



Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro

Volume 5

Continuidade e mudança no cenário
global: desafios à inserção do Brasil

O Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (CGEE) edita publicações sobre diversas temáticas que impactam a agenda do Sistema Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação (SNCTI).

As edições são alinhadas à missão institucional do Centro de subsidiar os processos de tomada de decisão em temas relacionados à ciência, tecnologia e inovação, por meio de estudos em prospecção e avaliação estratégica baseados em ampla articulação com especialistas e instituições do SNCTI.

As publicações trazem resultados de alguns dos principais trabalhos desenvolvidos pelo Centro, dentro de abordagens como produção de alimentos, formação de recursos humanos, sustentabilidade e energia. Todas estão disponíveis gratuitamente para *download*.

A instituição também produz, semestralmente, a revista Parcerias Estratégicas, que apresenta contribuições de atores do SNCTI para o fortalecimento da área no País.

Você está recebendo uma dessas publicações, mas pode ter acesso a todo o acervo do Centro pelo nosso site: <http://www.cgee.org.br>.

Boa leitura!



Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro

Volume 5

Continuidade e mudança no cenário global: desafios à inserção do Brasil



Brasília – DF
2016

© Centro de Gestão e Estudos
Estratégicos (CGEE)

Centro de Altos Estudos Brasil
Século XXI

*Organização Social supervisionada pelo Ministério da Ciência,
Tecnologia, Inovações e Comunicações (MCTIC)*

Presidente

Mariano Francisco Laplane

Diretores

Fernando Sarti

José Eduardo Cassiolato

Diretor-executivo

Marcio de Miranda Santos

Diretores

Antonio Carlos Filgueira Galvão

Gerson Gomes

Edição | *Aline Adolphs*

Diagramação e infográficos | *Laryssa Ferreira*

Capa | *Diogo Moraes / Laryssa Ferreira*

Projeto gráfico / *Núcleo de Design Gráfico do CGEE*

Catálogo na fonte

C389d

Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro. Continuidade e mudança no cenário global: desafios à inserção do Brasil. – Brasília, DF : Centro de Gestão e Estudos Estratégicos, 2016. v.5.

216 p.; il, 24 cm

978-85-5569-119-5 (impresso)

978-85-5569-120-1 (Eletrônico)

1. Política econômica. 2. Inserção internacional. 3. Economia brasileira. 4. Desenvolvimento econômico I. Centro de Altos Estudos Brasil Século XXI. II. CGEE. III. Título.

CDU 330.34

Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (CGEE), SCS Qd. 9, Lote C, Torre C, 4º andar - salas 401 a 405, Ed. Parque Cidade Corporate, CEP: 70308-200 - Brasília, DF, Telefone: (61) 3424.9600, www.cgee.org.br, @cgee_oficial

Todos os direitos reservados pelo Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (CGEE). Os textos contidos nesta publicação poderão ser reproduzidos, armazenados ou transmitidos, desde que citada a fonte.

Referência bibliográfica:

CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS – CGEE. Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro. Continuidade e mudança no cenário global: desafios à inserção do Brasil. Brasília, DF : 2016. 216 p.

Esta publicação é parte integrante das atividades desenvolvidas pelo CGEE no âmbito do 2º Contrato de Gestão firmado com o MCTIC.

Tiragem: 300 unidades. Impresso em 2016, Coronário Editora e Gráfica Ltda.



Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro

Volume 5

Continuidade e mudança no cenário global: desafios à inserção do Brasil

Supervisão

Gerson Gomes

Coordenação

Mayra Juruá Gomes de Oliveira

Equipe técnica do CGEE

Luiza Muniz Pinheiro

Consultores

André Martins Biancarelli

Carlos Aguiar de Medeiros

Carlos Frederico Leão da Rocha

Célio Hiratuka

Fábio Neves Perácio de Freitas

Franklin Leon Peres Serrano

Ivette Raymunda Luna Huamani

Pedro Linhares Rossi

Simone de Deos

Os textos apresentados nesta publicação são de responsabilidade dos autores.

Sumário

Apresentação	9
Introdução	11

Capítulo 1

Regimes de política econômica e o descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento nos anos 2000	17
Introdução	17
1. Descolamento da tendência de crescimento e sincronização dos ciclos econômicos	18
2. A expansão da economia chinesa	24
3. Os termos de troca	28
4. Melhor administração do balanço de pagamentos e o nacionalismo de recursos naturais	31
5. Continuidade e mudança na ordem econômica internacional e o descolamento da tendência do crescimento	36
6. Perspectivas	40
Referências	45

Capítulo 2

Constrangimentos externos, de natureza financeira, ao desenvolvimento: um olhar dissidente sobre o Brasil no cenário pós-bonança	49
Introdução	49
1. A conta corrente e a deterioração em etapas	52
2. O ciclo de liquidez internacional: depois da bonança e da tempestade	55
3. Os fluxos na conta financeira: aperto e mudanças de composição	61
4. A vulnerabilidade externa transformada pelo perfil dos estoques: proteção ampliada	65
5. Conclusões e implicações	71
Referências	73

