nas exportações de bens de MT e AT, representando 25% do total exportado em 2015 (WITS, 2019).

Observa-se que Argentina e Chile, apesar de terem as maiores rendas per capita das economias latino-americanas estudadas, apresentam índice de sofisticação menor que Brasil e Colômbia, que possuem menores rendas.

Resultados semelhantes foram encontrados por Costa (2014), que para entender a trajetória de especialização comercial da Argentina, do Brasil e do Uruguai, analisou os estágios de produção por meio do índice de sofisticação das exportações, e a evolução da pauta de exportação dessas economias entre 1994 e 2012, concluindo, com base no cálculo dos indicadores, que, não necessariamente, países com níveis de renda per capita maiores possuem maiores índices de sofisticação nas exportações. Isso seria, segundo o autor, resultado da fragmentação da produção e das exportações resultantes das relações encontradas.

Com exceção do México, as demais economias latino-americanas têm focado sua estrutura produtiva e pauta de exportação em bens de menor teor tecnológico. Isso caracteriza a economia mexicana com EXPY parecido com as economias asiáticas, apesar da sua baixa renda per capita. Os países asiáticos, conforme esperado, obtiveram uma pauta de exportação mais dinâmica que os países latino-americanos, seguindo a tendência iniciada na década de 1990. De acordo com Libânio, Moro e Londe (2014), houve um movimento das exportações de produtos básicos para produtos mais complexos.

Finalmente foram calculados os indicadores de sofisticação das exportações de acordo com a classificação de Lall (2000), com os dados desagregados nos anos de 1995, 2000, 2005, 2010 e 2015. Inicialmente calculou-se a produtividade implícita (PRODY). A produtividade foi calculada para 258 produtos a três dígitos da Standard International Trade Classification (SITC), revisão 3, conforme a metodologia de Lall (2000) para os cinco setores: PP, bens baseados em RN, manufaturas de baixa, média e alta intensidade tecnológica. Os dados de exportação foram extraídos do World Integrated Trade Solution –WITS (WORLD BANCK, 2019b), enquanto os de renda per capita foram obtidos da base de dados do Banco Mundial (WORLD BANCK, 2019a). A quantidade de países em cada ano varia conforme a disponibilidade de dados.<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> Conforme destacado na metodologia é necessário incluir todos os países que exportam determinado bem para o cálculo do PRODY e do índice de sofisticação.

Os índices PRODY foram calculados em um total de 116 países no ano de 1995, e em 160 países no ano de 2015 (Tabela 6 e 7). Os valores PRODY foram obtidos como uma média ponderada da renda per capita de cada país que exporta um bem, com os pesos sendo proporcionais aos índices de vantagem comparativa revelada no produto (SILVA; BATISTA, 2015).

No ano de 1995 o menor PRODY (268) apresentado se refere ao bem “minério e concentrado de urânio” (código 286), tendo em vista que este bem não possui processo tecnológico. Dentre as economias asiáticas e latino-americanas analisadas, apenas Malásia, Cingapura e China exportaram esse bem.

Os valores de produtividade refletem a importância relativa do bem no comércio mundial e sua relação com o PIB per capita dos países que o exportam (BARAÚNA; HIDALGO, 2016).

Os menores valores de produtividade implícita no ano de 1995 (Tabela 06) estão relacionados a bens primários, conforme Lall (2000), indicando bens com pouco ou nenhum processamento, com exceção do bem “minério e concentrado de urânio” (código 286), e “juta” (código 264), que pertencem ao setor de manufaturas baseadas em recursos naturais.

Tabela 6: Dez Maiores e Menores PRODY para o ano de 1995, em mil US\$

Maiores PRODY		Menores PRODY	
PRODUTO	PRODY	PRODUTO	PRODY
16	26036	286	268
725	25847	264	346
726	25420	74	701
885	25237	223	810
731	25168	71	946
774	24026	121	970
724	23425	272	1057
515	23180	263	1090
745	22982	277	1159

Fonte: Resultados de Pesquisa.

Em 1995 Dentre os bens de menores PRODY das economias latino-americanas em estudo, o Brasil se destaca nas exportações dos bens do setor primários, sendo líder das exportações referentes ao bem representado pelo código 71, café e “tabaco”, com PRODY 970, representando um percentual exportado de 36% e 60%, respectivamente, no total das exportações asiáticas e latino-americanas. Já entre as economias asiáticas, o destaque vai para a economia chinesa, liderando as exportações de “juta”, com PRODY 268, e “sementes oleaginosas e frutos oleaginosos”.

Os maiores valores dos índices de produtividade estão associados a bens manufaturados de média e alta tecnologia (Tabela 06), com exceção de “carnes e miudezas” (produto 16), “compostos orgânicos e inorgânicos e compostos heterocíclicos” (produto 515), que são classificados por Lall (2000) como manufaturas baseadas em recursos naturais. De forma geral, os maiores PRODY se associam às exportações dos países asiáticos, com exceção do bem 725 (moinho de papel, máquinas para fábricas de celulose e artigos de papel), que teve como principal exportador, em 1995, o Brasil. Os demais bens com maiores valores de produtividade para esse ano, como “relógio e relógio de pulso”, “aplicativos de eletro diagnóstico para ciências médicas” e “máquinas de impressão e encadernação” têm como liderança nas exportações, sobretudo, os países asiáticos, com destaque para China, Cingapura e Coréia.

O setor de PP obteve a menor estatística média da produtividade entre os setores, indicando que, em média, este setor contém os produtos com menor ou nenhum processamento tecnológico, e são sobretudo, exportados por países de baixa renda per capita. O inverso ocorre com o setor de AT, em média, todos os anos os bens pertencentes ao setor de alta tecnologia se relacionam com os maiores PRODY, sendo exportados por países ricos.

Tabela 7: Dez Maiores e Menores PRODY para o ano de 2015, em mil US\$

Maiores PRODY	Menores PRODY
---------------	---------------

PRODUTO	PRODY	PRODUTO	PRODY
677	45746	286	915
541	44079	264	1058
212	40401	121	1421
885	39950	72	1750
515	34870	74	1803
675	33841	284	1910
728	33710	263	2039
882	33247	75	2079
731	32821	325	2746
774	32627	272	2812

Fonte: Resultados de Pesquisa.

No ano de 2015 os dez menores PRODY se referem a produtos primários e manufaturas baseadas em recursos naturais, enquanto os dez maiores, com exceção do subsetor pele, são os bens que configuram manufaturas, dentre as quais sete são manufaturas de média e alta tecnologia (Tabela 07).

Os produtos de maiores PRODY estão relacionados a manufaturas de média e alta tecnologia, com exceção daqueles com código 212, “peles com pêlos cru” e 541, “medicamentos e produtos farmacêuticos”, que pertencem, respectivamente, a um bem primário e uma manufatura de baixa tecnologia, conforme a classificação de Lall (2000). Dentre os maiores PRODY destacam-se o 885, “relógio e relógio de pulso” e o 882, “suprimentos cinematográficos e fotográficos”.

Com exceção da Argentina, que não exportou o bem 677, “esteira de construção de trilhos e ferrovias, ferro, aço”; e a Índia, a Malásia, o Peru e a Tailândia, que não exportaram o produto “peles com pêlos cru”, no ano de 2015 todos os demais países asiáticos e latino-americanos exportaram os bens relacionados aos maiores PRODY.

Com relação aos bens de menores PRODY, todos estão relacionados, conforme a classificação de Lall (2000), ao setor de bens primários ou bens baseados em recursos naturais. Vale destacar que, de acordo com dados do Contrade (2017), somente a Malásia exportou, em 2015, o produto classificado como de menor valor PRODY, o bem “minério e concentrado de urânio”, que equivaleu a um total de exportado de US\$1675, causando pouco impacto no total exportado desse país.

Os índices de produtividade (PRODY) dos dez principais produtos exportados pela América Latina em 2015 podem ser verificados na Tabela 08.

Tabela 8: Índice de Produtividade Implícita para os 10 produtos de maior importância na América Latina, em 2015 (em mil US\$)

CÓDIGO	PRODUTO	VALOR EXPORTADO	PRODY
222	Sementes oleaginosas e frutos oleaginosos (excluindo farinha)	25826093	7156
333	Óleos de petróleo, óleos de betume	25407560	14809
283	Minérios e concentrados de cobre	22287730	6290
682	Cobre	19471908	7685
81	Material de alimentação para animais (sem cereais não moídos)	18612058	11124
281	Minério de ferro e concentrados	15102135	27187
971	Ouro não monetário (excluindo minérios e concentrados de ouro)	12148421	13021
71	Café	9578461	3036
12	Outras carnes e miudezas comestíveis	9332258	23837
57	Frutas e frutos de casca (exceto nozes), frescos ou secos	9122912	6403

Fonte: Resultados de Pesquisa.

De modo geral, pode-se observar que a região tem se especializado em produtos de baixa produtividade implícita. Dos dez bens exportados de maior valor, apenas dois produtos possuem produtividade implícita acima da média.

Por outro lado, dos dez bens exportados de maior importância na pauta de exportação das economias asiáticas analisadas, com exceção de navios, barcos e estruturas flutuantes, móveis e peças, os demais produtos têm índices de produtividade implícita acima da média.

Dentre os principais produtos exportados pelos países asiáticos em 2015, com exceção de óleos de petróleo ou minerais betuminosos, que se caracterizam como uma manufatura baseada em recursos naturais, os demais produtos são considerados de média e alta tecnologia. Pode-se observar, portanto, que a região tem se especializado em produtos de alta produtividade implícita.

Tabela 9: Índice de Produtividade Implícita para os 10 produtos de maior importância na Ásia, em 2015 (em mil US\$)

CÓDIGO	PRODUTO	VALOR EXPORTADO	PRODY
764	Equipamento de telecomunicações	305820862	17466
776	Válvulas e tubos catódicos	289691020	23723
752	Máquinas automáticas de processamento de dados	175262425	18746
334	Óleos de petróleo ou minerais betuminosos	140171134	17299
778	Máquinas e aparelhos elétricos	89434832	20056
793	Navios, barcos e estruturas flutuantes	74527494	16132
772	Aparelhos para circuitos elétricos	70054182	19155
821	Móveis e peças	68079873	11143
784	Peças e acessórios de veículos	67354141	17587
781	Veículos a motor para o transporte de pessoas	63516259	24630

Fonte: Resultados de Pesquisa.

Em média, os resultados dos índices de sofisticação das exportações (EXPY) nos anos de 1995 e 2015 indicam evolução ao longo do período analisado. As economias asiáticas tiveram média acima da mundial, enquanto as economias latino-americanas ficaram abaixo da mundial em ambos os períodos. Em 1995 a América Latina (AL) teve um índice de sofisticação máximo maior que os países da

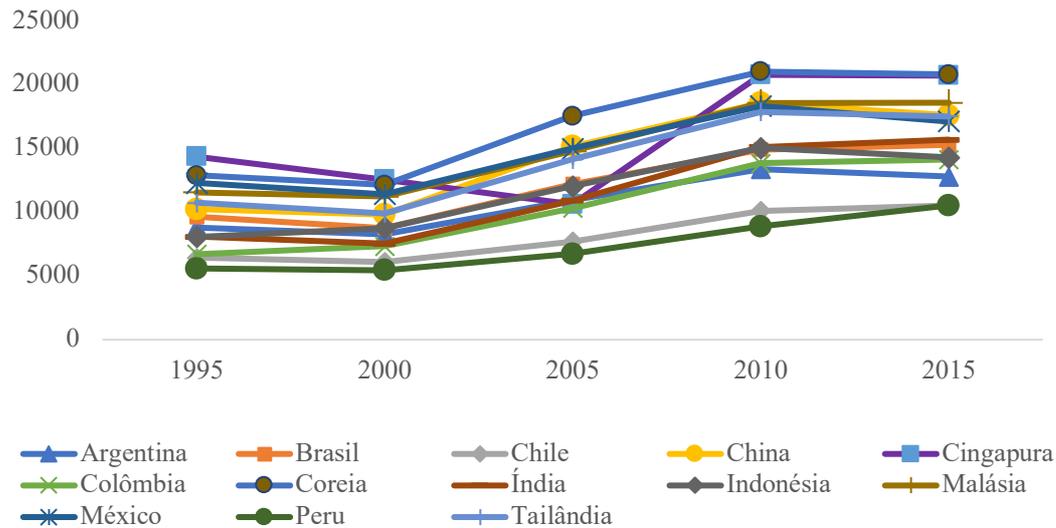
Ásia, o que se reverteu no ano de 2015, caracterizando uma maior sofisticação das exportações asiáticas ao longo dos anos.

