



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA**

FERNANDO HENRIQUE LEMOS RODRIGUES

**CAPITALISMO PERIFÉRICO E RESTRIÇÃO EXTERNA: VISÕES
DA CEPAL E DA ESCOLA DE CAMPINAS**

**Campinas
2023**



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA**

FERNANDO HENRIQUE LEMOS RODRIGUES

**CAPITALISMO PERIFÉRICO E RESTRIÇÃO EXTERNA: VISÕES
DA CEPAL E DA ESCOLA DE CAMPINAS**

Orientador: Prof. Dr. MARIANO FRANCISCO LAPLANE

Tese de doutoramento apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Doutor em Ciências Econômicas, na área de Teoria Econômica

**ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO
FINAL DA TESE DEFENDIDA PELO ALUNO
FERNANDO HENRIQUE LEMOS RODRIGUES,
ORIENTADA PELO PROF. DR. MARIANO
FRANCISCO LAPLANE.**

**Campinas
2023**

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Luana Araujo de Lima - CRB 8/9706

R618c Rodrigues, Fernando Henrique Lemos, 1980-
Capitalismo periférico e restrição externa : visões da CEPAL e da Escola de Campinas / Fernando Henrique Lemos Rodrigues. – Campinas, SP : [s.n.], 2023.

Orientador: Mariano Francisco Laplane.
Tese (doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.

1. Nações Unidas. Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe.
2. Escola de Campinas. 3. Desenvolvimento econômico. 4. Balanço de pagamentos - América Latina. 5. Estruturalismo. I. Laplane, Mariano Francisco, 1953-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

Informações Complementares

Título em outro idioma: Peripheral capitalism and external constraint : views from ECLAC and Campinas School

Palavras-chave em inglês:

United Nations. Economic Commission for Latin America and the Caribbean
Campinas School
Economic development
Balance of payments - Latin America
Structuralism

Área de concentração: Teoria Econômica

Titulação: Doutor em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

Mariano Francisco Laplane [Orientador]

Fernando Sarti

André Martins Biancarelli

Ricardo Alberto Bielschowsky

Pedro Cezar Dutra Fonseca

Data de defesa: 30-11-2023

Programa de Pós-Graduação: Ciências Econômicas

Identificação e informações acadêmicas do(a) aluno(a)

- ORCID do autor: <https://orcid.org/0009-0008-7005-3534>

- Currículo Lattes do autor: <http://lattes.cnpq.br/1443557830483935>



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA**

FERNANDO HENRIQUE LEMOS RODRIGUES

**CAPITALISMO PERIFÉRICO E RESTRIÇÃO EXTERNA: VISÕES
DA CEPAL E DA ESCOLA DE CAMPINAS**

Prof. Dr. MARIANO FRANCISCO LAPLANE – orientador

Defendida em 30/11/2023

COMISSÃO JULGADORA

**Prof. Dr. Mariano Francisco Laplane - PRESIDENTE
Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)**

**Prof. Dr. Fernando Sarti
Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)**

**Prof. Dr. André Martins Biancarelli
Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)**

**Prof. Dr. Ricardo Bielschowsky
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)**

**Prof. Dr. Pedro Cezar Dutra Fonseca
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)**

A Ata de Defesa, assinada pelos membros da Comissão Examinadora, consta no processo de vida acadêmica do aluno.

“Os homens fazem a sua própria história; contudo, não fazem de livre e espontânea vontade, pois não são eles que escolhem as circunstâncias sob as quais ela é feita, mas estas lhes foram transmitidas assim como se encontram”

(Karl Marx, *O 18 de Brumário de Luís Bonaparte*, 1852).

“Practical men, who believe themselves to be quite exempt from any intellectual influences, are usually the slaves of some defunct economist. Madmen in authority, who hear voices in the air, are distilling their frenzy from some academic scribbler of a few years back”

(John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936).

“Stimulating suggestions and useful if disconcerting lessons are much more likely to come to the economist who studies the history of his science... Why, then, not start in at once upon another story of intellectual conquest?”

(Joseph Alois Schumpeter, *History of Economic Analysis*, 1954).

Para Dirceu e Vera, por amparar.

Para Rafa, Manu, MaFê e JoVi, pelo Devir.

Para Peggy, por ser e estar.

AGRADECIMENTOS

Todo trabalho acadêmico sói ser coletivo. O primeiro reconhecimento é à excelência das condições da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), onde tive o privilégio de ser aluno de graduação, mestrado e doutorado. Foi nessa Universidade, especificamente no Instituto de Economia (IE), a Escola de Campinas, o lócus onde tive a oportunidade de ter mestres e colegas determinantes para as minhas reflexões e evolução intelectual. Meu sincero agradecimento às nobres Instituições.

Agradeço especialmente a meu orientador, Prof. Dr. Mariano Laplane. Para além das formalidades, Mariano foi um professor na acepção da palavra, um apoiador das ideias, um incentivador das ações e um exemplo profissional. Conselheiro e amigo, imprescindível para a realização deste trabalho, assim como fora anteriormente no mestrado. Cabe especial menção ao Prof. Dr. Célio Hiratuka – atual Diretor do IE – e sua infalível presteza, em meu mestrado e doutorado.

Aos professores do IE, desde a graduação, por todos os ensinamentos e estímulos. Registro, carinhosamente: Antônio Carlos Macedo e Silva, Daniela Magalhães Prates, Frederico Mazzucchelli, João Manuel Cardoso de Mello, José Carlos de Souza Braga, José Jobson de Andrade Arruda, José Pedro Macarini, Júlio Gomes de Almeida, Luciano Galvão Coutinho, Luiz Gonzaga Belluzzo, Maria Alejandra Caporale Madi, Nelson Prado Alves Pinto, Paulo Eduardo de Andrade Baltar, Paulo Sérgio Fracalanza, Paulo Davidoff Cruz, Plínio de Arruda Sampaio Jr., Ricardo de Medeiros Carneiro, Rodolfo Hoffmann e Rui Granziera.

Aos professores examinadores da qualificação. Prof. Dr. Fernando Sarti foi quem, ainda em meu agora longínquo mestrado, direcionou-me aos estudos sobre o pensamento da CEPAL, quando eu era um pesquisador em formação no NEIT. Ademais, sua arguição foi fundamental para a construção do recorte final da presente tese. Prof. Dr. Ricardo Alberto Bielschowsky, por, uma vez mais, assim como no mestrado, ser um atento leitor deste estudante do pensamento cepalino, repetindo a costumeira e contagiante disposição no debate.

Aos membros da banca de defesa, Prof. Dr. Pedro Cezar Dutra Fonseca, Prof. Dr. Ricardo Alberto Bielschowsky, Prof. Dr. Fernando Sarti e Prof. Dr. André Martins Biancarelli, que gentilmente atenderam ao convite para participar da banca, fizeram suas avaliações, aprovaram a tese e deram a honrosa indicação de publicação.

A presente tese também é fruto de uma trajetória de 17 anos de docência. Nesse período, pude refletir sobre as temáticas da teoria econômica, especificamente da teoria do desenvolvimento econômico, assim como sobre os temas relacionados à economia latino-americana e brasileira. Faz-se mister, por essa razão, agradecer aos locais e aos alunos que me possibilitaram exercitar a estimulante e criativa atividade de docente e de pesquisador.

Muito obrigado às Faculdades de Campinas (FACAMP), onde iniciei minha carreira de professor; à Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM), onde tive curta, mas estimulante passagem; e, finalmente, ao Instituto Três Rios (ITR) e à Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ), meus lugares há mais de uma década, possibilitadores do desenrolar da minha profissão e da concretização de meus mais importantes projetos.

Aos meus queridos amigos, por todo o suporte emocional que representam na minha caminhada, com os esperados e inevitáveis percalços. Faço questão de mencionar alguns, a seguir, visto que a tese expressa um caminhar não só intelectual, mas também uma experiência de trocas pessoais, imprescindíveis.

À Família Silva Durán (Horácio, Madalí, Madelein, Ibin, Nilton e, também, à geração que veio depois: Domi, Camilo, Maira, Salvador e Violeta), amigos desde meu nascimento: seu apoio, com a força da Cordilheira, foi fundamental para que eu, muito tempo atrás, sobrevivesse “na terra da CEPAL”. A amizade de vocês segue imprescindível até hoje, em minhas batalhas (em especial, a de Don Horácio, por palavras certas nas horas incertas). ¡Viva, Chile!

A Matthias “Sweezy” Ammann, que me privilegiou com sua ajuda e carinho ímpar, em todos os momentos da vida, desde que nos conhecemos. Tenho imenso prazer do aprendizado nos diálogos intermináveis sobre infinitas temáticas da existência humana. Um grande estímulo para essa tese é poder encontrar-te depois, com “muita calma pra pensar”, aí no Velho Continente.

A Jean Peres, que enfrentou igual tarefa em período recente. À parte nossas parcerias em combates da luta política no movimento estudantil, no Partido e no cotidiano, você, Jean, sempre esteve a postos e atento às minhas dúvidas sobre as decisões em relação a todas as etapas da tese. Estendo meu agradecimento à Sara e aos meus sobrinhos do coração, Caetano e Antônia.

A Leandro Ramos Pereira, debatedor dileto de várias questões sobre todos os assuntos de economia e fiel apoiador nos momentos certos e horas incertas, na construção da tese. Também à parte nossas parcerias no campo da luta política, seu companheirismo foi ímpar em vários aspectos da vida cotidiana. É um privilégio ter você por perto lecionando em nossa Rural. Estendo também à Karen e ao pequeno Raí, sobrinho do coração desse tio fanático por Sócrates Brasileiro.

A João Paulo Camargo, companheiro de longa data nas reflexões sobre o desenvolvimento-subdesenvolvimento e os dilemas do capitalismo dependente. Obrigado pela parceria na construção dos cursos na Rural e pelas discussões sobre música, literatura latino-americana e cinema. E, claro, pelo apoio nas fases iniciais e no desenrolar da tese, com suas precisas posições.

A Fábio Campos, parceiro de publicação e de discussões sobre a formação econômica do Brasil, incentivador da realização da tese e entusiasta do encerramento desse rito fundamental do doutorado. Agradeço também por suas aulas sobre música, Nietzsche e Lukács. Fica aqui também registrado meu carinho e agradecimento à Alice e ao meu sobrinho do coração, Antônio.

A Marcelo Laplane e sua inestimável “companhia na distância”. Sua permanente cobrança para a confecção da tese foi extremamente valiosa, com uma certeza de sucesso, na maioria das vezes, maior do que a minha.

A José Augusto Gaspar Ruas, o valioso Zeca, grande incentivador, parceiro de publicação, colega nos tempos de NEIT e de FACAMP. Também por confidências, discussões “*punk versus rock*” e sofrimento com nosso Timão. Meu agradecimento, ademais, à Vivi e ao João Gabriel.

A Antônio Carlos Diegues, o querido Estiva, outro grande incentivador, colega nos tempos de FACAMP, com quem dividi a disciplina de Economia Latino-Americana. Parceiro de grandes aventuras e de sofrimento com nosso Timão.

A Zécarlos Freire, companheiro nas incursões multidisciplinares sobre a América Latina. Agradeço as aulas de filosofia e de Gramsci, o convívio nos tempos da UFVJM, o som de Belchior, Silvio Rodríguez e tantos outros cantautores, no violão. Estendo à Magnólia e aos sobrinhos do coração, Júlia e Lucas.

A Diogo Prado, igualmente companheiro nas incursões multidisciplinares sobre a América Latina. Agradeço as aulas de filosofia e de Lukács, o convívio nos tempos da UFVJM, o som de Gonzaguinha e de tudo mais que se pode tirar do violão. Estendo à Tatiane e aos sobrinhos do coração, Artur, Raul e Luiza.

A Paulo Saraiva, grande companheiro de lutas no nosso ITR/UFRRJ. Que possamos sempre contar com a amizade e a camaradagem mútua, em tão difíceis tempos. Estendo aos colegas: Cid Oliva Botelho, Diógenes Ferreira, José Rodrigues, Kênia Maia, Lucas Pinha, Manoel Pereira, Maria Helena Facirolli, Roberto Santolin, Rulian Emmerick e Teófilo de Paula. E a todos os meus alunos, que tudo me ensinaram, confirmando Guimarães Rosa. Em especial a meus maiores “assistentes”, Roger Rodrigues de Oliveira e Lucas Trindade.

Ao irmão que a vida me deu, Caio Rafael Moura Camargo, com quem sempre pude contar.

A meu círculo de apoio e amizade em Petrópolis, especialmente a: Rodrigo dos Anjos (também Natália e Manu), Lucimar Santos, Leonardo Modesto e a toda família Garrido (sobretudo Dona Nanci), por cuidarem dos vários essenciais.

Aos queridos amigos, Brasil e mundo afora, por sua convivência e carinho, em distintos momentos, lugares e fases de minha vida: Alexandre Laino Freitas, Alisson Carvalho, André Kaysel, Artur Monte Cardoso, Átila Alves Garrido, Augusto Kohan e Liudmila Curbelo, Carmen Rives, Carolina Troncoso Baltar, Eduardo Angeli, Eduardo Costa Pinto, Eduardo Barros Mariutti, Eduardo Souza, Evaldo Piolli e Gisiley Zucco, Felipe Fonseca Barbosa, Fernanda Alves, Fernando Barros Reis, Francisco López Toledo Corrêa, Gustavo Oliveira Aggio, Jaime Winter León, José Sérgio Nascimento Jr., Krishna Mendes Monteiro, Leonardo Macrini e Márcia Macrini, Luciano da Silva Alonso, Luís Felipe Censi, Marcella Randazzo, Miguel Nicácio, Paulo Roberto de Souza Trajano da Silva, Rodrigo Sabbatini, Rogério Naques Faleiros, Tanner Reis Silva, Tiago Salvestrini Franceschini, Túlio Sene.

Por me acompanharem nessa jornada, sou extremamente grato aos melhores amigos do ser humano, nossos cachorros, simplesmente por existirem em sua perfeição e fidelidade: Puscky (*In memoriam*), Fiel (*In memoriam*), Pagu (*In memoriam*), Baleia (*In memoriam*), Nero, Juno, Chica da Silva, Vida, Capitu, Nutella, Tut e Belchior. Também agradecido aos meus amigos felinos, que, hoje em dia, moram distante de mim: Mafalda, Mercedes Sosa e Maradona.

A maior gratidão do mundo às crianças de minha vida. À Rafaela e à Manuela, que me ensinaram, enquanto pudemos conviver, como é ser padrasto, como é ser pai e como é permanecer sendo amigo. À Maria Fernanda e ao João Vicente, a mais doce das relações, que me ensinaram a ser o “Titio”, minha melhor personagem. Para os quatro, estou aqui para o que der e vier, sempre.

Muito obrigado à minha irmã Lia Beatriz, por sua confiança e carinho. Além disso, pelos sentimentos transmitidos aos sobrinhos, que se transformaram nesse amor fantástico. Sigamos sabendo que, ao fim e ao cabo, temos um ao outro.

Muitíssimo obrigado à Ana Paula Pegoraro, minha Peggy, minha amada companheira. Em tão pouco tempo, tornou-se a maior incentivadora, a presença constante, a energia essencial não só para este trabalho, mas para todas as batalhas da vida. Que nossa parceria seja longa e com nosso amor encantemos nosso pensamento, vivamos cada vão momento e sejamos infinitos em nosso sentimento, como disse “O” Poetinha Vinicius de Moraes.

Todo meu reconhecimento a meus pais, Dirceu e Vera Lúcia, por sua dedicação, carinho e apoio na totalidade da existência. Meu muitíssimo obrigado por todos os seus esforços. Os eventuais acertos dessa longa empreitada também são de vocês.

“Without a friend, there's no denying / You're incomplete, they'll be no finding / Looking for what you knew” (Jimmy Page e Robert Plant, 1970).

“Hermano, dame tu mano / Vamos juntos a buscar / Una cosa ‘pequeñita’ que se llama Libertad” (Damián Sánchez e Jorge Sosa, por Mercedes Sosa, 1973).

“Fundamental é mesmo o amor / É impossível ser feliz sozinho” (Tom Jobim, 1967).

RESUMO

A presente tese tem como objetivo o estudo do papel da restrição externa – definida a partir da história e entendida como dificuldades oriundas do financiamento no balanço de pagamentos, em um sentido amplo – no capitalismo periférico, segundo a tradição histórico-estruturalista, a partir de suas máximas expressões: a Comissão Econômica Para a América Latina e o Caribe (CEPAL) e a Escola de Campinas (EC) – na última em dois momentos: i) sua gênese nas discussões sobre a industrialização brasileira e ii) sua contemporaneidade nos debates sobre os impactos da globalização no Brasil. Trata-se da construção de um verbete na história do pensamento econômico latino-americano e brasileiro. Parte-se da hipótese de que a história do pensamento econômico pode dar, como alertara Schumpeter (1954), uma conquista intelectual para o enfrentamento das mais complexas questões econômicas. Com a CEPAL, resgata-se o entendimento do capitalismo como uma estrutura assimétrica e hierárquica, com clara diferenciação entre dois casos, o Centro e a Periferia, quintessência do pensamento estruturalista. Os constrangimentos no balanço de pagamentos são a mais sensível das distinções entre economias centrais e periféricas, sendo a restrição externa a definidora do termo capitalismo periférico, estrutura dependente das relações no plano internacional para o acesso a tecnologias e seu financiamento, realizado em moeda estrangeira. Justifica-se, portanto, o foco nas interpretações sobre a restrição externa e seu reposicionamento ao longo do tempo, de acordo com as mudanças nas características e na importância da temática para o desenvolvimento capitalista na Periferia, em cada etapa histórica. As contribuições da EC – herdeira das discussões gerais da CEPAL – são um aporte consistente para a continuidade da perspectiva de abordagem eleita, destinada ao caso brasileiro e respaldada no método histórico-estrutural. Constituem-se, na discussão da industrialização pesada, como referência para o reposicionamento do papel da restrição externa no capitalismo periférico. Podem ser claramente visualizadas nessa perspectiva tanto a introdução da discussão dos fatores endógenos no crescimento da economia brasileira quanto a crítica à opção ao endividamento externo durante a Ditadura (determinante para a reintrodução de agudos constrangimentos de balanço de pagamentos). A financeirização, a globalização e a transição digital redefinem os termos do problema. A Escola de Campinas Contemporânea (ECC) – entendida como o conjunto das interpretações dos movimentos recentes da economia internacional e brasileira realizadas no Instituto de Economia da UNICAMP – passa a ser o lastro para as reflexões sobre o atual estado da temática eleita. O ineditismo da síntese das produções acadêmicas da ECC é uma robusta justificativa e, portanto, determinante para as contribuições deste estudo. No estágio atual do capitalismo, como se evidenciará, a partir da perspectiva da ECC, as assimetrias seguem a impor a restrição externa ao desenvolvimento capitalista periférico. As razões para o fenômeno relacionam-se, sobretudo, à mobilidade do capital, aos ciclos de liquidez das finanças mundializadas e às opções dos regimes de política econômica brasileira recentes. Por meio da história do pensamento, a tese demonstra a relevância do tema nos desdobramentos do estruturalismo, assim como seu vigor atual.

Palavras-chave: Nações Unidas. Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe; Escola de Campinas; Desenvolvimento econômico; Balanço de pagamentos - América Latina; Estruturalismo

ABSTRACT

The purpose of this thesis is to study the role of external constraint – defined from history and understood as difficulties arising from balance of payments financing in a broad sense – in peripheral capitalism according to the historical-structuralist tradition, through its main expressions: the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and the Campinas School (CS) – the latter at two moments: i) its genesis in discussions about Brazilian industrialization and ii) its contemporaneity in debates about the impacts of globalization in Brazil. It is the construction of an entry in the history of Latin American and Brazilian economic thought. The starting point is the hypothesis that the history of economic thought, as Schumpeter (1954) had warned, can provide an intellectual conquest to confront the most complex economic issues. With ECLAC, the understanding of capitalism as an asymmetric and hierarchical structure is retrieved, with a clear differentiation between two cases, the Center and the Periphery, quintessence of structuralist thought. Balance of payments constraints are the most sensitive distinctions between central and peripheral economies, with external constraint defining the term peripheral capitalism, a structure dependent on international relations for access to technologies and their financing, carried out in foreign currency. Therefore, the focus on interpretations of the external constraint and its repositioning over time is justified, according to changes in characteristics and importance of the theme for capitalist development in the Periphery, at each historical stage. The contributions of the CS – heir to the general discussions of ECLAC – are a consistent contribution to the continuation of the chosen approach perspective, aimed at the Brazilian case and supported by the historical-structural method. They constitute a reference in the discussion of heavy industrialization, reshaping the role of the external constraint in peripheral capitalism. The introduction of the discussion of endogenous factors in the growth of the Brazilian economy and the critique of the choice of external debt during the dictatorship (determinant for the reintroduction of acute balance of payments constraints) can be clearly visualized in this perspective. Financialization, globalization, and digital transition redefine the terms of the problem. The Contemporary Campinas School (CCS) – understood as the set of interpretations of recent movements in the international and Brazilian economy carried out at the Institute of Economics of UNICAMP – becomes the ballast for reflections on the current state of the chosen theme. The originality of the synthesis of academic productions from CCS is a robust justification and therefore determinant for the contributions of this study. In the current stage of capitalism, as will be evident from the perspective of CCS, asymmetries continue to impose external constraint on peripheral capitalist development. The reasons for this phenomenon are mainly related to capital mobility, liquidity cycles of globalized finances, and the choices of recent Brazilian economic policy regimes. Through the history of thought, the thesis demonstrates the relevance of the theme in the developments of structuralism, as well as its current vigor.

Key words: United Nations. Economic Commission for Latin America and the Caribbean; Campinas School; Economic development; Balance of payments - Latin America; Structuralism

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO E PLANO GERAL DA TESE	17
CAPÍTULO 1 – O CAPITALISMO PERIFÉRICO E A RESTRIÇÃO EXTERNA SEGUNDO A CEPAL: O SISTEMA CENTRO-PERIFERIA, A TENDÊNCIA AO DESEQUILÍBRIO EXTERNO E A EXIGÊNCIA DO PLANEJAMENTO ESTATAL	26
Introdução.....	26
1.1 O Capitalismo periférico: o sistema centro-periferia e a difusão desigual dos frutos do progresso técnico.....	27
1.2 A Restrição externa: a tendência ao desequilíbrio externo na mudança estrutural do capitalismo periférico	32
1.2.1 A Cooperação internacional no quadro de escassez de dólares	38
1.3 A Exigência do planejamento estatal	40
Conclusão.....	43
CAPÍTULO 2 – O CAPITALISMO PERIFÉRICO E A RESTRIÇÃO EXTERNA DAS NOVAS ABORDAGENS DA CEPAL À ESCOLA DE CAMPINAS	46
Introdução.....	46
2.1 As Novas abordagens da CEPAL: o capitalismo periférico no enfoque da dependência e na discussão sobre os estilos de crescimento	47
2.2 Além da Restrição externa: a gênese da Escola de Campinas e a especificidade do capitalismo tardio e periférico brasileiro	51
2.3 O Retorno da restrição externa: as posições da Escola de Campinas na crítica ao padrão de financiamento da economia brasileira sob a Ditadura..	60
Conclusão.....	63

CAPÍTULO 3 – O CAPITALISMO PERIFÉRICO E A RESTRIÇÃO EXTERNA SEGUNDO A ESCOLA DE CAMPINAS CONTEMPORÂNEA: A FINANCEIRIZAÇÃO DA RIQUEZA E AS ASSIMETRIAS DO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL E DAS CADEIAS GLOBAIS DE VALOR.....	66
Introdução.....	66
3.1 A Financeirização a partir da reafirmação da hegemonia dos EUA e as novas condições gerais de restrição externa.....	67
3.2 O Sistema monetário-financeiro internacional hierarquizado, suas assimetrias e a restrição externa na Periferia e no Brasil.....	79
3.2.1 As Assimetrias monetária e financeira e as restrições de política econômica da Periferia.....	83
3.2.2 A Restrição externa da economia brasileira diante das assimetrias do SMFI.....	86
3.3 As Cadeias globais de valor hierarquizadas, suas assimetrias e a restrição externa na Periferia e no Brasil.....	95
Conclusão.....	104
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	109
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	118

INTRODUÇÃO E PLANO GERAL DA TESE

A presente tese¹ nasce em uma conjuntura ímpar, do ponto de vista das contas externas brasileiras. As reservas internacionais somaram o montante aproximado de US\$ 325 bilhões ante um déficit em transações correntes da ordem de US\$ 54 bilhões (3% do PIB). O saldo comercial superou os US\$ 44 bilhões, e a economia brasileira, nos últimos vinte anos, só teve um pequeno déficit no biênio 2013/2014². Há uma notável complementariedade da economia brasileira com sua principal parceira comercial, a China – a economia que há, pelo menos, duas décadas é a mais dinâmica do planeta.

Os dados do parágrafo anterior sugerem otimismo para o flanco externo. Sob esse ângulo de observação, uma leitura desatenta poderia considerar a inexistência de obstáculos externos ao crescimento. Um olhar mais entusiasmado poderia pensar o momento como a hora e a vez da ousadia fiscal e monetária. Retirado o impedimento da penúria cambial, entendida como a falta de divisas depositadas na autoridade monetária, resta a vontade política de crescer e o compromisso com a expansão da demanda efetiva para a solução dos problemas de desemprego e de geração de renda.

Se por restrição externa entender-se escassez na disponibilidade de divisas para a aquisição de importações com vistas à aceleração do crescimento econômico, desaparece o entrave ao crescimento. Mais: se o enfoque aferrar-se exclusivamente às questões comerciais, um saldo comercial da ordem de US\$ 45 bilhões em 2022 ou o valor médio próximo aos US\$ 27 bi nos 10 anos anteriores, o relaxamento da falta de dólares, por essa via, descortina amplas possibilidades de crescimento. O mesmo raciocínio pode ser feito para o déficit em conta corrente, que raramente excedeu os 3% do PIB.

Esta tese, contudo, foi construída a partir de uma visão mais ampla sobre a restrição externa. Reconhece-se a tradição dos modelos macroeconômicos,

¹ Agradeço a revisão ortográfica e de redação à minha mãe, Professora Vera Lúcia Lemos Rodrigues. Isento-a dos erros e limitações que permaneceram.

² Dados do Banco Central do Brasil.

desde Thirlwall (1979) e Thirlwall e McCombie (1994), que trabalham, no primeiro caso, com as elasticidades das exportações e das importações e, no segundo, com a adição dos fluxos de financiamento externo, para afirmar a imposição da tendência de estrangulamentos a longo prazo. Mas o caminho escolhido foi outro: adotar o termo como dificuldades oriundas do financiamento no balanço de pagamentos, em um sentido amplo.

Outra escolha está na busca por uma abordagem histórica, que permita o entendimento das transformações do fenômeno da restrição externa. Busca-se uma postura distinta daqueles que percebem a História como um registro de eventos superados, dedicados à erudição vazia de sentido, a quem a conjuntura imediata se impõe e nada mais interessa. Fosse assim, careceria de razoabilidade resgatar uma temática com traços de ultrapassada.

A apropriação da História como método nos permite evidenciar, por exemplo, que, sob a ordem de Bretton Woods, com a mobilidade do capital bastante restrita, o resultado da balança comercial tinha um grande peso para uma economia que necessitasse de importações estratégicas. Um conjunto econômico que não atraísse fluxos compensatórios de financiamento, ou já carregasse um passivo externo construído ao longo de décadas, sofreria a imposição da falta de divisas de forma absoluta. Os estrangulamentos de balanço de pagamentos construídos a partir das relações comerciais tinham o poder de deter a acumulação.

Quando se observa a industrialização na América Latina nos anos 50 e 60, a atração de investimento direto por um mercado interno capitalista em expansão conseguiu contornar a questão. A folga pôde ser maior, por se tratar da transferência de plantas industriais inteiras ao país hospedeiro, com incremento da complexidade da pauta exportadora. As condições de liquidez internacional também relativizaram as dificuldades externas e facilitaram o financiamento do balanço de pagamentos, como ocorreu sob a crise da ordem de Bretton Woods e domínio dos mercados bancários *offshore*.

Sob a ordem desregulada, já nos anos 1990, ocorre importante mudança na forma do financiamento das contas externas. O peso da conta financeira amplia-se enormemente, em função do espraiamento dos ativos financeiros em mercados integrados e mundializados. Do mesmo modo, as transformações tecnológicas e produtivas têm impacto sobre as pautas de exportação e de importação, com amplas redefinições na divisão internacional do trabalho. O resultado sobre as contas externas e o comportamento das taxas de câmbio podem favorecer ou prejudicar o crescimento.

O entendimento da restrição externa como constrangimento do financiamento no balanço de pagamentos em sentido amplo e a adoção da abordagem histórica dão à questão uma relevância incontestável. A partir dessa justificativa, o passo seguinte exige uma perspectiva de interpretação que auxilie no enfrentamento do problema. O estruturalismo latino-americano (em especial, o brasileiro) proporciona o amparo teórico demandado, por seu método permitir, ao longo do tempo, captar as mudanças na natureza e na relevância da restrição externa para o desenvolvimento capitalista na Periferia.

Dessarte, o presente trabalho parte da hipótese de que a história do pensamento econômico pode dar, como alertara Schumpeter (1954), uma conquista intelectual para o enfrentamento das questões. A advertida, por Keynes (1936), escravidão das ideias dos economistas defuntos – e, adicione-se, dos vivos! – a iluminar importantes questões do desenvolvimento econômico leva, necessariamente, à exploração da temática, a partir dos estudos clássicos sobre o tema. Parece natural, portanto, apoiar a caminhada na reconstrução dos argumentos da Comissão Econômica Para América Latina (CEPAL) e sua Economia Política.

A noção do capitalismo como uma estrutura assimétrica e hierárquica e a diferenciação entre o caso central e o periférico são basilares no pensamento estruturalista. Os constrangimentos no balanço de pagamentos são a mais sensível das distinções entre Centro e Periferia. Definidora do termo capitalismo periférico, que se materializa em economias que dependem das relações no plano internacional para o acesso a tecnologias essenciais à acumulação de

capital. Portanto, um capitalismo dependente também do financiamento em moeda estrangeira para a construção de condições autônomas de geração, distribuição e utilização da riqueza em direção a objetivos nacionais.

As contribuições da Escola de Campinas (EC), herdeira das discussões gerais da CEPAL, são um aporte consistente para a continuidade da perspectiva de abordagem eleita. Iniciada em conjuntura distinta, com o resultado de processos que a Comissão não teria com antecipar, a EC pôde usufruir, de maneira adicional, da liberdade de pensamento acadêmico *strictu sensu*, além de colocar foco no caso brasileiro, o mais destacado em termos dinâmicos, para reposicionar o tema da restrição externa. A sequência do método histórico-estrutural enquadrou o entendimento dentro dos marcos do capitalismo periférico, concomitante ao empenho de dar relevo às especificidades do Brasil.

O pensamento estruturalista da CEPAL e o da EC, cada um a seu modo, enfrentaram os dilemas da industrialização, o auge e a crise de Bretton Woods, a expansão das Empresas Transnacionais (ETN) e a disseminação do padrão da metalmecânica. São os fundamentos para o enfrentamento da questão do capitalismo periférico e da restrição externa. Mas os tempos mudaram.

O estabelecimento da financeirização, da globalização e da transição digital redefiniram e seguem reconfigurando o capitalismo. Para os propósitos da tese, a renovação das interpretações da EC, com antigos e novos pesquisadores, é fundamental para responder às inquietudes desenhadas. A Escola de Campinas Contemporânea (ECC) – entendida como o conjunto das interpretações dos movimentos recentes da economia internacional e brasileira, realizadas no Instituto de Economia da UNICAMP – é o lastro para a construção das reflexões sobre o atual estado da relação entre capitalismo periférico e restrição externa.

A presente tese, portanto, tem como objetivo o estudo da interpretação do papel da restrição externa no capitalismo periférico na tradição histórico-estruturalista, a partir de suas máximas expressões: a CEPAL, a EC e a ECC. Busca-se a construção de um verbete na longa história do pensamento econômico latino-americano e, principalmente, brasileiro. O foco são as interpretações sobre a

restrição externa e o reposicionamento do tema, de acordo com as mudanças nas características e na importância da temática para o desenvolvimento capitalista na Periferia.

Para tal *desideratum*, recorreu-se a três enquadramentos das reflexões escolhidas, que se desenrolam em três subsequentes capítulos, apresentados a seguir.

O capítulo 1, “O capitalismo periférico e a restrição externa segundo a CEPAL: o sistema Centro-Periferia, a tendência ao desequilíbrio externo e a exigência do planejamento estatal”, concentra-se nas primeiras ideias da CEPAL sobre o tema do capitalismo periférico e da questão externa em sua transformação, desenvolvidas ao longo do decênio de 1950, sob liderança de Raúl Prebisch. O Continente sofria as consequências da consolidação dos Estados Unidos da América (EUA) como centro cíclico principal da economia mundial. Com dificuldades de acesso ao mercado da superpotência e ausência de quantidades significativas de fluxos de capitais, a “escassez de dólares” tornava-se o principal obstáculo à aquisição das tecnologias para sustentar o processo de industrialização das economias latino-americanas, que entrara em fase decisiva.

Esse primeiro capítulo conta com três subdivisões: a primeira dedica-se a reconstruir os aspectos centrais da formulação original da CEPAL sobre o capitalismo mundial como uma Estrutura Centro-Periferia. Destaca-se o estruturalismo da CEPAL como uma teoria da mudança dedicada à transição do crescimento “para fora” ao “para dentro”. Uma segunda parte direciona-se à apresentação da reflexão cepalina sobre a restrição externa que, naquela conjuntura histórica, identificava-se como “escassez de dólares” e derivava das diferenças estruturais do papel das importações da Periferia e do Centro, em seu processo de crescimento. Uma terceira e última seção coloca em tela a exigência do planejamento estatal para a transformação do capitalismo periférico, considerada a restrição externa. A condição periférica apresenta-se, segundo a CEPAL, como uma forma de existência, e dela não se deriva uma superação espontânea e em rápido prazo. O Estado, diante da complexidade do quadro,

apresenta-se como a fonte de racionalidade macrossocial para a solução dos problemas.

No capítulo 2, “O capitalismo periférico e a restrição externa das novas abordagens da CEPAL à Escola de Campinas”, entram em cena as revisões realizadas no pensamento da CEPAL, com o impacto das percepções de Fernando Henrique Cardoso e Enzo Faletto. Duas conjunturas internacionais se superpõem: a expansão das Empresas Transnacionais (ETN) e a posterior onda de liquidez em dólares, fruto do fortalecimento dos mercados bancários *offshore*, em que se destacava o euromercado de moedas, sobretudo a *city* londrina. Dá-se, nessa quadra histórica, ao longo da segunda metade da década de 1970, a gênese da EC com a incorporação de posições teóricas tanto no campo da Economia Política (a implantação das relações sociais de produção e das forças produtivas tipicamente capitalistas em casos nacionais) quanto no da Macroeconomia Dinâmica (o estabelecimento de ciclos de crescimento explicados a partir da interação entre investimento e relações intercapitalistas). As abordagens sobre a “escassez de dólares” perdem espaço e afirma-se a visão do crescimento por fatores predominantemente endógenos, à medida que se busca entender a especificidade do caso brasileiro, com dinamismo ímpar na região. No entanto, ao longo da Ditadura, o tema da “escassez de dólares” volta – sob novas condições – e o enfrentamento da questão se impõe quando se anuncia, no horizonte, a tragédia da crise externa.