Capítulo 3

O ciclo de liquidez e as taxas de câmbio	77
Introdução	77
1. Ciclo de liquidez e a financeirização das taxas de câmbio	78
2. Ciclos de liquidez da globalização	82
3. Ciclo de liquidez e taxa de câmbio: algumas evidências	85
Referências	88

Capítulo 4

Recursos naturais e estratégias do desenvolvimento em países periféricos	91
Introdução	91
1. Arcabouço analítico	92
2. Evolução do desempenho comercial do Brasil	99
3. Será que existe especialização em indústrias de processo de fluxo?	103
4. A questão das elasticidades	106
5. É possível obter crescimento da competitividade a partir de indústrias intensivas em recursos naturais	109
6. Conclusões	112
Referências	113

Capítulo 5

Mudanças na estrutura produtiva global e a inserção brasileira: desafios ao cenário pós-crise	117
Introdução	117
1. Mudanças na estrutura produtiva global	118
2. O acirramento da competição global nas atividades industriais	123
3. Indicadores de evolução da produção e do comércio global no pós-crise	127
4. Desempenho industrial brasileiro no período recente	136
5. Considerações finais	147
Referências	150

Capítulo 6

Transformações no sistema bancário norte-americano e o papel da regulação	155
Introdução	155
1. Regulação financeira e dinâmica econômica: a contribuição fundamental de Minsky	157
2. Transformações no sistema bancário americano: tendências de longo prazo e o pós-crise	160
3. <i>Dodd Frank Act</i> : uma análise crítica	170
4. Conclusão	172
Referências	175

Capítulo 7

Análise da produtividade e a sua relação com o crescimento econômico sob uma ótica evolucionária	179
Introdução	179
1. Modelos neoclássicos de crescimento econômico	180
2. Modelos de crescimento endógeno	184
3. Modelos evolucionários	189
4. Conclusões e considerações finais	198
Referências	202

Anexo	207
--------------	-----

Glossário	211
-----------	-----

Figura	213
--------	-----

Lista de gráficos	213
-------------------	-----

Lista de tabelas	216
------------------	-----



Apresentação

O Centro de Altos Estudos Brasil Século XXI é uma associação civil sem fins lucrativos, concebida com o propósito de se tornar um centro de excelência voltado para o estudo e a discussão das questões fundamentais, dos desafios e das opções de desenvolvimento do Brasil e para a formação e qualificação complementar de quadros de alto nível envolvidos na formulação, direção e gestão estratégica das políticas públicas.

Esta ideia nasceu no Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação (MCTI), no ano de 2011, e foi rapidamente abraçada por professores e pesquisadores dos institutos de economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp) e incorporada anualmente ao programa de atividades do Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (CGEE), por meio de seu Contrato de Gestão supervisionado pelo MCTI. A partir de 2013, o Centro de Altos Estudos Brasil Século XXI passou a contar também com o fundamental apoio do Ministério da Educação.

Durante a fase preparatória, desenvolvida ao longo de 2012 e 2013, se consolidaram as relações com os institutos de economia da UFRJ e da Unicamp e com a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal). Foram realizadas, ainda, várias atividades de pesquisa, debates e disseminação de informações. Além disso, avançou-se no desenho das ações iniciais de formação e capacitação de quadros e, no segundo semestre de 2013, materializou-se a primeira etapa do processo de institucionalização do Centro, com a formação de uma associação civil e a implantação de seus correspondentes órgãos de governança.

A matriz conceitual em torno da qual se estruturam os objetivos e as atividades do Centro tem como elemento constitutivo a visão do desenvolvimento como um processo que combina, simultaneamente, o crescimento econômico e a transformação das bases técnicas do sistema produtivo com a redistribuição da renda e redução das desigualdades sociais e regionais, a sustentabilidade ambiental, o aperfeiçoamento da democracia e a afirmação dos interesses estratégicos nacionais e da soberania do Estado brasileiro.

Nessa perspectiva, aprofundar o conhecimento da nossa realidade, prospectar o futuro e promover na sociedade brasileira um debate amplo e qualificado, que contribua com a construção de um novo modelo de desenvolvimento do País, são objetivos essenciais do trabalho do Centro. No mesmo sentido, e como componente medular desse esforço, o Centro pretende também

colaborar com a elevação da capacidade técnica do Estado brasileiro de planejar, coordenar e gerir, com critério estratégico, o processo de desenvolvimento nacional e as políticas públicas necessárias à sua materialização.

Os textos reunidos nos novos volumes 4 e 5 da série Dimensões Estratégicas do Desenvolvimento Brasileiro são resultados de estudos inéditos desenvolvidos ao longo de 2014. Em seu conjunto, eles refletem o esforço de reflexão crítica, independente e comprometida com o desenvolvimento soberano e inclusivo que o Centro busca promover.

Boa leitura!