Por meio da Figura 2 verifica-se uma evolução do EXPY nas economias estudadas ao longo do período. Dentre as economias asiáticas, Cingapura revelou o maior índice de sofisticação nas exportações e entre as latino-americanas, o México destacou-se com maior EXPY em 1995. O México tem diversificado suas exportações: em 2015 os principais produtos exportados foram manufaturas de média e alta tecnologia. Dentre as economias latino-americanas essa tendência se confirma nos demais anos. O México detém o maior índice de sofisticação, seguido do Brasil, enquanto o Peru possui o menor EXPY, com exceção do ano de 2015 em que o Chile obteve o menor índice de sofisticação.

Entre as economias asiáticas não é possível identificar um único país que detém os maiores EXPY, uma vez que todas as economias selecionadas têm buscado diversificar sua pauta de exportação, e conseqüentemente, aumentado o teor tecnológico dos bens exportados.

Percebe-se, entre os grupos de países, que o índice de sofisticação das economias asiáticas supera o das economias latino-americanas, com exceção do México, que tem auferido índices próximos aos dos países asiáticos, e da Indonésia e da Índia, que têm assemelhado suas exportações às demais economias latino-americanas. Essas últimas têm perdido espaço nas exportações de média e alta tecnologia, enquanto a Ásia tem cada vez mais diversificado sua pauta de produção e exportação de bens com maior teor tecnológico.

Figura 2: EXPY, países selecionados

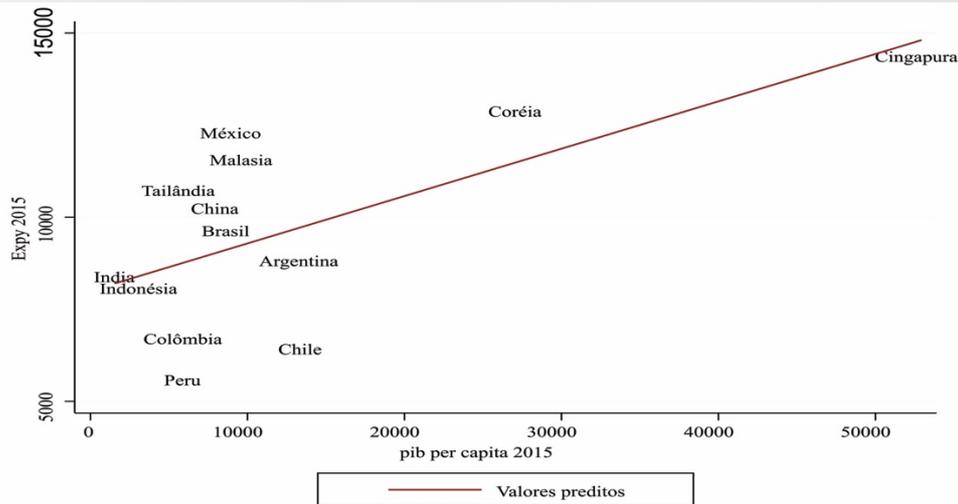


Fonte: Resultados de pesquisa.

A Figura 3 relaciona o nível de sofisticação das exportações (EXPY) com a renda per capita das economias selecionadas, para comparação entre as economias latino-americanas e as asiáticas em 2015.

Observa-se que Coreia e Cingapura são os países que possuem as maiores rendas e cestas de bens mais sofisticadas, indicando que países com maiores rendas tendem a exportar produtos mais sofisticados. Além de correlacionar a renda per capita com a sofisticação das exportações, as economias podem ser relacionadas com o crescimento econômico. Silva e Leite (2013) analisaram o conteúdo de renda (sofisticação) das exportações de diferentes produtos de café entre 2000 e 2009 na economia internacional e os resultados indicaram que países com menores rendas per capita exportaram, proporcionalmente, café em grãos inteiros, não torrados e não descafeinados, enquanto os países de maior renda per capita exportaram mais café torrado e descafeinado. Os autores concluíram que produtos com maior nível de sofisticação tendem a ter uma maior participação no mercado e valores de exportações mais estáveis ao longo dos anos, afirmando os resultados encontrados neste trabalho.

Figura 3: Correlação entre o índice de sofisticação e o PIB per capita para países selecionados – 2015



Fonte: Resultados de Pesquisa.

Pontos acima da tendência indicam economias com pauta de exportação com maior sofisticação que sua renda e, conseqüentemente, um crescimento de longo prazo maior que as demais economias, segundo Rubin e Waquil (2013). Isso pode ser exemplificado pela Coréia, China, Malásia, México e Tailândia. Economias abaixo da linha de tendência implicam em uma pauta de exportação de baixa sofisticação e um crescimento econômico abaixo do seu potencial e menor que as demais economias. Esse é o caso de Argentina, Colômbia, Chile e Peru. O Brasil, a Índia, a Indonésia e Cingapura se situam sobre a linha de tendência, indicando uma sofisticação da pauta de exportação compatível com sua renda per capita. Resultados semelhantes foram encontrados por Carvalho (2010)

Vale destacar que apesar de a Argentina e o Chile, dentre as dez economias em estudo, obterem o terceiro e quarto maior PIB per capita em 2015, o EXPY dessas economias se situa entre os três piores. Isso indica baixa sofisticação de suas exportações. Por outro lado, Tailândia, China e Índia, apesar de terem um PIB per capita menor que o do Brasil e da Argentina, obtiveram maiores índices de sofisticação. Essa relação já havia sido constatada por Hausmann, Huang e Rodrik, (2007). Isso indica que essa relação se deve ao fato de haverem uma ou várias mercadorias com alto PRODY, de alta importância na pauta de exportação dessas economias e que acarreta em um maior crescimento de longo prazo (HAUSMANN; HUANG; RODRIK, 2007).

De forma geral, enquanto as economias asiáticas buscam se especializar e diversificar sua estrutura produtiva, investindo em manufaturas de média e alta tecnologia e reduzindo sua pauta de produção e exportação de PP e RN, as economias latino-americanas, com exceção do México, passam por uma reestruturação produtiva, explorando cada vez mais bens com menor teor tecnológico. Conforme Miozzo (2002), essas divergências se devem sobretudo às discrepâncias institucionais, relacionadas a quatro fatores: estratégia e estrutura das empresas líderes; políticas industriais governamentais; desenvolvimento e apoio a pequenas e médias empresas; e existência e relações com empresas estrangeiras. Esse conjunto de fatores resulta no sucesso ou fracasso da especialização setorial de cada economia.

Importante destacar a participação da China como principal país exportador dentre as economias estudadas. Além de ter liderado no total exportado em 2015, a economia chinesa liderou as exportações de praticamente todos os setores analisados, com exceção apenas do setor de bens primários que teve como liderança a economia brasileira. Em 1995 a economia chinesa, apesar de deter as maiores exportações totais dentre as economias analisadas, lidera apenas os setores de bens baseados em recursos naturais e manufaturas de baixa tecnologia. Isso indica que, além das exportações chinesas crescerem de forma essencial, houve um dinamismo considerável da sua pauta de exportação, o que é indispensável para o crescimento econômico de longo prazo.

Entre as economias latino-americanas analisadas, o México se destaca na melhor posição de total exportado, dominando as exportações de quase todos os setores, com exceção apenas do setor de bens baseados em recursos naturais, tendo o Brasil como principal exportador. Em 2015 o México continua dominando as exportações dentre as economias latino-americanas, ficando na quarta posição entre as economias em desenvolvimento que mais exportam, perdendo apenas para China, União Europeia e Coréia. Já o Brasil aparece na 12<sup>a</sup> posição em 2015, dentre as economias em desenvolvimento, caindo três posições quando comparado ao ano de 1995. A performance de liderança mexicana se deve, sobretudo, à exportação de manufaturas de média e alta tecnologia, perdendo apenas para China e Coréia no setor de MT. O Brasil se destaca como segundo maior exportador, entre as

economias latino-americanas, o que se deve sobretudo às exportações de bens primários e bens baseados em recursos naturais, liderando nas exportações desses setores em 2015.

Conforme ressaltam Libânio, Moro e Londe (2014), apesar das mudanças no ranking dos países que lideraram as exportações ao longo dos anos, existe um grupo de países em desenvolvimento que dominam esta liderança, sobretudo no que se refere ao setor de média a alta tecnologia. Dessa forma, o aprimoramento, da diversificação e do dinamismo dessas exportações ficaram limitados a um número restrito de economias. (LIBÂNIO; MORO; LONDE, 2014).

### Considerações Finais

A década de 1990 foi marcada por diversas mudanças na economia mundial. Nela se intensificou o processo de financeirização, liberalização do comércio, privatização e desregulamentação financeira. A política econômica e a gestão das políticas monetárias e fiscais passaram a ser subordinadas aos mercados financeiros internacionais.

Com a abertura comercial, os fluxos de comércio intensificaram, levando a uma maior competição entre as nações e a mudanças estruturais na pauta de produção e exportação das economias em desenvolvimento. Dentro desse contexto, este trabalho estudou como essas mudanças impactaram na diversificação e sofisticação das exportações das economias em desenvolvimento, comparando economias latino-americanas e asiáticas. Foram selecionadas sete economias asiáticas e seis economias latino-americanas, a saber: Argentina, Brasil, Chile, China, Cingapura, Colômbia, Índia, Indonésia, Malásia, México, Peru, Coréia e Tailândia. Essa seleção se deve à representatividade desses países no comércio mundial, se caracterizando como as principais economias em desenvolvimento.

Os resultados indicaram que, ao longo dos anos estudados, os países asiáticos vêm diversificando suas exportações, voltando sua produção e exportação para bens de média e alta intensidade tecnológica. Enquanto as economias latino-americanas, com exceção do México, têm concentrado sua estrutura produtiva e pauta de exportação em bens primários (PP) e baseados em recursos naturais (RN).

Os valores de produtividade implícita indicaram que, seja de forma agregada ou de forma desagregada, os PP e bens baseados em RN obtiveram os menores índices de produtividade média (PRODY), enquanto as manufaturas detiveram os maiores níveis de produtividade implícita. Algumas exceções foram encontradas, por exemplo, os valores desagregados no ano de 1995, quando o maior valor de produtividade (26036) se referiu a um produto do setor de RN, “carne e miudezas”. Esse bem está associado a exportadores de alta renda per capita, o que reflete seu alto valor de produtividade. Isso indica que esse índice é capaz de captar a importância relativa de um bem no comércio mundial e sua relação com o PIB per capita dos países que os exportam.

Quanto aos indicadores de sofisticação das exportações, esses confirmaram que países com maiores rendas tendem a apresentar maiores EXPY. Dentre as economias selecionadas, os países asiáticos tiveram os maiores índices de sofisticação, de forma geral. Entre os grupos, Coréia e Cingapura oscilaram entre os anos com o maior EXPY das economias asiáticas, enquanto, nas economias latino-americanas, o México foi o país com maior índice de sofisticação das exportações em todos os anos, se aproximando cada vez mais das economias asiáticas.

No entanto, este trabalho possui uma limitação: não considerar as diferenças de qualidade dos produtos exportados pelos países devido à indisponibilidade de dados. Outros trabalhos, que utilizaram esse ajuste, não obtiveram diferenças significativas nos resultados. Apesar dessa limitação, os resultados encontrados são adequados na medida que indicaram um comportamento consistente dos países ao longo dos anos quanto à sofisticação das exportações e da produtividade implícita, com resultados consistentes com a teoria.