O capítulo está dividido em três seções. A primeira dedica-se às novas abordagens da CEPAL, à interpretação de uma nova situação de dependência e na predominância dos parâmetros políticos na definição das relações Centro-Periferia a serem estabelecidas, a partir da chegada das ETN ao mercado interno. A segunda mostra a perspectiva dos fatores endógenos na formação do capitalismo e da industrialização brasileira, na gênese da EC. A discussão dos ciclos da economia brasileira, nos anos 1956 a 1978, destaca a inadequação da restrição externa como principal fator dos movimentos do processo de industrialização brasileira e das economias periféricas mais industrializadas, de modo geral. Na terceira seção, evidencia-se que a restrição externa, em um capitalismo tardio e periférico, como o brasileiro, mas de avançada

industrialização, foi reintroduzida por conta de opções da política econômica da Ditadura civil-militar. Nesses termos, a volta da escassez de dólares deve-se menos a imposições inexoráveis da acumulação de capital na periferia e mais ao contexto histórico e às decisões dos *policy makers*.

O capítulo 3, “O capitalismo e a restrição externa segundo a Escola de Campinas Contemporânea: a financeirização da riqueza e as assimetrias do sistema monetário-financeiro internacional e das cadeias globais de valor”, reúne as posições da ECC no enfrentamento das questões relativas à financeirização e da globalização adjacente e seus impactos no Brasil. A partir das mudanças históricas, consolidadas no decênio dos 1980, aprofundam-se elementos de teorias construídas a partir das contribuições heterodoxas de Keynes, Minsky e Schumpeter, entre outros. Caminha-se por quatro decênios e, ao longo do tempo, a restrição externa sofre mutações. Sob o prisma da ECC, a restrição externa é o principal fator de determinação de graves obstáculos ao planejamento econômico, com vistas ao crescimento sustentado da economia brasileira. Inclusive os constrangimentos no balanço de pagamentos afirmam-se nos últimos dois decênios, mesmo com, de um lado, a emergência e o arranque da China e, de outro, com as medidas expansivas da política econômica dos EUA e a ampliação da disponibilidade da moeda ianque. A restrição externa sofre uma transmutação no capitalismo brasileiro e deixa a forma “escassez de dólares” para afirmar-se como dependência dos ciclos de liquidez internacional na determinação do resultado das transações correntes. Nesses marcos, há notável instabilidade cambial, agravada por um regime de elevada mobilidade de capitais.

Três seções foram construídas. Na primeira seção, apresentam-se as ideias-chave sobre os novos parâmetros do capitalismo, a partir da reafirmação da hegemonia dos EUA sobre alicerces financeiros. A estratégia estadunidense sentenciou o aprofundamento das transmutações no comportamento do capital de modo geral, no sentido da afirmação da valorização e da lógica financeirizada. Na trajetória descrita, o dólar recolocou-se como moeda nuclear, mas com natureza totalmente fiduciária. A flutuação das taxas de câmbio em um quadro de ampla mobilidade do capital estabeleceu-se como regime e impôs alguma

restrição externa ao conjunto das economias capitalistas. Em uma segunda seção, o foco desloca-se para as análises dedicadas às assimetrias do sistema monetário-financeiro internacional. A ênfase reside nas taxas de câmbio flexíveis e na mobilidade de capitais e no fato de essas não promoverem autonomia de política econômica, especialmente nas economias periféricas. O caso brasileiro é tomado como exemplar da influência primordial dos ciclos de liquidez internacional na determinação da taxa de câmbio. A restrição externa permanece, relativamente independente da “escassez de dólares” nesse contexto. Na terceira seção, examinam-se as reflexões sobre a estrutura produtiva e a restrição externa. A consolidação das cadeias globais de valor, fruto do longo processo de integração produtiva global, encontra a economia brasileira em um cenário de regressão e de especialização em setores menos complexos e de menor valor agregado. A desnacionalização é um dos fatores cruciais para impedir um reposicionamento e a superação do cenário. A atividade industrial distancia-se dos objetivos do desenvolvimento e ancora-se nos recursos naturais e na rentabilidade financeira. A reprimarização da pauta exportadora reforça a dependência dos ciclos externos de liquidez e, por essa via, determina a restrição externa a longo prazo.

Busca-se, por esse trajeto, definir uma leitura crítica, com a clarificação dos argumentos das perspectivas apresentadas, com destaque para o ineditismo da síntese das posições da ECC sobre a temática da relação entre capitalismo periférico e restrição externa.

Por meio da história do pensamento, a tese demonstra a relevância do tema nos desdobramentos do estruturalismo e, desse modo, a razão da importância da questão e do vigor das interpretações, ao longo de mais de sete décadas. Expõe, ademais, a capacidade de diálogo da reflexão estruturalista com as mutações experimentadas no capitalismo central e no periférico, ao longo do período. Para o estruturalismo contemporâneo da Escola de Campinas, pedra angular da tese, o carácter hierárquico da interação entre Centro e Periferia permanece mesmo na era do capitalismo globalizado e mesmo sob a integração ampliada das economias periféricas nos fluxos de capitais.

A visão de Furtado de longo prazo reafirma-se. Conforme essa concepção, o subdesenvolvimento não é uma etapa do desenvolvimento capitalista, mas, sim, uma de suas formas. Sob os moldes periféricos, estudados por Prebisch, Furtado e os demais intérpretes do estruturalismo, a interação assimétrica com o Centro é responsável por sua propagação.

Contemporaneamente, as assimetrias seguem a impor a restrição externa, de forma diferenciada e específica, ao desenvolvimento capitalista periférico. Ante a mobilidade do capital, as dificuldades oriundas do financiamento no balanço de pagamentos permanecem. Mesmo sem a escassez de dólares em sua forma absoluta, conserva-se de forma relativa, a depender das condições de movimento do capital em escala global. Perdura como fonte de incerteza radical na definição das taxas de câmbio e de juros e, por essa via, de todo o processo decisório do investimento, definidor dos rumos da economia do Brasil.

CAPÍTULO 1 – O CAPITALISMO PERIFÉRICO E A RESTRIÇÃO EXTERNA SEGUNDO A CEPAL: O SISTEMA CENTRO-PERIFERIA, A TENDÊNCIA AO DESEQUILÍBRIO EXTERNO E A EXIGÊNCIA DO PLANEJAMENTO ESTATAL

Introdução

O presente capítulo destina-se à discussão da Comissão Econômica Para a América Latina (CEPAL) a respeito do capitalismo periférico e do papel da restrição externa em sua transformação. Para esse objetivo, três seções foram organizadas.

A primeira seção dedica-se a reconstruir os aspectos centrais da formulação original da CEPAL sobre o capitalismo mundial como uma estrutura centro-periferia. A denúncia da difusão desigual dos frutos do progresso técnico descreve o sistema econômico em sua estrutura hierárquica e em suas assimetrias, com destaque para as contribuições iniciais de Prebisch (1949; 1951). A diferenciação dos processos históricos simultâneos do desenvolvimento e do subdesenvolvimento (Furtado, 1961) traz à tona os elementos fundamentais para o entendimento de que a condição periférica não é mero atraso a ser recuperado por forças espontâneas e de mercado. As características periféricas como um modo próprio de existência, destacadas Bielschowsky (2000), serão sintetizadas para a compreensão do diagnóstico da trajetória do capitalismo na Periferia, em que se apresentam a tendência à deterioração dos termos de troca, a heterogeneidade estrutural e o subemprego, e a tendência ao desequilíbrio externo. Por último, em ponto já enfatizado por Rodríguez (1985; 1986), ressaltar-se-á o estruturalismo da CEPAL, sinônimo de uma teoria da mudança, a evidenciar os percalços na transição do crescimento “para fora” em direção ao “para dentro”.

A segunda seção concentrará esforços na apresentação da reflexão cepalina sobre a restrição externa, naquela conjuntura histórica entendida como “escassez de dólares”, que se repunha em termos dinâmicos. Vale dizer, entra em destaque a tendência ao desequilíbrio externo, verificada na balança

comercial, agravada por: ausência de movimentos compensatórios de financiamento externo (ou a assunção do comportamento pró-cíclico dos fluxos de capital), reduzido acesso ao mercado dos Estados Unidos da América (EUA) e imperativo – não garantido – da cooperação internacional (Prebisch, 1951).

A terceira seção coloca em tela a exigência do planejamento estatal para a necessária transformação do capitalismo periférico, considerada a restrição externa. O quadro periférico apresenta-se, segundo a CEPAL, como estrutural e, portanto, dele não se deriva uma resolução de curto prazo para a superação dos problemas colocados na forma de existência periférica. A complexidade da situação vai além, uma vez que não há capacidade na iniciativa privada, dadas as condições históricas, para a realização das mudanças demandadas. O planejamento da industrialização – em que se ressalta a administração do balanço de pagamentos e da taxa de câmbio – coloca o Estado no fulcro da mudança proposta pela Comissão (Prebisch, 1952).

1.1 O Capitalismo periférico: o sistema centro-periferia e a difusão desigual dos frutos do progresso técnico

O estruturalismo original foi analisado, de maneira sistemática³, entre outros, por CEPAL (1969); Pinto; Kňakal (1972); Rodríguez (1977; 1981; 1986, 2009); Rodríguez *et al* (1995); Bielschowsky (2000; 2010; 2020); Bielschowsky; Torres (2018); Bielschowsky; Bárcena; Torres (2022)⁴. A partir desses estudos, sintetiza-se e sistematiza-se a perspectiva iniciada por Prebisch, fundada no “Manifesto Latino-Americano” – nome como ficou conhecido o texto introdutório ao Estudo Econômico de 1949 da CEPAL. De acordo com Rodríguez (1986), trata-se de uma perspectiva marcada pela mudança estrutural e pela interconexão, como veremos a seguir.

³ De forma mais resumida, também há importantes esforços de compreensão das ideias centrais da CEPAL em: Hirschman (1961); Cardoso de Mello (1975); Palma (1978; 1987); Cardoso (1980); Goldeinstein (1997). Uma abordagem sobre a atualidade da Economia Política da CEPAL e sua consistência diante das novas teorias do desenvolvimento, especialmente as institucionalistas, pode ser verificada em Macedo (2007).

⁴ Tratamos aqui dos esforços a partir de pesquisadores vinculados à própria Instituição.

O contexto histórico era o imediato Pós-Guerra, com os EUA a capitanear o redesenho de uma ordem mundial, a princípio nos termos vigentes anteriores ao período de 1914 a 1945, com a substituição da liderança britânica. O livre-comércio era a principal bandeira das proposições, mas a temporalidade da América Latina havia mudado. No último quarto do século XIX, a força motriz de transformação fora o comércio exterior, a vaga histórica da Revolução Industrial, que organizara ondas de financiamento oriundas da Grã-Bretanha para o engate das economias na chamada divisão social do trabalho.

A realidade de meados do século XX era outra. Não sem razão, o “Manifesto” inicia-se nos seguintes termos: “A realidade está destruindo na América Latina aquele velho esquema da divisão internacional do trabalho que, após haver adquirido grande vigor no século XIX, seguiu prevalecendo, doutrinariamente, até bem pouco tempo.” (Prebisch, 1949, p. 47). A frase é sintética e forte suficiente para, nos parágrafos seguintes, permitir a apresentação de dois arcaísmos: um teórico, qual seja, o da teoria das vantagens comparativas estáticas; outro histórico, pois a especialização exportadora (agrária e extrativa) perdera seu protagonismo para os esforços de industrialização, passados de espontâneos a intencionais e planejados, na medida das possibilidades dos conjuntos econômicos latino-americanos.

A teoria do subdesenvolvimento ou a economia política da CEPAL, como ficaria conhecida, consolidou os traços do entendimento hierarquizado do sistema capitalista, em linguagem distinta do marxismo, em especial o determinista, amplamente praticado e vigente em boa parte do debate público e acadêmico. A rigor, há um claro diálogo com as interpretações marxistas publicadas na conjuntura final do século XIX e as categorias capitalismo-monopolista e imperialismo⁵, mas, na trajetória analítica em tela, trata-se da visão a partir dos países periféricos e de seus problemas concretos. Como demonstra Rodríguez (1981), ergueu-se um arcabouço de dupla ambientação: a teoria econômica e a política econômica.

⁵ Veja-se Hilferding (1910), Luxemburg (1913), Bukharin (1915) e Lênin (1917).

A partir da observação da correlação de dois fenômenos, a redução do coeficiente de importações e a elevação da participação da indústria na atividade econômica, com reflexos positivos na geração de renda, iniciaram-se as bases para o entendimento do fenômeno da substituição de importações. Essa, por sua vez, configura uma visão⁶ sobre o processo de industrialização. A defesa de uma nova era, com o avanço manufatureiro na região, a chamada fase de crescimento “para dentro”, com vistas ao estabelecimento da estrutura fundamental de uma economia capitalista: o mercado interno.

No entanto, desde seus primórdios, está explícita a preocupação com uma mudança, potencial, igualmente estrutural do perfil de comércio exterior. Prova disso é a mais eloquente (e, muitas vezes, questionada) denúncia do “Manifesto”: a deterioração dos termos de troca, causada por exportações dominadas por produtos básicos, de baixo valor agregado. A fase “para dentro” projeta, portanto, uma mudança nas relações com o “fora” das economias periféricas, com a capacitação para exportações de bens industrializados⁷.

Assim, a “escassez de dólares”, representante do principal obstáculo à trajetória de desenvolvimento da periferia – a restrição externa –, exigia estratégias de transformação da pauta exportadora, rumo a produtos mais dinâmicos, assim como a articulação de financiamento em moeda estrangeira, indispensável para a aquisição da tecnologia viabilizadora da industrialização.⁸ Era evidente, pois, o distanciamento (não só da interpretação, mas das políticas preconizadas pela CEPAL) de ideais de isolamento da região. Nesse mesmo esforço, é imperativo destacar a defesa da integração regional⁹, em vista da preocupação com o diminuto tamanho dos mercados das economias latino-americanas, frente aos

⁶ A respeito do conceito de visão do economista, veja-se Schumpeter (1954). Para uma crítica à interpretação de Schumpeter, veja-se Dobb (1975).

⁷ Importante ressalva: “Observe-se que é totalmente equivocada a ideia muito difundida por economistas liberais do que o que a CEPAL propunha era uma ‘autarquia’. Ao contrário, havia recorrente reiteração de que o processo substitutivo apenas alterava a composição das importações. (...) Também diferentemente do que muitas vezes se supõe, a preocupação com o desequilíbrio levou a que, desde as origens (...), se enfatizasse a importância de estimular exportações” (Bielschowsky, 2000, pp. 29-30). O alerta, pioneiramente, foi desenvolvido por Rodríguez (1981).

⁸ A questão será desenvolvida no próximo item do capítulo.

⁹ Veja-se a preocupação, logo no Estudo de 1949, em sua introdução, publicada em Prebisch (1951).

padrões de organização da produção vigentes – as escalas da Segunda Revolução Industrial¹⁰.

Ao longo do tempo, as análises dedicaram-se ao diagnóstico dos progressos e das limitações do processo de industrialização¹¹:

- a) A tendência ao desequilíbrio externo, que pode ser entendida como um estrangulamento cambial permanente, fruto da necessidade de importações essenciais da transformação da pauta importadora (que substitui as compras de bens finais por bens intermediários e de capital, cada vez mais complexos), acompanharia o desenrolar da mudança estrutural do “crescimento para dentro ao crescimento para fora”.
- b) A tendência ao desemprego estrutural (não explicado pelo ciclo econômico) decorre da já citada heterogeneidade estrutural: em primeiro plano, a existência de setores atrasados, de baixa produtividade, associada a uma baixa acumulação de capital traduzindo-se em um excedente permanente de mão de obra; em um segundo nível, a absorção de tecnologia e as alterações da estrutura produtiva traziam desafios à dinâmica da geração de emprego.
- c) A ocorrência de desajustes setoriais da produção reflete os problemas relacionados à escala e à indivisibilidade do capital, determinante da hipercapitalização em alguns setores e da escassez de capital em outros, com bloqueios às integrações setoriais fundamentais ao crescimento sustentado, fato agravado na periferia, uma vez mais, pela heterogeneidade estrutural.
- d) A ocorrência do desemprego estrutural e suas razões assim como os desequilíbrios setoriais implicam altos níveis de desigualdade na

¹⁰ A esse respeito, veja-se Hobsbawm (1979).

¹¹ O trecho está baseado em Rodríguez (1981), cap. III.

distribuição de renda e a reprodução de um quadro de heterogeneidade social.

- e) Por fim, as constatações sobre a estrutura do sistema e o avanço da industrialização na periferia redundaram em uma determinada exigência de atuação do Estado, tornando-se este o protagonista na orientação, planejamento e coordenação das ações da industrialização¹².

A aplicação do método estruturalista, a partir da concepção centro-periferia, constrói uma visão do processo de industrialização que, nas palavras de Bielschowsky (2000, p.22), demonstra “a ideia de que a estrutura socioeconômica periférica determina um modo próprio de industrializar, introduzir progresso técnico e crescer, e um modo próprio de absorver a força de trabalho e distribuir a renda.” Dessarte, os traços gerais do estruturalismo original podem ser resumidos no método histórico-indutivo¹³ voltado ao estudo da dinâmica das estruturas, ancorado em três vetores: “inserção internacional, tendências e contradições internas do crescimento da periferia e ação do Estado” (Bielschowsky, 2000, p.23). Observada por esse prisma, a trajetória da periferia ganha uma inteligibilidade e proporciona parâmetros para a atuação concreta dos atores sociais interessados na superação dos problemas sociais contemporâneos¹⁴.

¹² Ao comentar sobre os primeiros documentos de Prebisch e os por ele supervisionados na Comissão, Gurrieri (2011) resume: “Do ponto de vista de tomada de decisões, Prebisch concebe um ‘Estado Planejador’ (...) que confira racionalidade substantiva e instrumental ao processo econômico como um todo, definindo seus objetivos fundamentais e os meios mais adequados. Considera imprescindível essa função planejadora do Estado, pois está convencido de que seria possível alcançar melhores resultados assim do que se o processo ficasse entregue às forças de mercado. Os obstáculos e os desequilíbrios do desenvolvimento só poderiam ser superados pela ação deliberada de um ator que tivesse objetivos comunitários, além de visão de conjunto e de longo alcance. Assim como em outros aspectos do desenvolvimento, a periferia deve construir uma ordem institucional ajustada às suas necessidades, sem imitar modelos históricos ou doutrinários nascidos em outras latitudes” (p.50).

¹³ A esse respeito veja-se Bacon (1620). Sobre a discussão do método do estruturalismo latino-americano, especificamente, veja-se Fonseca; Domingues (2021).

¹⁴ “No fundamental, as definições e as hipóteses básicas da concepção originária dizem respeito às peculiaridades da estrutura produtiva e periférica e de sua transformação. Esta estrutura é considerada heterogênea e especializada, em contraste com a do centro, homogênea e diversificada. As estruturas produtivas não permanecem imutáveis. Assim, por exemplo, o desenvolvimento para dentro da periferia consiste numa gradual ampliação e diversificação da atividade manufatureira, que, eventualmente, torna possível a absorção de mão de obra de setores atrasados e a elevação da produtividade média do trabalho. No entanto, apesar da

1.2 A Restrição externa: a tendência ao desequilíbrio externo na mudança estrutural do capitalismo periférico

As análises da economia política da CEPAL enfatizarão a tendência ao desequilíbrio externo, a partir das evidências históricas da formação do capitalismo periférico. A ênfase das interpretações cepalinas recai sobre as diferenças da gênese da industrialização no Centro e na Periferia. Furtado (1961) consolida as posições da perspectiva em tela, ao descrever a construção do sistema centro-periferia como a decorrência de dois processos simultâneos e de retroalimentação: o desenvolvimento e o subdesenvolvimento.

Segundo Furtado (1961), o desenvolvimento surge das forças internas e orgânicas da Revolução Industrial. A dinâmica viabilizada pela transformação da acumulação por intermédio das inovações em resposta aos estímulos da fundação dos Estados nacionais e posterior crescimento de suas fronteiras permite o estabelecimento de um círculo virtuoso entre expansão da demanda e revolução das forças produtivas¹⁵. Nesse caso específico, a produção e a aquisição da tecnologia exigidas para a implantação do capitalismo dependem das condições internas, com o comércio exterior posicionado de forma complementar na oferta (matérias-primas) e suplementar na demanda (reforço do mercado interno), o que é reafirmado em Tavares (1963).

industrialização, a heterogeneidade e a especialização se reproduzem em novos níveis e subsiste o atraso estrutural com relação ao centro. A disparidade dinâmica entre o grau de avanço das estruturas produtivas dos dois polos do sistema sustenta a diferenciação de suas rendas médias; esta, por sua vez, contribui para dificultar que aquela disparidade diminua” (Rodríguez, 1981, p. 250).

¹⁵ “Observado o mesmo fenômeno de outro ponto de vista, pode-se dizer que a tecnologia foi orientada no sentido de permitir combinações de fatores em que entravam quantidades crescentes de capital (definido no sentido convencional) por homem ocupado. Aquelas invenções que possibilitavam economia do fator mão de obra (dado um nível de produção já alcançado) tinham preferência às que permitiam aumento da produtividade física do trabalho, mas não permitiam reduzir a procura do fator mão de obra. Em particular no setor agrícola — grande viveiro de mão de obra — realizou-se esforço substancial no sentido de reduzir a procura do fator trabalho. A mecanização agrícola, iniciada em fins do século passado, trouxe enorme desafogo ao mercado de trabalho, contribuindo, substancialmente, para que se mantivesse elevado o nível das inversões nas economias de mais adiantado grau de mecanização” (Furtado, 1961, p.177).

O subdesenvolvimento, por sua vez, surge da indução proporcionada pela Revolução Industrial no Centro, portanto, do ponto de vista da Periferia, como uma força exógena (“de fora para dentro”). O incremento da demanda derivado da acumulação da formação dos núcleos industriais (Europa e, depois, América do Norte) permite o aumento da produção de bens primários nas economias de passado colonial na América Latina, por exemplo. A elevação da produção no que vem a se constituir a Periferia não implica alterações nas relações de trabalho e pode ser feita com a expansão das fronteiras agrícolas ou por aprofundamento da extração mineral, sem intermédio de inovações¹⁶ (Furtado, 1961).

O comércio exterior estabelece com a demanda interna da Periferia uma relação umbilical (Tavares, 1963). Ao longo do tempo, no entanto, de forma residual, formam-se as condições para a criação de um mercado interno nas economias periféricas. É só a partir da Crise de 1929 que se dão as condições para o que Furtado (1959) denomina de deslocamento do centro dinâmico da economia, ao analisar o caso brasileiro.

O choque externo de 1929 permite, na década de 1930, aos países da América Latina a reorientação dos parâmetros de política econômica, que – de forma espontânea ou planejada – passam a favorecer a industrialização¹⁷. Desenrola-se, a partir disso, o processo de substituição de importações.¹⁸ O termo é cunhado porque, observado do ângulo das relações comerciais, desenha-se o

¹⁶ “O deslocamento da fronteira econômica europeia traduziu-se, quase sempre, na formação de economias híbridas em que um núcleo capitalista passava a coexistir, pacificamente, com uma estrutura arcaica. Na verdade, era raro vermos o chamado núcleo capitalista modificar as condições estruturais preexistentes, pois estava ligado à economia local apenas como elemento formador de uma massa de salários” (Furtado, 1961, p.184).

¹⁷ “A profundidade do desequilíbrio externo fez com que a maior parte dos governos adotasse uma série de medidas tendentes a defender o mercado interno dos efeitos da crise no mercado internacional. Medidas que consistiram basicamente em restrições e controle das importações, elevação da taxa de câmbio e compra de excedentes ou financiamento de estoques, visando antes defender-se contra o desequilíbrio externo do que estimular a atividade interna. No entanto, o processo de industrialização que se iniciou a partir daí encontrou, sem dúvida alguma, seu apoio na manutenção da renda interna resultante daquela política” (Tavares, 1963, p. 33).

¹⁸ Uma síntese histórica desse processo pode ser encontrada em Fonseca (2003). As linhas gerais são resumidas por Bielschowsky (2000): “A dinâmica substitutiva consiste na forma como a economia reage a sucessivos estrangulamentos do balanço de pagamentos. Por progressiva compressão na pauta de importação, a industrialização vai passando de setores de instalação ‘fácil’, pouco exigentes em matéria de tecnologia, capital e escala, a segmentos mais sofisticados e exigentes” (p. 29).

deslocamento dos bens de consumo por bens de produção na pauta de importação das economias periféricas (Tavares, 1963).

Nesse caso, de forma distinta do Centro, o acesso à tecnologia depende das condições externas, isto é, da evolução das relações comerciais durante e após a crise do decênio de 1930. A partir do restabelecimento da economia mundial, os bens de produção podem ser adquiridos por meio de importações e, por responder à demanda interna, são imprescindíveis ao prosseguimento do crescimento e da industrialização¹⁹. Sob o subdesenvolvimento, a disponibilidade de divisas cumpre papel crucial para o prosseguimento da acumulação no setor industrial²⁰ (Furtado, 1961).

Nesse ponto, colocam-se as posições de Prebisch sobre a necessidade de uma ordem comercial favorável aos produtos exportados pela América Latina. Na referida senda explicativa, a já citada “escassez de dólares” tinha estreita relação, no que se refere à América Latina, com as dificuldades de acesso ao mercado ianque, que não se abriu mais, após o fechamento durante o período da Grande Depressão e da Segunda Guerra Mundial. A abertura mais pronunciada da economia estadunidense aos produtos primários era condição *sine qua non* para a estabilidade das contas externas, durante a fase de maiores investimentos industriais dos países periféricos.

Prebisch depositava pouca ou nenhuma fé em uma maior abertura dos EUA. A despeito de a perda de espaço das exportações periféricas, no período 1930-1945, poder ser relacionada a um período excepcionalmente negativo, a dinâmica da economia norte-americana sempre foi mais atrelada à expansão de seu próprio mercado interno, por meio do investimento. Dessa forma, assume-se que os impulsos transmitidos a partir do centro cíclico principal tendem a ser

¹⁹ “Dessa maneira de crescer dos países subdesenvolvidos — caracterizada por um forte aumento da procura de produtos intermédios de origem industrial — resulta uma tendência à elevação do coeficiente de importações” (Furtado, 1961, p.199).

²⁰ “O setor externo não deixou de desempenhar papel relevante em nossos países; apenas houve uma mudança significativa nas suas funções. Em vez de ser o fator diretamente responsável pelo crescimento da renda, através do aumento das exportações, sua contribuição passou a ser decisiva no processo da diversificação da estrutura produtiva, mediante importações de equipamento e bens intermediários” (Tavares, 1963, p. 35).

pequenos, em termos de demanda e de destinação de dólares para a Periferia (Prebisch, 1951).

O desequilíbrio dinâmico era admitido como o crescimento da capacidade de importar em ritmo inferior ao das crescentes necessidades, ao longo do tempo²¹. No exercício analítico, o coeficiente de importações das economias periféricas tenderia a elevar-se por dois motivos. O primeiro referia-se à necessidade de bens de capitais, demandados para a expansão da indústria. O segundo referia-se à elevação do consumo de bens importados pelo efeito-renda, à medida que o esperado processo de crescimento aliado à industrialização se instaurasse (Prebisch, 1951).

Agrava o quadro a deterioração dos termos de troca das economias periféricas, decorrente da interação entre os padrões de exportação e de importação da região. Tal comportamento constitui-se na queda, a longo prazo, dos preços dos volumes exportados da Periferia frente aos das importações, em função da especialização em bens primários. A raiz do referido desbalanço reside, em última instância, nas diferenças entre as estruturas da produção de *commodities* e as da indústria. As primeiras são baseadas largamente na abundância de mão de obra e de recursos naturais, com amplas possibilidades de substituição e provável queda dos preços a longo prazo. Já as manufaturas são calcadas na introdução de progresso técnico, com amplas possibilidades de diferenciação e de preservação dos preços, com o decorrer do tempo (Prebisch, 1949; 1951).

Como alerta Rodríguez (1986), o argumento da deterioração dos termos de troca não é o fato gerador da tendência ao desequilíbrio externo. O fulcro reside na diferença qualitativa entre exportações e importações das economias periféricas – reflexo direto das diferenças entre as estruturas de Centro e Periferia – e sua

²¹ “Fundamentalmente, a capacidade de importação depende da quantidade de produtos exportados por determinado país, e da relação entre o preço desses produtos e o das importações. Não resta dúvida quanto à influência exercida pelas inversões de capitais estrangeiros sobre a capacidade de importação; porém, a possibilidade de pagamento dos juros e da amortização correspondentes a esses capitais, depende, da mesma forma, do total das exportações e dos seus preços relativos. Este aspecto, todavia, não será estudado nesta oportunidade” (Prebisch, 1951, p.26).

respectiva baixa relevância na dinâmica do centro cíclico principal, os EUA. As receitas da Periferia em divisas vinculam-se a bens de baixa penetração no mercado estadunidense. As importações de bens de capital dos EUA, entretanto, são essenciais ao processo industrializante.

O fulcro da geração do desequilíbrio externo assenta-se, pois, na diferença das elasticidades-renda das importações da Periferia e do Centro. As importações dos produtos industriais, oriundos das economias centrais (especialmente dos EUA), crescem a taxas maiores do que o incremento da renda na Periferia, dado seu esforço de industrialização. Por sua vez, as mercadorias periféricas têm crescimento marginal quando o Centro se expande, isto é, o crescimento da renda dos países centrais se dá a uma taxa muito superior à verificada em suas importações de bens primários. A discrepância das elasticidades estabelece, como tendência, a imposição de uma restrição externa às economias periféricas.²²

Segundo Prebisch (1951), a saída ideal para tal desequilíbrio seria uma elevação de igual monta, ao longo do tempo, do coeficiente de exportações, principalmente por meio da diversificação da pauta. Mas, ao buscar a linha de menor resistência, a industrialização por substituição de importações era incapaz de alterar as condições de comércio exterior das economias periféricas. Observa-se o confinamento da indústria das economias periféricas à ocupação do mercado interno, em um ambiente protegido, sem a capacidade de extroversão observada nos países da Revolução Industrial.

A perdurarem as condições de escassez de dólares, a dinâmica de crescimento por meio da substituição de importações tenderia, segundo as interpretações cepalinas, a um esgotamento. A perda de força da substituição de importações

²² “A periferia é especializada (...): só exporta para o centro produtos primários; o grau de diversificação horizontal, complementariedade intersetorial e integração vertical de sua estrutura produtiva é incipiente. Em conexão com esta segunda característica, a demanda de importações de manufaturas produzidas pelo centro apresenta um grande dinamismo; sua elasticidade-renda é superior à unidade, de tal modo que na periferia as importações tendem a crescer com mais intensidade que a renda. Com o centro sucede o contrário. Como só adquire alimentos e matérias-primas no exterior, a elasticidade-renda da demanda de importações resulta menor que a unidade e, portanto, as importações crescem num ritmo inferior à renda” (Rodríguez, 1986, p.13).

tornar-se-ia mais provável com a exigência de investimentos em setores mais complexos, de elevado valor agregado, cujas características vinculam-se a maiores escalas de produção e monopolização da tecnologia por economias centrais. A fabricação interna dos bens intermediários e de capital passaria à pauta, com baixa probabilidade de prosseguimento, à exceção de minguados casos de sucesso na empreitada, nos quais se destacaram apenas Brasil e México (Tavares, 1963).

Nesse sentido, a tendência ao desequilíbrio externo seria agravada por mudanças qualitativas das economias periféricas. A permanência da dependência da exportação de uns poucos produtos primários, ao longo do tempo, demonstraria uma incapacidade de lidar com as demandas de uma pauta importadora em mutação rumo a produtos cada vez mais complexos. A prevalecer a caminhada por linhas de menor resistência, o processo de industrialização, ao obter sucesso, criaria as condições para sua interrupção (Tavares, 1963). Restaria a espera de novas condições exógenas de propulsão para a concretização de etapas mais complexas.

A permanecerem tais parâmetros, segundo a CEPAL, a realidade da América Latina seria o verificado convívio com o estrangulamento nas contas externas e as recorrentes crises cambiais. A ocorrência das crises resulta na exigência de frenagem do processo de crescimento. Quando isso ocorre, o comércio deixa seu papel de potencializador do investimento e da industrialização e passa a representar sua principal restrição.²³

A tendência ao desequilíbrio externo, pelas razões anteriormente expostas, passa ser a principal ameaça da mudança estrutural das economias periféricas²⁴. Esse problema não atingiu a formação das economias centrais, que

²³ “O desenvolvimento econômico, enquanto perdura o processo, não engendra um só desequilíbrio e sim uma sucessão desses; de forma que, à medida que entram vagarosamente em ação certas forças que tendem a deter o desequilíbrio inicial, surge outro, novo, que se junta ao primeiro. E assim por diante, até que a perda de reservas se eleva a tal magnitude que o ritmo do desenvolvimento econômico terá que ser reduzido, se não sustado, ou, no caso de que se pretenda continuar com o desenvolvimento, haverá necessidade de se baixar, progressivamente, o coeficiente de importações” (Prebisch, 1951, p. 54).

²⁴ “Na medida em que não se reajuste, de uma maneira ou de outra, o coeficiente de importação, quando a renda total aumente mais intensamente que as exportações, e enquanto não houver

puderam contar, na maioria dos casos, com o setor externo como exclusivamente apoiador de seus processos de industrialização²⁵. O distinto papel da restrição externa no Centro e na Periferia é o exemplo cabal da insuficiência do enquadramento da situação da América Latina a um mero atraso, a ser corrigido ao longo do tempo (Furtado, 1961).

1.2.1 A Cooperação internacional no quadro de escassez de dólares

O central na transformação latino-americana, segundo a CEPAL, seria o prosseguimento da industrialização, por meio da elevação da taxa de investimento. As fontes principais de financiamento desse movimento seriam fundamentalmente de origem interna. Todavia Prebisch (1954) admite a importância dos recursos provenientes do exterior, de maneira complementar ao esforço local.

Deixava-se claro que o endividamento junto a credores privados não seria a opção mais interessante para a região. A preocupação, ao longo do tempo, era o aumento da carga financeira em um balanço de pagamentos a demonstrar passivos externos construídos ao longo do quase um século e meio de existência independente, assim como o estrangulamento externo reforçado nas relações comerciais já apontadas. A defesa da elevação dos créditos públicos, com taxas módicas de juros, dava a tônica das posições cepalinas, que apontavam os escassos novos recursos obtidos pela região na conjuntura do imediato Após-Guerra e início dos anos 1950 (Prebisch, 1954).

A perspectiva da Comissão era a defesa de um amplo programa de cooperação internacional, em que se mobilizassem as instituições públicas (EXIMBANK e Banco Mundial, *i.e.*) e os governos de países desenvolvidos (Estados Unidos,

inversões de capitais estrangeiros, a fim de dar tempo a esse reajustamento, estará presente a tendência ao desequilíbrio...” (Prebisch, 1951, p.19).