Fernando Sarti
José Eduardo Cassiolato

Diretores do Centro de Altos
Estudos Brasil Século XXI

Mariano Francisco Laplane

Presidente do CGEE



Introdução

Os artigos aqui reunidos foram escritos ao longo de 2014 e início de 2015 e dão continuidade às análises sobre os problemas do desenvolvimento brasileiro que foram tema dos números anteriores da série Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro. Neste quinto volume, as abordagens possuem como foco comum a reflexão sobre questões relacionadas à inserção internacional do Brasil, incluindo dilemas e desafios frente à crise global e o contexto econômico e geopolítico internacional.

Um dos aspectos marcantes da economia mundial a partir de meados dos anos 2000 foi a aceleração do ritmo de crescimento dos países em desenvolvimento com a paralela melhoria das condições externas. Essa mudança gerou o que se chamou decoupling, ou seja, o desacoplamento entre as tendências de crescimento dos países desenvolvidos e dos em desenvolvimento. A análise desse processo de descolamento e suas causas constituem o tema central do primeiro capítulo deste volume. Nele, Franklin Serrano, Carlos Medeiros e Fábio Freitas apontam a política de redução de juros nos Estados Unidos e em outros países centrais - que impulsiona fluxo de capital privado para os países em desenvolvimento - como a primeira causa do descolamento. A ela se somam mudanças significativas nas políticas econômicas dos países em desenvolvimento, que resultaram numa relevante dinamização de seus mercados internos e na melhoria da administração das balanças de pagamentos, como foi o caso do Brasil. Não há dúvidas de que boa parte do dinamismo da economia global teve relação com a alta de preço das commodities e da demanda por recursos naturais, impulsionadas pelo vertiginoso crescimento chinês, processo este que perdeu fôlego nos últimos anos. Nesse sentido, a questão crucial que se coloca, e que os autores buscam responder, é se os países em desenvolvimento conseguirão manter a tendência de desacoplamento da primeira década do século frente a condições externas, provavelmente, não tão favoráveis dos próximos anos.

O segundo capítulo, de autoria de André Biancarelli, corrobora a previsão de um cenário internacional desfavorável e avança no diagnóstico do setor externo da economia brasileira, cuja dinâmica tem sido, historicamente, uma das principais restrições ao desenvolvimento do País. O autor demonstra que a fragilidade externa da economia brasileira tem raízes mais estruturais do que conjunturais. Mas, ainda que os próximos anos reservem um provável cenário de baixa liquidez internacional, a economia brasileira não deve correr o risco de uma crise cambial clássica, embora siga tendo suas contas externas como um complicador do processo de desenvolvimento nacional.

No terceiro capítulo, Pedro Rossi nos oferece novos elementos para análise da situação externa do País e dos ciclos internacionais de liquidez, com particular ênfase na sua relação com o comportamento

das taxas de câmbio no âmbito do sistema financeiro internacional. O artigo analisa, por um lado, os fatores que aceleram o ciclo de liquidez como o patamar das taxas de juros nas moedas centrais e a preferência por liquidez dos agentes; e, por outro, destaca a relação do ciclo com as taxas de câmbio e o papel do carry trade na apreciação de moedas com altas taxas de juros, como é o caso do Brasil.

Os capítulos seguintes oferecem ao leitor algumas perspectivas sobre o desenvolvimento produtivo do Brasil e seus principais desafios. No Capítulo 4, Carlos Frederico Leão da Rocha analisa as estratégias de desenvolvimento em países periféricos e as suas potencialidades em termos de recursos naturais. O autor discute, por um lado, a histórica armadilha da especialização em recursos naturais e a correspondente perda de valor agregado do conteúdo exportado com deterioração dos termos de troca. Por outro, ressalta que alguns países conseguiram utilizar os recursos naturais para alavancar seus processos de desenvolvimento, a partir do direcionamento das capacitações produtivas, inovativas e de conhecimento voltadas para potencialidades dessas economias. O artigo demonstra que, no caso da economia brasileira, onde a dinâmica da produtividade esteve centrada nos recursos naturais, especialmente em decorrência da demanda chinesa, o grande desafio seria aproveitar essa dinâmica em favor de uma estratégia direcionada à diversificação da estrutura produtiva nacional.

A importância do desenvolvimento dessa estrutura e seus desafios frentes às mudanças globais e domésticas, abordados no capítulo anterior, são retomados por Célio Hiratuka no Capítulo 5. O artigo evidencia que o debate sobre a relevância e as perspectivas da indústria nacional ganhou força nos últimos anos como fruto da busca por soluções para a superação da crise econômica, em particular, no que diz respeito à questão do emprego, em todo o mundo e também no Brasil. O artigo traça uma retrospectiva das principais transformações no sistema produtivo global, buscando elencar quais seriam os principais desafios para a retomada do desenvolvimento industrial brasileiro, com aproveitamento das vantagens comparativas existentes, como um mercado de consumo de massa ainda passível de expansão e as oportunidades de investimento em infraestrutura em diversas áreas. O artigo ainda discute a necessária retomada do planejamento econômico e de mecanismos de coordenação público-privada como centrais para o sucesso de uma política industrial e tecnológica.