Os resultados indicaram que países como Argentina, Peru e os demais países em desenvolvimento, devem dinamizar e diversificar suas pautas de produção e exportação, e não apenas se concentrar no que possuem vantagem comparativa, uma vez que se especializar na produção/exportação de commodities implica num risco de crescimento de longo prazo.

## Referências

AMARAL, F.; FREITAS, F.; CASTILHO, M. Comércio internacional, especialização produtiva e competitividade: uma decomposição para o crescimento das exportações brasileiras entre 1995 e 2014. II Encontro Nacional de Economia Industrial e Inovação, v. 4 n. 2, set. 2017.

BARAÚNA, A.D.; HIDALGO, A.B. Evolução do grau de sofisticação das exportações brasileiras (2000-2013). Revista Brasileira de Inovação, Campinas /SP, v. 15, n.2, p. 305-334, jul/dez. 2016

CARVALHO, V. R. D. S. Três Ensaio sobre Competitividade Externa e

Desempenho Econômico na Década de 2000. 2010. 154f. Tese (Doutorado em Economia) – Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

COSTA, G. R. AYANG; L. P. Empresas maquiladoras no México: reflexos para a mão de obra feminina. Revista Perspectiva, Rio Grande do Sul, v. 9, n. 16, p.113- 129, 2016.

COSTA, K. G. V. da. Fragmentação internacional da produção e sofisticação das exportações: uma análise a partir dos fluxos de comércio do MERCOSUL entre 1994 e 2012. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS CENTROS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA - ANPEC, 42, 2014, Natal. Anais..., Natal: ANPEC, 2014, p. 1- 20.

FELIPE, J. et al. Product complexity and economic development. Structural Change and Economic Dynamics, v.23, n.23, p. 36-68, 2012

FREITAS, M. L.; MAMEDE, R. P. Structural transformation of portuguese exports and the role of foreign direct investment: some descriptive analysis for the period 1990-2005. In: Workshop Portugal and the Challenge of Globalization, 2, 2007, Lisbon:

Ministry of Economy and Innovation, Annals...: Lisbon: GEE, 2007.

FURTADO, C. Development and Underdevelopment. Berkley: University of California Press, 1964, 194p.

HAUSMANN, R.; HIDALGO, C. A. Country diversification, product ubiquity, and economic divergence. Harvard: Harvard University, 2010. 43 p. (CID working paper, 201).

HAUSMANN, R.; HWANG, J.; RODRIK, D. What you export matters. *Journal of Economic Growth*, v. 12, n. 01, p. 1-25, 2007.

HAUSMANN, R.; KLINGER, B. Structural transformation and patterns of comparative advantage in the product space. Harvard: Harvard University, 2006. 38 p. (CID working paper, 128).

KUME, H. et al. O grau de sofisticação relativa das exportações brasileiras: 1996-2007.

Texto para discussão. Brasília: Ipea, n. 1792, nov. 2012. 26p.

KUZNETS, S. Underdeveloped countries and the pre-industrial phase in the advanced

countries. In: AGARWALA, A. N.; SINGH, S. P. (Ed.). *The Economics of*

*Underdevelopment*. London: Oxford University Press. p. 135-153. 1958

LALL, S. Technological capabilities and industrialization. *World Development*, v.20, n. 2, p. 165-186, 1992.

LALL, S. The Technological Structure and Performance of Developing Country Manufactured Exports, 1985 – 1998. *Oxford Development Studies*, v.28 n. 3, p.337-369, 2000.

LALL, S.; WEISS, J.; ZHANG, J. K. The “sophistication” of export: a new trade measure. *World Development*, v. 34, n. 2, p. 222-237, 2005.

LAURSEN, K. The impact of technological opportunity on the dynamics of trade performance. *Structural Change and Economic Dynamics*, v. 10, p. 341–357. 1999

LIBÂNIO, G.; MORO, S; LONDE, A. C. Qualidade das exportações e crescimento econômico nos anos 2000. In: *Encontro Nacional de Economia*, 42, 2014, Natal/RN.

Anais... Natal: ANPEC, 2014.

MIOZZO, M. Sectorial Specialization in East Ásia and Latina America Compared.

Brazilian Journal of Political Economy, v. 22, n. 04, Oct/Dez., 2002

MONTORBIO, F.; RAMPA, F. The Impact of Technology and Structural Change on Export Performance in Nine Developing Countries. *World Development*, v. 33, n. 04, p. 527–547, 2005

PAVITT, K. Sectoral patterns of technical change: towards a taxonomy and a theory. *Research Policy*, v.13, n. 8 p. 343–373, 1984

RODRIG, D. What's so special about china's exports? *China e World Economy*, v. 14, n. 5, p. 1-19, Jan, 2006.

ROMERO, J. P.; McCOMBIE, J. S. L. Differences in increasing returns between technological sectors. *Journal of Economic Studies* , v.43, n. 5, p. 863-878, 2016.

RUBIN, L. E WAQUIL, P. Estrutura exportadora do agronegócio e impactos socioeconômicos para os países do cone sul. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, Piracicaba/SP, v. 51, n. 1 p. 137-160, jan/mar 2013

SILVA, A.D.B.; HIDALGO, A.B. Sofisticação da produção: determinantes e impactos sobre o crescimento econômico dos estados brasileiros. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA - ANPEC, 43, Florianópolis/SC. Anais..., Florianópolis: ANPEC, 2015.

SILVA, E.G., SALOMÃO, I.C. Da substituição de importações à promoção das exportações: notas sobre a industrialização mexicana. *Revista FAE*, Curitiba/PR, v.21, n. 2, p.117-130, jul./dez. 2018.

SILVA, G. J. C. DA; SANTOS, J.F.C.; BATISTA, L.N. A Lei de Thirlwall Multissetorial com fluxos de capitais: uma análise do plano nacional de exportações (2015-2018) usando simulações computacionais. *Revista de Economia Política*, v. 37, n. 3, p. 636-655, jul/set. 2017

SILVA, O.M. DA, LEITE C.A.M. Income Content of the World Coffee Exports. Two decades of economic liberalization and globalization in Latin America, n. 22, 2013.

SILVA, O. M. DA; BATISTA, J. S. Uma Avaliação da Similaridade e da Sofisticação das Exportações dos Países do Cone Sul. *Análise Econômica*, v. 33, n. 64, p. 243-264, set. 2015.

SILVA, O. M. D; BATISTA, J. S., DRUMOND, R.R. BRICS: conteúdo de renda e dis(similaridade) das exportações. *Revista Economia Ensaios*, Uberlândia/MG, v.25 n.2, p. 7-22, jan./jun. 2011

SOARES, C. O modelo de balanço de pagamentos restrito e desindustrialização: teoria e evidências para o caso brasileiro. 2012. 170 f. Tese (Doutorado em Economia) – Departamento de Economia - Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade de Brasília, Rio Grande do Sul, 2012.

TEIXEIRA, F.O. et al. Crescimento econômico dos estados brasileiros através da sofisticação de suas exportações agropecuárias (2002-2014). Revista de Desenvolvimento Econômico – RDE, v. 1, n.39, p. 374 – 400, abr., 2018.

TOLEDO, E. G. Modelos de produção e relações de trabalho no México do século XXI. Tempo Social, Revista de sociologia da USP, v. 30, n. 1, p.157-178, 2018.

WORLD BANK. Trade outcomes indicator. Disponível em: <  
<https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators> >.  
Acesso em:

3 mar 2019a.

WORLD BANK. World Integrated Trade Solution (WITS). Disponível em: <  
<http://wits.worldbank.org> >. Acesso em: 3 mar 2019b.

YAMANE, D. F. Padrões de especialização e competitividade externa nos BRICS no período 2000-2012. 2014, 137 f. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-Graduação em Economia. 2014.

## Um ensaio sobre a desigualdade e pobreza no Nordeste brasileiro à luz da hipótese de Kuznets

**Autor:** **Lillyane Maria Galindo T. de Oliveira** é estudante de Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Pernambuco. **Monaliza de Oliveira Ferreira** é docente do Programa de Pós-Graduação em Economia – PPGECON da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

### Resumo

A grande desigualdade na distribuição de renda é uma das causas de muitos problemas sociais do Brasil. A relação entre desigualdade de renda e crescimento econômico é testada pela hipótese de Kuznets. Este artigo tem como objetivo examinar a hipótese de Kuznets para os municípios da região Nordeste do Brasil no período de 1991, 2000 e 2010. Em vista disso, utiliza-se uma análise econométrica com dados em painel para as informações obtidas através do Atlas do Desenvolvimento Humano no Brasil e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Os resultados encontrados nas estimações não obedecem ao modelo do “U invertido” apresentado por Simon Kuznets. Eles estão em linha com a literatura mais contemporânea sobre o tema.

**Palavras-chave:** Hipótese de Kuznets; Desigualdade de renda; Nordeste brasileiro.

### ABSTRACT

The great inequality in income distribution is one of the causes of many social problems in Brazil. A relationship between income inequality and economic growth is tested by the Kuznets hypothesis. This article aims to examine the Kuznets hypothesis for municipalities in the Northeast region of Brazil in the period 1991, 2000 and 2010. Therefore, we use an econometric analysis with panel data of Atlas of Human Development in Brazil dataset and the Brazilian Institute of Geography and Statistics (IBGE). The results found in the estimations do not follow the “inverted U” model presented by Simon Kuznets. They are in line with more contemporary literature on the topic.

**Keywords:** *Kuznets's hypothesis; Income inequality; Northeast Brazil.*

**JEL Classification:** O15, O38.

## Introdução

O Nobel de Economia em 2019 foi concedido para três pesquisadores em razão de estudos que contribuíram para combater a pobreza global, a partir da ideia de pobreza como um problema multidimensional. A importância do tema se dá devido a sua evolução crescente em escala mundial, especialmente em países em desenvolvimento.

No Brasil, a pobreza dá-se principalmente em razão da grande desigualdade e concentração de renda, que leva a um “desenvolvimento” excludente e centralizado (Silva *et al*, 2011). É importante ressaltar o fato de que o Brasil sofre com a alta desigualdade de distribuição de renda há muito tempo, com considerável parcela da população vivendo abaixo da linha da pobreza e alto nível de desemprego. Apesar de muitos especialistas mostrarem uma redução da pobreza em vários anos, a situação é conhecida por uma expressão popular entre os pesquisadores, *voo de garças*, significando que mesmo que haja momentos de redução dos indicadores de pobreza, o nível ainda é alto e estes indicadores melhores são pontuais quando se analisa uma série de dados de longo prazo.

Nesse sentido, Rocha (2003) classificou os países em três grupos no que diz respeito à pobreza. No primeiro grupo estariam os países onde a renda nacional é insuficiente para garantir o mínimo considerado essencial as pessoas; o segundo grupo seria composto pelos países desenvolvidos, em que a renda *per capita* é elevada e a desigualdade é, na maioria das vezes, nivelada pela transferência de renda; e o terceiro grupo seria formado pelos países no qual o valor atingido pela renda *per capita* mostra que o volume de recursos disponíveis seria suficiente para assegurar o essencial a todos, de modo que a persistência da pobreza absoluta no país se deveria à desigualdade na distribuição de renda, confirmando o argumento anteriormente mencionado.

A partir dessa classificação, o Brasil integraria o terceiro grupo. De acordo com o levantamento realizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o rendimento médio mensal de trabalho da população 1% mais rica foi quase 34 vezes maior que da metade mais pobre em 2018. Ou seja, a parcela mais rica da

população arrecadou, em média, aproximadamente R\$27.444,00 por mês, enquanto os 50% menos favorecidos receberam em média R\$820,00. A Região Nordeste do Brasil é alvo de ações de políticas governamentais desde a década de 1950, isso ocorre por causa da dificuldade da Região em reduzir a pobreza em relação às demais regiões, mesmo em períodos de maior crescimento da economia nacional, como aponta Monteiro Neto (1997).