²⁵ “No caso dos países desenvolvidos, não havia, como não há, uma separação nítida entre a capacidade produtiva destinada a atender aos mercados interno e externo. Não é possível distinguir um setor propriamente exportador: as manufaturas produzidas são tanto exportadas quanto consumidas em grandes proporções dentro do país, e a especialização com vistas ao mercado externo se faz antes por diferenciação de produtos do que por setores produtivos distintos” (Tavares, 1963, p. 31).

principalmente), para a industrialização da América Latina. Contava-se com especial apoio dos EUA, a despeito de as expectativas serem mais modestas do que a colaboração norte-americana com a recuperação da Europa, por intermédio do Plano Marshall. As dificuldades do estabelecimento de um plano nos moldes propostos eram reconhecidas, diante das diversas demandas sociais dos EUA e do posicionamento da opinião pública²⁶ (Prebisch, 1954).

O crédito à iniciativa privada e o investimento direto estrangeiro eram vistos com ressalva. Admitia-se que o primeiro seria racionado diante da fragilidade dos empresários latino-americanos, localizados em atividades de baixa rentabilidade. Em relação aos capitais de risco, até meados dos anos 1950, esses permaneciam estacionados e vinculados a atividades exportadoras, como os minérios e o petróleo (Prebisch, 1954).

Igualmente relevante seria o estabelecimento de políticas comerciais favoráveis à Periferia. Três eixos se destacam na abordagem de Prebisch (1954): a defesa do protecionismo das economias periféricas e a ampliação do acesso ao mercado dos EUA, a regulação dos preços internacionais de modo a combater queda dos preços dos produtos primários e a fixação de preços mínimos para os produtos da Periferia. As demandas no flanco comercial partiam do pressuposto de que a construção de uma ordem internacional se sobrepujasse ao objetivo da rentabilidade do capital (Prebisch, 1954).

Ao longo dos anos 1950, com a chegada das Empresas Transnacionais (ETN), o posicionamento da CEPAL vai-se ajustar, uma vez que a iniciativa privada, vinculada ao mercado interno, também irá traduzir-se em novos desequilíbrios nas contas externas. As remessas de lucro e a inalteração dos padrões de

²⁶ “Conviene prevenir las consecuencias psicológicas y políticas de esta confusión, tanto en los Estados Unidos como en los países latinoamericanos, si se propaga el concepto de que su desarrollo económico depende de tales donaciones y de que las conferencias en que se reúnan los países del sistema responden al propósito primordial de obtener recursos en tal carácter. No obstante el altísimo ingreso por habitante de aquel país, hay necesidades colectivas que todavía no han logrado resolverse satisfactoriamente, y son un ejemplo de ello las deplorables viviendas populares en sus grandes ciudades. Por lo demás, los altos impuestos no sólo gravan a los grupos de altos ingresos—y a tal punto que en ciertos aspectos su nivel de vida llega a ser inferior al de los grupos correspondientes de la América Latina— sino que recaen también, y pesadamente, sobre los ingresos de la clase media y las masas populares en general” (Prebisch, 1954, p. 24).

comércio resultarão em pressões adicionais no Balanço de Pagamentos. As exigências de prosseguimento da industrialização seguirão, contudo, como parâmetro das posições da CEPAL. É o que se verifica, por exemplo no posicionamento de Furtado (1962)²⁷, em que há uma clara assunção da contribuição do capital estrangeiro para o avanço da acumulação, mas a defesa de uma vigorosa política de regulação, com vistas à administração das contas externas²⁸.

Do exposto, conclui-se que a CEPAL não verificava nos fluxos de capitais públicos ou privados movimentos compensatórios de elevada significância para os propósitos da industrialização. A tendência ao desequilíbrio externo não seria contornada, portanto, via fluxos internacionais. Em função do passivo acumulado durante a etapa de “crescimento para fora”, era mais provável que os capitais externos funcionassem como mais um elemento de pressão para a saída de recursos e, portanto, a ampliação da restrição externa.

1.3 A Exigência do planejamento estatal

Como já foi dito, a CEPAL aposta no planejamento estatal como forma de contornar as principais dificuldades na trajetória do capitalismo periférico (Prebisch, 1951; 1952; 1954; Furtado, 1961; 1962). Discorda-se da abordagem ortodoxa, na qual os desequilíbrios das contas externas devem ser combatidos com a desvalorização cambial, para, em tese, encarecer as importações e baratear as exportações. Na perspectiva cepalina, os desestímulos às

²⁷ “Tivesse um país como o Brasil de depender de um fluxo continuado de capitais externos para desenvolver-se, e suas atuais perspectivas seriam muito pouco alvissareiras. Isso porque a entrada de capitais externos significa a criação de um fluxo permanente de renda de dentro para fora do país. Se os capitais externos contribuem para aumentar as exportações ou substituem importações, esse fluxo pode não criar problemas de balanço de pagamentos...” (Furtado, 1962, p.85) “Confrontando os resultados de nossa análise chegamos à conclusão de que, para que possamos auferir os autênticos benefícios do capital estrangeiro — aqueles derivados do influxo da tecnologia em permanente renovação — necessitamos de uma política disciplinadora da entrada desses capitais. Permitir o seu influxo desordenado será seguramente privar o país, no futuro, das reais vantagens da cooperação desses capitais em setores de tecnologia menos acessível. Por outro lado, criar condições de hostilidade generalizada aos capitais estrangeiros significará aumentar o preço que sempre teremos de pagar pela contribuição indispensável da técnica alienígena, e, assim, dificultar o desenvolvimento do país” (Furtado, 1962, p. 87).

²⁸ Tratamos mais detalhadamente do assunto em Rodrigues (2006). Para uma crítica dos argumentos de Celso Furtado sobre o assunto, veja-se Hadler (2012).

importações deveriam ser evitados, ao se considerar o caso especial do capitalismo periférico.

O tratamento neoclássico considera estruturas distintas das economias da América Latina. No arcabouço em questão, trata-se de conjuntos homogêneos, com estruturas industrializadas, com os mercados internos e externos marcados por alto grau de complementariedade. A taxa de câmbio nesses casos sinaliza para a ampliação das vendas externas e a redução das internas.

O caso das economias periféricas, nas abordagens da CEPAL, é radicalmente oposto. Primeiramente, os produtos exportáveis são complementares ao mercado das economias centrais e não se relacionam a perfil de suas demandas internas. Em segundo lugar, as pautas exportadoras apresentam a concentração de um ou dois produtos, os quais não têm garantida a expansão de suas vendas pelo barateamento. A desvalorização cambial, por esse caminho, teria baixa eficácia na correção do problema (Furtado, 1961).

O caso das importações traz impactos de elevada gravidade. A composição das importações nas economias periféricas sob industrialização concentra-se mais em bens de produção. Isso significa que a desvalorização eleva os custos justamente das atividades das quais a CEPAL defende o estímulo. O encarecimento das máquinas, equipamentos e insumos básicos, de forma geral, acaba por elevar a probabilidade de interrupção do investimento, ou, no melhor dos casos, o encarecimento dos produtos nacionais e o estímulo à importação (Furtado, 1961).

Por um ou outro caminho, a insuficiência da capacidade de importar instaura-se. Vale dizer, os cânones ortodoxos, quando aplicados à realidade latino-americana, amplificam a restrição externa ao crescimento²⁹ e à industrialização, justamente o oposto do que se defende nas posições cepalinas. É por essa razão

²⁹ “Em tais casos vinca-se uma incompatibilidade fundamental entre o equilíbrio do balanço de pagamentos, obtido por uma taxa flutuante de câmbio, ou por desvalorizações sucessivas, e uma política de desenvolvimento que objetive um aumento do esforço de formação de capital” (Furtado, 1961, p. 226).

que o planejamento estatal era defendido, com o estabelecimento de uma programação das contas externas.

Para a CEPAL, apenas com o direcionamento da industrialização para setores que reduzissem a dependência de importações, o problema seria eliminado³⁰. No curto prazo, restaria a redução da mobilidade de capitais e a utilização das divisas subordinada aos objetivos da industrialização. Sob tais parâmetros, a centralização do câmbio e o estabelecimento de taxas múltiplas (construídas a partir de um sistema de tributação e de subsídios, por exemplo) seriam possíveis medidas de curto prazo para a potencialização do investimento, mas insuficientes sem um planejamento efetivo do gasto a longo prazo³¹. De todos os modos, não restam dúvidas, segundo a Economia Política da CEPAL, se o objetivo último da economia periférica é a superação da restrição externa como obstáculo ao desenvolvimento, o liberalismo na definição da alocação de recursos torna-se inadequado e contraproducente.

³⁰ “Encarado de outro ângulo, o problema se apresenta da seguinte forma: qualquer tentativa para elevar a taxa de inversões que não seja acompanhada de uma orientação dos novos recursos invertidos cria um desequilíbrio interno entre a estrutura da oferta e a composição da procura, desequilíbrio que se transfere para o balanço de pagamentos. Para eliminar esse tipo de desequilíbrio, externo ou interno, seria necessário agir sobre a orientação das inversões, e não, necessariamente, sobre o seu nível, pois, se assim procedermos, o equilíbrio somente será recuperado em um nível mais baixo de atividade econômica, mediante uma redução, portanto, do ritmo de crescimento. Se se pretende levar avante uma política de desenvolvimento, de nenhum modo se deverá sacrificar o nível da atividade econômica à correção do desequilíbrio. Destarte, faz-se necessária uma metódica reorientação das inversões, objetivando reduzir o coeficiente de importação. Enfim, para que a política de desenvolvimento não prejudique a estabilidade, é necessário que ela assuma a forma de uma orientação positiva do processo de formação de capital. Não se trata, apenas, de criar condições propícias a que os empresários intensifiquem seu esforço de inversão: é necessário dar um passo adiante, garantindo que as inversões provoquem as modificações estruturais requeridas pelo desenvolvimento.” (Furtado, 1961, pp. 230-231).

³¹ Furtado (1961) faz importantes considerações a esse respeito no capítulo dedicado exclusivamente ao caso brasileiro. Destacamos as seguintes passagens:

“Para evitar a desvalorização, que poderia ter efeitos negativos sobre os preços internacionais do café, o poder público optou pelo controle quantitativo das importações, o qual favoreceu duplamente o setor industrial (a) com uma proteção ilimitada, no caso de artigos menos essenciais, e (b) através do subsídio implícito às importações de matérias-primas e equipamentos, em decorrência do baixo custo das divisas.

O controle quantitativo das importações, que prevaleceu entre 1948 e 1953, operou como política extremada de incentivo aos investimentos no setor industrial. O nível interno de preços elevou-se a uma média anual de 15%, enquanto se mantinha estável a taxa do cruzeiro com respeito ao dólar. Ano a ano, via-se o poder público forçado a reduzir a rota de divisas disponível para importar produtos considerados de menor essencialidade, eliminando a concorrência externa em importantes setores, enquanto os preços dos equipamentos e matérias-primas importados baixavam relativamente ao nível interno de preços” (p. 239-240).

Conclusão

O presente capítulo dedicou-se à discussão do capitalismo periférico e da restrição externa segundo a CEPAL. Partiu-se da concepção do capitalismo como uma estrutura centro-periferia, portanto hierárquica e assimétrica. A condição periférica, polo dominado do sistema capitalista, destaca-se como uma formação histórica heterogênea, sem dinâmica própria e dominada por uma lógica de acumulação dissociada da introdução de progresso técnico. Devido à estrutura de funcionamento do comércio internacional, às determinações dos fluxos de capitais e à ampla descontinuidade em relação às economias centrais (protagonistas da Revolução Industrial), não há perspectivas de superação, por meio de forças espontâneas “de mercado”, do *status* periférico.

A história da Periferia começa a mudar após o colapso da economia mundial, em 1929. Inicia-se uma longa transição do crescimento “para fora” ao “para dentro”. No entanto, os conjuntos periféricos – situação geral da América Latina – enfrentarão três tendências de longo prazo em sua trajetória de transformação: a heterogeneidade estrutural e o subemprego; a deterioração dos termos de troca; e, finalmente, a tendência ao desequilíbrio externo. Como se viu, ao longo do capítulo, o estruturalismo cepalino afirma-se exatamente como uma teoria para o enfrentamento da mudança diante das dificuldades elencadas.

A restrição externa insere-se nesse quadro, relacionada à tendência ao desequilíbrio externo, entendida como um desequilíbrio no balanço de pagamentos, intensificado com a industrialização possível historicamente, o processo de substituição de importações. A indústria, nascida como um resíduo das estruturas primário-exportadoras, avança como resposta aos choques externos do período 1929-1945. O avanço amplia as exigências de importação de bens intermediários e de capitais. O comércio exterior transita, portanto, da responsabilidade direta pelo circuito da renda para a imprescindível contribuição ao investimento, que só se viabiliza com as divisas geradas no setor primário. À transformação do papel não corresponde, como se notou, uma modificação da estrutura exportadora.

Os desequilíbrios na balança comercial, ademais não compensados por fluxos de capitais em abundância, são uma constante na trajetória da industrialização periférica. O relativo fechamento da economia dos EUA está no fulcro do problema, quando se observa o problema pelo lado das exportações. A denominada escassez de dólares materializa-se, ameaça as importações essenciais e insere a perspectiva da interrupção abrupta do processo industrializante.

Uma das linhas possíveis de contrabalanço, seria, segundo Prebisch e a CEPAL, a formulação de uma política de cooperação internacional. A mobilização de facilidades de acesso a mercados, a tolerância ao protecionismo, os créditos oficiais e a contribuição dos capitais de risco são aventados como possibilidades hipotéticas para a facilitação da transformação do capitalismo periférico. Um ambiente internacional cooperativo, todavia, só seria possível se o compromisso com a construção de uma ordem internacional se sobrepusesse aos objetivos da rentabilidade do capital – fato improvável e não verificado, ao longo da história.

No nível das ações internas, a Periferia não poderia prescindir do planejamento estatal para a orientação dos investimentos. A complexidade dos problemas gerados pela condição periférica impediria a simples remoção dos obstáculos para a formação de economias nacionais por intermédio do liberalismo. Os desafios de elevação da autonomia no setor externo e de generalização dos frutos do progresso técnico para o conjunto da população não se inserem na lógica espontânea da acumulação a partir das forças internas, demasiado atrasadas e concentradas no aproveitamento de vantagens competitivas estáticas, como a exploração da abundância de recursos naturais e de mão de obra.

Para a orientação da substituição de importações e ampliação do progresso técnico aliado à produção, exigia-se uma estratégia adrede arquitetada liderada pelo Estado, dada a restrição externa. O fundamental no planejamento seria o cuidado com a destinação dos investimentos aos bens de produção, baseados na incorporação de tecnologia e sua disseminação. Os cuidados com os movimentos de capitais e da taxa de câmbio no curto prazo na administração do

balanço de pagamentos são, portanto, condição necessária, mas insuficiente, na industrialização periférica.

CAPÍTULO 2 – O CAPITALISMO PERIFÉRICO E A RESTRIÇÃO EXTERNA DAS NOVAS ABORDAGENS DA CEPAL À ESCOLA DE CAMPINAS

Introdução

O presente capítulo destina-se à apresentação de novas abordagens sobre as questões relativas ao capitalismo periférico e à restrição externa, na Comissão Econômica Para a América Latina (CEPAL), assim como a interpretação da Escola de Campinas (EC), em sua gênese. As primeiras foram construídas após o domínio das ideias de Prebisch, analisadas no capítulo anterior. As ideias da EC constituem-se após uma busca para explicações do dinamismo brasileiro, ausentes na abordagem de tendência à estagnação a longo prazo, presentes tanto nas abordagens de Prebisch (1963) quanto nas de Furtado (1966). Para o objetivo proposto, desdobramos três seções.

A primeira seção dedica-se às novas abordagens da CEPAL. Cardoso e Faletto (1967) apresentam a interpretação de uma nova situação de dependência e introduzem a discussão dos parâmetros políticos na definição das relações Centro-Periferia, que têm o predomínio deslocado do comércio exterior para o mercado interno. A seguir, a discussão dos estilos de crescimento é colocada, com especial destaque para Tavares e Serra (1971), que, ao analisarem especificamente o caso brasileiro, apresentam uma crítica aos argumentos estagnacionistas de Furtado (1966), com claro aproveitamento também dos parâmetros estabelecidos no ensaio sociológico de Cardoso e Faletto.

A perspectiva dos fatores endógenos na formação do capitalismo e da industrialização brasileira, na gênese da EC, entram em cena na segunda seção. Tavares (1974) e Cardoso de Mello (1975) incorporam tanto os modelos macrodinâmicos de Kalecki quanto a abordagem da reprodução das relações sociais e das forças produtivas especificamente capitalistas, propostas no debate marxista para reinterpretar a história brasileira e propor uma superação da visão do “processo de substituição de importações”, consolidado, inclusive, por Tavares em suas primeiras abordagens no âmbito da CEPAL. A discussão dos ciclos da economia brasileira nos anos 1956 a 1978 destaca a inadequação

da restrição externa como fio condutor dos movimentos do processo de industrialização brasileira e das economias periféricas industrializadas, de modo geral.

Na última seção, evidencia-se que a restrição externa, em um capitalismo tardio e periférico, como o brasileiro, mas de avançada industrialização, foi reintroduzida por conta de opções da política econômica. Nesses termos, a volta da escassez de dólares deve-se menos ao desenrolar lógico da acumulação de capital na periferia e mais ao contexto histórico.

2.1 As Novas abordagens da CEPAL: o capitalismo periférico no enfoque da dependência e na discussão sobre os estilos de crescimento

A realidade vai ter alteração substancial, a partir do final dos anos 1950 e ao longo dos anos 1960, com especial destaque para o Brasil. O quadro de escassez de dólares analisado por Prebisch vai ser alterado, em um primeiro momento, com a chegada das Empresas Transnacionais (ETN). Será, adicionalmente, o momento em que há uma ruptura interna do estruturalismo, no sentido em que novas contribuições serão incorporadas e passarão a fazer parte das análises da CEPAL. O principal destaque será o que Rodríguez (2009) chamou de o enfoque da dependência.

Bielschowsky (2000) chama a atenção para uma curta passagem de Gunder Frank, com sua matriz declaradamente marxista e o início da teoria marxista da dependência (TMD) dentro da própria Comissão, na primeira metade dos anos 1960. Todavia o destaque será o ensaio de Cardoso e Faletto (1967), escrito em um período de endurecimento político na América Latina, com a disseminação da doutrina de segurança nacional (influência direta dos EUA) e a ascensão do autoritarismo, que tem como ponto inicial o Golpe de 1964 no Brasil.

Cardoso e Faletto (1967) têm como ponto nevrálgico evidenciar duas dimensões de análise, em alguma medida pouco exploradas nas intervenções da CEPAL. A primeira delas diz respeito ao fator político do desenvolvimento e às questões referentes ao modelo político latino-americano. A outra diz respeito aos vínculos

entre o capital estrangeiro e a industrialização substitutiva³². A interpretação da situação de dependência, empreendida por Cardoso e Falleto, tratou de apontar os elementos estruturais que condicionam tanto a articulação política das burguesias da América Latina, incapazes de romper com os arranjos com os grupos sociais do topo, incluindo os oriundos da Colonização, vinculados à grande propriedade rural, quanto, especialmente na etapa da industrialização, o imbricamento com as ETN, na expansão das atividades vinculadas ao mercado interno.

As observações dos sociólogos destacados forneceram, inclusive, elementos para entender que a ampliação dos argumentos reformistas de Prebisch (1963) e de Furtado (1962; 1964; 1966), ao longo dos anos 1960, poderiam ter fôlego curto, ao apelar para um caráter nacionalista além do demonstrado no arranjo de poder latino-americano, mesmo e principalmente com o deslanchar da atividade industrial intensa. Temas como a Reforma Agrária ou a regulação do capital estrangeiro dificilmente poderiam avançar em tal contexto.

De outro lado, o avanço da industrialização é identificado como fruto da internacionalização dos mercados internos. Essa se estabelece como uma nova etapa de dependência nas economias que, por meio do sistema político interno, conseguiram criar as condições para a articulação Centro-Periferia dentro de seus próprios mercados³³. Esse novo arranjo conta com a chegada do investimento direto e permite a expansão da industrialização na Periferia, sob liderança das ETN.

É importante destacar que esse tipo de abordagem interpreta a histórica das economias periféricas como fruto dos fatores internos ante os externos, com

³² “El análisis de la dependencia significa que a ésta no se la considere ya como una ‘variable externa’, sino que es dable analizarla a partir de la configuración del sistema de relaciones entre las distintas clases sociales” (Cardoso; Falleto, 1967, p. 19).

³³ Em versão modificada do ensaio de 1967, os sociólogos afirmam: “Las transformaciones a que aludimos se expresan mediante una reorientación en la pugna de los intereses internos y en la redefinición de la vinculación centro-periferia. Se organizan, con esa nueva modalidad de desarrollo, la estructura misma del sistema productivo y el carácter del Estado y de la sociedad civil, que expresan la relación de fuerza entre los grupos y las clases sociales, para dar paso al sistema capitalista industrial y como éste puede desarrollarse: en la periferia del mercado mundial y a la vez integrado en él” (Cardoso; Falleto, 1969, p. 131).

inversão dos fatores condicionantes do crescimento³⁴. Saem os fatores econômicos externos como impulsionadores e entram os determinantes políticos internos como as fontes de dinâmica interna. Destaca-se a articulação entre as burguesias locais e as ETN, nos mercados internos das economias latino-americanas³⁵. Garante-se, desse modo, sob a dependência, o prosseguimento do desenvolvimento das forças produtivas e a acumulação em níveis mais elevados³⁶ (Cardoso; Faletto, 1967).

A estratégia de associação dependente sofreu uma apreciação bastante crítica, em que se destaca o olhar de Sunkel (1970; 1973). Já ao final dos anos 1960, o economista chileno irá realizar um esforço de observação de aspectos totalizantes, com uma tese bastante forte: capitalismo transnacional e desintegração nacional como forma de entendimento do estágio da industrialização dos países latino-americanos, após a chegada dos conglomerados transnacionais, abreviados de forma bastante enfática: os CONTRAS. Especial preocupação receberam as ilhas de desenvolvimento, apontadas por Cardoso e Falleto (1969), como um dos traços da dependência estrutural. Tratava-se do deslocamento do protagonismo econômico interno no Continente. As regiões antes vinculadas às exportações de bens primários demonstravam-se menos dinâmicas em relação aos locais mais associados ao capital estrangeiro, nitidamente situadas em mercados internos urbanos, mas sem garantir homogeneização dos territórios, isto é, com a redefinição da heterogeneidade estrutural. A interpretação de Sunkel, àquela época, toma essa

³⁴ "Son justamente los factores político-sociales internos – vinculados, como es natural, a la dinámica de los centros hegemónicos – los que pueden producir políticas que aprovechen las "nuevas condiciones" o las oportunidades nuevas de crecimiento económico. De igual modo, las fuerzas internas son las que redefinen el sentido y el alcance político-social de la diferenciación "espontánea" del sistema económico. Es posible, por ejemplo, que los grupos tradicionales de dominación puedan oponerse en un principio a entregar su poder de control a los nuevos grupos sociales que surgen con el proceso de industrialización, pero también pueden pactar con ellos, alterando así las consecuencias renovadoras del desarrollo en el plano social y político" (Cardoso; Faletto, 1967, p. 17).

³⁵ "Las alianzas de los grupos y fuerzas sociales internas están afectadas a su vez por el tipo e intensidad de los cambios en el modo de vinculación de las economías nacionales al mercado mundial, lo que incide en las diferentes posibilidades de éxito de estas alianzas. La articulación de estos grupos con los grupos y fuerzas externas se produce en forma distinta y con consecuencias diferentes antes y después de empezar un proceso de desarrollo. El sistema interno de alianzas se altera, además, por las alianzas políticas existentes en el plano internacional" (Cardoso; Faletto, p. 17).

³⁶ Uma crítica às posições de Cardoso e a evidenciação dos limites da introdução da categoria luta de classes no estruturalismo por esse autor está presente em Hadler (2022).

característica como o fulcro do impasse dos projetos nacionais da região, derivada da atuação dos CONTRAS e da forma de expressão da hegemonia dos EUA na América Latina. Tais observações iam ao encontro dos estudos de Celso Furtado na segunda metade dos anos 1960³⁷.

É de Pinto e Křnakal (1972) a análise de uma nova etapa das relações centro-periferia, quando o “Manifesto” completara duas décadas. A abundância de dólares desenha-se como o quadro a mediar as relações entre as distintas regiões do sistema capitalista mundial. Nesses marcos, o endividamento externo passa a tomar impulso, a reforçar a dependência externa e a incorporar-se ao padrão de crescimento das economias periféricas, em acordo com as conclusões de Falleto e Cardoso (1967).

Também de Aníbal Pinto (1970; 1972; 1976) parte uma revisão crítica dos argumentos relativos à tendência à estagnação, em longo prazo, de Prebisch (1963) e Furtado (1966). Os estilos de crescimento – uma tipificação das diversas interações entre distribuição de renda e trajetórias de crescimento no capitalismo – foram escrutinados para ressaltar a perversa combinação entre ampliação da desigualdade e potencialização das taxas de crescimento nos conjuntos econômicos latino-americanos (Pinto, 1976). Caminhou-se, portanto, no sentido oposto das defesas de Prebisch e Furtado. Tavares e Serra (1971) constituem-se como resultado direto da combinação dos argumentos de Cardoso e Faletto (1967) e de Pinto (1970), com firme posicionamento de a distribuição de renda não ser fator de bloqueio, mas, sim, resultado das altas taxas de crescimento, a despeito de condenações éticas e de necessidade de reformas³⁸.

³⁷ Especialmente Furtado (1966; 1967; 1968).

³⁸ Furtado (1972; 1974) incorporou as questões apontadas por Serra e Tavares, inclusive tecendo-lhes críticas no campo da macroeconomia dinâmica. Em Furtado (2021), em uma das correspondências da época, Celso Furtado deixa claro, em resposta a Tavares, que suas preocupações estavam distantes da questão de crescer ou não, concentradas na reprodução do subdesenvolvimento, isto é, nos problemas relacionados à autonomia nacional (perda dos centros internos de decisão), à capacitação tecnológica (baixa capacidade de inovação) e à homogeneização social (à reprodução de formas de subemprego e desigualdade).

Não se pode deixar de notar que, ao longo dos anos 1960, as preocupações com o perfil das exportações da região, ainda dependentes em larga medida dos bens primários, compunham a discussão tanto das reformas advogadas por Prebisch (1963) e Furtado (1966) quanto das observações dos limites do “estilo de desenvolvimento” de Aníbal Pinto (1976)³⁹. A elevação do endividamento externo e da concentração de renda serão as características fundamentais dos episódios finais da história da industrialização latino-americana (PINTO, 1978). A liberdade de atuação das ETN e sua preponderância darão os toques finais da “substituição de importações” (Prebisch, 1976).

Os questionamentos inseridos em um arcabouço teórico ou em aparatos ético-políticos serão brutalmente interrompidos por um ciclo de Ditaduras no Cone Sul – com destaque para o Golpe de 1973 no Chile – que atingirá em cheio a CEPAL e o estruturalismo. Alijado da política, decadente na influência nos debates e questionado em sua existência, o esgotamento do estruturalismo não se dará por insuficiência na construção de argumentos histórico-teóricos. Será o liberalismo político vitimado por um liberalismo econômico na América Latina. O prosseguimento da perspectiva original e suas renovações seguirão, como demonstra a reflexão da maturidade de Prebisch⁴⁰, Furtado⁴¹ e Pinto⁴² – para ficar nos exemplos mais destacados –, mas longe do protagonismo inicial.

2.2 Além da Restrição externa: a gênese da Escola de Campinas e a especificidade do capitalismo tardio e periférico brasileiro

É no contexto da liquidez de dólares, do endividamento externo e da expansão das ETN que surge o pensamento da Escola de Campinas (EC). Igualmente são os anos de resistência dentro da Ditadura civil-militar e das tentativas de sobrevivência do pensamento crítico, nas quais a UNICAMP tem destaque. O exílio de boa parte da intelectualidade no Chile, a partir do Golpe de 1964,

³⁹ “Nos ‘Estudios Económicos’ dessa década a CEPAL já assinalava seguidamente a existência de problemas de eficiência alocativa dos sistemas econômicos latino-americanos derivados de erros de condução da política comercial e industrial. (...) Conforme o Estudio Económico de 1969, a solução é uma reorientação pró-exportadora” (Bielschowsky, 2000, p. 55).

⁴⁰ Prebisch (1984; 1985; 1987)

⁴¹ Furtado (1974; 1978; 1980; 1982; 1992)

⁴² Pinto (1991)

favoreceu a influência que a CEPAL terá sobre os professores do IE-UNICAMP. Não sem menor importância, a aproximação da CEPAL com os economistas de Cambridge, Inglaterra, deve ser ressaltada, em especial, a figura de Michal Kalecki, que terá influência destacada na EC.

Tavares (1974) é um dos pilares dessa perspectiva, juntamente com Cardoso de Mello (1975). Duas teses que lançam os primeiros passos de uma revisão crítica da Economia Política da CEPAL, com objetivo de repensar a trajetória da América Latina e do Brasil, a partir da noção da formação e do desenvolvimento do modo de produção capitalista⁴³. O ponto nevrálgico dos referidos estudos é a identificação das forças endógenas⁴⁴ que explicam as mudanças do Continente, em especial do caso brasileiro, a partir da emancipação política e do estabelecimento do Estado Nacional⁴⁵.

A formulação crítica ao estruturalismo original não desvincula a EC da tradição iniciada pela CEPAL. A principal mudança de perspectiva reside na construção de uma narrativa histórica a partir das possibilidades de reprodução do capitalismo endogenamente⁴⁶ no Brasil. Embora se defendam as posições para quaisquer das “industrializações avançadas em capitalismo tardios e periféricos”⁴⁷, é evidente a derivação da discussão – ainda na CEPAL – sobre os “estilos de crescimento” e a busca por decodificar as raízes do dinamismo brasileiro, destaque na América Latina.

⁴³ Veja-se a “Introdução” de Cardoso de Mello (1975).

⁴⁴ Há de se destacar, inclusive por sua passagem pelo IE-UNICAMP, Castro (1969), especificamente o primeiro dos artigos ali publicados. Em Castro (1979), as críticas feitas a Furtado e a análise cíclica dialogam diretamente e são próximas às de Tavares. Importante ressaltar que os artigos foram escritos em 1974.

⁴⁵ “[Nas obras de Cardoso de Mello e de Tavares] sustenta-se criticamente que: ‘Todo o espaço do discurso cepalino está organizado em torno da ideia única da independência econômica da nação’ (...), caminho que leva implícito visualizar o processo substitutivo sob a ótica neoclássica das funções macroeconômicas de produção, e não como um padrão endógeno de acumulação de capital, incidido por certas relações sociais de produção historicamente constituídas...” (Rodríguez, 2009, p. 358).

⁴⁶ “[Tavares] examina com rigor a presença de um ciclo endógeno do processo (...) [de industrialização], ao mesmo tempo em que consegue relacioná-lo com tendências próprias do setor externo, pré-teorizadas naquelas visões. Por outro lado, ciclo interno e condicionamentos externos se abordam de uma perspectiva claramente estrutural: com base em proporções (ou desproporções) que concernem à adequação e à continuidade (ou inadequação e à descontinuidade) da expansão industrial e do crescimento econômico, globalmente considerado” (Rodríguez, 2009, p. 399).

⁴⁷ Expressão utilizada por Tavares (1986), deixando clara a conexão entre CEPAL e EC.

Para tal desiderato, no centro das discussões estará uma reinterpretação da história econômica brasileira com o cerne na formação das relações sociais do modo de produção capitalista nas economias periféricas, decorrência, nesse ponto, das reflexões do enfoque da dependência – em outro caminho iniciado na Comissão. Sob influência do trabalho de Novaes (1979)⁴⁸, o fio condutor será o da emergência histórica do trabalho assalariado e das forças de produção especificamente capitalistas. A consequente reinterpretação da etapa do “crescimento para fora” será de extrema importância, pois se negará a visão de uma industrialização em razão de choques externos, com a demonstração de sua vinculação ao ciclo de reprodução do capital. O processo será defendido como decorrência da disseminação do assalariamento e, ao mesmo tempo, da criação de condições de acumulação para o nascimento do capital industrial (Cardoso de Mello, 1975)⁴⁹.

Por essa senda, a crise da etapa exportadora capitalista não corresponde exatamente a uma substituição de importações, mas a um reforço da reprodução tanto da força de trabalho quanto da parte do capital constante, a partir da endogeneização do gasto vinculado ao mercado interno (notadamente o investimento), mas em um movimento restringido por condições objetivas do parque industrial (ausência de um departamento de bens de produção). Sob tal prisma, as importações complementam os esforços de reprodução do capital, em direção aos bens de capital e aos insumos complexos, inviáveis de serem produzidos na Periferia naquele momento, graças ao tipo de formação tardia que assume o capitalismo brasileiro (Cardoso de Mello, 1975).

⁴⁸ Tese defendida no ano de 1973, na Universidade de São Paulo (USP).

⁴⁹ Em Cardoso de Mello (1975) e Cano (1977) – outra obra fundante da EC –, a noção de “capital cafeeiro” é uma formulação bastante original. Defende-se que as forças motrizes da economia cafeeira capitalista (assalariada) exportadora residiam no plano interno, ou seja, as decisões de investimento responderiam a uma lógica de concorrência interna e sua rentabilidade extravasaria para o mercado interno, a despeito do envio de parte do excedente para pagamento do financiamento da produção e escoamento (ferrovias). Em síntese, a acumulação derivada do “negócio do café” é o gérmen do capital industrial (Cardoso de Mello, 1975; Cano, 1977). A ideia em si da existência de um capital cafeeiro não é de ineditismo da EC, pois foi desenvolvida por Silva (1976), com uma grande diferença: nessa formulação, a força motriz parte explicitamente da articulação com o capital estrangeiro, com o financiamento britânico da produção e escoamento do café. Em relação ao extravasamento para a indústria, a formulação é idêntica nos três casos.

Há, todavia, a continuidade das questões centrais da CEPAL na abordagem da EC. Especificamente o método histórico-estrutural, a visão da constituição do capitalismo periférico como diferenciação das atividades coloniais e a análise dos decorrentes obstáculos à produção de progresso técnico, com seus reflexos no potencial de geração de emprego e de renda. A defesa de um papel destacado do Estado, especialmente nas fases mais críticas da industrialização, também decorre da posição rente ao estruturalismo. Igualmente à CEPAL, diante do reconhecimento da complexidade dos problemas da Periferia, a observação dos processos foi levada para além dos estreitos marcos da ciência econômica (Rodríguez, 2019)⁵⁰.

O já iniciado, ainda na CEPAL, distanciamento das teses estagnacionistas de Prebisch (1963) e Furtado (1966) pareceu ser inevitável diante da conjuntura. Em um contexto de elevadas quantidades de crédito privado direcionadas à Periferia e de expansão das ETN dos EUA na América Latina, a economia brasileira apresentava taxas de crescimento recordes durante os anos do vulgarmente alcunhado “Milagre” (1968-73). O desafio teórico aceito estaria em explicar a exuberância do Brasil sem dispensar as lições do estruturalismo, a partir da renovação das explicações dos parâmetros sócio-históricos e de novas perspectivas macroeconômicas, distante da “teoria dos choques exógenos”.