No sexto capítulo, Simone de Deos traça uma análise dos impactos da crise de 2008 sobre grandes grupos financeiros, em especial os bancos norte-americanos. O artigo apresenta e discute os principais aspectos da nova regulação do sistema financeiro norte-americano, procurando esclarecer seus fundamentos teóricos e suas perspectivas de impacto e eficácia. A autora demonstra que a crise mundial e o novo movimento regulatório são induzidos pela própria lógica do capitalismo



inovador, que intensifica tendências como a crescente concentração no segmento, o aumento no tamanho das instituições líderes e sua crescente complexidade.

Por fim, no sétimo capítulo deste livro, de Ivette Luna, são debatidos os principais modelos de crescimento da teoria econômica, com destaque para o fato de que além das implicações em termos de política econômica de cada uma das correntes, a caracterização desses modelos permitirá identificar o papel do progresso técnico e da inovação na produtividade e, conseqüentemente, no crescimento dos países. O artigo enfatiza, sobretudo, a relevância da abordagem schumpeteriana de crescimento, em razão de sua abrangência e do papel dado por esta abordagem às inovações.

Em suma, trata-se de um conjunto de artigos que buscam aprofundar a compreensão sobre as inter-relações entre o ambiente internacional e o doméstico e apontar desafios e perspectivas vitais para o desenvolvimento brasileiro nas próximas décadas.

Mayra Juruá

Assessora técnica do CGEE

Gerson Gomes

Diretor do CGEE



Capítulo 1



Capítulo 1

Regimes de política econômica e o descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento nos anos 2000¹

Carlos Aguiar de Medeiros
Franklin Serrano
Fabio Freitas²

Introdução

A década passada foi caracterizada pelo descolamento³ da tendência do crescimento econômico do conjunto dos países em desenvolvimento em relação à tendência de crescimento dos países desenvolvidos. Este fenômeno é explicado pela aceleração do ritmo de crescimento econômico na China, Brasil, Índia, Rússia e África do Sul e em outros países em desenvolvimento da África e da América Latina. A tendência de descolamento da tendência de crescimento parece ser o resultado combinado de um alívio na restrição externa ao crescimento dos países em desenvolvimento e de uma mudança nas políticas econômicas adotadas pelo conjunto desses países.

O presente artigo tem como objetivo analisar os fatores que explicam o descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento em relação aos países desenvolvidos nos anos 2000. A primeira

1 Os autores agradecem, com as ressalvas de praxe, a Fabian Amico, mestrando do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE-UFRJ) e pesquisador do Cefidar Argentina, pelas discussões sobre o tema que foram fundamentais para este trabalho.

2 Carlos Aguiar de Medeiros, Franklin Serrano e Fábio Freitas são professores do Instituto de Economia da UFRJ.

3 A literatura em geral usa o termo desacoplamento (*decoupling*, em inglês) para se referir ao fenômeno tratado neste artigo. Preferimos utilizar o termo descolamento, pois desacoplamento dá a impressão de que a taxa de crescimento dos países em desenvolvimento se tornaria totalmente independente da taxa de crescimento dos países desenvolvidos, o que não ocorre (e nem faz sentido em uma economia mundial integrada). Por descolamento queremos dizer que a tendência de crescimento dos países em desenvolvimento se torna apenas sistematicamente mais elevada do que a dos países desenvolvidos.

seção descreve alguns fatos estilizados sobre o descolamento da tendência de crescimento entre países em desenvolvimento e os desenvolvidos. A segunda seção discute as mudanças nos fluxos de comércio internacionais que resultaram da expansão da economia chinesa. A inversão da tendência de evolução dos termos de troca nos anos 2000 é analisada na terceira seção. Na quarta, são investigadas as principais mudanças observadas no regime de política econômica adotado pelos países em desenvolvimento na primeira década dos anos 2000 em contraste com as décadas anteriores. A quinta parte apresenta a síntese da interpretação dos autores sobre as principais causas desse descolamento da tendência de crescimento. Por fim, o artigo traz uma discussão sobre quais são as atuais perspectivas, partindo do esquema interpretativo da seção anterior, de continuidade ou não do processo de descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento na década atual.

1. Descolamento da tendência de crescimento e sincronização dos ciclos econômicos

Na última década, a taxa de crescimento real dos países em desenvolvimento foi muito maior do que a taxa registrada nos países desenvolvidos, o mesmo acontecendo com o crescimento do comércio (Tabela 1). O descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento foi tão forte e generalizado que a contribuição dos países em desenvolvimento para o crescimento econômico global teve um significativo aumento em relação aos anos 1980 e 1990. Como percebe-se na Tabela 2, a contribuição da China e outros países em desenvolvimento para o PIB global superou a contribuição da economia dos EUA nos anos 2000.

Tabela 1 – Taxas de crescimento do PIB e do comércio das economias desenvolvidas (ED) e em desenvolvimento (EED) (em %)

	1994-2001	2002-09	2010	2011
PIB ED	3,1	1,5	3,0	1,6
PIB EED	4,2	6,4	7,4	6,2
Importações ED	7,8	2,9	11,4	4,4
Importações EED	6,9	8,8	14,9	8,8
Exportações ED	7,0	3,4	12,0	5,3
Exportações EED	8,3	7,2	13,7	6,5

Fonte: IMF Outlook 2012.