Conforme dados do Censo Demográfico (2010), percebe-se que os estados nordestinos se encontram nas piores posições da classificação do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) quando comparados com outras regiões do Brasil. Ainda segundo dados do Censo (2000 e 2010), os níveis de renda domiciliar *per capita* da Região Nordeste eram de 50,5% em 1991 e 51,7% em 2000 da renda *per capita* média brasileira. Entretanto, em 2010 a renda nordestina equivalia a quase 60% da brasileira. A mais favorável dinâmica da renda no Nordeste entre 2000 e 2010 também esteve associada à mais rápida redução da pobreza na Região. Pode-se observar que mesmo com a melhoria dos níveis de renda domiciliar *per capita* em 2010, a Região Nordeste ainda possui níveis de pobreza mais altos do que os níveis de pobreza do Brasil.

Uma medida de concentração de renda importante é o índice de Gini, um indicador que varia de zero a um. Quanto menor for o valor do índice, mais igualdade haverá entre os rendimentos de pobres e ricos. No Brasil, há uma grande concentração de renda. Um estudo da Fundação Getúlio Vargas (FGV) apontou que no último trimestre de 2014, o índice de Gini foi de 0,6003 – um destaque negativo na série histórica do país. E veio se tornando mais crítico até 2019, o que condiz com os argumentos de aumento da pobreza generalizada.

Considerando um recorte regional, é sabido que as Regiões Sul e Sudeste são as que apresentam maior indicador de qualidade de vida, enquanto que as regiões Norte e Nordeste são muito desiguais, principalmente esta última. O Relatório *Radar IDHM: evolução do IDHM e de seus índices componentes no período de 2012 a 2017*, divulgado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea, 2019), aponta para a permanência de indicadores distintos entre o Centro-Sul e o Norte-Nordeste do país, com Distrito Federal, São Paulo e Santa Catarina apresentando os melhores

índices em 2017, ao passo que os estados de Alagoas, Maranhão e Piauí apresentam os resultados menos favoráveis.

Dessa forma, percebe-se que há evidências de que a economia brasileira sofre com a desigualdade regional e com o alto nível de pobreza, que resultam, dentre outros fatores, da desigualdade de distribuição de renda. Isto posto, convém resgatar uma das mais antigas discussões dos trabalhos econômicos que revela a relação entre desigualdade de renda e crescimento econômico, tais como o fizeram Bourguignon (2003) e Lopez e Servén (2009). Eles argumentam que a redução da desigualdade é uma variável importante para a redução da pobreza, visto que apenas o crescimento econômico não pode ser uma variável fundamental nesse processo.

Simon Kuznets publicou nos anos de 1950 e 1960 trabalhos sobre a existência de uma correlação positiva de curto prazo entre desigualdade de renda e o nível de renda *per capita*, que seria uma *proxy* para desenvolvimento econômico. A partir desta teoria, a correlação seria revertida no longo prazo, configurando uma relação U invertido entre desigualdade de renda e nível de renda *per capita*. Portanto, em níveis iniciais de renda *per capita*, o crescimento econômico levaria a maior desigualdade de renda, mas a partir de um determinado nível, a desigualdade reduziria. Dessa forma, seguindo a hipótese aludida, o objetivo deste trabalho é analisar como a desigualdade de renda e o nível de renda *per capita* se relacionaram no Nordeste brasileiro, nos anos de 1991, 2000 e 2010, à luz da hipótese de Kuznets.

#### Revisão de Literatura

A definição de pobreza é complexa, há um grande universo conceitual para defini-la. Segundo Azevedo e Burlandy (2010), trata-se de um conceito em desenvolvimento, cuja hipótese varia de acordo com os princípios sociais, podendo ser estabelecido de várias maneiras. Nessa mesma perspectiva, Osório, Soares e Souza (2011) argumentam que a definição de pobreza se refere ao estado de privação de um indivíduo, em que o bem-estar é inferior ao mínimo que a sociedade deveria garantir aos indivíduos. Seguindo a mesma linha de raciocínio, Rocha (2003) afirma que a pobreza é um fenômeno complexo e a define como sendo a situação na qual as necessidades não são atendidas da forma devida.

Apesar de muito discutida nos últimos anos, a compreensão multidimensional de pobreza é alvo de muitas críticas que estão relacionadas à dificuldade de mensuração. Dessa forma, muitos estudos ainda mantêm o conceito de pobreza relacionado à questão da renda. De forma que se pode destacar a falta de renda como resultado da dificuldade das pessoas para manter um padrão adequado de vida e, assim, toma-se por base uma cesta de bens mínima considerando-se que este seria o mínimo necessário para o alcance deste padrão. Então, por esta definição quem não possui meios de garantir o consumo destes bens é considerado pobre.

Dessa forma, uma linha de pobreza é estabelecida por um valor monetário associado ao custo do atendimento das necessidades médias de uma pessoa de uma determinada população. Quando se trata especificamente das necessidades nutricionais, esse valor é denominado linha de indigência, ou de pobreza extrema, em referência ao caráter essencial das necessidades alimentares. Quando se refere ao conjunto mais amplo de necessidades, trata-se da chamada linha de pobreza. Esses parâmetros são utilizados como crivo para distinguir, na população, dois subgrupos, de acordo com a sua renda, respectivamente, indigentes e não-indigentes, no caso de linha de indigência; e pobres e não-pobres, quando se utiliza linha de pobreza (Rocha, 2003).

O uso de diferentes linhas de pobreza pelo governo é sintetizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (2010), com diferentes cortes de renda monetária domiciliar *per capita* para selecionar beneficiários para seus programas e políticas sociais. O Programa Bolsa Família, por exemplo, considera extremamente pobres as famílias com renda domiciliar *per capita* de até R\$ 89,00 e pobres aquelas com até R\$ 178,00. Já o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA (2010) mensura a pobreza absoluta como rendimento médio domiciliar *per capita* de até meio salário mínimo mensal e introduz a concepção de pobreza extrema como sendo o rendimento médio domiciliar *per capita* de até um quarto do salário mínimo mensal.

Considerando a necessidade de provimento de uma renda mínima para a subsistência dos indivíduos, em 2003 foi criado o Programa Bolsa Famílias (PBF), sendo o público alvo famílias em situação de pobreza e extrema pobreza, inscritas

no Cadastro Único da União (CadÚnico). O objetivo do Programa é a transferência direta de renda sob o cumprimento de condicionalidades, demandado assim contrapartidas dos seus beneficiários. De acordo com Costa *et al* (2012), o foco do desenho do programa tem sua base no conceito de discriminação positiva. Ou seja, o programa seleciona o público alvo conforme suas necessidades imediatas para sobrevivência.

Essa exitosa política pública já foi alvo de avaliações em diversos estudos. Destaca-se aqui o de Cifuentes e Braga (2017), que questionou os impactos do Programa Bolsa Família sobre a diminuição da pobreza no Estado do Tocantins durante o período de 2004 a 2014, mas concluiu que houve redução na desigualdade de renda no Brasil. Os autores ainda argumentaram que com o Programa Bolsa Família foi possível diminuir relativamente as desigualdades de renda para os mais pobres, contudo as desigualdades sociais (acesso aos serviços descritos) aumentaram e a concentração de renda para os mais ricos continua crescendo.

A relação entre crescimento econômico e desigualdade gera um amplo debate na literatura. Muitos estudos argumentam que o crescimento econômico provoca um resultado positivo na desigualdade de renda, mas outros estudos alertam para uma relação negativa entre os indicadores ou, pelo menos, uma relação de dupla causalidade entre as variáveis. Uma síntese dos estudos relacionados a renda-pobreza está no Quadro 1.

**Quadro 1. Evidências da elasticidade renda-pobreza**

<b>Autores</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Período</b>	<b>Nível de Análise</b>	<b>Resultados</b>
Neder (2004)	Elasticidade de índices de pobreza em relação à renda média e a desigualdade.	1995 e 2005	Áreas rurais do Brasil	A elasticidade da pobreza cresce com o desenvolvimento das regiões e a distribuição desigual é um entrave ao alívio da pobreza.
Silveira Neto (2005)	Elasticidade pobreza-crescimento a partir do método de cross-section.	1991 e 2000	Nordeste brasileiro	A baixa qualidade do crescimento nordestino está associada aos elevados níveis de desigualdade na posse de ativos produtivos.
Coelho (2009)	Mensurar qual efeito, renda ou desigualdade, é mais eficaz na redução da extrema indigência através de dados em painel.	1995 a 2007	Estados brasileiros	A redução da desigualdade tem um impacto mais significativo sobre a extrema indigência, do que o aumento da renda média.
Pinto e Oliveira (2010)	Relação entre crescimento, desigualdade e pobreza através de dados em painel.	1995 a 2007	Unidades federativas do Brasil	Apesar da pobreza no Brasil cair rapidamente desde 2001, ainda existe grande discrepância entre os estados e regiões brasileiras.
Araújo <i>et al</i> (2012)	Elasticidade-renda e a elasticidade-desigualdade da pobreza estimada a partir de um modelo econométrico para dados em painel com efeitos fixos e efeitos aleatórios.	1995 a 2009	Nordeste brasileiro	A redução da desigualdade tem mais impacto sobre a queda dos níveis de pobreza do que sobre o crescimento da renda média.
Paula e Saiani (2019)	Relação desigualdade-renda através de hipóteses da curva de Kuznets e do “N” testadas por dados em painel e <i>cross-section</i> .	2000 e 2010	Municípios brasileiros	O crescimento econômico nem sempre é equitativo e a desigualdade é um fenômeno multidimensional.

Fonte: Elaboração própria.

A literatura ainda dispõe de pesquisas que testaram a teoria do “U-Invertido” ou “Curva de Kuznets”, que preconiza a relação entre desigualdade e crescimento, como mencionado. Este postulado indica a estrutura e o motivo de haver mudanças de longo prazo, já que existe uma correlação positiva no curto prazo entre desigualdade de renda e nível de renda, mas no longo prazo essa correlação seria revertida. Deste modo, a partir dessas interações, os pesquisadores têm buscado delinear fatores relevantes em relação ao histórico e às tendências evolutivas da desigualdade de renda.

Este pressuposto da relação entre os níveis de desigualdade de renda e crescimento econômico, postulada por Kuznets (1955), tem sido alvo de discussões na literatura. Estes autores pontuaram que a não-linearidade é retratada a partir de uma curva na forma de um U invertido, apontando que no curto prazo o modelo de desigualdade aumenta com o crescimento econômico, porém, no longo prazo, diminui a partir de um *turning point*, ou seja, a partir do ponto sobre a curva na qual a curvatura troca o sinal. Uma síntese dos estudos relacionados a Kuznets está no Quadro 2.



**Quadro 2. Evidências sobre a Teoria de Kuznets**

Autores	Estratégia	Período	Nível de Análise	Resultados
Santos <i>et al</i> (2011)	O estudo examinou a aplicabilidade da curva de Kuznets através de testes econométricos de séries temporais, utilizando variáveis de Renda per capita, Gini e L de Theil.	1976 a 2007	Unidades federativas do Brasil	Comprova o padrão geométrico do U invertido.
Figueiredo <i>et al</i> (2011)	A metodologia utilizada neste estudo foram formas funcionais paramétricas e estimações não paramétricas para validar a hipótese do U invertido, utilizando variáveis de Renda per capita e Gini.	1991 e 2000	Municípios brasileiros	Defende o U invertido para o modelo não paramétrico.
Penna <i>et al</i> (2013)	Este trabalho analisou de forma alternativa a hipótese de Kuznets a partir da decomposição vetorial da renda.	1991 e 2000	Municípios nordestinos	A análise validou a hipótese de Kuznets.
Silva Júnior <i>et al</i> (2016)	O estudo analisou a hipótese de Kuznets através de dados em painel utilizando as variáveis de Gini e renda <i>per capita</i> .	1991, 2000 e 2010	Municípios do Estado de Santa Catarina	Os resultados validaram a hipótese de Kuznets tanto para o método paramétrico quanto para a inspeção visual do método quantílico não paramétrico.
Tabosa <i>et al</i> (2016)	Verificou-se a existência da relação do U invertido entre a desigualdade de renda e crescimento econômico por meio da econometria de dados em painel. Utilizando dados da renda domiciliar per capita média e os indicadores Gini e Theil.	1981 a 2009	Unidades federativas do Brasil	A hipótese de Kuznets não é corroborada.
Barbosa <i>et al</i> (2017)	Este estudo examinou a hipótese do U invertido através de uma análise empírica econométrica com dados em painel. Utilizando dados da renda domiciliar per capita média e Gini.	1991, 2000 e 2010	Municípios brasileiros	O U invertido de Kuznets é válido para o caso brasileiro quando se considera somente o termo quadrático.