Decorre daí a importância, no plano metodológico, da interpretação do capitalismo brasileiro como parte da história do capitalismo. Deriva-se, desse ponto, a assunção de que os distintos capitalismos tendem a reproduzir, em espaços nacionais, relações sociais de produção e forças produtivas específicas. Essas, uma vez consolidadas, desfazem quaisquer possibilidades de perda de dinamismo ou de instauração de um estado estacionário a longo prazo.

A dinâmica expansiva, a partir do cumprimento dos requisitos da industrialização, torna-se independente de fatores exógenos como a elevação (redução) da desigualdade ou a absorção (perda) de poupança externa. A acumulação é

⁵⁰ “Uma perspectiva ‘mais que econômica’, isto é, enfocada novamente a partir de suas interconexões com fenômenos sócio-políticos” (Rodríguez, 2009, p. 399).

explicada por fatores endógenos, isto é, por decisões de investimento, que criam sua própria distribuição de renda e atraem seus próprios fluxos de financiamento, ainda que não prescindam da ação pontual do Estado (Tavares, 1974; Cardoso de Mello, 1975).⁵¹

Nesses termos, a economia brasileira, após a realização dos investimentos do “Plano de Metas” de Kubitschek, tinha um comportamento assemelhado – ênfase no termo – às economias maduras (Centro). A dinâmica da economia brasileira deveria sempre ser buscada nas interações entre a taxa de investimento e o estoque de capital. Essa era a perspectiva defendida desde o arremate da tese de Cardoso de Mello: “A industrialização chegara ao fim e a autodeterminação do capital estava, doravante, assegurada” (Cardoso de Mello, 1975, p. 130).

Como defende Tavares (1974; 1978), a análise, dedicada a definir a particularidade de JK, aplica-se também aos ciclos subsequentes. A condição periférica traria algumas especificidades do ciclo e da crise brasileira, sem, contudo, deixar de criar condições para novos arranques. Fundamentais são as condições garantidas de reprodução ampliada do capital no Brasil.

Para a EC, o cerne do arranque brasileiro reside na capacidade de o Estado centralizar recursos e planejar investimentos e, dessarte, ser o protagonista do ciclo endógeno de acumulação. Embora haja concordância com o enfoque da dependência sobre a dimensão estratégica estatal e da dinâmica política interna do capitalismo periférico, há, portanto, uma diferenciação na análise do papel do capital estrangeiro, especialmente na etapa da industrialização pesada. O protagonismo estatal na definição de esquemas de acumulação voltados à expansão industrial é a variável fundamental. O capital estrangeiro, a despeito

⁵¹ “Nessas circunstâncias [da industrialização sob capitalismo tardio], o que se exige do Estado é bem claro: garantir forte proteção contra as importações concorrentes, impedir o fortalecimento do poder de barganha dos trabalhadores, que poderia surgir com um sindicalismo independente, e realizar investimento em infraestrutura assegurando economias externas baratas ao capital industrial. Quer dizer, um tipo de ação político-econômica inteiramente solidário a um esquema de acumulação privada que repousava em bases técnicas ainda estreitas” (Cardoso de Mello, 1975, p. 120).

de sua imprescindibilidade, tem, para o estabelecimento do crescimento, papel complementar.⁵² (Tavares, 1974; Cardoso de Mello; Belluzzo 1977).

Outra concordância com o enfoque da dependência é a observação, no caso dos capitalismo tardios e periféricos, da incapacidade de as burguesias liderarem a mudança estrutural, especialmente as transformações mais complexas. Por conta de sua histórica debilidade herdada do processo de formação, as elites assumem reiterado comportamento especulativo na geração de riqueza. Entretanto, pelo lado da discordância com o enfoque de Cardoso e Faletto, a hipótese de liderança do setor público (e, não, o capital estrangeiro) apoia-se no fato de o ciclo brasileiro ter à disposição um patamar mínimo de acumulação, construído em sua fase exportadora capitalista (Cardoso de Mello, 1975).

Não é por outra razão que as iniciativas de JK, com sensibilidade política e estratégia econômica,⁵³ são fundamentais, na visão da EC. Trata-se do exemplo histórico mais acabado de liderança do Estado – com resguardo de sua posição principal e direcionadora a objetivos internos. Ao mesmo tempo, é singular no favorecimento da aliança indispensável com as ETN, postas as descontinuidades tecnológicas e financeiras da industrialização pesada (Lessa, 1964; Cardoso de Mello, 1975; Cardoso de Mello; Belluzzo, 1977).

Ressalte-se, sob esse prisma, que o projeto de Getúlio Vargas, a despeito de sua relevância, não teve êxito na capacidade de centralização de recursos estatais e nem na atração das ETN, mais concentradas nos esforços de reconstrução da Europa. Pesou, ademais, a Guerra da Coreia (1950-53), que direcionou as atenções dos EUA para outros locais da periferia⁵⁴. Kubistchek

⁵² “O caráter associado das burguesias locais e a internacionalização do mercado interno não são, a nosso modo de ver, fatos novos que caracterizam ‘a nova etapa de dependência’. (...) Tanto na chamada ‘etapa primário-exportadora’ quanto nos sucessivos ciclos de industrialização, o capital estrangeiro novo só entrou quando o ciclo de expansão já estava em curso”. (Tavares, 1998 [1974], p. 145).

⁵³ A visão de Lessa (1964) sobre o Plano de Metas é fundamental suporte às análises de Tavares (1974) e às de Cardoso de Mello (1975).

⁵⁴ A esse respeito veja-se, para uma visão rente à EC, Bastos (2001) e, para uma crítica, Campos (2003; 2015). Para um debate sobre a conjuntura Vargas, veja-se Fonseca; Bastos (2012).

(1956-60) teve outra sorte, e a marcha industrial expansiva teve seu curso, mas os desafios colocados eram, essencialmente, os mesmos⁵⁵.

A conjuntura do “Plano de Metas” foi sucedida, nos termos da EC, por uma crise de superacumulação (1962-67), antes da outra arrancada (o “Milagre”). No entanto, o entusiasmo com a primeira quadra histórica de crescimento não se refletiu na segunda, sob a Ditadura. A ampliação dos desequilíbrios produtivos em função da hipertrofia da produção de bens duráveis de consumo, a recorrência a um intenso endividamento externo e o aprofundamento da desigualdade social foram alvo de desaprovação (Belluzzo; Cardoso de Mello, 1977)⁵⁶.

As severas críticas, contudo, diferenciavam-se de recomendações de paralisação do gasto.⁵⁷ A aposta era a correção em termos dinâmicos, com a sequência da elevação do investimento, possibilitada pela defendida ausência de restrição externa como condicionante da industrialização avançada em capitalismo tardios e periféricos. Com isso, mirava-se explicitamente evitar uma recessão e seus impactos deletérios, após o auge do crescimento (Belluzzo; Cardoso de Mello, 1977).

Sob a perspectiva da EC, as tarefas estatais estariam em centralizar recursos para novos investimentos, negociar com as ETN e mobilizar a iniciativa privada local, para seguir em constante expansão, em novos saltos financeiros e tecnológicos e, assim, responder à crise do “Milagre” com mais industrialização. É dizer: exigia-se destravar o ciclo endógeno por intermédio do Estado e do

⁵⁵ Belluzzo resumiu da seguinte maneira os feitos da economia brasileira: “Juscelino ganhou as batalhas que Vargas concebeu. O ‘desenvolvimentismo’ como um projeto de capitalismo nacional cumpriu seu destino através do Plano de Metas: integrou definitivamente a economia brasileira ao movimento de internacionalização do capitalismo. Neste sentido, Juscelino perdeu as batalhas que Getúlio teria imaginado ganhar” (Belluzzo *In* Lessa, 1982, p. 7).

⁵⁶ “Durante a fase do Plano de Metas, o crescimento industrial esteve apoiado num bloco de inversões, que funcionou como uma ‘onda’ de inovações concentrada. Isto promoveu uma profunda alteração na estrutura industrial, modificando as relações intersetoriais a favor do Departamento de Bens de Produção e de Bens Duráveis de Consumo. Contrariamente, entre 1968 e 1974, crescemos à base de estrutura preexistente (...) O eixo da acumulação passou a repousar sobre o setor de bens duráveis de consumo – basicamente automóveis e construção civil” (Belluzzo; Cardoso de Mello, 1998 [1977], p. 170).

⁵⁷ Malan; Bonelli (1976; 1983), por exemplo.

aperfeiçoamento do planejamento econômico (Tavares, 1978; 1981). Reafirmava-se, à exaustão, o ataque aos mitos neoclássicos como o “efeito *crowding out*” e à histeria do “saber comum” contra a “estatização total” da economia⁵⁸. Ademais, afastava-se da propaganda oficial, que apostava na construção de um “Brasil-Potência”, especialmente com o lançamento do II PND (1974)⁵⁹.

As posições de Tavares (1974) e de Cardoso de Mello (1975), no entanto, não foram unânimes em sua integralidade, dentro da EC. A dissertação de mestrado de Mazzucchelli (1977), orientada por Luciano Coutinho, defende a não-conclusão da matriz industrial e, portanto, relativiza a autonomia do ciclo das condições conjunturais da economia internacional. Essa posição foi compartilhada também por Serra (1981), em sua síntese dos ciclos expansivos do Após-Guerra⁶⁰.

⁵⁸ Veja-se, como exemplo desses embates, Cardoso de Mello (1977) e Tavares; Belluzzo (1978).

⁵⁹ Para essa nova vertente estruturalista, a crise dos anos 60 havia sido apenas a primeira crise cíclica industrial da economia brasileira e o caráter restrito do progresso tecnológico brasileiro tinha que ser entendido como resultado da assimetria da competição intercapitalista entre empresas pequenas e grandes, nacionais e internacionais, privadas e públicas. Essa nova formulação teórica levou também a uma nova agenda crítica do desenvolvimento brasileiro que sublinhava sobretudo os seus problemas de correntes da não centralização do capital; da inexistência de um sistema de financiamento endógeno e industrializante; da não calibragem estratégica da política industrial; da ausência de uma política comercial externa mais agressiva, da altíssima concentração da renda e da propriedade territorial agrária e urbana e dos ‘pés de barro’ em que se sustentava o seu projeto de ‘potência emergente’ (FIORI, 1999, p.35).

⁶⁰ Três formulações críticas a Tavares (1974) e Cardoso de Mello (1975) merecem destaque: 1) Goldenstein (1994), que afirma em seu texto a discussão pormenorizada com Cardoso de Mello, e dá vernizes, portanto, de autocrítica, assevera: “... a preocupação com a ‘dinâmica interna’ acabou eclipsando a ‘dinâmica externa’ e comprometeu as conclusões. A análise do movimento do capital internacional foi relegada a um plano secundário e a estrutura industrial dos países avançados tomada como um paradigma, um modelo a ser alcançado. Criou-se, assim, uma ilusão sobre os limites de nossa industrialização” (p. 48); 2) Sampaio Jr. (1999), orientando de Cardoso de Mello, identifica um deslocamento das questões centrais do desenvolvimento nas reflexões baseadas em Tavares (1974) e Cardoso de Mello (1975), na tentativa de erguer uma crítica ao estruturalismo original: “A ideia de que após a constituição de forças produtivas tipicamente capitalistas o movimento de acumulação de capital teria se tornado autodeterminado, só limitado pelas suas próprias contradições, levou a perspectiva do capitalismo tardio a superestimar o grau de autonomia relativa das economias capitalistas dependentes. Assim, a concorrência intercapitalista ancorada no espaço econômico nacional foi transformada em uma espécie de deus *ex-machina* do desenvolvimento econômico, pois, desvinculadas das estruturas extraeconômicas da sociedade, a incorporação de progresso técnico tornou-se um movimento canônico regido pela lógica abstrata do capital. O desafio do desenvolvimento econômico ficou reduzido à capacidade da sociedade mobilizar uma massa apropriada de capital monetário e transformá-la em capital produtivo industrial” (p. 54); 3) Rodríguez (2009) defende “que os esforços de teorização (...) padecem de uma clara limitação temporal, que aparece na crise de começos dos anos 1980” (p. 399).

Em suma e no essencial, considerada certa estabilidade nas condições de funcionamento do capitalismo mundial – relativas ao paradigma tecnológico da Segunda Revolução Industrial e aos parâmetros financeiros estabelecidos a partir de Bretton Woods (padrão dólar-ouro e reduzida mobilidade de capitais especulativos) –, a EC unifica-se na explicação da dinâmica do crescimento por forças endógenas, após a era JK. É basilar, sob tal prisma, o fato de a restrição externa não determinar os impulsos da acumulação de capital nos casos de industrialização avançada na Periferia. Não se eliminam, todavia, ruídos quanto ao nível da autonomização da economia brasileira no cenário internacional.⁶¹

Não se nega, entretanto, no capitalismo periférico, a permanência das influências na trajetória e nas possibilidades de crescimento das eventuais expansões e retrações da liquidez mundial, assim como das transformações tecnológicas emanadas do Centro. Sobre essa última questão, há a limitação da capacidade de geração de progresso técnico a partir da Periferia, especialmente sob o domínio das ETN. Nesse quadro, para a EC, prevalecia uma aposta na capacidade de o Estado brasileiro – tendo como trunfo seu mercado interno (capitalista) – articular-se, de forma contínua, com o processo de transnacionalização do capital, tanto para o financiamento de blocos de investimento quanto para o acesso às inovações. A capacidade de associação seria, na prática, a garantia última da sequência do desenvolvimento tardio e periférico⁶² (Tavares, 1981).

⁶¹ Santos (2012) traz uma síntese dos argumentos da EC e seu enquadramento à noção de Sistema-Mundo.

⁶² “Retomar el *desideratum* desarrollista para completar la industrialización y volverla autónoma, sigue teniendo problemas graves de naturaleza estructural, que conciernen no sólo al grado de desarrollo ya alcanzado, como a las estructuras capitalistas reales existentes en nuestros países. Paradójicamente, cuanto más desarrollada está la estructura industrial, más internacionalizados y solidarios son los comportamientos de las grandes empresas transnacionales, nacionales y estatales. La tan añorada autonomización tecnológica se vuelve así, al mismo tiempo, más factible desde un punto de vista material y más remota desde un punto de vista económico y social. El voluntarismo político, en esas y otras materias, no suele dar buen resultado” (TAVARES, 1981, p.41).

2.3 O Retorno da restrição externa: as posições da Escola de Campinas na crítica ao padrão de financiamento da economia brasileira sob a Ditadura

Os limites da estratégia do II PND (1974) são fundamentais para o entendimento dos equívocos, segundo a perspectiva da EC, cometidos pelos *policy makers* da Ditadura. Tem-se do ciclo, considerada a expansão da taxa de investimento durante o auge do “Milagre”, a criação de elevados níveis de capacidade ociosa não-planejada e reduzida margem de manobra para a continuidade das elevadas taxas de investimento. A endogeneidade do arranque reflete-se na imparável desaceleração (Lessa, 1977a; Tavares; Belluzzo, 1978).

As análises também evidenciam os riscos políticos e a restrita base na qual se apoiava o Plano⁶³. Reforçam-se, contudo, as explicações a partir da dinâmica da crise de superacumulação e os erros de política econômica, traduzidos na desarticulação das decisões de investimento entre Estado, setor privado nacional e as ETN. Dessarte, por fatores cíclicos, políticos e ideológicos, na perspectiva da EC, há um rápido fracasso do II PND⁶⁴, caracterizado pelo abandono dos projetos e pela ênfase na administração dos problemas de balanço de pagamentos na conjuntura 1977/78⁶⁵ (Lessa, 1977b).

A crise no balanço de pagamentos abre um importante flanco de reflexões, qual seja, o tipo de restrição externa enfrentado e as razões de sua existência. Desde

⁶³ Pontos relativos ao papel das finanças, a chamada “ciranda financeira”, com especial destaque à especulação com títulos da dívida interna protegidos da inflação, estão em Lessa (1977a). As determinações políticas, ideológicas e do ciclo econômico sobre o II PND de forma mais sintética também estão presentes em Macarini (2008). As questões do ciclo político podem ser verificadas em outra perspectiva de abordagem em Fonseca; Monteiro (2007).

⁶⁴ “Uma estratégia meramente voluntarista provocou ou exacerbou quebras devido ao atrito das medidas aplicadas sob sua égide com os blocos de interesse de peso na economia. A tomada de consciência das quebras levou sucessivas frações empresariais à percepção – ainda que parcial e frequentemente ambígua – do arbítrio. No ar deste 1974, tais percepções se vertem e são encadernadas pelo lema da Estatização. Elas são os mil e um afluentes formadores de um processo de questionamento crescente do autoritarismo. São também os condutos alimentadores de uma metamorfose. Por aí, e ao longo das peripécias táticas da política econômica, a crise econômica começa a se converter em crise política. Crise política hoje aparentemente maior que a econômica, à luz dos indicadores de desempenho macroeconômico. Processo gerador de uma crise política e econômica ampliada, que, como sabemos, ainda está por vir a resolver-se” (LESSA, 1977a, p. 2). Sobre a contribuição de Lessa para o enquadramento crítico da política econômica e do planejamento estatal, veja-se Macarini (2010).

⁶⁵ Para uma reconstrução histórica do período, nos termos da EC, veja-se Tavares; Assis (1986).

logo, não se trata do mesmo tipo verificado nos anos 1950. A balança comercial brasileira apresentava um comportamento distinto. Apesar da permanência das importações de bens de capital e intermediários, interpretados por Tavares (1974; 1978) como decorrência da velocidade do crescimento da taxa de investimento, as exportações conseguiram dar relativo equilíbrio, com diversificação, inclusive, rumo a bens industrializados.

De maneira geral, as interpretações da EC baseiam-se no fato de o ingresso de capitais na modalidade do investimento direto apresentar volume suficiente para o financiamento do relativamente modesto desequilíbrio na conta corrente. Desse modo, reafirmava-se que a definição de condições de expansão do mercado interno e a consequente coordenação dos gastos públicos e privados foram os fatores fundamentais para o crescimento da economia brasileira e mesmo para a garantia de seu financiamento. A partir desses parâmetros, a opção pelo endividamento durante o “Milagre” torna-se distante da hipótese neoclássica de necessidade de poupança externa⁶⁶ (Davidoff Cruz, 1984).

O Choque do Petróleo (1973) mudou os termos do problema, ao aprofundar o déficit de transações correntes, que foi contornado mediante aprofundamento do endividamento, com a opção de se manter o crescimento por meio do lançamento do II PND. Inserem-se aqui as críticas ao planejamento e à execução do Plano que, sob a perspectiva da EC, demonstrou inviabilidade técnica e política⁶⁷. As medidas destinadas à administração da crise 1977/78 resultaram

⁶⁶ “O primeiro momento de aceleração do endividamento externo brasileiro (1969-1973) resultou, como visto, do alargamento das fronteiras de aplicação dos eurodólares numa situação de extraordinária liquidez internacional. Apesar de coincidir temporalmente com um ciclo expansivo interno, caracterizado por elevadíssimas taxas de crescimento do produto, a dívida contraída no período nem de longe pode ser vista como a contribuição de “poupanças externas” a esse crescimento de vez que acarretou, basicamente, a criação de poder de compra não realizado no período. Se algum efeito teve sobre o ciclo expansivo foi o de dissimular, e talvez agravar, os desequilíbrios intersetoriais à medida que, ao dar origem a excessivas reservas internacionais, criava a ilusão de uma capacidade para importar ‘ilimitada’, sancionando, assim, a abertura do coeficiente de importações” (Davidoff Cruz, 1984, p. 195). A tese de Paulo Davidoff Cruz teve orientação de Luiz Gonzaga Belluzzo e pode ser encarada como o corolário das discussões ocorridas na EC, na segunda metade da década de 1970, sobre a questão do endividamento externo.

⁶⁷ “A implementação do plano foi sendo realizada em meio a uma conjuntura internacional extremamente adversa. A balança comercial apresentou expressivos déficits por dois anos consecutivos em função tanto das dificuldades de ampliar as exportações como de uma política que, pela própria lógica do II PND combinada com a percepção equivocada da crise internacional, acabou resultando extremamente permissiva em relação às importações.

exatamente no oposto da defesa das posições da Escola, com redução do gasto público e elevação dos juros e estímulos intensificados ao endividamento externo (Davidoff Cruz, 1984).

Através dos canais de estímulo às tomadas de crédito externo, deu-se o envolvimento do Estado com a conseqüente criação do fenômeno da estatização da dívida externa. Durante o II PND, por contratações diretas via empresas estatais, a estratégia justificou-se, oficialmente, para dar exclusividade ao setor privado nacional na utilização dos recursos do BNDE⁶⁸. Após precoce abandono do Plano, diante da escassez de divisas no Banco Central, a criação de instrumentos de *hedge* terminou por transferir a dívida contraída pelo setor privado ao Estado, por meio das autorizadas e estimuladas operações de pré-pagamento⁶⁹ (Davidoff Cruz, 1984).

Com o crescimento explicado por fatores endógenos e o investimento direto entrelaçado à expansão do mercado interno, a explicação da EC caminha para o entendimento da reintrodução da restrição externa por opções de política econômica. A destinação macroeconômica do financiamento externo não se vinculou às necessidades imediatas de balanço de pagamentos e acabou por

Simultaneamente, os desequilíbrios externos eram agravados pela elevação do custo da dívida que acompanhava os aumentos da taxa de juros no mercado internacional" (Davidoff Cruz, p. 200).

⁶⁸ "O deslanche do II PND coincidiu com o início da desaceleração do ciclo expansivo anterior ou, mais especificamente, com o início da desaceleração das inversões privadas, notadamente nos setores produtores de bens de consumo. Como consequência, houve uma retração relativa na demanda privada por crédito o que, dado o padrão de financiamento, refletia-se também na demanda por crédito em moeda estrangeira. Tanto é assim que, não obstante as várias medidas de estímulo adotadas no período, as captações privadas diretas mantiveram-se, em valores nominais, praticamente constantes não declinando unicamente em função dos empréstimos contratados por empresas de mineração envolvidas em grandes projetos estimulados pelo II PND. As empresas privadas nacionais da área de bens de capital – setor priorizado no Plano – não se constituíram, por sua vez, em demandantes adicionais de recursos externos já que contavam com recursos fortemente subsidiados do sistema BNDE. Começava a gestar-se, dessa forma, uma situação radicalmente distinta da do período anterior: a necessidade crescente de captação de recursos externos era acompanhada por uma retração relativa das captações efetuadas pelo setor privado o que colocava as bases iniciais para o processo de 'estatização' da dívida externa brasileira" (Davidoff Cruz, 1984, p. 211).

⁶⁹ "No biênio 1977/78 quando era abundante a disponibilidade de crédito internacional e quando tornaram-se maiores as restrições para a mobilização de recursos internos, próprios e de terceiros, por parte das empresas estatais. Assim, a crescente "estatização" da dívida externa, ao mesmo tempo em que operava como resposta à progressiva retração das captações privadas, refletia urna clara opção quanto aos padrões de financiamento dos grandes projetos do setor público jogando, por sua vez, importante funcionalidade quanto à política de ajuste do balanço de pagamentos" (Davidoff Cruz, 1984, p. 204).

substituir as fontes internas de longo prazo, por meio da atuação dos bancos comerciais ou por tomadas diretas (caso das ETN). A perda de controle do endividamento externo, sobretudo por elevados volumes de fluxos aportados, demonstra o predomínio dos credores – os bancos de ação transnacional – e da inadequada percepção sobre a poupança externa dos *policy makers* da Ditadura na definição dos rumos do endividamento externo. Segundo as análises da EC, a escassez de dólares é reintroduzida na realidade brasileira, portanto, por razões bastante distintas das observadas nos anos iniciais da CEPAL.

Conclusão

O presente capítulo dedicou-se ao entendimento das transformações das visões dentro da CEPAL e na gênese da EC quanto à dinâmica do capitalismo periférico e o papel da restrição externa.

A interpretação de Cardoso e Faletto (1967) defende uma mudança qualitativa das relações Centro-Periferia, a partir da expansão das ETN. O mercado interno consolida-se como o local da articulação dos interesses de capital estrangeiro, Estado e iniciativa privada nacional. As burguesias periféricas das economias mais dinâmicas acomodavam-se em um pacto político que potencializava a chegada do Investimento Direto, compreendido como o dínamo fundamental do novo marco histórico.

As posições da CEPAL transitam para novos parâmetros de abordagem. Abandona-se o apelo a reformas que apoiassem a liderança nacional no crescimento e viabilizassem uma industrialização autônoma, em que se destacavam as reflexões de Prebisch e Furtado. Emerge uma nova visão, ajustada aos parâmetros destacados no enfoque da dependência. A análise passa a compreender o dinamismo possível sob a liderança do capital transnacionalizado e a permanência da desigualdade.

As limitações impostas por uma burguesia dependente não excluíam nem as possibilidades de crescimento, nem o prosseguimento da industrialização. O destaque na América Latina era o caso brasileiro. Tavares e Serra (1971)

ressaltam que as condições de expansão se davam a despeito da concentração de renda e deslocam o debate para as razões macroeconômicas do sucesso brasileiro, com o aproveitamento das novas condições políticas e de articulação com o capital estrangeiro destacadas por Cardoso e Faletto (1967).

A partir do enfoque da dependência, a questão da restrição externa deixa de ser o condicionante explicativo do processo de crescimento periférico. A gênese da EC baseia-se justamente em uma interpretação da formação do capitalismo brasileiro que evidencia o papel da acumulação e das determinações do gasto. A partir da conjuntura JK, com o destacado avanço dos setores do departamento de bens de produção no conjunto industrial, destacados em Tavares (1974) e Cardoso de Mello (1975), o posicionamento teórico passa a entender os movimentos da economia brasileira como assemelhados aos de uma economia madura.

A condição periférica não é, contudo, negligenciada. Reconhece-se que os parâmetros ainda seguem a depender, em última instância, das economias centrais, considerada a ampla monopolização dos meios tecnológicos e financeiros pelas ETN. Todavia aposta-se na capacidade de articulação do Estado para a centralização e a mobilização de recursos necessários à reprodução ampliada do capital e ao prosseguimento da industrialização brasileira, como aponta Tavares (1981).

A condução econômica da Ditadura foi alvo de críticas, especialmente por não empreender medidas em conformidade com as características do capitalismo brasileiro. Os desequilíbrios macroeconômicos, setoriais e sociais reproduziram-se e, a despeito do crescimento, criaram dificuldades para a sequência do processo de industrialização. Especial preocupação ganhou o endividamento externo que, não sendo imprescindível – postos o desempenho exportador e a capacidade de atração de investimento direto –, tornou-se peça fundamental do discurso e das ações de política econômica do período.

A perda de controle sobre o processo de endividamento reintroduziu a questão da restrição externa. As ações do Estado acabaram por responsabilizá-lo pela

dívida contraída nos anos 1970, com destaque para a tomada direta de recursos durante o II PND e para os mecanismo de *hedge* na conjuntura subsequente. A volta da questão não lhe dá traços idênticos ao fenômeno nos anos 1950 e 1960, haja vista as razões financeiras de sua ocorrência e os papéis assumidos por credores internacionais privados.

CAPÍTULO 3 – O CAPITALISMO PERIFÉRICO E A RESTRIÇÃO EXTERNA SEGUNDO A ESCOLA DE CAMPINAS CONTEMPORÂNEA: A FINANCEIRIZAÇÃO DA RIQUEZA E AS ASSIMETRIAS DO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL E DAS CADEIAS GLOBAIS DE VALOR

Introdução

O presente capítulo destina-se à discussão da Escola de Campinas Contemporânea (ECC) a respeito das condições atuais da restrição externa no capitalismo, tanto no Centro quanto na Periferia, com ênfase na última e no caso brasileiro. Para esse objetivo, três seções foram organizadas. As fontes bibliográficas compõem-se exclusivamente das reflexões da perspectiva destacada.

Na primeira seção, apresentam-se as ideias-chave sobre os novos parâmetros do capitalismo, a partir da reafirmação da hegemonia dos EUA pela via financeira (Tavares, 1997). A estratégia estadunidense favoreceu uma transfiguração da riqueza (Beluzzo, 1997), no sentido da financeirização e com fortes determinações sobre o comportamento do capital e da concorrência (Braga, 2000). O dólar recolocou-se como principal moeda do sistema capitalista, mas, diferentemente dos anos 1945-1970, sem lastro. A flutuação das taxas de câmbio em um quadro de ampla mobilidade do capital estabeleceu-se e, diante da importância da moeda norte-americana, os EUA impuseram algum tipo de restrição externa a todas as economias capitalistas (Coutinho; Belluzzo, 1998).

Na segunda seção, o foco desloca-se para as análises que se dedicaram ao entendimento das assimetrias do sistema monetário-financeiro internacional (SMFI). Elucida-se como as taxas de câmbio flexíveis e a mobilidade de capitais não blindam a política econômica, especialmente a monetária e particularmente nas economias periféricas (Carneiro, 1999). A Periferia, diante da perda de funções de suas moedas e da baixa relevância nas carteiras de riqueza financeira mundial, sofre ainda mais os percalços na definição dos objetivos nacionais para as suas políticas econômicas (Prates, 2005). A observação da

experiência brasileira deixa claro que, independentemente da conjuntura, os ciclos de liquidez internacional determinam o comportamento das contas externas e da taxa de câmbio (Biancarelli, 2019). A restrição externa permanece, portanto, a impor severas limitações ao exercício de políticas com vistas ao crescimento.

Na terceira seção, a estrutura produtiva e seus determinantes sobre a restrição externa são o fulcro das reflexões. Destaca-se a integração produtiva adjacente à globalização financeira. A consolidação das cadeias globais de valor (CGV) encontram a economia brasileira já em um cenário de especialização regressiva (Coutinho, 1997). A desnacionalização é um dos fatores cruciais para impedir uma estratégia de inserção nos mercados integrados de maneira virtuosa (Laplane; Sarti, 2021). A indústria brasileira mostra resiliência, mas se distancia dos objetivos do desenvolvimento, ao se ancorar nas vantagens comparativas estáticas e nas receitas operacionais, no contexto de financeirização (Sarti; Hiratuka, 2017). A reprimarização da pauta exportadora reforça a dependência dos ciclos externos de liquidez e, por essa via, reproduz a restrição externa, que instabiliza o câmbio e penaliza o investimento.

Ao final, procederemos a uma conclusão, com a síntese das posições da ECC, destacadas ao longo do capítulo. Pretende-se, assim, reforçar o ponto de vista da importância central da restrição externa, nas reflexões sobre o desenvolvimento periférico, na ECC. Adiante-se, de todos os modos, a constatação de pronunciada linha de continuidade com a perspectiva da Economia Política da CEPAL e o consequente relacionamento dos principais desafios da economia brasileira à sua condição periférica.

3.1 A Financeirização a partir da reafirmação da hegemonia dos EUA e as novas condições gerais de restrição externa

Os novos parâmetros do sistema capitalista, vigentes dos anos 1980 aos dias atuais, devem ser buscados nas respostas construídas para a crise de Bretton Woods, segundo a ECC. Parte-se, conforme o método histórico-estruturalista, do movimento concreto da economia mundial. Destaca-se a particular resposta

dos EUA aos desafios colocados ao esgotamento de seu longo ciclo de expansão iniciado no Após-Guerra.

Belluzzo (1997) ressalta a crise de superacumulação como consequência do longo ciclo expansivo sob a ordem regulada. As regras estabelecidas, sob o trauma da ascensão do fascismo após a Crise de 1929, construíram o padrão dólar-ouro, com funcionamento próximo ao que Keynes (1930) denominou de regime de moeda administrada. Nesse tipo de arranjo institucional, a característica fundamental é o estabelecimento de um *standard* de riqueza, que submete a criação de liquidez e deixa clara a separação entre o dinheiro e os ativos financeiros.

Belluzzo e Almeida (2002) destacam o fato de a estrutura de Bretton Woods possibilitar, em um só tempo, ao Estado controlar as condições de conversão da moeda privada em moeda pública, assim como dessa em seu *standard*. É dizer: uma ordenação na qual o setor público tem a capacidade de direcionar tanto o gasto privado para além das taxas de capacidade de autofinanciamento (vale dizer, independentemente da retenção dos lucros e, portanto, permissiva à atuação do crédito) quanto de bloquear a especulação financeira como esquema preferencial de acumulação (impede a criação de poder de compra para além dos limites das possibilidades dinâmicas do estoque de capital produtivo). Os controles de capitais são fundamentais nessa conformação, em virtude de impedirem a atividade especulativa de destruir as paridades e colapsarem os parâmetros de intercâmbio entre dólar e ouro.

A partir de tais fundamentos, segundo Belluzzo (1995; 1997), faz-se mister reconhecer a atuação dos EUA *como lender of last resort* e fonte de gasto autônomo como molas propulsoras dos assim chamados “Anos Dourados”⁷⁰ do capitalismo. A postura expansiva da política fiscal (acoplada aos gastos militares)

⁷⁰ Para uma reconstrução dos principais dilemas do Entreguerras, na perspectiva da Escola de Campinas, veja-se Mazzucchelli (2009). Para uma reconstrução da trajetória do Pós-Guerra e a defesa dos Anos Dourados, conforme essa mesma perspectiva, veja-se Mazzucchelli (2013). Uma interpretação alternativa da trajetória do Pós-Guerra e uma crítica à concepção de “Anos Dourados”, em uma perspectiva distinta da Escola de Campinas, são encontradas em Pereira (2022).

e a política monetária acomodatória⁷¹ (combinada à concessão de crédito para a reconstrução das economias centrais atingidas pela Segunda Guerra) viabilizaram os objetivos estadunidenses de ampliação das áreas geopolíticas de influência, de expansão da indústria (criação de uma rede de empresas transnacionais) e de crescimento dos bancos norte-americanos (com atuação igualmente de âmbito transnacional). Tais metas dos EUA coadunaram-se com a necessidade de demanda e de créditos em dólares das demais economias. O resultado foi a potencialização do crescimento do produto e da acumulação de capital em todo o Centro⁷².

“Tudo que é sólido desmancha no ar”, como afirmaram Marx e Engels (1848).⁷³ Belluzzo (1997) sublinha que o consenso keynesiano desfaz-se ao cumprir seu papel de reestabelecer os parâmetros da hegemonia norte-americana na economia do Após-Guerra e permitir um grande ciclo expansivo. Do ventre do capitalismo regulado surgem os elementos de sua superação.

Segundo Belluzzo (1997), o principal fator de reversão da trajetória expansiva é a alteração do estado de convenções positivo em relação ao comportamento da economia estadunidense, tanto pela elevação da concorrência externa quanto pelos conflitos distributivos internos. Desse modo, defende-se que a erosão da conversibilidade dólar-ouro se dá, justamente, quando se verificam sinais de

⁷¹ Belluzzo (1997) defende a particularidade (e a condição historicamente determinada) dessa configuração do capitalismo regulado: a clara separação entre moedas e ativos, a irrelevância das quase-moedas e a influência direta (praticamente automática) das taxas curtas – definidas pelo Estado – nas taxas longas – definidas pela preferência pela liquidez e atuação dos detentores de riqueza (considerada a proximidade entre os bancos centrais e os bancos privados). As teorias que depreendem daí tanto a estabilidade da relação da oferta monetária com o nível do produto (caso do monetarismo à la Friedman) quanto na determinação totalmente exógena do espectro das taxas de juros desprezam as possibilidades de a moeda tornar-se um ativo e relevância das quase-moedas em outros arranjos monetários (com maior mobilidade do capital – forma/espço/tempo). As reflexões sobre o caráter do dinheiro no modo produção capitalista (a partir de Marx e da síntese Marx/Keynes) serão fundamentais para a posição de Belluzzo e da Escola de Campinas e serão apresentadas ao longo da presente seção.