Tabela 2 – Parcela das contribuições para o crescimento do PIB real mundial (em % da taxa média do crescimento da economia mundial)

Países/Regiões	1970s	1980s	1990s	2000s
Brasil	1,7%	1,4%	1,8%	2,2%
China	3,5%	4,6%	3,7%	7,8%
Índia	1,7%	2,0%	1,9%	2,4%
Brasil+China+Índia	6,9%	8,0%	7,4%	12,4%
EUA	29,8%	23,6%	27,7%	28,0%
Zona do Euro	18,3%	22,4%	24,2%	16,9%
Economias em desenvolvimento	20,5%	22,4%	21,3%	29,5%
Economias desenvolvidas	66,6%	69,0%	77,1%	68,9%
Crescimento da economia mundial	3,8%	3,1%	2,8%	2,5%

Fonte: UNCTADstat.

O crescimento econômico mais rápido da China e das economias em desenvolvimento de maior porte, como Brasil, Índia e Rússia – cuja parcela da contribuição dos BRICS para o crescimento mundial foi de 12,4% nesta década –, não se limitou a essas economias, mas foi fortemente difundido entre outros países menos desenvolvidos da África e da América Latina. Associada a essa transformação, ocorreu uma enorme expansão do comércio Sul-Sul, o que gerou uma mudança significativa dos fluxos de comércio internacional⁴ e uma “nova geografia do comércio internacional”. Como resultado, ao longo dos anos 2000, o papel do bloco dos EUA e de outros países industrializados, como principal motor do crescimento econômico mundial, tem diminuído e foi assumido pela China e um conjunto de países em desenvolvimento.⁵

⁴ De fato, de acordo com Unctad (2008, p. 53, tradução nossa), “a participação dos países em desenvolvimento no comércio mundial aumentou dramaticamente nas últimas duas décadas. Esse fenômeno do crescimento do comércio entre países em desenvolvimento (ou comércio Sul-Sul) tem sido cunhado como a ‘nova geografia do comércio internacional’.

⁵ Aqui também cabe destacar o desempenho da Índia. Singh (2007, p. 6, tradução nossa) observa que a “China tem sido indiscutivelmente o país em desenvolvimento com a maior taxa de crescimento no último quartel do século, obtendo, desde 1980, taxas de crescimento de quase dois dígitos, algo sem precedentes históricos. De forma similar, o crescimento econômico da Índia, embora não tão rápido, tem sido um dos mais altos do mundo desde os anos 1980. Sua renda per capita triplicou entre 1950-1980 e 1980-2005 [...] A Índia esteve entre os dez países de maior crescimento entre as duas décadas 1980-90 e 1990-2000. Esse desempenho não foi superado por nenhum outro país, exceto pela China. De fato, a aceleração do crescimento na Índia e China no último quartel do século é particularmente notável ao ocorrer ao mesmo tempo em que ocorreu uma desaceleração no crescimento econômico mundial”.

A possibilidade de uma mudança estrutural no papel desempenhado pelos países periféricos na dinâmica da economia mundial tem sido um importante tópico de discussão para os economistas do desenvolvimento. Em 1979, por ocasião de sua palestra para o prêmio Nobel de Economia, Arthur Lewis discutiu a possibilidade dos países menos industrializados se constituírem em um polo autônomo de crescimento. Segundo Lewis (1980, p. 562):

Se um número suficiente de países menos desenvolvidos (LDC [sigla para *Less Developed Countries*]) alcançarem um ritmo sustentável de crescimento, nós estaremos em um novo mundo. Porque isto significará que, no lugar do comércio determinar a taxa de crescimento da produção dos LDC, será o crescimento da produção dos LDC que determinará o comércio dos LDC, e forças internas determinarão a taxa de crescimento da produção. (Tradução nossa).

Lewis argumenta que essa mudança no padrão de crescimento não seria possível para a maioria dos países periféricos tomados isoladamente. Somente os países periféricos com uma estrutura econômica mais diversificada teriam um papel mais autônomo no processo de crescimento mundial. A condição necessária para tanto seria que uma ou mais economias periféricas de maior porte e mais diversificadas agissem como um polo de crescimento autônomo, estimulando as exportações das demais economias em desenvolvimento.

Assim, para o autor, seria possível os países em desenvolvimento crescerem rapidamente – mesmo frente a uma desaceleração na tendência de crescimento dos países capitalistas avançados –, se o comércio Sul-Sul entre os países em desenvolvimento crescesse rápido o suficiente. Para isso, seria necessário que as maiores economias do bloco dos países em desenvolvimento expandissem os seus mercados internos e suas importações a taxas rápidas, atuando como locomotivas do crescimento para o bloco. Ainda segundo Lewis (1980), a possibilidade dessa mudança de padrão de crescimento seria maior se os países fossem:

[...] especialmente vinculados entre si por acordos preferenciais de comércio e arranjos cambiais, poder-se-ia falar do surgimento de um novo centro formado por nações periféricas que construíram uma nova máquina de crescimento conjunto. (Tradução nossa).