Fonte: Elaboração própria.

A partir da teoria de Kuznets (1955), Haque (2009) desenvolveu um trabalho que buscou investigar o desenvolvimento econômico e seus efeitos sobre a distribuição de renda na Austrália no período de 1970 até o final do século. Diante dos resultados desta pesquisa, pode-se observar algumas relações positivas entre o desenvolvimento econômico e a desigualdade. A partir da hipótese de Kuznets, os resultados do trabalho aludido confirmaram que a desigualdade de renda pode aumentar em qualquer período do desenvolvimento, não apenas nos estágios iniciais.



Mas alguns estudos elencados neste trabalho, todavia, defendem que a relação desigualdade-renda não se manteria no longo prazo, na realidade, a Curva de Kuznets teria um formato próximo de “N”. Sendo assim, a desigualdade voltaria a aumentar em estágios mais avançados de desenvolvimento. Um estudo de List e Gallet (1999) apresentaram resultados que impulsionaram para uma nova direção a discussão sobre a relação de longo prazo da desigualdade de renda e o crescimento econômico. Os autores investigaram 71 países com dados referentes ao período de 1961 a 1992. Para países menos desenvolvidos, os resultados corroboraram com a hipótese do U invertido. Porém, para sistemas mais desenvolvidos a relação entre desigualdade de renda e renda *per capita* torna-se positiva novamente, ou seja, há um aumento da desigualdade em estágios maiores de desenvolvimento.

Mais modernamente, Paula e Saiani (2019) buscaram analisar a existência de desigualdades na renda e em outras dimensões para os municípios brasileiros no período de 2000 a 2010. Para o Brasil, os autores chegaram a resultados que contestam a Curva de Kuznets, visto que validam a hipótese do “N” na maioria das dimensões consideradas. Ou seja, a concentração de renda sempre expande à medida que a renda *per capita* aumenta. Tal evidência é controversa e sinaliza que a hipótese de Kuznets pode ser vulnerável à estratégia empírica adotada ou pode não se aplicar ao Brasil. Os resultados desse trabalho constataram que o crescimento nem sempre é equitativo, podendo até reduzir desigualdades sociais, porém essas tendem a aumentar no longo prazo.

#### Dados e Estratégia Empírica

Ainda que o conceito de pobreza contemporaneamente seja multidimensional, caracterizada por escassez do acesso a diversos serviços que o permitam ter uma mínima qualidade de vida, para Rocha (2013), a renda ainda é a variável mais usual para mensurar a linha de pobreza, devido a sua comparabilidade internacional e por ser o meio predominante, em sociedades monetizadas, para a aquisição de bens e produtos que sejam capazes de proporcionar bem-estar. De forma que este estudo adota esta abordagem conceitual.



Neste trabalho, foram utilizados dados referentes aos municípios do Nordeste do Brasil de variáveis representativas do crescimento econômico e da desigualdade na distribuição de renda. As estimativas propostas utilizam as variáveis renda *per capita* em sua forma linear e quadrática, como medida de nível de renda e os índices de Gini e IDHM para mensurar a desigualdade de renda, para todos os métodos econométricos.

Este trabalho utiliza a proposição metodológica apresentada por Taques e Mazzutti (2010), apresentada em sequência nesta seção. Mesmo com dados em painel, os primeiros modelos investigados são sempre aqueles que ignoram o efeito painel. Contudo, a interpretação de Jacinto e Tejada (2009) validam que a forma mais adequada para examinar a existência da curva de Kuznets para os municípios da região Nordeste seria através de dados em painel, devido a inexistência de informações individuais dos municípios ao longo do tempo. Essa omissão permite a formação de erros na obtenção do U invertido. Com isso, opta-se por utilizar a estimação de dados em painel por considerar especificações inerentes a cada município do Nordeste brasileiro.

Seguindo a estratégia empírica proposta, a vantagem dos dados em painel é que se considera as observações em diferentes instantes de tempo, sendo a função do tipo:

$$D_{it} = \alpha + \beta_1 Y_{it} + \beta_2 Y_{it}^2 + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

onde,  $D$  é o indicador de desigualdade,  $Y$  é a renda *per capita*,  $Y^2$  a renda *per capita* em sua forma quadrática,  $t$  o indicador de tempo e  $i$  se refere ao município do Nordeste brasileiro analisado. Com  $\varepsilon_i$  aleatório, a equação pode ser estimada por OLS ou POLS.

Para Taques e Mazzutti (2010) a regressão de dados em painel pode utilizar o método de efeitos fixos (FE) ou aleatórios (RE). A estimativa de efeitos fixos consiste no controle de variáveis omitidas quando estas variam entre observações, mas não ao longo do tempo. Sua forma funcional é do tipo:

$$D_{it} = \alpha + \beta_1 Y_{it} + \beta_2 Y_{it}^2 + X_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

onde,  $X_i = \alpha + \beta_3 \gamma_i$  e a variável omitida  $\gamma_i$  são os fatores não observados que variam entre os municípios, mas são constantes ao longo do tempo. Podem ser citados, como exemplo, os detalhes geográficos de cada município, o nível de educação da população ou a idade média da população (estas últimas duas variáveis sendo aproximadamente constantes) ou ainda fatores econômicos setoriais.

O erro aleatório  $\varepsilon_{it}$  representa fatores que variam ao longo do tempo e afetam  $D_{it}$ , mas não são observados. Esses autores observam a hipótese adicional do modelo de efeitos fixos, nos quais os erros não podem apresentar correlação ao longo do tempo e entre municípios, sendo condicionais aos regressores. No modelo FE, procura-se estimar uma variável não observada ( $\gamma_i$ ), que varia entre os estados, mas é constante ao longo do tempo.

Na estimativa de efeitos aleatórios, as variáveis são constantes entre observações, mas variam ao longo tempo. Sua forma funcional é dada por:

$$D_{it} = \alpha + \beta_1 Y_{it} + \beta_2 Y_{it}^2 + X_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

onde,  $\delta_t$  é a variável omitida, que varia ao longo do tempo, mas é constante entre os municípios. Se  $\delta_t$  for correlacionado com  $Y_{it}$ , sua omissão resultará em viés da variável omitida. Se  $\delta_t$  for correlacionada com os demais regressores ( $E(u_{it}|\delta_t) \neq 0$ ), a estimativa via OLS deixa de ser eficiente.

Para a proposta do U invertido, as hipóteses devem apresentar a configuração:

$H_0 : \beta_1 > 0$  e  $\beta_2 < 0$ , para U invertido;

$H_1 : \beta_1 < 0$  e  $\beta_2 > 0$ , para U normal.

Para a definição de qual dos modelos adotar, entre efeitos fixos e efeitos aleatórios, aplica-se o teste de Hausman, que na prática indica a eficiência entre

estes dois modelos. Ainda que, a hipótese nula é de que não há correlação entre  $\varepsilon_{it}$  e as variáveis explicativas no modelo de efeitos aleatórios, sendo assim, este modelo é consistente e as diferenças nos coeficientes não são sistemáticas. Portanto, se rejeitada a hipótese nula, o modelo efeitos fixos é mais consistente que efeitos aleatórios.

Os dados utilizados no trabalho se referem aos municípios brasileiros para os anos de 1991, 2000 e 2010.

**Quadro 3. Descrição das Variáveis**

Variável	Descrição	Definição
GINI	Índice de Gini	Utilizado para medir a desigualdade social, variando de zero a um. Quanto menor for o valor do índice, menos desigualdade haverá.
IDHM	Índice de Desenvolvimento Humano Municipal	Média geométrica dos IDHM Renda, IDHM Educação e IDHM Longevidade, com pesos iguais.
RDPC	Renda <i>per capita</i> média	Razão entre o somatório da renda de todos os indivíduos residentes em domicílios particulares permanentes e o número total desses indivíduos.

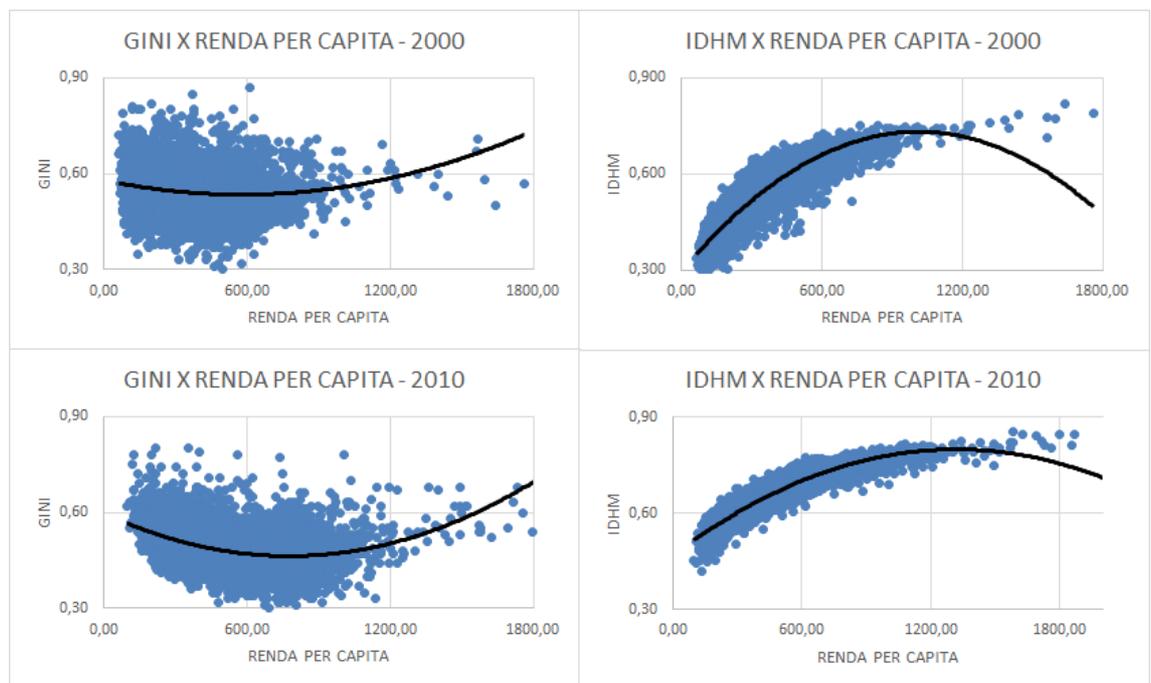
Fonte: Elaboração própria.

O indicador de desigualdade de renda considerado (índice de Gini) e a renda *per capita* média (valores em reais de 01/agosto de 2010) foram obtidos junto ao banco de dados do Atlas do Desenvolvimento Humano no Brasil (2019) e ao Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Observando os Gráficos 1 e 2 da Figura 1, observa-se o comportamento de variáveis importantes no modelo considerado neste estudo. Nota-se que em 2010 há uma presença maior de cidades com renda *per capita* superior a R\$1.200,00 que

em 2000, o que pode indicar que houve um aumento de renda no decorrer dos anos. Percebe-se também uma maior incidência de cidades com desigualdade abaixo de 0,6 em 2010 em comparação com 2000. Enquanto que em 2010 percebe-se uma maior incidência de cidades que apresentam IDHM superior a 0,6 em relação a 2000. Deste modo, os dados parecem indicar que de 2000 para 2010 as cidades nordestinas aumentaram a renda *per capita* e o IDHM, ao mesmo tempo em que reduziram o nível de desigualdade econômica.

**Figura 1. Comportamento das variáveis Gini, IDHM e Renda *per capita* no Nordeste em 2000 e 2010**



Fonte: Elaboração própria, dados do Atlas do Desenvolvimento Humano do Brasil (2019) e IBGE (2020).