⁷² Belluzzo (1997) sublinha a postura neomercantilista permitida dentro da ordem regulada para os casos alemão e japonês. No primeiro caso, deu-se vazão ao avanço na Europa ocidental, preparando o terreno para a unificação europeia (ressalte-se o bom desempenho industrial de França e Itália como coadjuvantes). No segundo, o surgimento dos NICs (*New Industrialized Countries*) no Sudeste Asiático, com destaque para Coreia, Taiwan e Hong Kong. É relevante nesse ponto verificar a distinta postura dos EUA com a América Latina com sua lógica de conquista. uma reflexão com especial interesse em relação aos vínculos do IDE com a economia brasileira e seus desdobramentos pode ser verificada em Campos (2023).

⁷³ A edição brasileira utilizada data de 1998.

esgotamento da economia norte-americana, com destaque para o desajuste fiscal, a redução do saldo comercial⁷⁴ e a elevação da inflação.⁷⁵ As políticas de austeridade, em resposta ao ciclo político, destroem, pouco a pouco, a sinergia Estado-iniciativa privada e, desse modo, o investimento tende a fenecer – fato agravado pelo estrutural esgotamento das frentes de expansão.

Os bancos são ágeis nesse momento de reversão das expectativas e, especificamente no caso ianque, por sua interligação com os mercados de capitais⁷⁶ (característica institucional), utilizam as inovações financeiras de forma defensiva, desde meados da década de 1960, quando a inflação dá seus primeiros sinais. A evolução da crise de Bretton Woods torna caduco o aparato regulatório, dedicado a controlar as condições de expansão privada da liquidez. Ocorre a disseminação das *securities* nos balanços bancários, com a progressiva elevação da importância das quase-moedas e a interligação reforçada dos mercados de crédito e de capitais (Braga, 1997)⁷⁷.

Os anos 1970 se iniciam com o abandono da conversibilidade do dólar (Nixon, 1971), a sequência de adesão e rompimento do Acordo Smithsonian (firmado em 1972) e, por fim, a consolidação da liberalização das taxas de câmbio (1973). O câmbio flutuante e a ausência de coordenação das políticas macroeconômicas

⁷⁴ “Os Estados Unidos não foram capazes de sustentar a posição do dólar como moeda-padrão, na medida em que uma oferta “excessiva” de dólares brotava do desequilíbrio crescente do balanço de pagamentos, agora sob a pressão de um déficit comercial. Minsky e outros autores sustentam que o ‘dólar standard’, à semelhança dos sistemas nacionais, era na verdade, um sistema monetário de crédito. Nesse sistema, o déficit global do balanço de pagamentos determinava a quantidade do crédito e a situação positiva da balança comercial garantia a qualidade dos fluxos em dólares colocados à disposição de outros países, empresas e indivíduos” (Belluzzo, 1995, p. 14).

⁷⁵ Reforce-se que, nessa perspectiva, lê-se a conjuntura do esgotamento das frentes de expansão (etapa final de uma longa onda de difusão de progresso técnico) – *causa* – para os efeitos da concorrência externa (corrosão do saldo adjacente) e conflito distributivo (inflação adjacente) – *consequências*. Veja-se Coutinho; Belluzzo (1978) e Belluzzo (1997).

⁷⁶ Tavares (1992), Coutinho (1992), Belluzzo (1997) e Braga (1997) são unânimes em apontar as diferenças de institucionalidade entre os EUA, a Alemanha e o Japão – a Tríade. No caso dos concorrentes dos norte-americanos, a proximidade entre banco e indústria é um traço marcante e estrutural. No caso alemão, ressalte-se a figura do banco de desenvolvimento, com forte peso do crédito bancário de longo prazo, a resguardar a separação entre moeda e ativos financeiros, curto e longo prazo. No caso japonês, o *keiretsu* e a figura do conglomerado permite o ajuste do crédito às necessidades do investimento.

⁷⁷ Eis aí a gestação do processo de substituição da moeda pelos ativos geradores de juros que alterou as condições operacionais dos bancos, implantou a securitização, desatou a concorrência financeira, e problematizou o controle da liquidez pelo Banco Central (Braga, 1997, p. 204).

potencializam a instabilidade, assim como os conflitos distributivos e sociais. As turbulências dos anos 1970 e o *stop and go* das políticas macroeconômicas dos EUA dão a tônica do comportamento da economia mundial, com o adicional sofrimento dos dois choques do Petróleo (1973 e 1979), após a fundação da OPEP⁷⁸.

A partir de mercados *offshore*, os bancos dos EUA, livres das amarras de sua autoridade monetária (FED), aproveitaram a conjuntura para fazer a intermediação dos recursos resultantes das rendas petroleiras (petrodólares) e sua reciclagem em países com déficit nas contas externas. O chamado Euromercado de moedas, que financiara a expansão das ETN, a partir de meados do decênio dos 1960, permitiu a última franja de difusão das tecnologias da Segunda Revolução Industrial na Periferia⁷⁹. O movimento – insuficiente para a manutenção do nível das taxas de crescimento e acumulação do Pós-Guerra – compensou perdas com as oscilações no Centro⁸⁰.

O cenário de desequilíbrios macroeconômicos da economia dos EUA abrigou o espraiamento dos títulos nos níveis interno e mundial (a partir do Euromercado e de outros mercados *offshore*). A liberalização cambial e a adoção de um regime de flutuação das taxas permitiram a disseminação de inovações nos mercados cambiais e derivativos. Belluzzo (1997) destaca que os bancos americanos ampliavam, nesse momento, não só a captação dos depósitos remunerados como também ampliavam a liquidez destes – rompeu-se, definitivamente, nos

⁷⁸ A visão da ECC sobre o processo histórico está em Mazzucchelli (2017), no capítulo “A Desorganização dos Anos 1970”.

⁷⁹ Em relação à Periferia, Beluzzo (1995) afirma: “A euforia do endividamento externo que deu sobrefôlego a muitos projetos de industrialização e de crescimento industrial (tanto na periferia do capitalismo, quanto na área socialista), já era resultado da fadiga e das contradições que atingiram os mecanismos básicos que garantiam, simultaneamente, a estabilidade e o crescimento das economias centrais” (p. 15).

⁸⁰ Uma discussão sobre a formação do Euromercado, a partir dos parâmetros da Escola de Campinas, está em Lima (1985). Nos termos de Braga (1997): “Já no final dos anos 60, o acirramento da competição financeira se manifestava nos fluxos de dólares americanos – das corporações e dos bancos – que impulsionaram o Euromercado de moedas (*eurocurrency market*), dando início a uma verdadeira mudança de escala e de natureza da circulação monetário-financeira internacional (...) Além destes fluxos, a internacionalização de bancos e corporações de distintos países, ao lado da incerteza cambial reinante, determinaram que, no Euromercado, se verificasse um extraordinário salto nas operações cambiais. (...) Se, externamente, os bancos americanos foram ao mercado de ‘eurobônus’, internamente se lançaram na oferta de empréstimos acima da base de reservas, a qual se estreitava pelo fenômeno (...) de substituição da moeda por ativos geradores de lucros” (p. 205).

termos de Keynes (1930), a capacidade de a autoridade monetária controlar a criação da moeda privada. As taxas de juros tornavam-se repactuadas, com viés de alta.

Câmbio e juros modificavam, portanto, a qualidade de suas interações, rumo ao favorecimento das apostas dos especuladores. Por sua vez, tanto as contas públicas quanto o saldo comercial dos EUA tinham um comportamento aquém do esperado para a manutenção da trajetória das conversibilidades acordadas em Bretton Woods. As pressões internacionais para a substituição do dólar como moeda de reserva alastraram-se no debate das instituições multilaterais, como evidencia a discussão, no referido decênio, sobre os Direitos Especiais de Saque no FMI. As tentativas de construção de uma nova ordem mundial tornaram-se um fardo para a potência hegemônica⁸¹.

Esse é o pano de fundo para a tentativa bem-sucedida de reafirmação da hegemonia estadunidense a partir dos parâmetros definidos na circulação financeira. Diante dos questionamentos da moeda estadunidense no plano internacional, Paul Volker, então presidente do FED, decidiu, unilateralmente, por encetar a chamada “diplomacia do dólar forte”.

A atitude crucial da autoridade monetária dos EUA foi, por meio do controle dos agregados monetários, permitir a elevação das taxas de juros básicas norte-

⁸¹ “Vistas em retrospecto, as atribuições dos anos 1970 devem ser entendidas como a expressão de um processo mais amplo: a dissolução da ordem do pós-guerra. Em vez da estabilidade das taxas de câmbio e do controle sobre o fluxo de capitais (consagrados em Bretton Woods), prevaleciam agora a dança das moedas e a expansão do euromercado, livre das regulamentações dos Bancos Centrais. Em vez da inquestionável supremacia econômica dos EUA, existia agora a disputa renhida entre as corporações norte-americanas e os oligopólios japoneses e europeus. Em vez da soberania do dólar – outrora *as good as gold* – assistia-se agora a questionamentos ao status internacional da moeda norte-americana, em processo de franca desvalorização. Em vez do petróleo barato, comandando a matriz energética dos países capitalistas, surgia agora a ação concertada da OPEP destinada a preservar e ampliar o ganho real de suas exportações. Em vez da expansão dos investimentos e da elevação continuada da produtividade, observava-se agora o declínio endógeno da taxa de acumulação com a consequente queda do valor agregado pelos trabalhadores. Em vez do crescimento continuado e da inflação em patamares irrisórios, irrompiam agora as recessões e as variações abruptas do nível de preços. Em vez da elevação dos lucros e dos salários reais, aparecia agora luta distributiva, com empresários e trabalhadores em permanente conflito. Em vez do compromisso com o pleno emprego e o aprimoramento do Welfare State, proliferavam agora as críticas às políticas de administração da demanda (*fine tuning*) e ao peso excessivo do Estado” (Mazzucchelli, 2017, p. 132).

americanas a patamares estratosféricos. Define-se, a partir daí, uma estratégia deliberada de valorização do dólar e das quase-moedas nesse denominadas. De acordo com Tavares (1997), o Choque dos Juros de 1979 é o acontecimento fundamental para a criação de uma nova conjuntura: a transformação dos EUA no principal polo de atração de capitais do planeta.⁸²

A atitude dos EUA inicia uma transfiguração do padrão de riqueza, no sentido da sanção positiva ao processo de financeirização (Belluzzo, 1997). Segundo Braga (1997), as mudanças da condução da política monetária dos EUA favorecem a generalização do já iniciado processo de securitização. A solução dos impasses colocados nos anos 1970 delinea o aprofundamento da liberalização cambial, das taxas de juros e dos fluxos financeiros (Belluzzo, 1995).

Ou seja, a partir da atração das finanças mundiais para a praça estadunidense, a “diplomacia do dólar forte” ampliou o movimento gestado nos anos 1970 de criação de uma miríade de opções financeiras, à disposição dos detentores de riqueza. Ao longo do tempo, com o retorno da estabilidade dos preços internos, a economia dos EUA passa a ser o epicentro da emissão e da reciclagem de ativos financeiros. A partir desse fato, a valorização do capital em nível mundial consolida-se com base na lógica da gestão de complexas carteiras de títulos e ações, a partir do dólar e dos títulos do tesouro dos EUA (Belluzzo; Almeida, 2002)⁸³.

⁸² “Como é de conhecimento geral, na última reunião do FMI em 1979, Mr. Volcker, presidente do FED, retirou-se da reunião, foi para os EUA e de lá declarou ao mundo que estava contra as propostas do FMI e dos demais países-membros, que tendiam a manter o dólar desvalorizado e a implementar um novo padrão monetário internacional. Volker aduziu que o FMI poderia propor o que desejasse, mas os EUA não permitiriam que o dólar continuasse se desvalorizando...” (Tavares, 1985, p.6).

⁸³ “Importante para o ressurgimento da finança de mercado foi o papel desempenhado pela ampliação do endividamento público americano e europeu, de maior qualidade, fenômeno crucial para socorrer as carteiras e conter o colapso dos bancos envolvidos com a dívida do Terceiro Mundo. O crescimento da dívida americana e europeia tornou-se cumulativo durante a década dos 80, com as políticas inspiradas na “economia de oferta” nos Estados Unidos e com o rigor monetário do Bundesbank, na Europa. As dívidas públicas cresceram, engordadas pelas taxas de juros elevadas. O crescimento do endividamento público foi acompanhado de uma maior dependência dos governos em relação aos mercados financeiros internacionalizados. Estes fatores foram decisivos para o aprofundamento dos processos de ‘securitização das operações de emissão de dívidas, para o avanço da ‘desregulamentação’ dos mercados, deslançando a chamada globalização financeira” (Belluzzo, 1997, p.175).

Para a ECC, a financeirização é definida, portanto, como o avanço do processo no qual a dimensão financeira passa a “definir, gerir e realizar a riqueza no capitalismo” (Braga, 1993, p.23). Para o entendimento dessa mudança, remete-se, necessariamente, ao conceito de inovações financeiras de Minsky (1957), uma vez que os bancos e as instituições do mercado de capitais do sistema ianque criaram, como já dito, ativos (novas modalidades de títulos) para se libertar das amarras impostas por uma relativamente rigorosa regulamentação do FED, ao longo da crise de Bretton Woods. A combinação entre os interesses da finança, no plano econômico, e dos EUA, no plano geopolítico, é fundamental para o entendimento dessa transmutação histórica no capitalismo.

Estabelecem-se contornos estruturais a partir do enquadramento do sistema monetário-financeiro internacional (SMFI) ao dólar sem lastro⁸⁴ e aos desígnios da política econômica dos EUA (Tavares; Belluzzo, 1984; Braga, 1997). Esta, por sua vez, tem liberdade de concentrar-se nos problemas domésticos (financiar os déficits fiscal e de transações correntes), ao mesmo tempo em que se verifica o ganho de importância dos capitais especulativos no financiamento dos referidos desequilíbrios e, por essa razão, na definição dos objetivos das políticas macroeconômicas (Belluzzo, 1997). Dentro desses parâmetros, o capital amplia sua mobilidade e força a derrubada de barreiras entre mercados e esferas de circulação (Braga, 1997).

O fenômeno da interpenetração capitalista é o aspecto fundamental dessa fase histórica. Os investimentos de *portfolio* e as fusões e aquisições (F&A) permitem ganhos patrimoniais e a redefinição de estratégias de acumulação, enquanto desenham o entrelaçamento das economias centrais. Ganha-se a adesão, além dos bancos, das emergentes figuras dos investidores institucionais, das grandes corporações não-financeiras (na busca por receitas não-operacionais) e dos investidores individuais. Os marcos regulatórios amoldam-se ao movimento das finanças, permitindo a interconexão entre crédito, ações, títulos, derivativos e mercados monetários (Coutinho, 1995; Belluzzo, 1997; Braga, 1997).

⁸⁴ “O sistema financeiro internacional passa a funcionar como um sistema de ‘crédito puro’, em suas relações com as empresas e os governos, com criação endógena de liquidez e altos prêmios de risco” (Tavares; Belluzzo, 1984, p.57).

Nesse quadro, o processo de concorrência sofre decisiva mutação (Braga, 2000). As possibilidades de conjugar moeda, ativos e financiamento para ampliar a mobilidade do capital atuam no sentido de adicionar a concorrência interindustrial e de subordinar as velhas formas intraindustriais de competição. Trata-se de favorecer a transformação das corporações capitalistas em conglomerados, que passam a prospectar ganhos financeiros, bens internacionalmente transacionáveis e inovações disruptivas (Braga, 1997).

Por meio dos processos supracitados, grandes mudanças tecnológicas, produtivas e organizacionais são engendradas⁸⁵ e retroalimentam o entrelaçamento econômico. Estabelecem-se os sistemas de produção integrada e de automação flexível, a partir do barateamento dos computadores, da ampliação de sua capacidade de processamento e da viabilização, a longo prazo, de formas de inteligência artificial⁸⁶. As tecnologias da informação e da comunicação (TICs) e as possibilidades de gestão *online* são fundamentais para a criação de redes, com capacidade de atuação global e decisivo impacto no sentido da desterritorialização dos circuitos produtivos.⁸⁷ Por isso, permitem a

⁸⁵ Coutinho (1992) chamou o processo de Terceira Revolução Industrial e Tecnológica, por se tratar de um bloco de inovações de rápida difusão, a partir do chamado complexo eletrônico. O referido complexo foi analisado em Laplane (1992), que chama a atenção para o potencial do ramo da produção proporcionar as condições de funcionamento como um investimento autônomo, isto é, sua capacidade de expandir, ao mesmo tempo, ampliação da capacidade independente do circuito de renda previamente estabelecido e incrementar a capacidade produtiva prontamente para atender a expansão de renda por ele gerada.

⁸⁶ “A difusão rápida dessas formas de automação programada (...) preparou o terreno para um novo salto, mais abrangente e complexo (...) a emergência de sistemas integrados de automação flexível (...) totalmente integrada por computadores hierárquicos de controle (...) Computadores mais poderosos e baratos (pela difusão das técnicas de processamento em paralelo), dotados de algum grau de ‘inteligência artificial’ sistemas avançados de software capazes de atuar em vários níveis (da planta fabril até o marketing) e de viabilizar técnicas avançadas de integração, novas gerações de robótica etc. serão integrantes dos sistemas. A concretização desse novo estágio depende (...) de progressos importantes nos softwares de integração e de outros avanços técnicos a serem logrados em muitos campos: ciências dos materiais, microprocessadores capazes de embutir inteligência artificial, laser e fotônica, óptica, instrumentação, micromecânica etc” (Coutinho, 1992, p.73).

⁸⁷ “A interconexão online, abrangente e acessível, em qualquer ponto do globo deve-se ao notável progresso das telecomunicações via satélite e à avassaladora capacidade de processamento, armazenamento e transmissão de informações viabilizada pela veloz difusão dos equipamentos de computação, que permitem a qualquer pequeno agente operar, direta ou indiretamente, nos diversos mercados mundiais” (Coutinho, 1992, p.81).

consolidação da interconexão de todos os mercados, mormente os financeiros, em alta velocidade e em patamares historicamente inimagináveis.⁸⁸

Os sistemas integrados de automação flexível estão, por sua vez, ajustados ao novo tipo de concorrência, a que se refere Braga (2000). Suas estratégias apoiam-se no *sourcing* global, permitido pelo mecanismo de F&A, potencializado nos mercados internacionais integrados, mediante inovações financeiras e desregulamentação.⁸⁹ Ao já estabelecido mecanismo de *sourcing*, ligado a insumos e a matérias-primas estratégicas adiciona-se o de preferências e os de características dos mercados consumidores, assim como os de tecnologia e aprendizado, como combustíveis – do lado produtivo – do processo de interpenetração capitalista e de expansão das ETN (Coutinho, 1992).⁹⁰ Ao longo do tempo, o dinheiro e os ativos financeiros reforçam sua tendência à digitalização, apoiados nas tecnologias de informação e permitidos/incentivados amplamente pela desregulamentação, o que potencializa os processos acima descritos.

É apenas nesse sentido que pode, de acordo com a Escola de Campinas, ganhar inteligibilidade a vulgarmente chamada globalização financeira. A finança combina-se a novos parâmetros tecnológicos e dita o ritmo das transformações. Dessarte, criam-se oligopólios transnacionais que superam a dimensão

⁸⁸ “Dessa forma bancos e instituições financeiras promovem a interpenetração dos mercados creditício e de capitais; alimentam a expansão autonomizada da circulação financeira (nacional e mundial); atuam como centros privados de emissão monetária, através dos ativos de tipo quase-moeda; ampliam a liquidez, em grau significativo, à margem do Banco Central; dão à gestão da riqueza do caráter de gestão de ativos... (...) É uma massa de riqueza a circular, nacional e internacionalmente, em magnitudes desproporcionais às necessidades de financiamento da produção e circulação de bens e serviços; com vigência em períodos prolongados, não apenas conjuntamente, com o que se revela um traço estrutural, característica da financeirização como padrão sistêmico de riqueza” (Braga, 1997, p. 206).

⁸⁹ “A interconexão verdadeiramente global dos mercados (cambiais, financeiros, de títulos e valores) foi, ademais, facilitada pela ‘desregulamentação’ dos sistemas financeiros (...)O resultado cumulativo desse processo pode ser retratado como um intenso processo de interpenetração patrimonial entre as grandes burguesias industriais e financeiras das principais economias capitalistas” (Coutinho, 1992, p.81).

⁹⁰ “A interpenetração patrimonial, com a conexão *online* dos mercados financeiros e de capitais, formação de um número expressivo de oligopólios mundiais e a estruturação de redes telemáticas globais por grandes empresas caracterizam avanços genuínos do processo de internacionalização em direção a formas ‘globais’ de interação, em grande medida viabilizadas pelo notável avanço da telemática. De outro lado, a utilização imprecisa e vaga do ‘conceito’ de globalização como *ideologia*, tendência que ganhou apreciável força recentemente, deve ficar aqui registrada” (Coutinho, 1992, p.84).

multidoméstica, isto é, deixam no passado as replicações de firmas em cada país e projetam uma grande rede global de produção integrada. Todo o processo é avaliado diuturnamente em mercados financeiros mundialmente integrados, com a formação de carteiras que aglutinam títulos de dívidas públicas e privadas, além de ações, moedas, *commodities* e derivativos, nas temporalidades à vista e futura. (Braga, 1993; Coutinho, 1995; Belluzzo, 1995) ⁹¹.

Nesse novo regime de acumulação, tendo em vista a centralidade do dólar e dos títulos públicos dos EUA de longa maturação, novamente os norte-americanos asseguram sua posição de centro cíclico principal. Mas, de forma inédita, o fazem a partir de uma posição globalmente deficitária. A hegemonia estadunidense afirma-se a partir de sua superioridade bélica e financeira, mas também atende a necessidades das demais economias centrais, como ressalta Carneiro (1999). Notadamente, a Inglaterra (preservação da libra e da importância da *city* londrina), o Japão (ampliação do espaço de atuação dos capitais especulativos e reciclagem dos superávits em conta corrente) e a Alemanha (enquadramento da União Europeia à disciplina do *Bundesbank* – Banco Central alemão) também se beneficiaram.

A posição central do dólar, contudo, impõe alguma forma de restrição externa a todas as economias, mesmo às potências do Centro. Isso porque, nesse arranjo monetário, impera a ausência de *standard* e permite-se a expansão do dólar – e das quase-moedas nele denominadas – de acordo com as decisões de política doméstica dos EUA. Nesses marcos, o poder de enquadramento das demais autoridades monetárias, especialmente e inclusive nas economias centrais, ao FED demonstrou-se bastante elevado, considerada a ampla disponibilidade nas carteiras de bancos, corporações não-financeiras, fundos e especuladores

⁹¹ “O processo industrial-reprodutivo obviamente permanece e é crucial para a reprodução ampliada, porém o novo no capitalismo atual é que o ‘capitalismo industrial’ está aí subsumido no movimento mais geral de gestão e realização da riqueza (lato sensu) sob dominância financeira; movimento em que o capital e a tecnologia não só tornam o ‘velho trabalho’, e o próprio trabalhador, redundantes, como abarrotam o mundo não apenas de mercadorias, como antes, mas preponderantemente, de ativos financeiros, materialização abstrata e plena do Patrimônio; movimento em que o espaço e a temporalidade dominantes, intrinsecamente, para fins de riqueza, são engendrados pela dimensão monetário-financeira internacionalizada. Constitui-se assim uma específica interação dinâmica entre moeda, crédito e patrimônio, distinta daquela do capitalismo pretérito” (Braga, 1993, p. 47).

individuais, na economia mundial. O financiamento das transações em nível mundial passa também a ter a predominância da finança direta de iniciativa privada – o que determina uma autonomia dos financiadores na criação de crédito e no distanciamento dos fluxos das necessidades de financiamento das contas externas (Belluzzo; Almeida, 2002; Carneiro, 2010; Carneiro; De Conti, 2020).

O crescimento da esfera de circulação financeira mais do que proporcional ao da produtiva é sancionado pelas políticas macroeconômicas. Os instrumentos financeiros ganham liquidez e permite-se o seu aprofundamento nos mercados de capitais, sobretudo nas economias centrais, com a garantia da permanente operação de trocas das quase-moedas privadas por títulos públicos e moeda, especialmente nos momentos de crise. Borra-se, pois, a divisão entre o poder público e o privado na condução do sistema, sujeito à recolocada e potencializada instabilidade, fruto das apostas, por demasiado equivocadas e racionalmente limitadas, dos capitais em atuação nos mercados, cada vez mais integrados, onde impera o risco sistêmico (Coutinho, 1995)⁹².

O ciclo inflação/desinflação de ativos é – nas condições de predominância do comando privado do crédito – inevitável. Demonstra, num só tempo, as poucas possibilidades de aceleração da acumulação e do crescimento e a probabilidade de reiteradas e intensas crises. Revela-se, de forma inequívoca, nesses episódios, a precariedade das decisões de alocação no padrão de riqueza financeirizado. O poder das políticas macroeconômicas para estimular a

⁹² “Sob paridades cambiais flutuantes e ausência de um standard confiável a instabilidade é inevitável e permanente. A elevada mobilidade dos capitais financeiros, expressa na enorme magnitude das transações cambiais, amplia esta instabilidade e torna irresistível a especulação por parte de vários agentes líquidos, propensos ao risco. Ao resto do sistema, frente à imprevisibilidade e à violência potencial da especulação, não resta senão a prática sistemática do hedge que se manifesta no formidável crescimento do mercado de derivativos. Estas operações, no entanto, embora pareçam neutralizar os riscos no plano microeconômico, não são evidentemente capazes de eliminar os desequilíbrios macrofinanceiros – ao contrário, podem agravá-los na medida em que em determinados momentos o seu resultado agregado seja incompatível com a mudança desejada do portfólio cambial/mobiliário dos agentes, configurando a possibilidade de rupturas ou de crashes extremamente perigosos para o conjunto do sistema (i.e. risco sistêmico)” (Coutinho, 1995, p.25).

acumulação produtiva é amortecido por cuidados imprescindíveis com a dinâmica bursátil (Coutinho; Belluzzo, 1998)⁹³.

Sobre as crises, assevera-se que elas são a expressão máxima da lógica financeira a presidir a dinâmica do sistema. A liquidação de ativos por conta da reversão abrupta de convenções dá vazão a comportamentos de manada, os quais determinam bruscas oscilações nas taxas de câmbio. A estabilidade cambial exige, por sua vez, algum tipo de socorro em dólares, o que coloca a restrição externa como fato paramétrico e cada vez mais entrelaçado à órbita financeira (Coutinho; Belluzzo, 1998)⁹⁴.

A visão da ECC destaca, portanto, o novo momento histórico como hierarquizado diante da força dos EUA, decorrente da centralidade do dólar nos processos de securitização, financeirização e globalização. Esses, ao redundarem na redução dos limites entre moeda, ativos financeiros e capital, trazem desafios renovados à gestão do capitalismo. A política econômica, de forma geral, subordina-se ao ciclo de ativos, com a dimensão financeira a determinar convulsões, a serem contornadas em dólares e a impor a restrição externa.

3.2 O Sistema monetário-financeiro internacional hierarquizado, suas assimetrias e a restrição externa na Periferia e no Brasil

Como dito anteriormente, a ECC chama a atenção para, a partir da centralidade do dólar sem lastro, a construção do SMFI hierarquizado. A mobilidade de

⁹³ “Como em todo o ciclo expansivo, o preço de demanda dos ativos reais e o dos ativos financeiros tendem a crescer conjuntamente. A especificidade do ciclo atual, comandado pela inflação de ativos, está no fato de que pode ocorrer um crescimento mais rápido dos preços de mercado dos ativos não reprodutíveis do que dos rendimentos esperados dos ativos de capital instrumentais. Um dos problemas da atual capitalização da bolsa americana é a brutal elevação das relações preço/lucro. A sustentação dos níveis de preços já atingidos dependerá crescentemente de avaliações cada vez mais otimistas por parte dos investidores quanto ao fluxo futuro de lucros” (Coutinho; Belluzzo, 1998, p. 140).

⁹⁴ “Ainda que o emprestador de última instância contenha a crise de pagamentos, sua intervenção não será capaz de reverter a subida do custo de capital para empresas e países considerados de maior risco. O trauma num destes mercados tem enorme potencial de contaminação, provocando, em geral, fugas para moedas e ativos considerados de melhor reputação e qualidade. A crise de liquidez rebate pesadamente sobre a solvência e sobre a capacidade de gasto dos emissores de ativos de maior risco, sejam eles países, empresas ou bancos” (Coutinho; Belluzzo, 1998, p. 142).

capitais e as taxas de câmbio flexíveis substituem os parâmetros de regulação – controles de capitais e taxas de câmbio fixas e ajustáveis – de Bretton Woods. Como aponta Belluzzo (1997), a partir da regulação dos fluxos de capitais, eram possíveis as políticas expansivas que garantiram os altos índices de crescimento do Após-Guerra.

O *mainstream* – entusiasta da mobilidade de capitais em função dos axiomas equilibristas – defendia que o isolamento da política econômica viria pela flutuação das taxas de câmbio. A desvalorização cambial compensaria as perdas provocadas por uma eventual saída dos fluxos de uma economia. O barateamento dos ativos determinados por uma depreciação serviria como atrativo para o retorno dos capitais. Com a hipótese das expectativas racionais, isto é, a suposição da antecipação dos movimentos por agentes econômicos, as taxas de câmbio tenderiam a uma relativa estabilidade, o que liberaria a fixação das taxas de juros para a consecução de objetivos domésticos. Ou seja, a perspectiva neoclássica supõe uma substituição perfeita do capitalismo regulado por uma ausência de restrições à gestão de carteiras de ativos, com base na assunção apriorística de racionalidade perfeita e informações simétricas disponibilizadas a todos os tomadores de decisão.

A partir do teorema da paridade descoberta de juros, a regra de formação das taxas de juros (exclusive os EUA) seria: a taxa de juros básica dos EUA (risco-zero do sistema) adicionadas do risco soberano⁹⁵ e da variação cambial. Os diferenciais adicionados à taxa básica do sistema ganham dimensão concreta nas agências de *rating*, que calculam os riscos de cada título soberano, a partir de critérios convencionados nos mercados de crédito e capitais interligados internacionalmente. Os eventuais desvios dessa regra seriam contrabalançados, ainda dentro do arcabouço equilibrista, por movimentos relativamente regulares dos fluxos de capital. (Carneiro, 1999)

A visão do SMFI hierarquizado, defendida na ECC, caminha por outra senda. A transição para um regime de ampla mobilidade e de taxas de câmbio flutuantes

⁹⁵ Para os títulos privados, majora-se um risco referente à unidade de capital específica.

não isola a política monetária das economias, em geral. Tal análise baseia-se, como já dito, nas desestabilizações geradas no ciclo de ativos e na decorrente contaminação sobre o circuito da renda (Belluzzo, 1997; Coutinho; Belluzzo, 1998; Carneiro, 1999).

Há, portanto, a denúncia da flutuação das taxas de câmbio, em um regime de ampla mobilidade de capitais, ser o principal fator de instabilidade sistêmica, no sentido oposto ao que preconiza o discurso ortodoxo. Os riscos de fuga de capitais, efeito manada e polarização das convenções são recorrentemente alertados. O fulcro do problema situa-se na inoperabilidade prática do teorema da paridade coberta das taxas de juros (Carneiro, 2003).

A oscilação das taxas de câmbio demonstrou-se contaminadora dos preços internos das diversas economias, porque a integração produtiva – subordinada à financeira, mas pujante e inexorável – trouxe consigo o mecanismo do *pass through* (a elevação dos preços por conta da transmissão dos custos afetados via taxa de câmbio). Já, do ponto de vista do endividamento, o *currency mismatch* (descasamento cambial a partir das desvalorizações, com implicações no valor presente descontado dos fluxos futuros de receitas e despesas) impôs a elevação das obrigações aos devedores na ocorrência de desvalorizações cambiais no contexto de mercados integrados. A isso, agrega-se o *overshooting*, isto é, a ampla variação (excessiva em relação à taxa de equilíbrio, em termos neoclássicos) das taxas de câmbio. Os fenômenos destacados têm, por consequência, determinações altistas nas taxas de juros na tentativa de controlar os danos causados pela flutuação cambial (Carneiro, 2003; Carneiro; De Conti, 2020).

No SMFI hierarquizado com ampla mobilidade de capitais e taxas de câmbio flutuantes, segundo a ECC, a política econômica, de forma geral, vê-se também constrangida por outro fator: a independência dos movimentos da conta financeira do balanço de pagamentos em relação à conta corrente. A absorção de recursos externos por uma determinada economia não obedece a uma lógica macroeconômica. O problema se agrava por uma elevada importância dos fluxos de aplicações financeiras de curto prazo – os chamados “investimentos” de

portfolio – nos fluxos brutos, a partir da desregulamentação e da integração dos mercados de capital no nível global. A absorção de grandes contingentes atraídos por elevadas taxas de juros transforma-se em saída em bloco de grandes massas de capital. Com os riscos envolvidos, no caso da flutuação suja do câmbio (com intervenções mais ou menos permanentes), resulta-se em elevadas perdas de reservas que, no caso da flutuação livre, acarretam os fenômenos citados no parágrafo anterior (Carneiro, 2002; Carneiro; De Conti, 2020).

Da descrição acima, a perspectiva da Escola de Campinas aponta para a noção de dois tipos de crise das contas externas, sob o SMFI hierarquizado, que, na prática, funciona como um não-sistema⁹⁶, do ponto de vista da garantia de condições mínimas de estabilidade cambial e financeira. O primeiro deles refere-se à, por assim dizer, crise clássica do balanço de pagamentos, em que o câmbio valorizado produz um déficit em transações correntes elevado o suficiente para deixar de ser financiado. O resultado é a fuga de capitais com velocidade e tamanho exacerbados, em um contexto de mobilidade de capitais. O segundo tipo é uma criação exclusiva da globalização financeira: trata-se de um movimento, observado apenas nas contas de capitais e financeira, em que as convenções detonam uma liquidação de ativos (por exemplo, por má avaliação dos “fundamentos” da política econômica) e a saída em bloco de capitais colapsa o câmbio⁹⁷. Os dois focos de imposição de restrição externa devem ser observados e não podem ser descartados (Carneiro, 2002).

Os riscos não se detêm no raciocínio acima. Agravantes abundam amiúde no SMFI hierarquizado. A metamorfose dos instrumentos de *hedge* dos mercados

⁹⁶ “Várias características do sistema o transformariam num não sistema, tais como: o uso de uma moeda nacional como moeda reserva internacional; a ausência de um mecanismo simétrico de ajuste (deficitários e superavitários) por conta da primeira característica. No SMI da era da globalização ocorreu a exacerbação dessas características por conta da demanda precaucional exercida pelas autoridades monetárias de países emergentes, decorrentes da defesa contra a volatilidade inerente a esse sistema” (Carneiro, 2010, p. 6).