Durante os anos 1980 e 1990, algumas dessas transformações começaram a ocorrer na Ásia, apesar da grande dependência por parte desses países em relação ao mercado americano de bens de consumo final. As mudanças na divisão regional do trabalho lideradas pelos fluxos japoneses de capital e a rápida expansão econômica da China provocou uma elevação do ritmo de crescimento regional.



No entanto, naquela altura, não existiam condições para que esse movimento se generalizasse para outras regiões da periferia mundial. Na América Latina, África ou Europa Oriental, a crise da dívida externa dos anos 1980 e o processo de abertura comercial e financeira, intensificados nos anos 1990, reforçaram a dependência financeira e comercial dessas economias em relação aos mercados industrializados, impondo uma forte restrição à expansão delas. A estagnação e o baixo crescimento prevaleceram em muitos desses países no período em questão, dando origem a uma baixa tendência de crescimento (IMF Outlook 2012).

Todavia, o baixo crescimento nas economias industrializadas, a farta liquidez internacional, a baixa taxa de juros nos EUA, o forte aumento do preço das *commodities* em dólar e a reversão dos termos de troca observados na primeira década dos anos 2000 criaram as condições para uma mudança no padrão de crescimento da economia mundial. A Tabela 3 ilustra algumas dessas alterações.

Tabela 3 – Termos de troca, taxas de juros e endividamento externo nas economias desenvolvidas (ED) e em desenvolvimento (EED)

	1994-2001	2002-2009	2010	2011
Termos de troca ED	0,7	1,7	2,3	3,5
Preços dos bens manufaturados (em \$)	-0,8	2,7	2,7	6,5
Preço do petróleo (em \$)	4,7	12,4	27,9	31,6
Preços das <i>commodities</i> primárias – excluídos os combustíveis (em \$)	-1,4	6,7	26,3	17,8
Preços dos bens de consumo (ED)	2,1	2,0	1,5	2,7
Preços dos bens de consumo (EED)	23,3	6,5	6,1	7,2
Taxa Libor (semestral e real)	3,7	0,5	-0,8	-1,6
Conta corrente (EED)	-0,6	2,9	1,5	1,9
Dívida externa (EED) (%PIB)	37,0	30,2	25,4	24,0

Fonte: IMF Outlook 2012.

No entanto, o descolamento da tendência de crescimento entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento observado na última década se deu de maneira muito diferente da sugerida por Lewis (1980). Para o autor, o descolamento resultaria quase que exclusivamente do comportamento dos fluxos comerciais entre os países em desenvolvimento. Na última década, como ocorreu na década de 1970 ou em 1990, os maciços fluxos brutos de capitais provenientes dos países avançados

foram essenciais para o crescimento dos países periféricos, principalmente dos países deficitários, como Brasil, África do Sul, Índia ou Turquia.

De fato, o processo de integração financeira da periferia, intensificado com o processo de liberalização financeira nos 1990, provocou uma maior sincronização das flutuações econômicas entre as economias desenvolvidas e em desenvolvimento. Assim, o descolamento das tendências de crescimento entre as economias avançadas e periféricas tem sido acompanhado por uma forte sincronização dos ciclos econômicos em toda a economia mundial (AKYUZ, 2012).

Embora o impacto da crise financeira global de 2008 sobre os países periféricos tenha sido imediato, o processo de descolamento da tendência de crescimento das economias em desenvolvimento foi mantido. A economia chinesa respondeu à crise global com um grande bloco de investimentos públicos, o que levou à recuperação de sua trajetória de alto crescimento. Por sua vez, a economia indiana manteve o rápido ritmo de crescimento econômico alcançado anteriormente. O mesmo aconteceu no Brasil e em vários países latino-americanos e africanos.

Dessa maneira, apesar da grande recessão na zona do euro, o descolamento da tendência de crescimento econômico dos países em desenvolvimento foi mantido mesmo no caso de nações dependentes do mercado europeu, como é o caso da Rússia. Portanto, apesar do processo de sincronização das flutuações econômicas resultante da crescente integração financeira na economia mundial, o descolamento da tendência de crescimento das economias em desenvolvimento em relação às economias avançadas foi mantido ao longo da última década (gráficos 1 e 2).

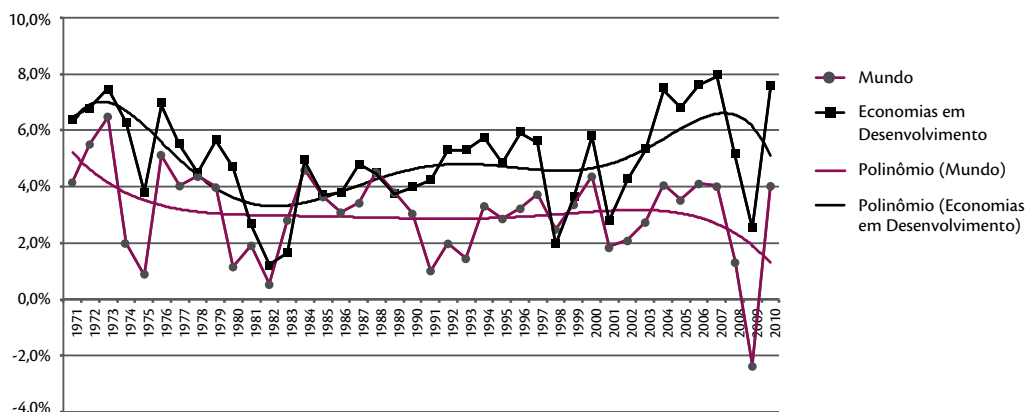


Gráfico 1 – Taxas de crescimento do PIB real: economia mundial e economias em desenvolvimento (em %)

Fonte: UNCTADstat.