### Evidências empíricas sobre Desigualdade e Pobreza no Nordeste

A observação dos dados na Tabela 1 revela que em todas as variáveis a variação *within* é superior a variação *between*, o que indica que as variações ao longo

do tempo são maiores que as variações entre os municípios. De todo modo, somente os testes estatísticos podem indicar o melhor modelo para a ser estimado.

**Tabela 1 – Decomposição de variância para cada variável**

Variável		Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<i>Gini</i>	<i>Overall</i>	0,534	0,065	0,31	0,92
	<i>Between</i>				
	<i>n</i>		0,044	0,4	0,727
	<i>Within</i>		0,048	0,365	0,808
<i>Rdp</i> <i>c</i>	<i>Overall</i>	188,246	101,649	33,24	1.144,26
	<i>Between</i>				865,193
	<i>n</i>		71,83	86,3	590,01
	<i>Within</i>		71,94	220,397	3
<i>Idhm</i>	<i>Overall</i>	0,436	0,135	0,12	0,788
	<i>Between</i>				
	<i>n</i>		0,055	0,286	0,677
	<i>Within</i>		0,123	0,178	0,671

Fonte: Elaboração própria, dados da pesquisa. *Software STATA*.

Os testes usuais demonstraram a presença de heterocedasticidade e autocorrelação serial nas observações e para amenizar o problema considerou-se modelos com erros robustos. Foi verificado problemas de multicolinearidade na variável renda *per capita* média, o que é considerado relativamente comum em modelos econômicos. Por fim, os erros apresentaram distribuição normal.



Na Tabela 2, apresenta-se os resultados do modelo de regressão para dados em painel curto com modelo de efeitos fixos, após verificada sua superioridade pelos testes tradicionais.

**Tabela 2 – Resultados das Estimações Realizadas**

<i>Variável</i>	<i>Painel com EF</i>
<i>Rdpc</i>	-0,0002663*** (0,0000696)
<i>rdpc</i> <sup>2</sup>	5,18e-08*** (6,96e-08)
<i>Idhm</i>	0.156** (0,026)
<i>Cons</i>	0,515* (0,003)
<i>N. Observações</i>	5.382
<i>N. Grupos</i>	1.792
<i>R<sup>2</sup><sub>o</sub></i>	0,0076
<i>R<sup>2</sup><sub>b</sub></i>	0,0790
<i>R<sup>2</sup><sub>w</sub></i>	0,0250
Teste de <i>Hausman</i>	185,97***
Teste de <i>Sargan-Hansen</i>	332,456***

*Variável dependente: Gini*

Nota. Níveis de significância: \*\*\* Significativo a 1%; \*\* Significativo a 5%; \* Significativo a 10%.



Fonte: Elaboração própria, dados da pesquisa. Software STATA.

Com base nos resultados obtidos, de acordo com o modelo estimado com erros robustos, verificam-se todas as variáveis significativas e os sinais esperados, mas o modelo rejeita a hipótese nula do U invertido.

Apesar de estudos anteriores, focados no modelo de dados empilhados (Pols) apresentarem a confirmação da hipótese, tal como nos estudos de Santos *et al* (2011) e Halkos (2003), convém ressaltar que há muitos estudos contemporâneos contestando estes resultados, tais como o de Paula e Siani (2019). Ademais, segundo estes pesquisadores, atualmente, é mais interessante verificar a Teoria N, em que mesmo em situações do U invertido, no momento seguinte a desigualdade votaria a crescer, formando o desenho de um “N”.

Já o estudo de Taques e Mazzetti (2010) indicou que há pouco suporte empírico para a hipótese do U invertido de Kuznets e o que os resultados podem mudar dependendo do índice de desigualdade adotado. Outro trabalho, de Tabosa *et al* (2016), revelou que a hipótese de Kuznets não seria válida para as unidades federativas do Brasil, já que se faria necessário a existência de políticas de redistribuição de renda, uma vez que, embora as forças do mercado, através do crescimento, colaborem para a evolução dos indicadores de concentração de renda, o mercado, isoladamente, não seria suficiente para sustenta-las.

O trabalho de Barbosa *et al* (2017), ao examinar a hipótese do U invertido, verificou que esta hipótese pode ser válida para o caso brasileiro apenas quando se considera o termo quadrático. Analisando uma decomposição vetorial da renda, Penna *et al* (2013) verificou que a hipótese de Kuznets seria válida para o Nordeste, exceto para municípios onde a renda é extremamente concentrada. E será que existe uma amostra considerável no Nordeste ao se excluir a concentração de renda?

Estudos mais antigos como o de Jacinto *et al.* (2009), encontravam mais convergência de resultados quanto a confirmação da hipótese do U invertido entre desigualdade de renda e crescimento econômico. O estudo citado verificou esta relação também para os municípios da Região Nordeste do Brasil, no período de



1970-1991, chegando a conclusões que apoiam a existência da curva de Kuznets para esses municípios.

### Considerações Finais

A desigualdade na distribuição de renda é uma das causas de grandes problemas sociais do Brasil. Em relação as demais regiões, a Região Nordeste do Brasil tem maior dificuldade em reduzir a pobreza. Em 2010 a renda nordestina equivalia a quase 60% da renda brasileira, entretanto, mesmo com a melhoria dos níveis de renda domiciliar *per capita* naquele ano, a Região Nordeste ainda possuía níveis de pobreza mais altos do que os níveis de pobreza do Brasil.

A relação entre desigualdade de renda e renda é testada pela hipótese de Kuznets. Nesse sentido, diversos estudos econométricos têm sido elaborados para testar a hipótese do U-invertido, apresentando resultados divergentes. Neste trabalho, buscou-se identificar evidências da curva de Kuznets através de dados em painel para os municípios nordestinos, nos anos de 1991, 2000 e 2010.

Ao analisar as variáveis de desigualdade de renda ao longo do tempo, observou-se que o formato de U invertido no período analisado não foi verificado. Os resultados encontrados nas estimações indicam que a relação entre desigualdade de renda e crescimento econômico para a Região Nordeste do Brasil para o período de 1991, 2000 e 2010 não obedece ao modelo do “U invertido” apresentado por Simon Kuznets.

Este resultado corrobora com a literatura mais contemporânea para estudos empíricos brasileiros. E ainda que se evidenciem estudos confirmando tal hipótese, cabe considerar que estes resultados dependem da estrutura utilizada em cada exercício empírico. Sendo assim, novos e variados estudos devem ser realizados sobre o tema, a fim de que se chegue a resultados mais conclusivos.

Até porque, um corte de dados mais atualizado (quando estas informações existirem) pode revelar novos resultados. Portanto, à guisa de conclusão, estes resultados referem-se especificamente ao corte temporal apresentado, que já não explica mais a realidade socioeconômica brasileira em sua totalidade. Naturalmente,



este *gap* de informações no Brasil se constitui em grande limitação às pesquisas nacionais.

#### Referências

Araújo, J.A. *et al.* Elasticidade-renda e elasticidade-desigualdade da pobreza no Nordeste brasileiro. *Revista de Política Agrícola*, v. 21, n. 1, p. 50-59, 2012.

Araújo, T. B; Santos, V. M. Desigualdades Regionais e Nordeste em formação econômica do Brasil. In: Araújo, T.P. *et al.* 50 anos de formação econômica do Brasil. IPEA, v. 1, p. 177-200, Rio de Janeiro, 2009.

Barbosa, W. *et al.* Uma análise da curva de Kuznets para os municípios brasileiros (1991, 2000, 2010). *Economia & Região*, v.5, n.1, p.65-83, Londrina, jul-dez. 2017.

Barrientos, A. *et al.* Heterogeneity in Bolsa Família outcomes. *The Quarterly Review of Economics and Finance* v. 62, p. 33–40, 2016.

Barros, L.C; Gomes, F.A.R. Desigualdade e Desenvolvimento: a hipótese de Kuznets é válida para os municípios brasileiros?. *Revista Análise Econômica*, v. 26, n. 50, p. 57-81, Porto Alegre, set, 2008.

Bourguignon, F. The Growth Elasticity of Poverty Reduction; Explaining Heterogeneity across countries and Time Periods. In T. Eicher and S. Turnovsky, eds. *Inequality and growth. Theory and Policy Implications*. Cambridge: The MIT Press., 2003.

Cifuentes, J.E.M.; Braga, L.M.M. O programa bolsa família e a diminuição da pobreza no estado do Tocantins Brasil - 2003 a 2015. *Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales*, jul-set, 2017.

Coelho, J. A. Os efeitos da renda e da desigualdade na redução da extrema indigência no Brasil. Universidade Federal do Ceará/Pós-Graduação em Economia (*Dissertação de Mestrado*), 2009.



Costa, D.G.S. Evidências Para Export-Led-Growth Com Uso De Dados De Painel. Universidade Federal de Santa Catarina/Curso de Ciências Econômicas (*Monografia*), 2011.

Costa, V.M. *et al.* A “ajuda” do programa bolsa família: representações da transferência de renda para seus beneficiários. *Demetra*; v. 7, n. 3, p. 203-216, 2012.

Crespo, A.P.A.; Gurovitz, E. A pobreza como um fenômeno multidimensional. *RAE-Eletrônica*, v. 1, p. 1-12, jul, 2002.

Cruz, P.B. *et al.* O Efeito da Desigualdade da Distribuição de Renda no Crescimento Econômico. *Revista Brasileira de Economia*, v. 69, n. 2, p. 163–186, Rio de Janeiro, abr-jun, 2015.

*Desenvolvimento humano nas macrorregiões brasileiras: 2016.* – Brasília: PNUD: IPEA: FJP, 2016.

Duarte, P.C. *et al.* Modelos Econométricos para Dados em Painel: Aspectos Teóricos e Exemplos de Aplicação à Pesquisa em Contabilidade e Finanças. *In.* Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 4., Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 4., São Paulo, 2007.

Faé, R. Desenvolvimento no Brasil: similitudes e diferenciações entre o nacional desenvolvimentismo e as propostas governamentais da atualidade. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*. v. 9, n. 1, p. 51-69, jan-mar 2015.

Figueiredo, E.A. *et al.* A Hipótese de Kuznets para os Municípios Brasileiros: Testes para as Formas Funcionais e Estimações Não-Paramétricas. *Revista Economia*, v. 12, n. 1, p. 149–165, Brasília (DF), jan-abr, 2011.

Gonçalves, S.L; Narita, R.D.T. Transições involuntárias de emprego e pobreza no Brasil: o papel do Programa Bolsa Família. Working Papers, Department of Economics, University of São Paulo (FEA-USP), 2015.

Haque, M. Economic Development and Its Effect on Income Distribution: Evidence from Australia. *Journal of Centrum Cathedra*, v. 2, n. 2, p. 32-41, set, 2009.



Halkos, G.E. Environmental Kuznets Curve for sulfur: evidence using GMM estimation and random coefficient panel data models. *Environment and Development Economics*, v. 4, p. 581-601, 2003.

Jacinto, P.A.; Tejada, C.A.O. Desigualdade de Renda e Crescimento Econômico nos Municípios da Região Nordeste do Brasil: o que os Dados têm a Dizer? *Revista Econômica do Nordeste*, v. 40, n. 01, jan-mar, 2009.

Kuznets, S. Economic Growth and Income Inequality. *American Economic Review*, v. 45; p. 1-28, 1955.

Leão, I.D.L.S. *et al.* Impactos do Bolsa Família sobre a pobreza e a desigualdade no Nordeste. *Hegemonia - Revista Eletrônica de Relações Internacionais*. Centro Universitário Unieuro, v. 1, p. 120-147, jan-jun, 2016.

List, J.A.; Gallet, C.A. The Kuznets Curve: What Happens After the Inverted-U?. *Review of Development Economics*, v. 3, n. 2, p. 200–206, 1999.

López, H.; Servén, L. Too Poor to Grow. World Bank Policy Research Working Paper, 5012, The World Bank, 2009.