⁹⁷ “Cabe ressaltar a relevância da órbita financeira como determinante das crises. Melhor dizendo, estas ocorrem basicamente na esfera financeira e mais precisamente na avaliação dos riscos de continuar expandindo o crédito para alimentar o ciclo de ativos. A partir da reversão dos preços dos ativos estabelece-se uma cadeia de efeitos que passam pela intensidade da redução de gastos por parte das famílias e empresas e o grau de contração do crédito pelos bancos. Quanto mais intensos ambos, maior a intensidade da recessão” (Carneiro, 1999, p. 61).

futuros é um dos exemplos. A despeito de serem concebidos como um mecanismo de proteção à disposição dos agentes para o enfrentamento das intempéries das variações das taxas de câmbio, os derivativos tornam-se poderosos veículos da especulação, uma vez combinados ao crédito. A já mencionada mescla dos mercados de crédito, capitais e câmbio também recebe o entrelaçamento dos derivativos. Ampliam-se as fontes de instabilização sistêmica e alimenta-se a capacidade de combustão de um já carregado arsenal das finanças⁹⁸ (Fahri, 1998).

De acordo com a ECC, o novo marco histórico é marcado por uma elevação da preferência pela liquidez (Keynes, 1936) e por uma atuação próxima das moedas e dos ativos financeiros nas carteiras dos agentes. O comportamento especulativo se alastra, e os ganhos patrimoniais dão a tônica sistêmica. Prova disso é a maior importância dos fluxos brutos de capital frente aos líquidos⁹⁹. É sob esse prisma que se tem o entendimento da interação entre taxas de juros e câmbio. A partir disso, pode-se afirmar o oposto das teorias ortodoxas, ou seja, que o entrelaçamento dos mercados financeiros determina o referenciamento compulsório aos movimentos da política econômica do núcleo do sistema capitalista e do SMFI, os Estados Unidos. Reside nessa subordinação o principal fator estrutural gerador de restrição externa no capitalismo atual (Carneiro, 1999; 2002; 2007; Prates, 2005; Fahri, 2005).

3.2.1 As Assimetrias monetária e financeira e as restrições de política econômica da Periferia

A análise da ECC evolui para evidenciar que o SMFI hierárquico é, sobretudo, assimétrico. Prates (2002; 2005) destaca duas assimetrias em relação às economias periféricas. A primeira é a monetária: o fato de as economias

⁹⁸ “Nascidos da volatilidade dos preços dos ativos financeiros, os mercados de derivativos alimentam-se dela e podem, decerto, contribuir a acentuá-la em períodos de instabilidade financeira mais pronunciada” (Fahri, 1998, p. 293).

⁹⁹ “[Há um] aumento contínuo das transações cambiais e dos fluxos brutos de capitais internacionais. Esses fluxos de capitais apartaram-se dos desequilíbrios em transações correntes dos vários países assumindo valores várias vezes superiores aos mesmos. Ou seja, ocorreu uma crescente autonomia do movimento de capitais diante das necessidades de financiamento corrente dos países” (Carneiro, 1999, p. 63).

periféricas não conseguem liquidar contratos (transações e dívidas) internacionais em sua própria moeda¹⁰⁰. Esse fato determina a redução de uma das funções do dinheiro dessas economias: a capacidade de ser reserva de valor. Em um contexto de elevação da preferência pela liquidez, a assimetria monetária assume enorme gravidade. Nas crises, o Banco Central apenas consegue controlar o comportamento dos agentes via disponibilidade de dólares. Essa oferta, por sua vez, depende das condições externas, alheias à economia periférica. Daí decorre que as moedas-periféricas (De Conti, 2011) sejam consideradas inconversíveis.

A segunda das assimetrias, a financeira, tem dupla dimensão. Uma decorre da determinação das entradas de capitais por uma lógica exógena a tais economias, tornando-os mais voláteis, imprevisíveis e direcionáveis. Outro aspecto da assimetria vincula-se à marginalidade sistêmica dos ativos da periferia no SMFI. Isso resulta em uma elevada importância dos fluxos para o financiamento de tais economias, mas essas não apresentam a mesma relevância para os financiadores. Nesse contexto, considerados os grandes passivos externos das economias periféricas, verifica-se uma significativa fragilização dessas regiões no SMI, marcados por moedas-periféricas, isto é, moedas não conversíveis (Prates, 2002; 2005; Carneiro, 2007; 2008; De Conti, 2011).

Também presente no trabalho de Prates (2005), o trabalho de Biancarelli (2008a) explicita uma terceira assimetria: a macroeconômica¹⁰¹. Ela decorre da ameaça permanente de fuga de capitais e de crises cambiais. Pode-se constatá-la no fato de as economias periféricas estarem mais subordinadas do que as centrais à regra de formação das taxas de juros (taxa básica dos EUA acrescida dos *spreads* e das expectativas de desvalorização cambial), o que implica forte tendência a altos patamares e a condições deterioradas de crédito. Além disso,

¹⁰⁰ Os agentes internos das economias periféricas reforçam essa assimetria colocada no SMI: “além dos investidores estrangeiros, os próprios residentes não aceitam deter ativos denominados em moeda doméstica, não conversível, ou exigem elevados prêmios de risco para detê-los” (Prates, 2005, p. 281).

¹⁰¹ “Os países periféricos têm um raio de manobra pequeno para adotar políticas anticíclicas (o qual dependerá do seu grau de abertura financeira), as quais atenuariam as variações do ciclo econômico doméstico associadas aos fluxos de capitais e, assim, a sua vulnerabilidade à reversão desses fluxos e às crises financeiras recentes” (Prates, 2005, p. 279).

a política fiscal sofre pronunciada pressão para o controle da dívida pública, uma vez que a rentabilidade dos títulos, por conta da não-conversibilidade da moeda periférica, é calculada em dólares¹⁰².

Tais características evidenciam a dependência dos ciclos de liquidez da Periferia para lidar com as assimetrias (Biancarelli, 2007; 2008a; 2008b). São os ciclos de liquidez que proporcionam maior estabilidade cambial, abrem perspectiva de juros menos elevados e de menor crescimento da dívida. E, mais importante, eles se definem alheios às determinações da política econômica interna, mais vinculados à decisão das gestões de carteira em âmbito internacional. A restrição externa das economias periféricas, em um ambiente de mobilidade de capitais, é redefinida e amplificada. Reafirma-se, pois, de maneira estrutural¹⁰³.

As assimetrias também se revelam dentro da Periferia. A globalização financeira revela distintos padrões de integração das regiões periféricas, consideradas principalmente a observação do sudeste asiático (acrescido da China continental) e da América Latina (Carneiro, 2002; 2007; Biancarelli 2008b; 2008c). A primeira região ficou consagrada na literatura convencional como integração *current account*, e a segunda como *capital account*, ao descrever a capacidade principal de financiamento das contas externas. Biancarelli (2008 b; 2008c), no entanto, qualifica essa observação mais geral. A absorção de fluxos financeiros é semelhante nas regiões, mas a corrente de comércio e os saldos comerciais acumulados no Leste Asiático são mais expressivos¹⁰⁴.

¹⁰² “Dado o ambiente de livre mobilidade de capitais, se os países emergentes fixam taxas de juros internas abaixo da taxa fixada pelo mercado, eles não somente deixam de atrair capitais, como provocam uma fuga dos capitais locais. Já para os países emissores de moedas conversíveis existe a possibilidade de escapar dessa regra dado o fluxo permanente de capitais produtivos e financeiros. Nesses países, a fixação da taxa de juros interna abaixo da taxa de mercado resulta na saída de capitais e na desvalorização da taxa, de câmbio. Contudo, a partir de um determinado patamar dessa taxa passa a ser atraente o retorno dos capitais, diante dos baixos preços dos ativos produtivos e financeiros por causa da moeda desvalorizada. No caso dos países emergentes, essa alternativa não se coloca, pois não há um piso para a desvalorização da taxa de câmbio em razão da inexistência daquele fluxo... A inexistência desse fluxo decorre, por sua vez, da assimetria financeira...” (Prates, 2005, p. 275).

¹⁰³ “O papel das taxas de juros nas moedas centrais e do grau de aversão ao risco dos investidores globais (uma medida também da “preferência pela liquidez” neste plano) na determinação dos ciclos é, assim, preponderante em relação aos fatores internos das economias receptoras dos fluxos” (Biancarelli; Rosa; Vergnhanini, 2017, p.4).

¹⁰⁴ “De maneira resumida, se conclui que, dentro do universo das chamadas economias emergentes, os membros dessa região apresentam padrões de inserção financeira externa nitidamente inferiores e perfis de atuação de seus sistemas financeiros domésticos muito aquém

Adicionalmente, a irrelevância das bolsas de valores latino-americanas demonstra que, a despeito das enormes entradas, o financiamento de longo prazo do investimento não foi favorecido via pronunciada inserção financeira do continente. Essa assertiva vale mesmo no caso brasileiro, em que os mercados de capitais têm maior musculatura comparados aos de seus vizinhos. O tipo de inserção da América Latina reforça, dessa maneira, a dependência dos ciclos de liquidez internacional para o financiamento do crescimento (Biancarelli, 2007).

3.2.2 A Restrição externa da economia brasileira diante das assimetrias do SMFI

Central para o entendimento das dinâmicas assumidas, dentro do SMFI hierarquizado e assimétrico, é o detalhamento dos casos nacionais. As políticas de ampliação da mobilidade do capital, a partir da derrocada do capitalismo regulado de Bretton Woods, são parte indispensável do seu processo de constituição. Desse modo, a análise do caso brasileiro é fundamental para esclarecer as posições interpretativas da Escola de Campinas; afinal, o método é histórico-estrutural e, portanto, define-se no tempo e no espaço.

A integração da Periferia ao SMFI hierarquizado desdobrou-se em três conjunturas, a saber. Na primeira, correspondente aos anos 1980, as economias periféricas, de maneira geral, são expulsas dos movimentos de financiamento voluntário e passam a ter de transferir recursos reais ao exterior, durante a chamada Crise da Dívida – esse é o momento de interpenetração capitalista restrito ao Centro, marcado por mecanismos de construções de posições credoras/devedoras nas contas externas intrapotências, de generalização da securitização e de constituição dos oligopólios globais. A segunda conjuntura engloba os anos 1990 e vai até à Crise Financeira Global (CFG) de 2008, com incorporação da Periferia (sempre de forma intermitente, com a permanência da

daqueles verificados em outras localidades, particularmente na Ásia (...), evidenciam-se (...) posições externas líquidas e indicadores de solvência e liquidez bastante insatisfatórios (...) e explicita-se uma estratégia de integração que — com esses resultados negativos, também claros na subordinação aos ciclos globais de liquidez — privilegia a via financeira em detrimento da via comercial ou produtiva” (Biancarelli, 2008b, p.171).

ameaça de exclusão via crises cambiais) de forma mais intensa. Na terceira, após a CFG, as economias periféricas passam a ter elevação de sua importância nos fluxos globais, com o reposicionamento de seus ativos nas carteiras em nível mundial (continuidade de uma posição marginal, mas com maior entrelaçamento com os conjuntos econômicos centrais). (Carneiro, 1999; 2007; Carneiro; De Conti, 2022).

Na primeira conjuntura, as análises da ECC destacam a restrição externa em sua forma absoluta. A ausência de fluxos voluntários para a Periferia atinge a economia brasileira, endividada especialmente após a conjuntura dos anos 1970. Segundo Davidoff Cruz (1984; 1995), a construção do elevado montante se deveu à autodenominada política de administração da dívida: no plano microeconômico, justificou-se por um incentivo à contratação de empréstimos com menores taxas de juros, e, no nível macroeconômico, por uma busca de elevação do nível de reservas. A partir do Choque do Petróleo, as ETN utilizaram mecanismos de pré-pagamento à sua disposição, e o grande capital nacional serviu-se da exclusividade do BNDE (em moeda nacional), o que reduziu a responsabilidade do setor privado sobre os passivos. O processo de estatização da dívida, em quatro distintas fases (II PND 1974/76, a assunção de riscos na crise 1977/78, a tentativa malsucedida de crescimento 1979/80 e os créditos do FMI a partir de 83), entrelaçou a restrição externa à crise fiscal-financeira do Estado brasileiro, que redundou na desestruturação do padrão de crescimento estabelecido desde JK (Davidoff Cruz, 1984; 1995; Belluzzo; Almeida, 1992; 2002; Carneiro, 2002).

Ameaçada por uma liquidação abrupta dos ativos, com consequências catastróficas, a política econômica tentou um duplo movimento. O primeiro foi manter os compromissos externos em um quadro de permanente estrangulamento – fato interrompido apenas na moratória técnica de 1987. O segundo foi tentar, com pouco sucesso, evitar as instabilidades da especulação – o setor privado valeu-se da especulação com ativos financeiros (com destaque para dívida pública com juros reais), câmbio (ressalte-se a criação de taxas paralelas) e ativos reais (imóveis, terra e estoques em geral foram convertidos em alvo de especulação) (Belluzzo; Almeida, 1992; 2002; Carneiro, 2002).

A exigência de um magno superávit na balança comercial só foi cumprida por contração fiscal e monetária, assim como por compressão do poder de compra dos salários. Facilidades fiscais¹⁰⁵ e incentivos creditícios (com papel determinante do BNDE) foram desenhados, com perícia suficiente para driblar as regras do GATT (bastante rígidas quanto à concessão de subsídios). A subtarifação e a conseqüente descapitalização das empresas estatais dizimaram parte significativa da capacidade de o setor público induzir investimentos. A maxidesvalorização da taxa de câmbio nominal e sua sucessiva realimentação levaram a um câmbio real favorável a exportações, mas elevaram, em termos nominais, a dívida externa. De todos os modos, a restrição externa foi contornada por exportações, à custa da redução da absorção interna. Os objetivos de crescer e de pagar a dívida externa demonstraram-se, naqueles termos, incompatíveis¹⁰⁶ (Davidoff Cruz, 1995; Carneiro, 2002).

Nos anos 1990, a conjunção da mudança de rumos da política econômica estadunidense, logo após a queda da bolsa de Tóquio (abril de 1990), sequenciada pela crise que retirou a libra esterlina da serpente monetária europeia (setembro de 1992) – fez com que a liquidez em dólares fosse expandida. O capital especulativo, ávido por maiores retornos, proclinou-se aos riscos das economias periféricas e iniciou o movimento de inserção da Periferia ao SMFI hierarquizado a partir do dólar flexível. E encontrou o Brasil a esgrimir contra a restrição externa, por meio de desregulamentação financeira e de taxas de juros elevadas, destinadas a atrair capitais de curto prazo e a garantir algum fôlego cambial (Belluzzo; Almeida, 2002; Carneiro, 2002).

A partir de meados da década, o país reuniu condições para debelar o processo hiperinflacionário, por meio da estabilização do valor externo de sua moeda. As

¹⁰⁵ “Os diferentes segmentos do capital privado apropriaram-se dos fundos públicos, seja em suas ações defensivas na crise, seja em suas ações ativas, de redefinição dos espaços de valorização num contexto de ruptura e de rearranjo externo” (Davidoff Cruz, 1995, p. 142).

¹⁰⁶ “De um lado, o setor público intensifica sua ação para viabilizar a rápida geração de um superávit comercial para fazer face à transferência de recursos reais, o que implica a ampliação da renúncia fiscal e do volume de subsídios. De outro, por ser o principal devedor em moeda estrangeira, arca com o ônus do pagamento de uma carga de juros em elevação” (Carneiro, 2002, p. 180).

condições para a estabilidade cambial (ainda que passageira) deram-se justamente em função do retorno dos fluxos de capitais voluntários. A estratégia brasileira (a âncora cambial) resultou na combinação de um câmbio fixo (ajustável), política monetária de elevado diferencial de juros em relação à taxa externa (básica adicionada de *spread* e expectativa de variação cambial) e política fiscal neutra (busca de equilíbrios primários). A combinação de abertura comercial, juros elevados, câmbio valorizado e ausência de investimento público foi extremamente prejudicial à indústria e à competitividade sistêmica (Coutinho, 1997; Carneiro, 2002).

A valorização cambial determinou a mudança, novamente, da característica da restrição externa. A inversão do sinal da balança comercial levou ao aparecimento de um pronunciado déficit em transações correntes. A taxa de juros elevou-se, obrigatoriamente. As aplicações em carteira combinadas ao investimento direto no país (IDP) – que, ora significou a aquisição, por parte das ETN de ativos da iniciativa privada nacional, ora representou a compra de estatais no processo de privatização – financiaram as contas externas (Carneiro, 2002).

As crises da globalização financeira na Periferia (México em 1994, Sudeste Asiático em 1997 e Rússia em 1998) elevaram os *spreads* e determinaram a majoração da taxa de juros básica do Brasil para patamares recordes. Entretanto, o Real entra em crise e evidencia a incapacidade de os países periféricos controlarem os ciclos financeiros por meio da política econômica. A partir da crise do Sudeste Asiático, no segundo semestre de 1997, a majoração das taxas de juros foi insuficiente para administrar a sequência de fatos que colapsou o regime de câmbio fixo no Brasil. A debandada de recursos seguiu a lógica de ajuste de carteiras dos investidores institucionais, dos bancos e das corporações não-financeiras, que formaram uma convenção de insustentabilidade do câmbio fixo. Atuaram em manada e demonstraram uma preferência pela liquidez saciada apenas por dólares, a evidenciar a assimetria monetária e financeira que assola as economias periféricas (Carneiro, 2002; Belluzzo; Almeida, 2002; Prates, 2003).

Um novo acordo com o FMI determinou nova dinâmica da política monetária, alterações na política fiscal e mudança do regime cambial. A instauração do tripé macroeconômico consolidou os parâmetros gerais de atuação da política econômica, do segundo mandato de FHC aos dias atuais. O regime de metas de inflação determinou o manejo, por parte do BACEN, das taxas de juros baseado nas opiniões médias do mercado financeiro sobre o comportamento da inflação. O superávit primário foi imposto como medida de controle da dívida pública, ao impor uma poupança fiscal para o pagamento dos juros, reforçando a análise da atuação do Setor Público pelo conceito abaixo da linha. O câmbio passou a ser administrado por uma flutuação suja, com a autoridade monetária a tentar evitar o *pass-through* e o *currency-mismatch* (Carneiro, 2003; 2007; Belluzzo; Carneiro, 2003; 2004).

Entre 1999 e 2002, a economia brasileira, por seu elevado passivo externo e por sua fragilidade das transações correntes, experimentou forte determinação dos ciclos de liquidez internacional. A restrição externa impôs movimentos das taxas de juros de modo a contornar a situação cambial, por meio de elevação disposta a atrair *hot money*. Os níveis de preço apresentaram forte amplitude, como reflexo das alterações de custo provocadas direta e indiretamente pelo câmbio (Carneiro, 2003).

A tônica de condução da política econômica segue no primeiro mandato de Lula (2003-2006).¹⁰⁷ Entretanto, mudanças na conjuntura internacional irão determinar um maior fôlego cambial e uma nova mudança das características da restrição externa. A arrancada chinesa na primeira década irá traduzir-se em um amplo saldo comercial, que determinará um inédito superávit em transações correntes, entre 2003 e 2007. De maneira aditiva, seguirão elevados os fluxos de IDP e as aplicações em carteira. O país acumula reservas, e a escassez de dólares, que grassou entre 1980 e 2003, deixa de existir. É importante frisar que,

¹⁰⁷ “[O] governo Lula, não se diferencia, exceto por eventuais diferenças quanto à gestão, daquele relativo aos anos 1999-2002, pois essas políticas tiveram como fundamento, a combinação entre o regime de metas de inflação, câmbio flutuante e postura fiscal contracionista” (Carneiro, 2006, p. 3).

nesse novo contexto, a apreciação da taxa de câmbio é uma constante, com impactos não desprezíveis sobre o conjunto industrial.

Esses fatores levam o Brasil, a partir da CFG e do reposicionamento da Periferia, a figurar entre as economias de maior destaque no nível de reservas. A obtenção do grau de investimento por agências de *rating* internacional descortinou novas possibilidades, como a possibilidade de queda da taxa de juros básica. Diante da CFG e das necessidades de não estancar o processo de crescimento, a estratégia macroeconômica foi ajustada. Com maior disponibilidade de divisas e boa avaliação internacional, puderam-se reduzir as taxas de juros e o superávit fiscal primário. A taxa de câmbio real permaneceu valorizada diante das fortes entradas de capital, mas os mecanismos macroeconômicos de sua sustentação mudaram¹⁰⁸ (Biancarelli, 2015).

O momento enseja um *boom* de IDP e fortes chegadas de *hot money*. O Brasil ainda mantém uma posição confortável na conta comércio; no entanto, os patamares são menores em relação aos níveis anteriores à CFG. O resultado é um excepcional crescimento das reservas internacionais, multiplicadas mais de 7 vezes, entre 2003-2010 (Biancarelli, 2019).

Entre os anos de 2012 e 2014, os *policy makers* orientaram-se para a redução das taxas de juros básicas, a busca de um equilíbrio fiscal primário (redução do superávit) e a aceleração do investimento público. A construção de uma política cambial ativa, por meio de elevação do IOF e *swaps* contra o movimento de valorização cambial, foi uma importante inovação em termos de medidas para contornar a nova situação brasileira, mas enfrentou fortes resistências.¹⁰⁹ Entretanto, as condições externas alteraram-se de forma pronunciada.

¹⁰⁸ “Utilizou-se, sempre que foi necessário (e o momento atual é particularmente ilustrativo) de um péssimo ingrediente para tentar atrair estes fluxos: o grande diferencial de juros. Mas, de maneira geral, aumenta a parcela dos investimentos diretos (teoricamente menos voláteis e mais confiáveis)” (Biancarelli, 2015, p. 18).

¹⁰⁹ “Os interesses que se opuseram à desvalorização do real no governo Dilma foram variados e podem ser classificados em gerais e específicos. No primeiro grupo está o setor produtivo, com elevado coeficiente de importações. Os consumidores, em geral, também possuíam razões para se opor à desvalorização. Nesse caso, além da oposição difusa ante o aumento da inflação, pode-se identificar grupos, sobretudo da classe média, maior consumidora de bens e serviços importados – inclusive viagens internacionais –, cujos interesses eram mais contrariados. Por fim, os bancos e investidores externos, que perdiam, com a redução da volatilidade, uma fonte

A conjuntura internacional muda radicalmente a partir de 2013, por dois fatores. O primeiro foi o ciclo de *commodities* – este reverteu sua tendência de elevação e trouxe impactos diretos à balança comercial que, desde os anos 1990, passou a depender fortemente das exportações de bens primários. Com a reversão do ciclo, a balança comercial, que não teve tanto destaque em 2012, trouxe resultados complicados (equilíbrio em 2013 e déficit em 2014) que determinaram o aprofundamento do déficit em transações correntes (Biancarelli, 2015; Carneiro, 2018). Outro fator foram as intenções explicitadas pelo FED de mudança da política de expansão monetária. Tais acontecimentos somados inverteram a tendência do câmbio, que demonstrou sua habitual volatilidade nos marcos do regime de ampla mobilidade de capitais. A política cambial ajustou-se, retirando os controles de capital via eliminação do IOF e mudança da direção dos *swaps* – dedicados, a partir desse momento, a evitar a desvalorização abrupta da moeda nacional (Mello; Rossi, 2018).

As análises da ECC foram bastante incisivas em demonstrar as relações dos ciclos de ativos com a taxa de câmbio e a ampla preferência nos mercados financeiros mundiais pela realização do *carry trade* com a moeda brasileira, justamente por sua combinação de juros elevados e taxa de câmbio valorizada (Rossi; Mello, 2018). A inconvertibilidade do real impõe taxas de juros elevadas e atração de capitais de curto prazo para evitar viradas abruptas na trajetória do câmbio. A questão relaciona-se menos com o financiamento das contas externas e mais com a sua forma, que, a cada movimento das variáveis macroeconômicas (resultados fiscais, decisões de política monetária e atuação nos mercados cambiais), pode ensejar ajustes nas carteiras com ampla variabilidade do câmbio até sua acomodação (Carneiro, 2021).

A reversão da política econômica, iniciada ao final do ano de 2014 e radicalizada após a conjuntura de 2015, teve impactos desastrosos em termos de crescimento. A redução do déficit em transações correntes, no entanto, ocorreu. Mais importante para as análises da ECC é seu financiamento garantido nas

importante de lucros oriunda de operações de arbitragem com a taxa de câmbio em seus vários mercados” (Carneiro, 2018, p. 30).

novas condições, com a economia brasileira destacando-se como receptora de IDP e, diante das taxas de juros novamente elevadas, como receptora de capitais de curtíssimo prazo (Biancarelli, 2019).

As análises da ECC destacam as alterações significativas na restrição externa após a CFG. Um primeiro plano da análise desautoriza a atuação no curto prazo da restrição externa, entendida como “escassez de dólares”. Apesar das turbulências no resultado em conta corrente, não houve significativo risco de *currency mismatch*. As principais razões são o acúmulo de reservas internacionais e a chamada “desdolarização” dos passivos¹¹⁰, em comportamento radicalmente oposto ao dos anos 1970, por exemplo. O setor público melhora sua posição com a troca da emissão de dívida externa por dívida interna adquirida por não-residentes. O setor privado, por sua vez, possui elevadas obrigações em moeda internacional¹¹¹, fruto do tipo de inserção nas redes de produção e da participação nas operações de arbitragem internacional de juros, mas que pode ser amparado, via colchão de reservas, se a autoridade monetária assim o desejar (atuação direta no mercado cambial para sustentação da paridade) (Biancarelli, 2019).

Um segundo plano da análise relaciona-se à situação da indústria. Combinam-se a estrutural dependência de importações, a incapacidade de exportações em mercados mais dinâmicos e o amplo domínio das ETN nos ramos mais complexos¹¹². Demonstra-se, assim, a sua posição deficitária estrutural em conta corrente, a apresentar resultados negativos na balança comercial e a representar grandes envios de renda ao exterior (remessas de lucros e pagamentos de juros). O balanço de serviços também apresenta déficit estrutural, com destaque para as viagens internacionais e para os aluguéis de equipamentos, e estabelece

¹¹⁰ O processo vincula-se à expansão da negociação dos títulos de dívida em geral na praça local. “A chave para a compreensão de tal trajetória está na mudança de local de negociação destes instrumentos, com aumento expressivo das ações e títulos de renda fixa no mercado doméstico” (Biancarelli, 2019, p. 230).

¹¹¹ “Com o elevado estoque de dívidas denominadas em moeda estrangeira, a desvalorização cambial (já no período 2011-2014, e mais ainda em 2015) foi um dos fatores responsáveis pelo aumento das despesas de empresas não financeiras no período, com impactos negativos sobre a rentabilidade. Desta maneira, mesmo não havendo “escassez de dólares”, o tamanho e o serviço da dívida externa impactam negativamente as decisões de investimento e produção...” (Biancarelli, 2019, p. 235).

¹¹² Voltará ao plano de análise na próxima seção.

mais um canal de saída de recursos. Já o balanço de rendas tende a refletir mais elementos conjunturais, como o nível da atividade doméstica e a taxa de câmbio, ainda que também reflita a desnacionalização de amplos setores da indústria e dos serviços (Biancarelli, 2019).

O saldo de transações correntes brasileiro fica, sob tais condições, dependente do ciclo de *commodities*, que é regido por ondas de especulação financeira global. Os preços dos recursos naturais são cotados em mercados financeiros e sujeitos às operações de arbitragem de juros, aos instrumentos especulativos dos mercados futuros e às oscilações nos mercados monetários. Nesse sentido, considerada a estrutura negativa dos envios de renda ao exterior e dos serviços, o resultado das transações correntes – ainda que responda algo às condições internas – fica fortemente vinculado a fatores externos (Biancarelli, 2019).

A restrição externa exerce influência, portanto, nas três principais variáveis de política econômica, como se resume a seguir. As taxas de juros internas seguem ainda a regra de formação já mencionada no capítulo e a política monetária não tem margem de contestação dos riscos dos títulos e das convenções estabelecidas nos mercados futuros sobre a taxa de câmbio. A política cambial não se liberta do *carry trade* nem da sua incapacidade de funcionar como um possível instrumento de ajuste das contas externas. Os movimentos de capitais de curto prazo, em um cenário de ampla interpenetração capitalista assimétrica, impõem limites ao funcionamento de juros e de câmbio, reduzindo, pela ameaça de ataques especulativos e pela instabilidade adjacente, o exercício das políticas monetária e cambial (Carneiro; De Conti, 2023).

Em relação à política fiscal, as agências de *rating* pressionam com a cessão (2008) e com a retirada (2016) do *investment grade*, que, por mais que se relacione às condições de negociabilidade dos títulos de dívida externa (um fator controlado em termos líquidos nessa conjuntura), é utilizado para forçar o Estado brasileiro a realizar superávits fiscais e a controlar a dívida pública interna. Importa menos o fato de o Brasil ter uma posição líquida credora (dívida externa) ou, como qualquer Estado nacional, não ter restrições algumas em quitar a dívida em sua própria moeda. As vicissitudes geradas por ajustes de carteira e por

ataques especulativos envolvendo os ativos financeiros e a taxa de câmbio (administrada, entre outros instrumentos, por derivativos) são capazes de impor uma restrição externa pelo lado financeiro¹¹³ (Biancarelli, 2019; Prates, 2021).

3.3 As Cadeias globais de valor hierarquizadas, suas assimetrias e a restrição externa na Periferia e no Brasil

A discussão da ECC sobre a dimensão produtiva do capitalismo, nos marcos atuais, destina-se ao entendimento das assimetrias das Cadeias Globais de Valor (CGV), comandadas pelas Empresas Transnacionais (ETN). As CGV são entendidas como decorrência das mudanças financeiras, tecnológicas, produtivas e organizacionais das relações de trabalho e das estratégias das empresas, no bojo da Terceira Revolução Industrial, descritas em Coutinho (1992). O padrão de riqueza financeirizado é, em um só tempo, provocador e provocado por transformações da grande corporação, cerne desse processo.

A linha fundamental de argumentação da ECC é que o movimento comandado pela dimensão financeira da acumulação, observado da ótica produtiva, atinge resultados melhores nas economias em que o processo de extroversão é comandado por grupos nacionais. Dito de outra forma, a inserção na globalização é mais virtuosa do ponto de vista do comércio exterior, investimento direto e participação na produção global nos países em que se conseguiu estabelecer uma estratégia nacional de desenvolvimento, com preservação da propriedade iniciativa local (pública e privada) dos ativos e dos setores estratégicos. As diferenças e as assimetrias entre países – seja do Centro em relação à Periferia, seja dentro da própria Periferia – correspondem, portanto, à capacidade de proteção de um espaço reservado aos objetivos e às forças nacionais no longo movimento de formação das CGV (Sarti; Laplane, 2021).

¹¹³ “No caso das economias emergentes, a crescente participação de não-residentes nos mercados domésticos de títulos públicos soberanos tem substituído do endividamento mediante emissão de títulos no mercado financeiro internacional denominado em moedas centrais, mas essa substituição não garante maior ‘policy space’ (...), pois em momentos de alta preferência pela liquidez os investidores globais reagem em ‘manada’, liquidando em massa suas posições nesses mercados” (Prates, 2021, p. 197).

As economias que não conseguiram construir planos adrede concebidos de participação no novo marco histórico – caracterizado por uma integração financeira e uma adjacente formação de redes integradas de produção global – dependem de suas vantagens comparativas estáticas, principalmente da produção de *commodities*, sujeitas a ciclos internacionais especulativos e a ondas de liquidez. Esses conjuntos econômicos, situados na Periferia, experimentam uma acentuada restrição externa, por estarem sujeitos a assimetrias comerciais e produtivas, que se somam às já apresentadas monetárias e financeiras, que se combinam, complementam e potencializam e, portanto, repetem círculos viciosos de dificuldades na geração de progresso técnico, na promoção de crescimento econômico e no combate ao desemprego e às desigualdades.

A permanência da hierarquia sistêmica e de suas assimetrias são traços também observados, portanto, do ponto de vista da produção global estabelecida nas CGV. O cerne da atual etapa histórica são as ETN, que realizam dois movimentos que se retroalimentam. O primeiro é o histórico processo de concentração e de centralização do capital, potencializado por ganhos advindos da financeirização da riqueza, construída e reforçada nas últimas cinco décadas, por conta das escolhas de reafirmação da hegemonia dos EUA, como vimos nos itens anteriores. O segundo decorre da financeirização, que permite a concentração das ETN no seu *core bussiness* e o início de um longo processo de fragmentação da produção, com ampla dispersão das atividades produtivas, ao longo de uma mesma cadeia. Esse segundo aspecto decorre das vantagens proporcionadas por intermédio da já citada interpenetração capitalista (Coutinho, 1992; Braga, 1993; 1997).

Como já adiantaram os trabalhos de Braga (1997; 2000), as corporações não-financeiras, especialmente as ETN, concentraram, pela própria natureza de sua atuação, vultosas somas de capital em sua forma líquida e tornaram-se importantes detentoras dos diversos tipos de *securities*. A posse de ativos financeiros muda, segundo o mesmo autor, a forma da concorrência, ao sobrepor a disputa intercapitalista à intracapitalista, como já visto anteriormente. Impõe-

se a lógica de um conglomerado, com a composição de rendimentos produtivos e financeiros na formação da taxa geral de rentabilidade do capital.

Parte da globalização financeira que é, a reorganização da dimensão produtiva da acumulação repete os passos do movimento internacional das finanças. O primeiro ciclo de integração ficou circunscrito ao Centro. As Fusões & Aquisições (F&A) deram a tônica do processo de entrelaçamento das burguesias transnacionalizadas e potencializaram a implantação do regime de acumulação flexível em nível global (Coutinho, 1992).

O complexo eletrônico, como já mencionado previamente, foi o palco do início da longa onda de inovações, com sua capacidade transversal de disseminação (Laplane 1992; Coutinho, 1992). A automação da produção e a capacidade de organização em módulos deram flexibilidade às ETN e permitiram um duplo movimento: a centralização/concentração do capital e sua dispersão de atividades, em uma lógica de rede. Nesse ponto, a tríade (EUA, Alemanha e Japão) criou seus *clusters* em torno a empresas líderes e com o reforço da aliança de cooperação em grandes empresas.

Os *keiretsus* do Japão foram o grande destaque por sua capacidade associativa e ligação facilitada crédito-investimento (por conta da combinação empresas-bancos), mas o modelo mais vinculado ao mercado de capitais dos EUA moveu-se em direção parecida ao longo da década, indo ao encontro das necessidades dos novos setores. Por sua vez, auxiliada pelo projeto de União Europeia, a Alemanha conseguiu estabelecer projetos de cooperação com antigos rivais. A coordenação possível sob o regime de concorrência foi levada ao seu limite (Coutinho, 1992).

As redes de produção integrada, consolidadas no movimento acima descrito têm seu início nos anos 1980, mas, a partir dos anos 1990, ganham novo capítulo. A inserção da Periferia será o passo principal da integração produtiva subordinada à globalização financeira. Repete-se, no plano produtivo, semelhante modelo da integração das finanças: às exigências da acumulação e dos negócios compatibilizam-se uma série de medidas relacionadas à abertura comercial, à

desregulamentação produtiva e à privatização de empresas estatais. Ainda que o processo de integração econômica seja uma tendência do processo de acumulação, a superestrutura acompanha e sanciona a transmutação capitalista. Desse modo, são fundamentais as estratégias, traduzidas em reformas e políticas para a determinação das trajetórias nacionais (Laplane; Sarti, 2021).