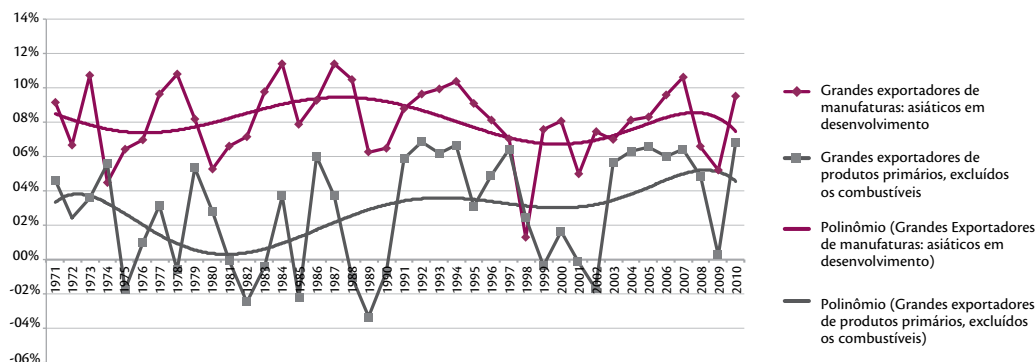


Gráfico 2 – Taxas de crescimento do PIB real: países asiáticos em desenvolvimento que são grandes exportadores de produtos manufaturados X países que são grandes exportadores de *commodities* primárias, excluindo combustíveis

Fonte: UNCTADstat.

Em seguida, será investigado o conjunto de fatores inter-relacionados que permitem explicar o processo de descolamento da tendência de crescimento das economias em desenvolvimento observado ao longo da primeira década dos anos 2000. Dentre esses fatores, podemos destacar:

- i. As baixas taxas de juros nos países centrais (especialmente nos EUA);
- ii. O grande fluxo de capital para os países periféricos;
- iii. O aumento dos preços em dólares das *commodities*;
- iv. A rápida expansão da economia chinesa. Em particular, dedicaremos maior espaço para a análise dos dois últimos fatores ⁶ em sua conexão com o alívio na restrição externa ao crescimento dos países periféricos e o nacionalismo de recursos naturais que caracterizou os países exportadores de produtos intensivos em recursos naturais.

⁶ Serrano (2013) traça uma discussão específica da dinâmica dos preços das *commodities*. Por outro lado, Borio e Disyatat (2011) fazem uma análise dos fluxos de capitais nos anos 2000.

2. A expansão da economia chinesa

O alto ritmo de crescimento alcançado pela economia chinesa na última década (e, nesse particular, não muito diferente das duas décadas anteriores) foi liderado pela expansão da produção industrial. Nesse sentido, três dimensões distintas da expansão industrial chinesa no período em questão merecem destaque. A primeira é a produção de bens industriais acabados destinados a suprir mercados externos. Essa produção foi diretamente induzida pelas exportações, criando na região costeira da China uma dinâmica de "especialização vertical intraindustrial" (FEENSTRA e WEI, 2009). A segunda é a produção de bens de capital em indústrias pesadas induzida pelo processo de urbanização e os investimentos em infraestrutura associados. Esse último gerou uma enorme demanda por importações de matérias-primas e desencadeou um intenso processo de "especialização vertical interindustrial" (FEENSTRA e WEI, 2009). A terceira dimensão é a produção de bens de consumo e de capital induzida pelas novas exigências dos consumidores domésticos urbanos, o que levou a um forte fluxo de investimento para atender à significativa expansão do mercado interno chinês.

A primeira dimensão do processo de expansão industrial chinesa é explicada basicamente pela crescente penetração das exportações chinesas nos mercados das economias desenvolvidas (em especial nos EUA) combinada com a rápida expansão do investimento direto e da operação de empresas estrangeiras na China (MEDEIROS, 2006). A zona costeira da China tornou-se o motor da cadeia verticalmente integrada de produção industrial asiática de bens industriais intensivos em trabalho e outros, onde os sistemas modulares de produção dão enorme vantagem de custo a favor da China. De fato, como destaca Kaplinsky (1993), o processo de "commoditização" da indústria de manufatura foi conduzido em grande medida na China. Essa dimensão responde pela maior parte das exportações chinesas de bens de consumo e máquinas, e para a grande parte de suas importações de peças e componentes na fabricação desses produtos. A cadeia de produção explica a enorme expansão da participação da China no comércio internacional.