Monteiro Neto, A. Desigualdades setoriais e crescimento ao PIB no Nordeste: uma análise do período 1970/1995. Brasília, DF: IPEA, 1997 (Texto para discussão, 484).

Nerder, H.D.; Silva, J.L.M. Pobreza e distribuição de renda em áreas rurais: uma abordagem de inferência. *Revista de Economia e Sociologia Rural* v. 42 n. 3, Brasília, jul-set, 2004.

Neri, M.C. A escalada da desigualdade – Qual foi o impacto da crise sobre a distribuição de renda e pobreza? *FGV Social*, Rio de Janeiro, ago, 2019.

Paiva, A.L *et al.* Avaliação dos impactos dos critérios de distribuição do ICMS da Lei Robin Hood no Índice De Desenvolvimento Humano Municipal em Minas Gerais. *Revista Ambiente Contábil*, v. 6, n. 1, p. 35-63, jan-jun, 2014.

Paula, L.G.N.; Saiani, C.C.S. Relação Desigualdade-Renda No Brasil E Em Suas Regiões: Hipóteses Da Curva De Kuznets E Do “N” Para Indicadores Municipais Em



Múltiplas Dimensões. *Revista Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos*, v. 13, n. 1, p. 45-72, 2019.

Penna, C.M *et al.* Trabalho, transferências e desigualdade: a Curva de Kuznets para o Nordeste. *Revista Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos*, v. 7, n. 2, p. 34-51, 2013.

Pinto, M.S.; Oliveira, J.C. Crescimento Pró-Pobre: Análise Dos Estados Brasileiros Entre 1995 E 2007. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 327-358, maio-ago. 2010.

Piketty, T. *O capital no século XXI*. Intrínseca, Rio de Janeiro, 2014.

Reinaldo, L.M. Estimação clássica e bayesiana para dados em painel. Universidade de Brasília/Programa de Pós-graduação em Estatística do Instituto de Ciências Exatas (*Dissertação de Mestrado*), Brasília, 2017.

Rocha, S. *Pobreza no Brasil. Afinal, de que se trata?* Rio de Janeiro: Editora FGV, 2003.

Saiani. C.C.S. *et al.* Desigualdade de acesso a serviços de saneamento ambiental nos municípios brasileiros: Evidências de uma Curva de Kuznets e de uma Seletividade Hierárquica das Políticas? *Nova economia*, v. 23, n. 3, p. 657-692, 2013.

Salvato, M. A. *et al.* Crescimento e desigualdade: evidências da Curva de Kuznets para os municípios de Minas Gerais – 1991/2000. *Revista Economia & Gestão*, v. 6, n. 13, p. 1-16, 2006.

Santos, M.C.S. *et al.* Programa Bolsa Família e indicadores educacionais em crianças, adolescentes e escolas no Brasil: revisão sistemática. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 24, n. 6, p. 2233-2247, jun, 2019.

Santos, W.O. *et al.* A teoria do U invertido: um teste da hipótese de Kuznets para a relação entre crescimento econômico e desigualdade de renda no Brasil (1976-2007). *Revista de Economia*, v. 37, n. 2(ano 35), p. 7-28, maio-ago, 2011.

Schuch, R *et al.* Comércio Internacional Brasileiro: Evidências da crise econômica de 2008. *Perspectiva Econômica*, v. 2, p. 1-16, 2016.



Silva, A.C. *et al.* Pobreza no Brasil: aspectos conceituais e o processo de construção histórica. V Jornada Internacional de Políticas Públicas, *Anais...* v. 1, p. 1-9, ago, 2011.

Silva, A.M.; Costa, M.B. Aspectos conceituais sobre pobreza: o Brasil no prisma da observação. VIII Jornada Internacional Políticas Públicas, *Anais...*, v. 1, p. 1-13, jul, 2019.

Silva, J.S.; Pinheiro, L.I.F. Políticas públicas e desenvolvimento do Nordeste brasileiro na visão do estruturalismo cepalino. *Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales*, fev, 2017.

Silva Júnior, A.C.J *et al.* Verificação da Curva de Kuznets para os municípios do Estado de Santa Catarina: uma análise paramétrica e não paramétrica para os períodos de 1991, 2000 e 2010. *Perspectiva Econômica*, v. 12, n. 1, p. 56-64, jan-jun, 2016.

Silva, M. M. A. S.; Lima, P. V. P. S. Indicadores educacionais e de renda e sua relação com pobreza e indigência no semiárido brasileiro. *Revista Econômica Do Nordeste*, v. 46, p. 117-132, 2015.

Silveira Neto, R. Quão pró-pobre tem sido o crescimento econômico no Nordeste? Evidência para o período 1991-2000. In: *Anais do X Encontro Regional de Economia*, Fortaleza, 2005.

Tabosa, F.J.S *et al.* Reexaminando a Curva de Kuznets: evidências para o Brasil no período de 1981-2009. *Redes (St. Cruz Sul, Online)*, v. 21, n. 2, p. 245-266, maio-ago. 2016.

Taques, H.F.; Mazzutti, C.C.T.P.C. Qual a relação entre desigualdade de renda e nível de renda *per capita*? Testando a hipótese de Kuznets para as unidades federativas brasileiras. *Planejamento e Políticas Públicas*, v. 35, jul-dez, 2010.

Tronco, G.B.; Ramos, M.P. Linhas de pobreza no Plano Brasil Sem Miséria: análise crítica e proposta de alternativas para a medição da pobreza conforme



metodologia de Sonia Rocha. *Revista de Administração Pública*, v. 1, p. 294-311, Rio de Janeiro, abr, 2017.



## Resenha da obra “The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy

**Mariana Mazzucato** – *The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy* – PublicAffairs, New York, 2018, ISBN 978-1-61039-674-5

**Ladislau Dowbor**<sup>54</sup>  
2 de fevereiro de 2021

Conhecemos bem Mariana Mazzucato pelo seu excelente estudo sobre o papel do Estado na economia moderna (*O Estado Empreendedor*), mas o presente livro, cujo subtítulo podemos traduzir como “produzir e extrair na economia global”, é mais amplo, e sistematiza de forma clara e muito organizada as transformações do capitalismo nas últimas décadas.

Em termos econômicos, produzir e extrair constituem dinâmicas diferentes. Os magnatas das arábias se entopem de dinheiro vendendo o petróleo que nunca tiveram de produzir, inclusive repassando para corporações transnacionais a tarefa da extração, comercialização e transporte. Estão vendendo o futuro dos seus países, dilapidando recursos naturais de que as próximas gerações irão precisar. O petróleo alimenta não só os sheiks, como um mundo de acionistas pelo mundo afora, que dizem “investir” o seu dinheiro, e que passam a aumentar o seu capital à medida que o capital natural do planeta vai se esgotando. No Nordeste usam a imagem de “festa com o chapéu dos outros”, e a expressão traduz rigorosamente o que em economia chamamos de rentismo, que extrai valor sem aumentar ou contribuir para a produção. Quem produz, no sentido de produzir efetivamente coisas úteis para a sociedade, tem lucro, que vai permitir que a pessoa aumente a sua ‘renda’. Quem extrai dinheiro apenas drenando o que outros produzem, é um rentista, e o dinheiro extraído é “renta”.

O livro de Mariana Mazzucato, *The Value of Everything*, analisa precisamente a diferença entre “*Making and Taking*” na economia global. Porque é tão importante? Porque o capitalismo atual gerou um mundo de parasitas que extraem *renta* por meio de um emaranhado de mecanismos de intermediação financeira, de pedágios sobre qualquer transação, permitindo fortunas absurdamente elevadas nas mãos de gente esperta, mas que trava a economia. “Renta – considerada como renda não ganha – foi classificada como uma transferência do setor produtivo para o setor improdutivo, e era em consequência excluída do PIB.”<sup>55</sup>

---

<sup>54</sup> **Ladislau Dowbor** é professor de economia da PUC-SP, autor de mais de 40 livros e consultor de várias agências nacionais e internacionais. Os seus trabalhos estão disponíveis, inclusive esta resenha, no blog dowbor.org, gratuitamente, no regime Open Access.

<sup>55</sup> “Rent – which was regarded as unearned income – was classified as a transfer from the productive to the unproductive sector, and was therefore excluded from GDP.” (p. 97) Veja-se que ‘unearned income’ pode ser



Entender como se alimentam as maiores fortunas do planeta, e se agrava a desigualdade mundial, em proveito de gente que não só não produz como essencialmente descapitaliza a economia, é essencial para resgatar os rumos de uma economia que funcione. São os mecanismos que permitem entender como, em plena pandemia, com a economia em plena crise (com exceção da China), 42 bilionários no Brasil tenham aumentado as suas fortunas em 34 bilhões de dólares, equivalentes a 180 bilhões de reais, seis anos de Bolsa Família, em praticamente quatro meses (entre março de julho 2020), sem precisarem produzir, simplesmente cobrando juros, dividendos e outros ganhos financeiros. Inclusive ver a Bolsa subir enquanto a economia cai, é significativo.

Outro exemplo: A publicação *Valor Econômico: Grandes Grupos* apresentou em dezembro de 2020 a evolução dos 200 maiores grupos econômicos do país. Baseado em dados de 2019, portanto antes do impacto da pandemia, o estudo constata que “dos quatro setores analisados, apenas o setor de Finanças registrou aumento no lucro líquido (27,1%). Comércio (-6,8%), Indústria (-7,8%) e Serviços (-34,8%) caminharam para trás.” Trata-se não do conjunto da economia, mas dos grandes grupos, onde as finanças predominam, mas é impressionante. O estudo ressalta “o bom desempenho da área financeira, sobretudo bancos, cuja fatia no lucro líquido consolidado dos 200 maiores aumentou de 37,7% para 48,9%”. (p.12)<sup>56</sup> Traduzindo, o que rende é ser banco, e de preferência grande; não é produzir, é cobrar pedágio de quem produz. E quanto mais os intermediários financeiros extraem, menos sobra para o investimento produtivo.

A força do livro de Mariana Mazzucato é explicitar os mecanismos. “Hoje, o setor [financeiro] se expandiu muito além dos limites da finança tradicional, essencialmente atividades bancárias, para envolver uma imensa gama de instrumentos financeiros, e criou uma nova força no capitalismo moderno: gestão de ativos (*asset management*). O setor financeiro hoje representa uma parte significativa e crescente do valor agregado e dos lucros da economia. Mas apenas 15% por cento dos fundos gerados vão para as empresas no setor de indústrias não-financeiras. O resto é negociado entre instituições financeiras, fazendo dinheiro simplesmente pelo dinheiro mudar de mãos, um fenômeno que se desenvolveu enormemente, dando lugar ao que Hyman Minsky chamou de “capitalismo de gestores de dinheiro” (*money manager capitalism*). Ou dizendo de outra maneira: quando as finanças fazem dinheiro ao servir não à economia ‘real’, mas a si mesmas.

---

traduzido tanto por ‘renda não ganha’ como ‘renda não merecida’. Joseph Stiglitz usa muito a mesma expressão. Rent, na minha opinião, tem de ser traduzido por ‘renta’, e income por ‘renda’. A diferença é essencial. Em francês é igualmente clara a diferença entre ‘rente’ e ‘revenu’, esta última representando ‘renda’.

<sup>56</sup> Valor Econômico: Grandes Grupos, – Dezembro de 2020, Ano 19, Nº 19, p. 12 e p. 16  
[www.valor.globo.com](http://www.valor.globo.com)



“ (136) O setor financeiro passou a “capturar uma parte crescente do excedente da economia”. (124)

O sistema passou a drenar a capacidade de compra das famílias, o ritmo de investimento das empresas produtivas, e os investimentos públicos – pelo endividamento generalizado. As empresas abertas se vêem drenadas da sua capacidade de expansão pelos dividendos cobrados pelos “investidores institucionais”. As fortunas dos mais ricos em vez de servirem para financiar atividades produtivas, passaram a ser geridas pela indústria de gestão de fortunas (*wealth management*). O comércio internacional de commodities passou a ser administrado por *traders*, grandes intermediários que criaram gigantes financeiros por meio dos chamados derivativos: o maior deles, a BlackRock, tem ativos da ordem de 8,7 trilhões de dólares, cinco vezes o PIB do Brasil. Desenvolveu-se a indústria de securitização, autêntica indústria de distribuição de riscos que levou em boa parte às crises sistêmicas, e que também cobra pedágios sobre as operações. As corporações financeiras são suficientemente poderosas para extrair parte dos nossos impostos por meio de suporte público direto (QE, Quantitative Easing) em volume que nos EUA superou 4 trilhões de dólares. O dreno é generalizado, os favorecidos nunca tiveram o trabalho de entrar numa fábrica, numa fazenda, num hospital. Administram papéis, hoje aliás simples sinais magnéticos.