As distintas regiões da Periferia apresentaram comportamentos díspares no processo de formação das redes de produção, que culminam nas CGV¹¹⁴. Primeiramente, sob liderança do Japão, favoreceu-se a constituição de um bloco produtivo no Leste Asiático, em que Coreia do Sul e Taiwan se destacaram e conseguiram, ao longo do tempo, por meio de seus grandes grupos nacionais, assegurar importantes posições no mercado dos EUA. O caso asiático conseguiu envolver, além dos citados países, os demais NICs, que ganharam a alcunha de Tigres: Cingapura, Malásia, Indonésia, Filipinas, além do centro financeiro de Hong Kong, conseguiram destaque. Já a América Latina teve destino diverso. O México, que, desde os anos 1970, recebia investimentos diretos voltados ao abastecimento do mercado ianque, conseguiu consolidar uma posição exportadora, mas igualmente importadora e de baixa capacidade de dispersão de conhecimento e de tecnologia para o conjunto de sua economia. O Cone Sul não conseguiu se estabelecer como região de forte capacidade de exportação de bens de maior complexidade tecnológica, com perda de espaço de importância na indústria global¹¹⁵ (Sarti; Hiratuka, 2011).

¹¹⁴ “A geração e captura de valor e a distribuição de ganhos e perdas tem sido bastante desiguais entre países, empresas e setores de atividade econômica. Algumas economias periféricas aproveitaram as oportunidades e construíram as capacitações necessárias para uma inserção virtuosa na globalização após os anos 1980, são os casos da Coreia, da China, da Índia e de Taiwan. Outros países, que haviam avançado no seu processo de industrialização nas décadas anteriores, sobretudo nas décadas de 1950 a 1970, não foram bem-sucedidos no desenvolvimento produtivo e tecnológico, como são os casos de Brasil, México e Argentina” (Laplane; Sarti, 2021, p.26).

¹¹⁵ “Frente às novas condições na ordem internacional, passaram a fragmentar os processos de produção e ao mesmo tempo deslocar atividades e funções corporativas para países em desenvolvimento, de modo a manter sua capacidade de criação e apropriação de valor, porém com uma estrutura muito mais flexível e menos verticalizada. Esse processo significou uma transferência importante da atividade manufatureira para os países em desenvolvimento, que, no entanto, aproveitaram de maneira diferenciada esses espaços abertos pelas mudanças nas formas de organização das grandes corporações. Os países em desenvolvimento do Leste Asiático tiveram um desempenho muito superior aos países da América Latina, conseguindo manter taxas bastante elevadas de crescimento das exportações e da produção de

O Brasil não esteve apto a reforçar seus grupos nacionais, como a Coreia o fez nos anos 1990. Enquanto o Estado coreano esteve pronto para reforçar a iniciativa local, os brasileiros liquidaram seus ativos para potencializar a estratégia de liberalização e de âncora cambial (Coutinho, 1999). As reformas liberais e a estratégia macroeconômica priorizaram a estabilização dos preços ao custo da reversão do saldo comercial, construído à base de desestruturação estatal nos anos 1980. A mudança de sinal da conta comércio resulta de uma regressão na estrutura produtiva, com o desaparecimento de setores e a perda de densidade das cadeias produtivas, em um processo que Coutinho (1997) chamou de especialização regressiva.

A referida metamorfose supracitada, de feições negativas, resulta na delimitação das possibilidades de o Brasil inserir-se na economia mundial, restritas aos setores industriais vinculados aos recursos naturais e intensivos em trabalho, além de algum (pequeno) espaço nos ramos de menor e mediana complexidade tecnológica (Coutinho, 1997). A desnacionalização e a taxa de câmbio favorável às importações estão no cerne desse movimento¹¹⁶. Ambas facilitam as estratégias mais aparentes das ETN, que comandam as CGV. As grandes corporações buscam localizar suas atividades mais dinâmicas e vinculadas à inovação em suas matrizes no Centro, onde os Estados Nacionais têm maior poder de fogo para subsidiar a criação científica, a produção tecnológica e a transferência à iniciativa privada do conhecimento, por meio de ágeis políticas industriais (Laplaine; Sarti, 2021).

O Brasil não consegue fazer parte do movimento mais interessante da integração produtiva em nível mundial, em termos de mudança de sua inserção comercial. Destaca-se, nas análises da ECC, que também, pelo lado da integração

manufaturados. Em especial a China passou a ser responsável por uma grande parcela da produção internacional de manufaturas” (Sarti; Hiratuka, 2010, p. 29).

¹¹⁶ “A internacionalização da base produtiva é associada usualmente ao aumento da competitividade em função das empresas transnacionais oferecerem acesso a mercados, tecnologia e financiamento. O Brasil aprofundou na década 2010-2019 a internacionalização de sua economia. Não obstante, as evidências apresentadas revelam que a maior participação do capital estrangeiro e a desnacionalização da estrutura produtiva não promoveram desenvolvimento produtivo e tecnológico e nem ganhos de competitividade capazes de modificar a frágil e subordinada inserção externa” (Laplaine; Sarti, 2021, p. 44).

produtiva, a globalização demonstra um perfil hierarquizado e assimétrico. As assimetrias produtiva e comercial – clássicas nas relações Centro-Periferia – são retificadas e unem-se às assimetrias monetária, financeira e macroeconômica, já destacadas no capítulo anterior. A assimetria produtiva passa a assentar-se no fato de países periféricos, como o Brasil, não lograrem posições de destaque na produção global por meio de seus grupos nacionais e configurarem-se como *locus* de desnacionalização e de expansão de estrangeiros. A assimetria comercial refere-se ao fato de que as indústrias de países periféricos, como no caso brasileiro, apresentam acentuado déficit comercial, especialmente no que diz respeito aos bens de maior complexidade tecnológica, e, assim, sua sobrevivência, ao longo do tempo, depende, salvo exceções, de exportações de bens de baixa transformação industrial, principalmente *commodities*¹¹⁷ (Laplane; Sarti, 2021; Sarti; Hiratuka, 2011; 2015; 2017;2018).

O IDP situa-se, portanto, longe do *sourcing* de eficiência e dos ativos estratégicos para potencializar a inovação. Além da exploração das vantagens relativas aos recursos naturais, vale-se mais dos setores protegidos da concorrência e do reforço das condições de liderança no mercado interno. Tal postura ganha ainda mais fôlego com a ascensão da China, a partir do início do século XXI (Sarti; Hiratuka, 2010; 2015; 2018)

De acordo com as análises da ECC, a expansão chinesa repetiu os passos da Coreia do Sul décadas atrás, com a criação de grandes grupos nacionais nos setores industriais e de infraestrutura, com forte presença do Estado e busca por capacitação tecnológica¹¹⁸. Combinou as estratégias de economias de escala e de redução de custos, com a busca por inovação e assimilação dos novos

¹¹⁷ “A internacionalização produtiva foi bastante assimétrica, dado que o expressivo e crescente fluxo de investimento direto estrangeiro foi acompanhado de uma tímida internacionalização das empresas nacionais, revelando os desníveis de competitividade e reforçando a desnacionalização da base produtiva, o que contribuiu para reforçar um padrão de inserção comercial também assimétrico e dependente” (Sarti; Hiratuka, 2018, p. 165).

¹¹⁸ “O traço em comum na evolução das estruturas de produção e de exportação brasileira e mexicana é a crescente presença de empresas estrangeiras, promovendo uma desnacionalização e a transferência das decisões sobre atividades produtivas, comerciais e tecnológicas para as corporações estrangeiras. Em contrapartida, o desenvolvimento produtivo e tecnológico bem como o padrão de inserção internacional coreano e chinês tem sido apoiado na forte presença de empresas de capital nacional (público e privado)” (Laplane; Sarti, 2021, p. 44).

setores da Terceira Revolução Industrial. Conseguiu, por suas características continentais, demográficas e de capacidade de gasto público, permanecer e expandir os setores intensivos em mão de obra, além de avançar nos ramos mais complexos da tecnologia. (Sarti; Hiratuka, 2010; 2018).

Em seu processo de expansão, a China busca, no Brasil, uma complementariedade nos setores inferiores das CGV, que reforçam a especialização regressiva na economia brasileira. Decorre daí a potencialização do ciclo de preços favoráveis às *commodities*, além da intensificação da apreciação da taxa de câmbio real da economia brasileira, com a construção, portanto, de um círculo vicioso.

Não é por outra razão que a consolidação das CGV, intensificada após a Crise Global, com o aprofundamento da financeirização das ETN e de volumes expressivos de IDP, reservou ao Brasil o restrito papel vinculado a setores que reforçam a primarização da pauta exportadora e elevam o conteúdo importado da produção¹¹⁹. Agrava-se o quadro, a partir de 2015, quando a crise atinge o mercado interno, o reforço da dissociação entre a rentabilidade dos capitais aqui investidos e o comportamento da demanda interna¹²⁰ (Diegues, 2021). Tanto o IDP reposiciona o Brasil nos elos de menor complexidade tecnológica¹²¹, quanto

¹¹⁹ “A reação defensiva da indústria brasileira engendrou transformações que deram origem a um novo padrão de organização e acumulação vigente na primeira década de 2000. Esse padrão estaria fundamentado no seguinte tripé: (i) reorganização das unidades produtivas locais, adequando-as aos novos condicionantes competitivos das redes globais de produção e viabilizando assim a integração essencialmente importadora nessas redes; (ii) aumento do mercado interno, fomentado pela distribuição de renda, aumento da massa salarial, do emprego e do crédito e (iii) acoplamento do parque produtivo doméstico ao mercado internacional como grande ofertante de produtos intensivos em recursos naturais” (Diegues; Rossi, 2017, p. 13).

¹²⁰ “O fato de que apesar da complementariedade à estrutura produtiva internacional ser uma diretriz do industrialismo periférico, esta ocorre de maneira essencialmente distinta a partir da formação das cadeias globais de valor – tanto no Brasil quanto em outras economias periféricas. Isso porque nestas cadeias não se observa a coexistência e a coincidência territorial entre a produção, a geração e a apropriação do valor. Assim, a complementariedade periférica assume um caráter distinto, dado que se dá não em termos setoriais ou de produtos, como tradicionalmente ocorreu no período desenvolvimentista, mas sim em termos das atividades realizadas domesticamente, as quais tendem a se concentrar em etapas menos nobres e com reduzida capacidade de agregação de valor na denominada ‘curva sorriso’” (Diegues, 2021, p. 694).

¹²¹ “Melhorar a posição do Brasil na economia global exige a diversificação virtuosa da estrutura produtiva e a conquista de mercados mais dinâmicos que ofereçam melhores oportunidades de capturar valor para a produção doméstica. O perfil dos vultosos investimentos realizados pelas empresas estrangeiras no Brasil não tem resultado em avanços significativos nessa direção” (Laplane; Sarti, 2021, p. 44).

o modesto Investimento Direto no Exterior (IDE) não redefine nem o perfil exportador, nem dinamiza o mercado interno¹²² (Laplane; Sarti, 2021).

É importante ressaltar, neste ponto, que a inserção subordinada nas CGV é o elemento estrutural da estratégia da burguesia industrial brasileira e acarreta a redução de importância da expansão do mercado interno nas estratégias de acumulação. E, a despeito da perda de importância do Valor Agregado Manufatureiro (VAM) na explicação do PIB¹²³, a indústria brasileira apresenta ampla capacidade de acumulação¹²⁴ (Sarti; Hiratuka, 2018; Diegues; Rossi, 2017). Mas, à medida que se caminha na trilha das CGV, os critérios estipulados a partir da lógica do acionista, com especial atenção às demandas dos investidores institucionais, impõem-se¹²⁵.

Sob as determinações supracitadas, as receitas operacionais são insuficientes e devem ser acrescidas de rendas financeiras, no intuito de potencializar os dividendos. Essa condição acirra o comportamento rentista e exige juros elevados para a garantia da busca de resultados não operacionais via especulação, que se adicionam às pressões para um câmbio favorável às importações de insumos e à contração de dívidas em âmbito internacional (Sarti; Hiratuka, 2019). A lógica das CGV, portanto, distancia os interesses do

¹²² “Essa assimetria entre o elevado e crescente investimento estrangeiro recebido (IDP) e o reduzido investimento direto realizado no exterior (IDE) reflete o baixo grau de internacionalização das empresas brasileiras e pode ser considerada um dos principais condicionantes da frágil e subordinada inserção brasileira nas cadeias globais de produção e valor” (Laplane; Sarti, 2021, p. 30).

¹²³ “O maior grau de especialização da estrutura produtiva, aprofundado pelo incremento das importações, teve impactos negativos nos encadeamentos produtivos e tecnológicos dentro das cadeias produtivas. Isso porque atingiu mais fortemente o segmento de bens intermediários, sobretudo os setores de insumos industriais mais elaborados, que agregam mais valor e tem maior intensidade tecnológica” (Sarti; Hiratuka, 2018, p. 142).

¹²⁴ “A indústria brasileira conseguiu se adaptar e reconfigurar suas atividades produtivas, reduzindo gradativamente o conteúdo local adicionado a sua produção. Essa redução, por sua vez, foi acompanhada pelo crescimento da importação de produtos finais, partes, peças e componentes a partir da integração importadora nas cadeias produtivas globais e do aumento do lucro dos setores industriais” (Diegues; Rossi, 2017, p. 2).

¹²⁵ “As pressões para a geração de maiores lucros para serem distribuídos como dividendos e/ou utilizados para recompra de ações, visando a elevação do preço das ações e o aumento da remuneração dos acionistas, reduzem o horizonte de planejamento e de retorno do capital investido, com impactos importantes sobre o desempenho das empresas e para a economia em geral. A participação de investidores institucionais na estrutura proprietária das empresas fortalece essa pressão” (Sarti; Hiratuka, 2019, p. 17).

empresariado brasileiro das políticas desenvolvimentistas (Diegues; Rossi, 2017; Diegues, 2021).

Por fim, a desnacionalização e a especialização regressiva, combinadas, constroem, na indústria, uma estrutura deficitária do ponto de vista das transações correntes¹²⁶. Confinam, dessarte, a economia brasileira aos estreitos marcos da dependência dos ciclos de preços das *commodities* para a geração de saldos comerciais e para a redução do déficit em conta corrente. O avanço da chinalização da produção¹²⁷ – aparentemente irreversível nas próximas décadas – e a disputa do país asiático com os EUA para a liderança das CGV empurram o Brasil para a condição de produtor de bens primários e de bens industriais de menor complexidade (Sarti; Hiratuka, 2018).

Dentro da perspectiva da ECC, a restrição externa permanece, portanto, de forma estrutural, entendida como ampliação da dependência dos ciclos de liquidez internacional para a definição das necessidades e das possibilidades do financiamento na moeda-chave do sistema capitalista, com impactos instabilizadores sobre a taxa de câmbio¹²⁸ e suas consequências desastrosas sobre o investimento, à revelia da dinâmica interna da economia brasileira, também e principalmente, por todos os fatores ligados à estrutura produtiva.

¹²⁶ “As commodities agrícolas e minerais tem reforçado sua participação na pauta de exportação com base em suas vantagens absolutas, ainda que beneficiadas pelo uso de tecnologias desenvolvidas em outros setores, predominantemente, dominados por empresas transnacionais (química fina, biotecnologia, material de transporte, telecomunicações e informação, máquinas e equipamentos). A maior participação de produtos importados no mercado doméstico, bem como na estrutura de produção, sem a contrapartida de maiores exportações industriais aponta para um processo de externalização da demanda doméstica, vetor estratégico de desenvolvimento. Já a crescente participação estrangeira nas estruturas de produção e comercialização é acompanhada pela transferência das decisões de estratégias de investimento, atividades tecnológicas, produção e comercialização para o exterior” (Laplaine; Sarti, 2021, p. 41).

¹²⁷ “O processo de desverticalização, fragmentação e de outsourcing das atividades produtivas e a constituição de uma rede internacionalizada de produção e fornecimento promoveu um intenso deslocamento da produção industrial dos países avançados em direção a algumas regiões periféricas, sobretudo para os países do Leste Asiático, com forte destaque para o crescimento exponencial da participação industrial chinesa, que denominaremos (...) de processo de “chinalização industrial” (Sarti; Hiratuka, 2018, p. 128).

¹²⁸ “A sujeição da economia doméstica às mudanças intensas e abruptas nos fluxos de capitais e, conseqüentemente, na taxa de câmbio, independentemente dos fundamentos e da conjuntura econômica do país, define o que Kalttenbrunner e Paineira (2018) denominaram como Nova Forma de Vulnerabilidade Externa” (Hiratuka; Fonseca, p.21).

Conclusão

O presente capítulo dedicou-se à discussão da ECC a respeito de sua visão sobre a restrição externa e o desenvolvimento. Partiu-se da discussão mais geral, no primeiro item, sobre a financeirização da riqueza no capitalismo. Como visto, o processo de reafirmação da hegemonia dos EUA favoreceu a dimensão financeira da acumulação. O padrão dólar-ouro construído no Após-Guerra foi sucedido por um sistema de crédito puro, com o dólar sendo a moeda de referência. A expansão da liquidez em dólar por bancos de atuação transnacional e a posterior generalização dos títulos denominados na moeda ianque, nos anos 1970, abriram espaço para uma medida unilateral do FED, sob a presidência de Paul Volker, de elevação das taxas de juros a partir de 1979, no episódio conhecido por Choque dos Juros.

Para a ECC, o fato fundamental é a substituição do regime de moeda administrada construído sob Bretton Woods por outro, em que impera a ausência de *standard* e permite a expansão do dólar – e das quase-moedas nele denominadas –, de acordo com as decisões de política doméstica dos EUA. Nesses marcos, o poder de enquadramento das demais autoridades monetárias, inclusive nas economias centrais, ao FED demonstrou-se bastante elevado, considerada a ampla disponibilidade de ativos vinculados ao dólar nas carteiras de bancos, de fundos e de especuladores individuais, na economia mundial. O financiamento das transações em nível mundial passa também a ter a predominância da finança direta de iniciativa privada e responde apenas às estratégias de valorização, com as necessidades de financiamento das distintas economias nacionais em segundo plano.

As inovações financeiras generalizam-se, com destaque para a integração dos mercados de crédito, capital, monetário e derivativos. A interpenetração capitalista é o grande motor do processo, por meio de fusões e aquisições. Por meio desse instrumento, altera-se, de maneira fundamental, o funcionamento da concorrência, que adiciona a forma intracapitalista (marcada pela mobilidade do capital) aos moldes intercapitalistas (dentro das estruturas de mercado).

Dentro de tais parâmetros, a dimensão financeira determina o ritmo da acumulação, mas a interpenetração capitalista também acarreta transformações, ao mesmo tempo em que é estimulada por uma mudança estrutural da acumulação em sua dimensão produtiva: a emergência do complexo eletrônico e o estabelecimento dos sistemas flexíveis de produção automatizada. Constituem-se, dessarte, as bases para uma Terceira Revolução Industrial, com destaque para a generalização das tecnologias de informação. O avanço da digitalização e da automação dos processos retroalimenta a lógica financeira. O capitalismo está sob novo paradigma nos campos financeiro e tecnológico e demonstra, na plenitude, a destruição criadora descrita por Schumpeter (1942).

A visão da ECC destaca o novo momento histórico como hierarquizado diante da força dos EUA, mesmo perante as demais potências. Ademais, dá destaque aos processos de securitização, financeirização e integração lastreados no dólar e seus ativos mais líquidos. A redução dos limites entre moeda, ativos financeiros e capital traz desafios renovados à gestão do capitalismo. A política econômica, de forma geral, deve-se atentar simultaneamente ao circuito da renda e ao ciclo de ativos, com potencial não desprezível de contaminações, com a dimensão financeira a determinar possíveis convulsões, sempre a serem contornadas em dólares e a impor a restrição externa.

As análises da ECC evidenciam que o SMFI, construído em torno ao dólar sem lastro, traduz-se em uma estrutura hierárquica e assimétrica. A mobilidade do capital impõe a subordinação da política monetária de todas as economias às decisões da autoridade monetária dos EUA, e essa característica se reforça com a generalização dos ativos financeiros denominados em dólar. As moedas perdem parte da sua capacidade de exercer a função de reserva de valor, e a preferência pela liquidez vincula-se à capacidade de conversão à moeda estadunidense.

As economias periféricas são especialmente atingidas. A assimetria monetária representa a baixa capacidade de liquidação de contrato das moedas-periféricas, que apresentam menor capacidade de exercer as funções da moeda, especialmente a reserva de valor. A assimetria financeira constrói-se a partir da

marginalidade dos ativos na economia mundial, mesmo com a elevação de sua importância após a CFG. Resulta, de maneira geral, para a Periferia, uma menor autonomia de política econômica, sob a permanente ameaça de deflação de ativos e de crises cambiais que, conjugadas, podem levar a um cataclismo financeiro com implicações catastróficas para os circuitos financeiro e produtivo. O Brasil passou por transformações, a depender dos ciclos internacionais de liquidez. O primeiro movimento da globalização financeira implicou a transformação da economia brasileira em exportadora líquida de recursos financeiros, destinados a cancelar uma dívida predominantemente pública. Os resultados foram bastante negativos, por conta do esforço para a geração de saldos comerciais suficientes para gerar volumes superiores aos juros, às remessas de lucros e ao principal da dívida externa. A política econômica não pôde, nesse período, compatibilizar crescimento e pagamento da dívida externa.

O segundo movimento da globalização financeira permitiu ao Brasil securitizar sua dívida externa e promover uma estratégia de câmbio fixo para desinflação de seus preços internos. A restrição externa se transformou, com a reversão do saldo comercial e a amplificação do déficit em conta corrente, em elevados patamares. A partir do contágio de outras crises internacionais, a política econômica subordinou-se ao controle das contas externas, com elevação das taxas de juros e sacrifício do crescimento por desincentivo do investimento privado e corte de investimentos públicos.

O câmbio flutuante, adotado após a crise do Real, não conseguiu blindar a política econômica – em confirmação às críticas da ECC aos defensores do câmbio flutuante e da ampla mobilidade de capitais –, e os juros altos e o controle da dívida pública via corte de gastos foram permanentes. A restrição externa permaneceu com a conta corrente sendo fator de pressão para a captação de recursos externos, principalmente via atração de capitais de curto prazo. Após a ascensão da China, a economia brasileira passou, até a conjuntura da CFG, a acumular reservas internacionais, via um inédito superávit em transações correntes e absorção de IDP e *hot money*.

A economia brasileira aproveitou-se de uma recomposição das carteiras globais rumo à Periferia, após a CFG. Os distintos momentos do déficit em transações correntes foram financiados, e o Brasil seguiu acumulando reservas. Mas, na interpretação da ECC, a restrição externa conserva-se, haja vista a existência das assimetrias monetária e financeira.

A permanência da restrição é destacada não por uma possibilidade de “escassez de dólares”, mas pela definição do saldo de transações correntes pelo ciclo de liquidez internacional, fator crucial da formação dos preços das *commodities*. As rendas enviadas ao exterior e o volume de financiamento via conta financeira (IDP e aplicações de *portfolio*) também são determinados pelas condições internacionais de liquidez. A política econômica é afetada em seus três planos: o câmbio via *carry trade*, os juros a depender da necessidade de atração de fluxos de curto prazo para estabilizar o câmbio e a situação fiscal a buscar melhor avaliação externa e evitar elevações bruscas dos juros.

O raciocínio das produções da ECC considera que a eventual redução do nível de reservas, em um ambiente de mobilidade de capital, traz riscos embutidos muito elevados, por conta das assimetrias monetária e financeira. As oscilações dos ativos financeiros, em que se destaca o câmbio, podem ter consequências desastrosas. A restrição externa continua, portanto, na perspectiva analisada, a impedir a política econômica com vistas ao crescimento, ainda que considere a geração de demanda efetiva o fator fundamental para a expansão da economia brasileira.

Na visão da ECC, a integração produtiva subordinada à globalização financeira, no caso brasileiro também reproduziu, ressignificou e recolocou as assimetrias produtiva e comercial, destacadas desde a fundação da CEPAL. O primeiro fenômeno responde ao fato de o Brasil não construir grupos nacionais (estatais ou privados), de maneira a conquistar relevância na produção global, fato intensificado pela permanente e progressiva desnacionalização e pela perda do comando das decisões estratégicas. A assimetria comercial refere-se ao fato de a indústria apresentar acentuado déficit comercial, a prevalecer uma postura importadora de bens de elevada complexidade tecnológica, e as exportações

apresentarem a predominância de bens de menor complexidade tecnológica, assentados em vantagens comparativas estáticas, especialmente vinculadas à disponibilidade de recursos naturais.

A estrutura produtiva sofre, por isso, com a especialização regressiva. Ou seja, observa-se no tecido industrial a concentração em setores de menor valor agregado, menor capacidade de incorporação de progresso técnico e baixo dinamismo na acumulação. A consolidação das CGV reforça esse fato, ao reservar à indústria brasileira um papel de menor destaque em sua hierarquia. Os industriais compensam a tendência com a intensificação da financeirização das estratégias de acumulação, o que amplia a resiliência de uma estrutura produtiva inadequada aos propósitos do desenvolvimento.

A restrição externa impõe-se, com o funcionamento da indústria sendo fator de agravamento da situação em transações correntes (seja na conta comércio, seja nas rendas enviadas ao exterior). Tal fato acarreta a dependência da economia dos ciclos de preços das *commodities*. Esses, por sua vez, refletem as condições globais de liquidez externa e são marcados por elevada volatilidade; dessarte, amplificam as assimetrias monetária e financeira.

A interpretação da ECC chama a atenção para a potencialização dos riscos colocados nesse quadro, com a chinalização da produção. O avanço do peso chinês na indústria global transforma os parâmetros de concorrência e determina o acirramento da competição internacional. A agregação de conhecimento à produção, a ampliação da robótica avançada e a consolidação da inteligência artificial concretizam as tendências previstas há mais de três décadas.

O Brasil pode sofrer ampliada marginalização e ter reforçada a dependência e as forças estruturais de permanente recriação da restrição externa. A especialização regressiva é a grande responsável pela reprodução das agruras da condição periférica. Dependem da reversão desse quadro as possibilidades do desenvolvimento brasileiro, em sua caminhada no século XXI.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente tese debruçou-se sobre a temática do capitalismo periférico e a restrição externa, especialmente o caso brasileiro, e apostou na história do pensamento econômico como o passo inicial. As raízes do estruturalismo latino-americano, assim como o *finis* estado da arte, foram requisitados na longa travessia proposta. Os eventuais frutíferos resultados colhidos devem-se, mormente, à qualidade das produções revisitadas e sintetizadas.

A América Latina foi agraciada pela Fortuna quando o Fundo Monetário vetou a chegada de Dr. Prebisch. Truman, Perón e Dutra, por razões opostas às buscadas, deram grande contribuição ao Continente. Pôde-se concretizar a Virtude, e os requintes aristotélicos do “Manifesto” consolidaram um espaço aos economistas oriundos das jovens nações comprometidos com as questões concretas da Periferia. A práxis como objetivo da palavra pensada não se desgarrou mais das mentes e das grandes produções acadêmicas inspiradas na Economia Política da CEPAL, iniciada por Don Raúl.

A mudança estrutural em curso na Região foi suportada e estimulada por intervenções públicas da Comissão. Os projetos de industrialização enfrentaram, entretanto, forte resistência externa – especialmente dos EUA – e das elites internas, a exibir a alienação ptolomaica a que Celso Furtado atentara em sua obra. Sem entender o seu lugar no mundo, a ignorar suas possibilidades e a desprezar as necessidades materiais do conjunto, as burguesias latino-americanas lideraram uma história de oportunidades perdidas e de escolhas socialmente irracionais.

O apelo à Razão deu a tônica da primeira abordagem sobre a restrição externa, construída por Prebisch. A escassez de dólares na etapa decisiva da industrialização latino-americana exigia investimentos que, ao longo do tempo, reduzissem a dependência de importações e promovessem exportações de bens industriais. O espírito ético, à moda de Hegel, consubstanciado no Estado, fora

convocado para mediar o uso das divisas, ativo estratégico para o financiamento da transformação.

A história tomou outras veredas. Se é fato que o Estado esteve presente, o contorno à restrição externa não foi feito sob sua estrita regulação. Tome-se a cena de JK. Não foi propriamente uma hierarquia estabelecida entre o Estado e o capital (especialmente o estrangeiro) a ditar as prioridades o condão construtor de um sistema nacional de forças produtivas, como advogara List para o caso alemão.

Tratou-se, de fato, da articulação possível, com condições distantes das idealizadas por Prebisch e a Comissão – que esteve envolvida diretamente no planejamento, no Grupo CEPAL-BNDE. Furtado esteve como testemunha do que chamou de importante esforço de individualização. Driblar a restrição contou com o ineditismo da chegada das ETN e da inovação de política econômica dos investimentos sem cobertura cambial.

A internacionalização dos mercados internos ensejou avaliações a darem por equacionada a questão da restrição externa por meio dos artifícios políticos. A dependência e o desenvolvimento das formas do capital ajustadas a um novo padrão de relações entre o Centro e a Periferia garantiram o avanço da industrialização. O subdesenvolvimento reproduz-se, entendido como um processo de divórcio entre os padrões de demanda e oferta, de reprodução da heterogeneidade e do subemprego, de permanência da segregação social e dos desequilíbrios regionais. Há, todavia, dinamismo, capacidade de sequência e retroalimentação da industrialização. O trem da história segue, pese o fato de sua difícil orientação e manejo.

A Escola de Campinas surge e afirma a inexorabilidade dos desajustes, desequilíbrios e desencontros na valorização do capital, que não garante o ajuste dos valores de uso às necessidades da civilização. A única garantia é a da contradição em processo e da busca da ampliação da riqueza como fim em si mesmo e com a aceitação do dinheiro como única e fiel medida. Esses termos permitiram o avanço da acumulação em condições tardias e periféricas.

Com o alto grau de diferenciação alcançado, a economia brasileira superou a crise dos anos 1960, com a digestão da capacidade produtiva lograda por meio da reorientação dos gastos, do crédito e com uma imperfeita, questionável, mas imprescindível atualização do Estado, suas formas de financiamento e instrumentos de intervenção. A onda de liquidez internacional pode ter auxiliado, mas, nos termos da EC, destinou-se mais ao acúmulo de reservas sob a nascente lógica financeira internacionalizada do que ao suporte à arrancada produtiva. Os constrangimentos externos estavam a dois passos.

O primeiro foi dado sob os descompassos da elevação dos preços do Petróleo e das falhas de planejamento do megalomaniaco II PND. A despeito de seus erros, teve lugar o último capítulo da industrialização possível. A busca por retomar o crescimento a qualquer custo, para vender um artificial sucesso do “Regime” e substituir os ditadores por eleitos civis alinhados levou ao segundo passo. A sequência da postura após o Choque dos Juros e o “ensaio heterodoxo” fora de lugar geraram a explosão engatilhada.

Tânatos chegou sob a forma de crise cambial e a devastação atingiu o Estado, sem as forças do Leviatã. Enredado na ciranda financeira, a enforcar-se duplamente, no cânhamo entrelaçado por engrenagens da comunidade internacional e seus montantes de dívida externa, assim como no aço dos grilhões da dívida interna. A morte do desenvolvimentismo, em sua versão pós-Golpe, deixou o desastre como legado.

A prevalecer a interpretação da EC, a industrialização brasileira poderia, a despeito do imperialismo norte-americano e apesar da busca imparável dos capitais no circuito de valorização internacional, ter outro caminho. Teria de prevalecer a Razão, não obstante a volúpia dos negócios. A pequena (versão fraca) ou inexistente (versão forte) restrição externa poderia ter sido utilizada para construir um padrão de financiamento interno de longo prazo.

A possibilidade estaria na adoção de uma postura mais conservadora no endividamento externo e mais arrojada no planejamento do investimento. A

associação dependente poderia admitir melhores termos. A conjectura sobre uma distinta articulação com o capital estrangeiro permite afirmar, ao menos, o desserviço dos *policy makers* da Ditadura. Em diferentes níveis, Roberto Campos, Antônio Delfim Netto e Mário Henrique Simonsen jamais testaram os limites do possível em matéria de autonomia em relação à “poupança externa”.

As perguntas em matéria de pesquisa de história econômica ficam: existiam caminhos alternativos aos de JK? Qual o real significado de 1954? Uma vez instauradas as ETN, seria possível a regulação do capital estrangeiro, como advogava Furtado e tentou-se em 1962? A reversão da Lei de Remessas foi a pedra de toque das (contra) reformas da Ditadura... Em que termos era possível evitar o endividamento externo, posta sua disseminação no Continente, na Periferia, em geral? Uma vez que parar de crescer seria desaconselhável, qual outro II PND seria possível?

De todos os efeitos duradouros da Ditadura, que levam a reflexões profundas em vários campos das Humanidades, a economia pode elencar muitos. Mas um, em especial, sobressai-se, quando se observam as atuais ponderações sobre as dificuldades brasileiras nos últimos quatro decênios: a desnacionalização. As ETN ocuparam os principais setores em termos de acumulação, complexidade tecnológica e geração de melhores ocupações.

Foi justamente na primeira fase da globalização financeira – no presente trabalho observado sob o refinado olhar da Escola de Campinas Contemporânea – que se precisava reconfigurar a produção e dar conta do desafio da exclusão dos fluxos voluntários. As condições externas foram extremamente adversas. O contrário do que advogavam o derradeiro suspiro de Prebisch e a maturidade do exilado Furtado. Radicalmente opostas à militância dos jovens economistas, alguns deles destacados professores do Instituto de Economia da UNICAMP.

No entanto, o setor produtivo estatal havia sido manietado por estratégias contestáveis dos *policy makers*. As ETN – justamente as mais bem posicionadas e protegidas por *hedges* cambiais generosamente distribuídos em meio à crise cambial do final dos anos 1970 – eram naturalmente insensíveis. A iniciativa

privada nacional tinha seus casos isolados de postura contracorrente, mas os exemplares modais em nada lembravam o tipo ideal do *entrepreneur* schumpeteriano. E assim se desfazia o “tripé” que sustentara anos de dinamismo excepcionais.

A míngua de grupos nacionais, públicos ou privados, prova a arte da conquista do capital internacional. Os resistentes tornam-se presa fácil de uma estratégia levada às últimas consequências de uma abertura abrupta, uma desregulamentação indiscriminada na conta financeira e de privatizações contestáveis. A exposição à concorrência nos anos 1990 leva à reiterada, diversas vezes ao longo desse trabalho, especialização regressiva.

A restrição externa nos anos 1980 e 1990 não apresentou, qualitativamente, as mesmas características. No primeiro decênio, havia força exportadora e proteção às importações suficientes para uma balança comercial favorável, mas irrelevantes para suportar o crescimento, haja vista o volume de rendas enviadas ao exterior e o desaparecimento dos fluxos de capitais voluntários, em um contexto de estatização dos passivos externos. Já nos anos 1990, as importações explodem, e as exportações penam sob um modelo macroeconômico ancorado na apreciação da taxa de câmbio real e em elevados patamares de juros. Registre-se o desmonte do Estado e a especulação como determinantes para a instabilidade das taxas de investimento, no quadro descrito.

Os constrangimentos ao financiamento do balanço de pagamentos permaneceram na virada do século, mas o biênio 2002/2003 trouxe expressivos superávits comerciais, e a conta corrente apresentou um inédito saldo positivo até 2008. A taxa de câmbio, no entanto, sempre apresentou instabilidade, haja vista as variações na conta financeira, e estabeleceu uma barreira ao incremento da formação de capital, considerados também os impactos nas taxas de juros. O *crash* de 2008 e a CFG subsequente alteram o quadro e, assim, chegamos à conjuntura atual, a que fizemos referência no começo da tese, na “Introdução e Plano Geral”.

Voltemos, todavia, com o aporte das reflexões da ECC. Retomemos a questão fundamental: “Qual o tipo de restrição externa – entendida como as dificuldades oriundas do financiamento no balanço de pagamentos, em um sentido amplo – se impõe sobre uma economia como a brasileira?”

Para iniciar a resposta, a reafirmação da hegemonia dos EUA sanciona a transmutação da riqueza em direção à financeirização. A partir disso, segundo a ECC, os processos de securitização, financeirização e globalização são indissociáveis e eliminam as demarcações divisórias entre moeda, ativos financeiros e capital. A gestão das distintas economias não pode negligenciar o ciclo de ativos das finanças mundializadas e seu potencial disruptivo. Como, por meio da liberdade alcançada, o circuito de valorização do capital apenas se completa preferencialmente em dólares, o acesso à moeda dos EUA é um fator de restrição externa a qualquer economia. Nem todas sofrem o constrangimento, mas potencialmente nenhuma está a salvo.

As assimetrias monetária e financeira reafirmam as diferenças entre Centro e Periferia. A perda das funções da moeda nos países periféricos e sua substituição pelo dólar é evidente, especialmente a capacidade de atuar como reserva de valor. Adicionalmente, a posição marginal dos ativos das economias periféricas torna os fluxos de capitais voláteis. Resulta disso a assimetria macroeconômica, isto é, a incapacidade de fixar os parâmetros monetários e fiscais sem considerar as exigências de rentabilidade do capital em sua dimensão financeira, com a imposição de elevados patamares nas taxas de juros e de preocupação constante com a trajetória da dívida pública. A incapacidade de controlar os fluxos financeiros determina a condução da política econômica sob estreitos marcos e dificuldades para a consecução e manutenção do pleno emprego.

Com o acúmulo de reservas no capitalismo periférico, algum espaço para políticas mais ambiciosas pode haver, mas a mobilidade do capital e os ciclos de liquidez global têm potencial instabilizador não desprezível. A depender dos movimentos especulativos, define-se o tamanho do déficit de transações correntes. A elevação do preço das *commodities* pode determinar um maior

superávit comercial, mas o déficit em transações correntes não tem trajetória conhecida, porque é afetado, além da dinâmica interna, por serviços, assim como por rendas enviadas.

Um câmbio valorizado pode elevar sobremaneira as remessas de lucros, a considerar a economia altamente internacionalizada. O pagamento de juros, fruto de um endividamento privado relevante no exterior, força saídas constantes por essa via. Ademais, não se pode prever o tamanho do superávit ou do déficit na conta financeira, que adquire dinâmica própria.

O câmbio flutuante em um regime de ampla mobilidade de capitais não estabelece trajetória previsível, nem se livra das operações especulativas nos mercados à vista e futuro. A taxa de juros torna-se dependente das condições externas, a tentar dar mínimos parâmetros para a estabilização do câmbio e minimizar efeitos sobre o nível de preços e os custos de endividamento. O resultado fiscal, além dos parâmetros legais – construídos para satisfazer os detentores de riqueza financeira –, não se liberta da avaliação de especuladores sobre a trajetória da dívida, que podem, também, por esse fator, levar à instabilidade na taxa de câmbio.

A mobilidade do capital é um dos principais fatores de imposição de restrição externa. A inflação e a deflação de ativos manifestam-se, sobretudo, no mercado cambial. O investimento terá dificuldade de estabelecer uma trajetória ascendente. Para agravar o quadro, o setor público tem dificuldade de estabelecer flancos de expansão do gasto produtivo, assim como, após anos de desestruturação, enfrenta obstáculos à complementação e indução ao setor privado.

A especialização regressiva estabeleceu-se, e os ramos industriais estão concentrados, em sua maioria, em vantagens comparativas estáticas (recursos naturais). A transformação nesse flanco requer tempo e planejamento. O último deles depende de um consenso nacional em torno à temática de difícil construção. As produções recentes da ECC demonstram um setor industrial financeirizado, ajustado ao regime de baixo crescimento e inserido nas CGV, sob

a reprodução da velha assimetria comercial (com destaque para as importações de componentes mais elaborados tecnologicamente) e produtiva (com inserção maior na recepção de investimento direto do que capacidade de extroversão e prospecção de novos mercados).

A estrutura produtiva poderia, em tese, dar maior estabilidade cambial e estabelecer um canal de absorção de recursos mais sólido. Para tanto, as exportações teriam de se dirigir aos bens de maior complexidade tecnológica. Do mesmo modo, a “substituição de importações”, em termos amplos, voltaria à tona. Sob a integração produtiva liderada pela financeirização, tais fatos exigem hoje um reposicionamento nas CGV.

Por diversos caminhos, a restrição externa se reinventa, portanto, segundo a ECC. Isso significa que o capitalismo periférico brasileiro não logrou atingir uma autonomia de política econômica. Seguem-se as preocupações com o ciclo externo. As contas de serviços, rendas, do lado das transações correntes, e a conta financeira são alvo de preocupação.

É inevitável afirmar que a estabilização da taxa de câmbio exigiria, em termos ideais, dois vetores indicados na reflexão do início da Economia Política da CEPAL. De um lado, a redução da mobilidade do capital e, se possível, a diferenciação das taxas de câmbio, a partir de objetivos nacionais de curto e de longo prazo. De outro, a fonte a longo prazo da estabilização exige, dentro dos parâmetros atuais da composição das CGV, um plano de investimento que torne a economia brasileira mais autônoma em relação aos ciclos de liquidez internacional.

Em relação à temática do capitalismo periférico e da restrição externa, parece indubitável que o paradigma da Economia Política da CEPAL é insuperável, ao pensar a trajetória das economias latino-americanas a partir dos seus parâmetros de inserção externa, reflexos na heterogeneidade no plano interno e exigência do planejamento e ação estatal. Mudaram os termos, é fato, das metas e das possibilidades dentro da economia mundial. Mas a reconfiguração dos

problemas exige mais Estado, mais planejamento, mais clareza dos objetivos do conjunto, não a aposta na liberdade do capital.

Chegamos, ao final da tese, com um novo conjunto de questões, a partir da conquista intelectual prevista por Schumpeter. Como reconstruir o Estado e garantir uma intervenção estabilizadora da taxa de câmbio, disciplinadora dos fluxos de capitais, favorecedora do investimento e garantidora de patamares materiais mínimos ao conjunto da população brasileira? Quais os requisitos para reativar o Estado desenvolvimentista? Qual o tamanho da blindagem institucional que pode se impor a uma economia periférica na implementação de medidas tão estratégicas? Em que termos são possíveis no capitalismo atual?

Para além da Economia, se fazemos a história, como afirma Marx, a partir das circunstâncias transmitidas e essas nos tiram, na atualidade, as grandes utopias, o tamanho da margem de manobra para as novas abordagens depende da resposta a outro importante conjunto de questões: Quem são os atores sociais interessados em um projeto de transformação a longo prazo? Como estabelecer flancos de convencimento e de organização das tarefas essenciais ao processo de mudança? O que pode gerar a mescla de indignação e de esperança de presente e futuro?

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BACON, F. (1620) **Novo Organum**. São Paulo: Nova Cultural, 2000.

BASTOS, P. P. Z. (2001) **A Dependência em Progresso**: fragilidade financeira, vulnerabilidade comercial e crises cambiais no Brasil (1890-1954). Tese de Doutorado. Campinas: IE-Unicamp, 2001.

BASTOS, P. P. Z.; FONSECA, P. C. D. [Org.] (2012) **A Era Vargas**: desenvolvimentismo, economia e sociedade. São Paulo: Unesp, 2012.

BELLUZZO, L. G. (1982) Prefácio *In* LESSA, C. F. T. M. R. (1982) **Quinze Anos de Política Econômica**. São Paulo: Brasiliense, 1982.

BELLUZZO, L. G. (1995) O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados globalizados. **Economia e Sociedade**, n. 4, 1995.

BELLUZZO, L. G. (1997) Dinheiro e Transfigurações da Riqueza. *In* FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. [Org.] (1997) **Poder e dinheiro**. Petrópolis: Vozes, 1997.

BELLUZZO, L. G.; (2004) O mito da conversibilidade. **Revista de Economia Política** vol. 24, n. 2 (94), 2004.

BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA, J. G. (1992) A Crise da Dívida e suas repercussões sobre a economia brasileira. *In* BELLUZZO, L. G. et al (1992) [Org.] **A luta pela sobrevivência da moeda nacional**. São Paulo: Paz e Terra, 1992.

BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA, J. G. (2002) **Depois da queda**: e economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BELLUZZO, L. G.; CARDOSO DE MELLO, J. M. (1977) Reflexões sobre a crise atual. *In* BELLUZZO, L. G.; COUTINHO, R. [Org.] (1998). **Desenvolvimento Capitalista no Brasil**. Campinas: IE-UNICAMP, 1998.

BELLUZZO, L. G.; CARNEIRO, R. (2003) O paradoxo da credibilidade. **Boletim Política Econômica em Foco**, n. 2, 2003.

BIANCARELLI, A. M. (2007) **Integração, ciclos e finanças domésticas**: o Brasil na Globalização Financeira. Tese de Doutorado. Campinas: IE-Unicamp, 2007.

BIANCARELLI, A. M. (2008a) A Globalização financeira e os países em desenvolvimento: em busca de uma visão crítica. **I Encontro da AKB**, 2008.

BIANCARELLI, A. M. (2008b) Inserção externa e financiamento: notas sobre padrões regionais e iniciativas para a integração na América do Sul. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 3, n. 5, 2008.

BIANCARELLI, A. M. (2008c) Padrões regionais de inserção na globalização financeira: indicadores quantitativos para Ásia e América Latina. **Análise Econômica**, ano 26, n. 50, 2008.

BIANCARELLI, A. M. (2015) O Setor externo depois da bonança e da tempestade. **Revista Política Social e Desenvolvimento**, n.23, 2015.

BIANCARELLI, A. M. (2019) A velha senhora, em roupas novas: vulnerabilidade externa no Brasil atual. In CHILIATTO LEITE, M. V. [Org.] (2019) **Alternativas para o desenvolvimento brasileiro novos horizontes para a mudança estrutural com igualdade**. Santiago do Chile: CEPAL, 2019.

BIANCARELLI, A. M.; ROSA, R.; VERGNHANINI (2017), O setor externo no governo Dilma e seu papel na crise. **Texto para Discussão**, n. 296. Campinas: IE-Unicamp, 2017.

BIELSCHOWSKY, R. (2020) Do “Manifesto Latino-Americano” de Raúl Prebisch aos Dias de Hoje: 70 anos de estruturalismo na CEPAL. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 24, n. 1, 2020.

BIELSCHOWSKY, R. [Org.] (2000) **Cinquenta Anos de Pensamento da CEPAL**. São Paulo: Record, 2000.

BIELSCHOWSKY, R. [Org.] (2000) **Cinquenta Anos de Pensamento da CEPAL**. São Paulo: Record, 2000.

BIELSCHOWSKY, R. [Org.] (2010) **Sesenta Años de la CEPAL**: textos seleccionados del decenio. Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores, 2010.

BIELSCHOWSKY, R.; BÁRCENA, A.; TORRES, M. (2022) El Pensamiento de la CEPAL (2009-2018): hacia una estrategia neoestructuralista de desarrollo basada en un enfoque de derechos. **El Trimestre Económico**, v. 89, n.1, 2022.

BIELSCHOWSKY, R.; TORRES, M. [Org.] (2018) **Desarrollo e Igualdad**: el pensamiento de la CEPAL en su séptimo decenio. Textos seleccionados del período 2008-2018. Santiago: CEPAL, 2018.

BRAGA, J. C. (1993) A Financeirização da Riqueza. **Economia e Sociedade**, n. 2., 1993.

BRAGA, J. C. (1997) Financeirização Global. In FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. [Org.] (1997) **Poder e dinheiro**. Petrópolis: Vozes, 1997.

BRAGA, J. C. (2000) **Temporalidade da Riqueza**: Teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo. Campinas: IE-Unicamp, 2000.

BUKHARIN, N. (1915) **A Economia Mundial e o Imperialismo**. São Paulo: Abril Cultural, 1985.

CAMPOS, F. A. (2003) **Estratégias de Desenvolvimento Nacional**: o papel do capital estrangeiro entre o segundo governo Vargas e o governo Castelo Branco (1951-1966). Dissertação de Mestrado. Campinas: IE-Unicamp, 2003.

CAMPOS, F. A. (2015) Imperialismo e Internacionalização dos Mercados Latino-Americanos nos Anos 1950. **Economia Ensaios**, v.30, n.1, 2015.

CAMPOS, F. A. (2023) **A Arte da Conquista**: o capital internacional no desenvolvimento capitalista brasileiro. Marília: Lutas Anticapital, 2023.

CANO, W. (1977) **Raízes da Concentração Industrial em São Paulo**. São Paulo: Difel, 1977.

CARDOSO DE MELLO, J. M. (1975) **O Capitalismo Tardio**. Tese de Doutorado. Campinas: IFCH-Unicamp, 1975.

CARDOSO DE MELLO, J. M. (1977) O Estado Brasileiro e os Limites da Estatização. **Ensaio de Opinião**, n. 2-3, 1977.

CARDOSO, F. H. (1980) **As Ideias e Seu Lugar**. Petrópolis: Vozes, 1980.

CARDOSO, F. H.; FALETTO, E. (1967) Dependencia y Desarrollo en América-Latina: ensayo de interpretación sociológica. **IEP Documentos Teóricos**, n.1, 1967.

CARDOSO, F. H.; FALETTO, E. (1969) **Dependencia y Desarrollo en América-Latina**: ensayo de interpretación sociológica. México, D. F.: Siglo Veintiuno Editores, 1969.

CARNEIRO, R. (1999) A globalização financeira origem, dinâmica e perspectivas. **Texto para Discussão**, n. 90. Campinas: IE-Unicamp, 1999.

CARNEIRO, R. (2002) **Desenvolvimento em Crise**: a economia brasileira no último quartel do século XX. São Paulo: Unesp, 2002.

CARNEIRO, R. (2003) A política macroeconômica da era FHC ao Governo Lula - da trindade impossível à autonomia necessária. In REIS VELLOSO, J. P. (2003) **Governo Lula**: novas prioridades e desenvolvimento sustentado. São Paulo: José Olympio, 2003.

CARNEIRO, R. (2006) Introdução In CARNEIRO, R. (2006) **A Supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula**. São Paulo: Unesp, 2006.

CARNEIRO, R. (2007) Globalização e integração periférica. **Texto para Discussão**, n. 126. Campinas: IE-Unicamp, 2007.

CARNEIRO, R. (2010) O Dólar e seus rivais. **Observatório da Economia Global**. Textos Avulsos, n.1, 2010.

CARNEIRO, R. (2018) Navegando a contravento. *In* CARNEIRO, R.; BALTAR, P.; SARTI, F. [Org.] (2018) **Para além da política econômica**. São Paulo: Unesp, 2018.

CARNEIRO, R. (2021) As falhas da Modern Monetary Theory (MMT). **Texto para Discussão**, n. 403. Campinas: IE-Unicamp, 2021.

CARNEIRO, R.; DE CONTI, B. (2020) Privilégio exorbitante e fardo compulsório. **Texto para Discussão**, n. 395. Campinas: IE-Unicamp, 2020.

CARNEIRO, R.; DE CONTI, B. (2023) Globalização e Inserção Periférica - Um reexame. **Texto para Discussão**, n. 447. Campinas: IE-Unicamp, 2023.

CASTRO, A. B. (1969) **Sete Ensaios sobre a Economia Brasileira**. Volume 1. São Paulo: Forense-Universitária, 1969.

CASTRO, A. B. (1979) **O Capitalismo Ainda É Aquele**, São Paulo: Forense-Universitária, 1979.

CEPAL (1949) **Estúdio Económico de América Latina**. Santiago: Nações Unidas, 1949.

CEPAL (1969) **El Pensamiento de la CEPAL**. Santiago: Editorial Universitaria, 1969.

COUTINHO, L. G. (1992) A Terceira Revolução Industrial e Tecnológica. **Economia e Sociedade**, n. 1, 1992.

COUTINHO, L. G. (1995) Notas sobre a Natureza da Globalização. **Economia e Sociedade** n. 4, 1995.

COUTINHO, L. G. (1997) A Especialização Regressiva. *In* REIS VELLOSO, J. P. [Org.] (1997) **Brasil: um País em Transformação**. São Paulo: José Olympio, 1997.

COUTINHO, L. G. (1999) Coreia do Sul e Brasil: paralelos, sucessos e desastres. *In* FIORI, J. L. [Org.] **Estados e Moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.

COUTINHO, L. G.; BELLUZZO, L. G. (1978) O desenvolvimento do capitalismo avançado e a reorganização da economia mundial no Pós-Guerra. **Estudos CEBRAP**, n. 22, 1978.

COUTINHO, L. G.; BELLUZZO, L. G. (1998) Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. **Economia e Sociedade**, n.11, 1998.

DAVIDOFF CRUZ, P. (1984) **Dívida Externa, Política Econômica e Padrões de Financiamento**: a experiência brasileira nos anos setenta. Tese de Doutorado. Campinas: IE-Unicamp, 1984.

DAVIDOFF CRUZ, P. (1995) Endividamento Externo e Transferência de Recursos Reais ao Exterior. **Nova Economia**, v. 5, n. 1, 1995.

DE CONTI, B. (2011) **Políticas cambial e monetária**: os dilemas enfrentados por países emissores de moeda periféricas. Tese de Doutorado. Campinas: IE-Unicamp, 2011.

DIEGUES, A. C. (2021) Os limites da contribuição da indústria ao desenvolvimento nos períodos Lula e Dilma: uma nova versão do industrialismo periférico? **Economia e Sociedade**, v. 30, número especial, 2021.

DIEGUES, A. C.; ROSSI, C. G. (2017) Além da desindustrialização: transformações no padrão de organização e acumulação da indústria em um cenário de 'Doença Brasileira'. **Texto para Discussão**, n. 291. Campinas: IE-Unicamp, 2017.

DOBB, M. (1975) **Teorías del Valor y de La Distribución desde Adam Smith**. México, D.F.: Siglo Veintiuno Editores, 1975.

FAHRI, M. (1998) **O Futuro no presente**: um estudo dos mercados de derivativos financeiros. Tese de Doutorado. Campinas: IE-Unicamp, 1998.

FIORI, J. L. (1999) De Volta à Questão da Riqueza em Algumas Nações. *In* FIORI, J. L. [Org.] (1999) **Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.

FONSECA, P. C. D. (2003) O Processo de Substituição de Importações. *In* REGO, J. M.; MARQUES, R. [Org.] (2003) **Formação Econômica do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2003

FONSECA, P. C. D.; DOMINGUES, F. S. (2021) O Método Estruturalista: a economia reconhece seus limites. **Nova Economia**, v.31 n.2., 2021.

FONSECA, P. C. D.; MONTEIRO, S. M. (2007) O Estado e Suas Razões: o II PND. **Revista de Economia Política**, v. 28, n.1, 2007.

FURTADO, C. (1962) **A Pré-Revolução Brasileira**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1962.

FURTADO, C. (1959) **Formação Econômica do Brasil**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1959.

FURTADO, C. (1961) **Desenvolvimento e Subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

FURTADO, C. (1962) **A Pré-Revolução Brasileira**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1962.

FURTADO, C. (1964) **A Dialética do Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1964.

FURTADO, C. (1966) **Subdesenvolvimento e Estagnação na América Latina**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1966

FURTADO, C. (1968) **A Hegemonia dos Estados e o Subdesenvolvimento da América Latina**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1973.

FURTADO, C. (1972) **Análise do “Modelo” Brasileiro**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1972.

FURTADO, C. (1974) **O Mito do Desenvolvimento Econômico**. São Paulo: Paz e Terra, 1974.

FURTADO, C. (1978) **Criatividade e Dependência na Civilização Industrial**. São Paulo: Paz e Terra, 1978.

FURTADO, C. (1980) **Pequena Introdução ao Desenvolvimento**. São Paulo: Paz e Terra, 1980.

FURTADO, C. (1982) **A Nova Dependência: dívida Externa e monetarismo**, São Paulo: Paz e Terra, 1980.

FURTADO, C. (1992) **Brasil: a construção interrompida**. São Paulo: Paz e Terra, 1992.

FURTADO, C. (2021) **Correspondência Intelectual: 1949-2004**. São Paulo: Companhia das Letras, 2021.

GOLDENSTEIN, L. (1994) **Repensando a Dependência**. São Paulo: Paz e Terra, 1994.

GURRIERI, A. (2011) A Economia Política de Raúl Prebisch. In GURRIERI, A. [Org.] (2011) **O Manifesto Latino-Americano e Outros Ensaio**: Raúl Prebisch. Rio de Janeiro: Contraponto, 2011.

HADLER, J. P. C. T. (2012) **Dependência e Subdesenvolvimento: a transnacionalização do capital e a crise do desenvolvimento nacional em Celso Furtado**. São Paulo, Alameda, 2012.

HADLER, J. P. C. T. (2022) **Dependência e Superexploração: os limites do debate entre Fernando Henrique Cardoso e Ruy Mauro Marini**. Marília, SP: Lutas Anticapital, 2022.

HILFERDING, R. (1910) **O Capital Financeiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1985.

HIRATUKA, C.; FONSECA, C. V. (2021) Financeirização em países em desenvolvimento: notas sobre a atuação dos investidores institucionais e seus efeitos na dimensão microeconômica. In DIEGUES, A. C. et al (2021) **Brasil: indústria e desenvolvimento em um cenário de transformação do paradigma tecno-produtivo**. Curitiba: CRV, 2021.

HIRSCHMAN, A. (1961) Ideologies of Economic Development in Latin America. *In* HIRSCHMAN, A. [Org.] (1961) **Latin American Issues**: essays and comments. New York: The Twentieth Century Fund, 1961.

HOBBSBAWM, E. (1979) **Da Revolução Industrial Inglesa ao Imperialismo**. São Paulo: Forense-Universitária, 1979.

KEYNES, J. M. (1930) **A Treatise on Money**: the pure theory of money. Cambridge University Press, 2012.

KEYNES, J. M. (1936) **The General Theory of Employment, Interest and Money**. Cambridge University Press, 2012.

LAPLANE, M. F. (1992) **O Complexo Eletrônico na Dinâmica Industrial dos Anos 80**. Tese de Doutorado. Campinas: IE-Unicamp, 1992.

LAPLANE, M. F.; SARTI, F. (2021) Internacionalização produtiva, competitividade e desenvolvimento. *In* DIEGUES, A. C. et al (2021) **Brasil: indústria e desenvolvimento em um cenário de transformação do paradigma tecno-produtivo**. Curitiba: CRV, 2021.

LÊNIN, V. I. (1917) **Imperialismo, Etapa Superior do Capitalismo**. Campinas: FE-Unicamp, 2011.

LESSA, C. F. T. M. R. (1964) **Quinze Anos de Política Econômica**. São Paulo: Brasiliense, 1982.

LESSA, C. F. T. M. R. (1977a) Visão Crítica do II Plano Nacional de Desenvolvimento. **Revista Tibiriçá**, v.2, n. 6., 1977.

LESSA, C. F. T. M. R. (1977b) **A Estratégia de Desenvolvimento 1974/76: sonho e fracasso**. Campinas: IE-UNICAMP, 1998.

LIMA, M. L. L. M. (1985) **O Euromercado e a Expansão do Capital Financeiro internacional**. Dissertação de Mestrado. Campinas: IE-Unicamp, 1985.

LUXEMBURG, R. (1913) **A Acumulação de Capital**. São Paulo: Abril Cultural, 1985.

MACARINI, J. P. (2008) Governo Geisel Transição Político-Econômica: um ensaio de revisão. **Texto para Discussão**, n. 142. Campinas: IE-Unicamp, 2008.

MACARINI, J. P. (2010) Contribuições de Carlos Lessa para o Estudo da Política Econômica. **Texto para Discussão**, n. 180. Campinas: IE-Unicamp, 2010.

MACEDO, B. G. (2007) **A Atualidade da Economia Política Cepalina**. Tese de Doutorado. Campinas: IE-Unicamp, 2007.

MALAN, P. S.; BONELLI, R. (1976) Os Limites do Possível: notas sobre balanço de pagamentos e indústria nos anos 70. **Política e Planejamento Econômico**, v.6, n.2., 1976.

MALAN, P. S.; BONELLI, R. (1983) Crescimento Econômico, Industrialização e Balanço de Pagamentos: o Brasil dos anos 70 aos anos 80 **Texto para Discussão**, n. 60. Brasília: IPEA, 1983.

MARX, K. (1852) **O 18 de Brumário de Luís Bonaparte**. Rio de Janeiro: Boitempo, 2011.

MARX, K.; ENGELS, F. (1848) **O Manifesto Comunista**. Rio de Janeiro: Boitempo, 1998.

MAZZUCHELLI, F. (1977) **A Expansão Inconclusa** (considerações sobre o setor de bens de capital no Brasil). Dissertação de Mestrado. Campinas: IE-Unicamp, IFCH-UNICAMP, 1977.

MAZZUCHELLI, F. (2009) **Os Anos de Chumbo**: economia e política internacional no entreguerras. Campinas: FACAMP, 2009.

MAZZUCHELLI, F. (2013) **Os Dias de Sol**: a trajetória do capitalismo no Pós-Guerra. Campinas: FACAMP, 2009.

MAZZUCHELLI, F. (2017) **As Ideias e os Fatos**: ensaios em teoria e história. São Paulo: Unesp, 2017.

MELLO, G.; ROSSI, P. (2018) Do Industrialismo à Austeridade: a política macro dos governos Dilma. *In* CARNEIRO, R.; BALTAR, P.; SARTI, F. [Org.] (2018) **Para Além da Política Econômica**. São Paulo: Unesp, 2018.

MINSKY, H. (1957) Central Banking and Money Market Changes. **Quarterly Journal of Economics**, n. 71, 1957.

NOVAES, F. A. (1979) **Portugal e Brasil na Crise do Antigo Sistema Colonial**. São Paulo: Hucitec, 1979.

PALMA, G. (1987) Dependencia y Desarrollo: una visión crítica. *In* SEERS, D. [Org.] (1987) **La Teoría de la Dependencia**: una revaluación crítica, Fondo de Cultura Económica, 1987.

PALMA, G. (1978) Dependency: a formal theory of underdevelopment or a methodology for the analysis of concrete situations of underdevelopment? *In* **World Development**, v. 6., 1978.

PEREIRA, L. R. (2022) **Supremacia Norte-Americana e a Gênese do Poder Global**. Marília: Lutas Anticapital, 2022.

PINTO, A. (1970) Naturaleza e Implicaciones de la 'Heterogeneidad Estructural' de la América Latina. **El Trimestre Económico**, v.37, n.1, 1970.

PINTO, A. (1972) Notas sobre Desarrollo Subdesarrollo y Dependencia. **El Trimestre Económico**, v.39, n.2, 1972.

PINTO, A. (1976) Notas sobre los Estilos de Desarrollo en América Latina. **Revista de la CEPAL**, primer semestre, 1976.

PINTO, A. (1978) Falsos Dilemas y Opciones Reales en la Discusión Latinoamericana Actual. **Revista de la CEPAL**, primer semestre, 1978.

PINTO, A. (1991) **América Latina**: una visión estructuralista. México, D. F.: UNAM, 1991.

PINTO, A.; KÑAKAL, J. (1972) **El Sistema Centro-Periferia 20 Años Después**. Santiago: Nações Unidas, 1972.

PRATES, D. M. (2002) **Crises Financeiras dos Países "Emergentes"**: uma interpretação heterodoxa Tese de Doutorado. Campinas: IE-Unicamp, 2002.

PRATES, D. M. (2005) As Assimetrias do Sistema Monetário e Financeiro Internacional. **Revista de Economia Contemporânea**, v.9, n.2, 2005.

PRATES, D. M. (2021) MMT na Periferia: quais os limites ao "policy space" das economias emergentes? **Brazilian Keynesian Review**, v.7 n.1, 2021.

PREBISCH, R. (1949) O Desenvolvimento Econômico da América Latina e Alguns de Seus Principais Problemas. **Revista Brasileira de Economia**, v.3, n.3, 1949.

PREBISCH, R. (1951) Interpretação do Processo de Desenvolvimento Econômico. **Revista Brasileira de Economia**, v.5, n.1, 1951.

PREBISCH, R. (1952) **Problemas Teóricos y Prácticos del Crecimiento Económico**. Santiago: Nações Unidas, 1952.

PREBISCH, R. (1954) **La Cooperación Internacional en la Política de Desarrollo Latinoamericana**. Santiago: Nações Unidas, 1954.

PREBISCH, R. (1963) **Hacia una Dinámica del Desarrollo Latinoamericano**. Mar del Plata: Nações Unidas, 1963.

PREBISCH, R. (1976) Crítica al Capitalismo Periférico. **Revista de La CEPAL**, primer semestre, 1976.

PREBISCH, R. (1984) La Crisis Global del Capitalismo y su Trasfondo Teórico. **Revista de La CEPAL**, v. 22, 1984.

PREBISCH, R. (1985) **La Periferia Latinoamericana en la Crisis Global del Capitalismo**. Santiago: Nações Unidas, 1963.

PREBISCH, R. (1987) **Cinco Etapas de Mi Pensamiento sobre Desarrollo**. Santiago: Nações Unidas, 1987.

RODRIGUES, F. H. L. (2006) **Investimento Direto Estrangeiro e Empresas Transnacionais no Brasil**: reflexões de pensadores da CEPAL. Dissertação de Mestrado. Campinas: IE-Unicamp, 2006.

RODRÍGUEZ, O. (1986) O Pensamento da CEPAL: síntese e crítica. **Novos Estudos CEBRAP**, n.16., 1986.

RODRÍGUEZ, O. (2009) **O Estruturalismo Latino-Americano**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2009.

RODRÍGUEZ, O. (1981) **A Teoria do Subdesenvolvimento da CEPAL**. São Paulo: Forense-Universitária, 1981.

RODRÍGUEZ, O. (1977) Sobre la Concepción del Sistema Centro-Periferia. **Revista de la CEPAL**, primer semestre, 1977.

RODRÍGUEZ, O. *et al* (1995) CEPAL: velhas e novas ideias. **Economia e Sociedade**, n.5, 1995.

SAMPAIO JR., P. A. (1999) **Entre a Nação e a Barbárie**. Petrópolis: Vozes, 1999.

SANTOS, F. P. (2012) **Crise em Desenvolvimento**: a contribuição da Escola de Campinas. Dissertação de Mestrado. Campinas: IE-Unicamp, 2012.

SARTI, F.; HIRATUKA, C. (2010) Indústria Mundial: mudanças e tendências recentes. **Texto para Discussão**, n. 186. Campinas: IE-Unicamp, 2010.

SARTI, F.; HIRATUKA, C. (2011) Desenvolvimento Industrial no Brasil: oportunidades e desafios futuros. **Texto para Discussão**, n. 187. Campinas: IE-Unicamp, 2011.

SARTI, F.; HIRATUKA, C. (2015) Transformações na Estrutura Produtiva Global, Desindustrialização e Desenvolvimento Industrial no Brasil: uma contribuição ao debate. **Texto para Discussão**, n. 255. Campinas: IE-Unicamp, 2015.

SARTI, F.; HIRATUKA, C. (2017) Transformações na Estrutura Produtiva Global, Desindustrialização e Desenvolvimento Industrial no Brasil. **Revista de Economia Política**, v.31, n.1, 2017.

SARTI, F.; HIRATUKA, C. (2018) Desempenho Recente da Indústria Brasileira no Contexto de Mudanças Estruturais Domésticas e Globais. *In* CARNEIRO, R.; BALTAR, P.; SARTI, F. [Org.] (2018) **Para Além da Política Econômica**. São Paulo: Unesp, 2018.

SCHUMPETER, J. A. (1942) **Capitalism, Socialism and Democracy**. Abingdon-on-Thames: Taylor & Francis e-Library, 2003.

SCHUMPETER, J. A. (1954) **A History of Economic Analysis**. Abingdon-on-Thames: Taylor & Francis e-Library, 2006.

SERRA, J. (1981) Ciclos e Mudanças Estruturais na Economia Brasileira do Após-Guerra. *In* BELLUZZO, L. G.; COUTINHO, R. [Org.] (1998). **Desenvolvimento Capitalista no Brasil**. Campinas: IE-UNICAMP, 1998.

SILVA, S. (1976) **Expansão Cafeeira e Origens da Indústria no Brasil**. São Paulo: Alfa Ômega, 1976.

SUNKEL, O. (1970) Desarrollo, Subdesarrollo, Dependencia, Marginación y Desigualdades Espaciales: hacia un enfoque totalizante. **Investigación Económica**, v. 31, n. 121.

SUNKEL, O. (1973) **Capitalismo Transnacional y Desintegración Nacional en América Latina**. Buenos Aires: Nueva Visión, 1973.

SUNKEL, O.; PAZ, P. (1970) **A Teoria do Desenvolvimento Econômico**. São Paulo: DIFEL, 1976.

TAVARES, M. C. (1963) Auge e Declínio do Processo de Substituição de Importações no Brasil. *In* TAVARES, M. C. (1972) **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1972.

TAVARES, M. C. (1974) **Acumulação de Capital e Industrialização Brasileira**. Campinas: IE-UNICAMP, 1998.

TAVARES, M. C. (1978) **Ciclo e Crise**: o movimento recente da industrialização brasileira. Campinas: IE-UNICAMP, 1998.

TAVARES, M. C. (1981) Problemas de industrialización avanzada en capitalismo tardíos y periféricos. **Economía de América Latina**. n. 6, 1981.

TAVARES, M. C. (1985) A Retomada da Hegemonia Norte-Americana: um aprofundamento do debate. **Texto para Discussão**, n. 77. Rio de Janeiro: IEL-UFRJ, 1985.

TAVARES, M. C. (1992) Ajuste e Reestruturação nos Países Centrais. **Economia e Sociedade**, n.1, 1992.

TAVARES, M. C. (1997) Pós-Escrito: a reafirmação da hegemonia norte-americana. *In* FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. [Org.] (1997) **Poder e dinheiro**. Petrópolis: Vozes, 1997.

TAVARES, M. C.; ASSIS, J. C. (1986) **O Grande Salto Para O Caos**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1986.

TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. (1978) Notas sobre o processo de Industrialização Recente no Brasil. *In* BELLUZZO, L. G.; COUTINHO, R. [Org.] (1998). **Desenvolvimento Capitalista no Brasil**. Campinas: IE-UNICAMP, 1998.

TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. (1984) Uma Reflexão sobre a Natureza da Inflação Contemporânea. **Texto para Discussão**, n. 65. Rio de Janeiro: IEL-UFRJ, 1984.

TAVARES, M. C.; SERRA, J. (1971) Além da Estagnação *In* TAVARES, M. C. (1972) **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1972.

THIRLWALL, A. P. (1979) The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rates Differences. **Banca Nazionale del Lavoro**, v. 32, 1979.

THIRWALL, A. P.; McCOMBIE, J. S. L. (1994) **Economic Growth and the Balance of Payments Constraint**. New York: Palgrave, 1994.