Os bancos também cobram taxas impressionantes sobre o lançamento de ações de empresas (IPOs), e aplicam um conjunto de tarifas que oneram o setor produtivo. Financeirizar o ensino superior também se generaliza: temos hoje uma geração de jovens enforcados nas dívidas que lhes permitiram aceder ao ensino superior, dívidas que carregam por décadas. Quando as contraíram, lhes acenaram com os excelentes salários que iriam ganhar. A autora traz os diversos mecanismos que expandem a apropriação do excedente social por intermediários financeiros dos mais diversos tipos.

Um impacto indireto da financeirização é que deforma profundamente o nosso cálculo do PIB. Quando calculamos como aporte produtivo o que são custos adicionais de intermediários – obrigando-nos a sustentar uma imensa burocracia financeira privada – criamos uma falsa impressão de crescimento econômico. Contar os lucros dos atravessadores da atividade produtiva como aumento do PIB, portanto como expansão da própria produção, quando apenas aumentamos os custos com mais intermediários, constitui um absurdo ao qual Mazzucato dedica boa parte do livro.

Na realidade, se trata de uma contabilidade simplesmente errada. Se eu tenho uma empresa produtiva, e tenho custos financeiros, esses serão incorporados no valor do meu produto final, fazem parte dos custos de produção. Mas se o dinheiro que eu transfiro para os bancos são igualmente contabilizados nos bancos, como valor de produção, estou contando duas vezes a mesma soma no PIB. Na



contabilidade tradicional, seriam deduzidos como “consumo intermediários”. Se eu produzo carros, e incorporo no meu custo final o que me custou o aço que comprei, em termos de contas não posso contar como produto o aço da siderúrgica, pois já está incorporado no valor do carro.

Essa dupla contagem dos custos financeiros, uma vez no lucro dos bancos e outra vez no valor da produção final das empresas tomadoras dos serviços financeiros, é recente. “Durante grande parte da história humana recente, em radical contraste com o atual entusiasmo com o crescimento do setor financeiro como sendo um sinal (e estimulante) da prosperidade, os bancos e os mercados financeiros foram durante longo tempo considerados como o custo de fazer negócios. Os seus lucros refletiam o valor agregado apenas na proporção em que melhoravam a alocação dos recursos de uma país.” (102) Mais recentemente, no entanto, “por meio de uma combinação da reavaliação econômica do setor e de pressões políticas exercidas, as finanças foram promovidas de fora para dentro das fronteiras produtivas - e no processo geraram o caos (*havoc*).” (105)

Assim, a partir da revisão do sistema de contabilidade nacional de 1993, os custos financeiros passaram a ser calculados como valor agregado, contribuindo para o PIB: “Isso transformou o que previamente era considerado como um custo, em uma fonte de valor agregado, da noite para o dia. A mudança foi oficialmente apresentada na conferência da International Association of Official Statistics de 2002, e incorporada na maioria das contabilidades nacionais bem a tempo antes da crise financeira de 2008. Os serviços bancários são naturalmente necessários para manter as rodas da economia girando. Mas isso não significa que os juros e outros encargos cobrados dos que usam os serviços financeiros sejam um ‘output’ produtivo.” (108) “As contas nacionais agora declaram que estamos melhor quando uma massa maior da nossa renda flui para pessoas que “administram” o nosso dinheiro, ou que jogam (*gamble*) com o seu próprio dinheiro.” (109) Para o Brasil, isso é muito significativo, pois os lucros dos intermediários financeiros, custos para a economia, permitem que o PIB apareça como “crescendo”.

Mazzucato apresenta uma série de exemplos de como isso deforma a economia, pelo fato que custos de intermediários são apresentados como “produto”, aumento do PIB, portanto da prosperidade. Da mesma forma os atravessadores que compram barato na mão do agricultor e revendem caro nos mercados poderiam apresentar os seus lucros como aumento do PIB, enriquecimento da sociedade. Na realidade, os fazendeiros recebem pouco dinheiro e podem investir menos na produção, e os consumidores irão comprar menos porque o produto está mais caro. O que acontece quando, como é atualmente o caso, se expande a venda direta, online, do agricultor para o consumidor, é que os dois polos do ciclo, o produtor e o consumidor, ficam mais eficientes. Dizer que fragilizar o atravessador fragiliza a economia aparece como absurdo.



Mas o que acontece nas formas como a economia analisa o processo? Mazzucato vai direto ao ponto: “Quando os custos da intermediação financeira se elevam em termos reais, nos celebramos o fortalecimento do setor vibrante e cheio de sucessos dos bancos e das seguradoras.” (108) Na realidade, o que foi um setor que reunia poupanças e financiava atividades produtivas, fomentando a economia, se transformou num dreno descontrolado, que torna claro como bilionários improdutivos, especuladores de Wall Street, banqueiros, no conjunto que Michael Hudson resume como FIRE (Finance, Insurances, Real Estate), especuladores imobiliários, *traders* internacionais – uma massa de intermediários improdutivos – hoje controlem tantas fortunas.<sup>57</sup>

O livro de Mazzucato desdobra o raciocínio para a compreensão do rentismo por meio de patentes, e fecha com a análise do “mito da austeridade”. Não há como não lembrar aqui a clareza de Conceição Tavares: “Rendemo-nos à financeirização, sem qualquer resistência...O Brasil virou uma economia de rentistas, o que eu mais temia. É necessário fazer uma eutanásia no rentismo, a forma mais eficaz e perversa de concentração de riquezas”<sup>58</sup>

**Ladislau Dowbor** é professor de economia e administração da PUC-SP, consultor de várias agências da ONU, e autor de dezenas de livros e estudos técnicos disponibilizados gratuitamente online no site [www.dowbor.org](http://www.dowbor.org)

---

<sup>57</sup> O excelente estudo de Michael Hudson está disponível em <http://aepet.org.br/w3/index.php/conteudo-geral/item/5794-ressurgimento-rentista-e-tomada-de-controle-capitalismo-financeiro-vs-capitalismo-industrial-1>

<sup>58</sup> Conceição Tavares, *Restaurar o Estado é Preciso* - <https://outraspalavras.net/outrasmidias/conceicao-tavares-restaurar-o-estado-e-preciso/>



## **Dissertações Defendidas pelos Discentes do PEPG em Economia Política da PUC-SP.**

### **Victor Pacheco Elizardo**

Título: Políticas culturais no Brasil contemporâneo: uma perspectiva econômica crítica de seus limites e possibilidades

Orientador: Prof. Dra. Rosa Maria Marques – PUC/SP

### **Nicolás Menassé**

Título: Crise econômica contemporânea e reformas trabalhistas: políticas contratendências à queda da taxa de juros

Orientador: Prof. Dra. Regina Gadelha– PUC/SP

### **Sofia Clemente Leão**

Título: Financiamento de longo prazo no Brasil: o debate sobre o papel do BNDES e um paralelo com o banco de desenvolvimento alemão KfW

Orientador: Prof. Dr. Ladislau Dowbor –PUC/SP



## Livros Escritos pelos Docentes do PEPG em Economia Política da PUCSP em 2020/2

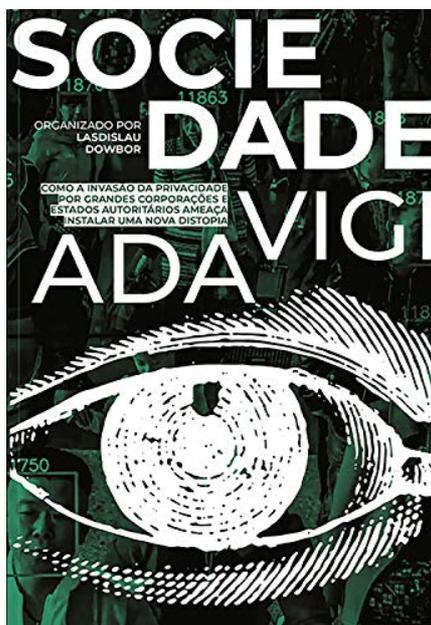


**Livro: A ERA DIGITAL E O TRABALHO BANCÁRIO:** o papel do sistema financeiro e subsídios à ação sindical e às políticas públicas. Santo André: Coopacesso, 2020

DOWBOR, Ladislau. O fluxo financeiro integrado. In: CONCEIÇÃO, Jefferson José da; NORONHA, Cláudio Pereira (org.). **A ERA DIGITAL E O TRABALHO BANCÁRIO:** o papel do sistema financeiro e subsídios à ação sindical e às políticas públicas. Santo André: Coopacesso, 2020. p. 3-9.

### Sobre o livro

Explorar o que acontece com a atividade bancária é essencial. Os tempos estão mudando. O dinheiro era impresso pelo governo, e o guardávamos nos bancos, cujo símbolo era o cofre, enorme e poderoso, onde se guardava o estoque de moeda. Na mesinha de atendimento individualizado, negociava-se o nosso empréstimo ou os nossos dramas. O dinheiro era concreto, papel e moedas, e o atendimento era feito por pessoas. Hoje, 97% do dinheiro, da chamada liquidez, são sinais magnéticos, anotações imateriais nos computadores. Nos raros atendimentos telefônicos, uma voz gravada nos informa que esta ligação é muito importante para um misterioso “nós”. A atividade bancária mudou, e a presente coletânea ajuda muito a entender as transformações dessa área essencial do nosso cotidiano econômico.



**Livro:** L. Dowbor (Org). Waldir Ap. Mafra, Vicente Argentino Netto, Pedro Kelson, Arlindo M. Esteves Rodrigues, José Roberto de Melo Franco Júnior, Bruno R. Bioni e Rafael A. F. Zanatta. **Sociedade Viglada**. São Paulo: Autonomia Literária, 2020 (172p.) / ISBN: 978-65-87233-14-7

### Sobre o livro

Estamos todos conectados, o que nos permite ter acesso a tantas coisas, mas que no sentido inverso permite que governos, bancos, corporações tenham acesso a tudo que fazemos, e isso se tornou uma indústria. Os algoritmos permitem o seguimento individualizado das pessoas, gerou-se a sociedade viglada. Conheça os impactos disso para todos nós em “Sociedade Viglada”.



**Livro:** Fabiano Incerti e Douglas Borges Cândido (Org). **Fragmentos de Uma Pandemia**. PUCPRESS, Curitiba, inverno 2020, 85p. /ISBN: 978-65-87802-31-2. Contribuição de Dowbor está distribuída por temas nas páginas 24 a 29, 38 a 41, 51 a 54, 74 a 76, 79 a 80.

### Sobre o livro

Este pequeno livro, *Fragmentos de Uma Pandemia*, organizado por Fabiano Incerti e Douglas Borges Cândido, da PUC do Paraná, reuniu seis autores para identificar os principais desafios que vivemos neste período do Coronavírus, e os apresenta por temas, o que permite que problemas-chave reúnam visões diferenciadas. Participaram Isabel Capeloa Gil, Ladislau Dowbor, Michel Maffesoli, Regina Herzog, Táki Cordás e Tomáš Halík. Autores de diversos países, diversos enfoques, mas um desafio comum: aproveitar a pandemia para colocar as nossas sociedades nos trilhos. Estamos todos buscando novos rumos.

Contribuição muito rica e a versão em e-book está disponível gratuitamente na Amazon em <https://amzn.to/3kG3Hjt> e no site da PUCPR em <https://bit.ly/2G3PCGH>, aguardando publicação impressa.