Considerando-se o rápido crescimento das exportações chinesas na última década – a uma taxa média anual de 20% nos últimos anos – e o declínio da parcela salarial, vários autores, como Akyüz (2010), consideraram que as exportações lideram o processo de crescimento chinês. Assim, de acordo com essa perspectiva, o crescimento da economia chinesa foi baseado em uma forte demanda por parte dos países industrializados e, em particular, da economia americana. O enorme déficit comercial bilateral dos EUA com a China foi a principal consequência do processo de expansão industrial chinês. No entanto, como argumentou Medeiros (2010), essa análise não é totalmente convincente. Não só o valor adicionado nesse tipo de atividade é muito baixo, mas, como pode-se ver no Gráfico 3, a autonomia do crescimento chinês nas economias industrializadas é muito alta.

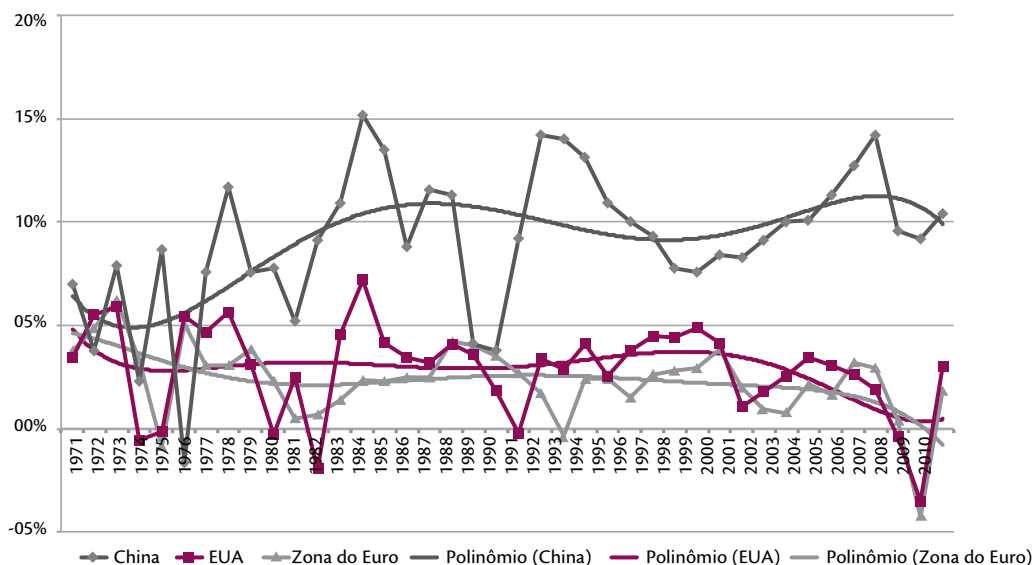


Gráfico 3 – Taxas de crescimento do PIB real: China X EUA X Zona do Euro

Fonte: UNCTADstat.

O regime de crescimento liderado pelas exportações não é uma boa caracterização do processo de desenvolvimento chinês. Embora a taxa de câmbio real tenha sido estabelecida em um nível muito baixo nos anos 1990, o câmbio do yuan frente ao dólar (e do custo unitário do trabalho em dólares) tem aumentado. Mas o que desafia essa análise é a alta taxa de investimento que o país alcançou ao longo dos anos. Embora a expansão da demanda externa seja um dos fatores determinantes do rápido crescimento do investimento na última década, outro fator mais importante, segundo a visão dos autores deste artigo, foi o bloco de investimentos em infraestrutura liderados e/ou coordenados pelo governo. De fato, o rápido e intenso processo de urbanização e os correspondentes projetos de investimento em infraestrutura induziram uma forte expansão da produção e do investimento em indústrias produtoras de insumos básicos, como aço.

Esse ciclo de investimentos explica a segunda dimensão arrolada anteriormente. A "especialização vertical entre a indústria" é causada pela grande dependência chinesa do fornecimento externo de matérias-primas, alimentos, metais e energia associada à expansão das indústrias de insumos básicos. Assim, em meio ao processo de expansão industrial, a China, de uma situação de autossuficiência, se tornou uma grande importadora de minério de ferro, soja, petróleo e um vasto conjunto de metais e matérias-primas.

A terceira dimensão da produção industrial chinesa é o "tamanho do mercado interno". Esse grande mercado foi alcançado apesar da grande concentração de renda pessoal e funcional, que ocorreu desde os anos 1990. Segundo Medeiros (2012), a fonte da expansão industrial é explicada:

- i. por uma evolução positiva dos salários reais, com o desempenho mais notável na Ásia, mesmo que a uma taxa de crescimento menor do que a produtividade (OIT, 2012);
- ii. por uma enorme expansão de novos domicílios urbanos e;
- iii. pelo surgimento de uma sociedade de consumo de massas nas grandes cidades.

Esse mercado interno é a base para a atração de enorme quantidade de investimentos diretos não conectados com as exportações, para uma política industrial e de substituição de importações e para o desenvolvimento tecnológico que está mudando a composição da estrutura de produção e da pauta de exportações chinesas nos últimos anos.

A consolidação da China como o centro de produção industrial asiático – a primeira dimensão considerada anteriormente – teve um efeito forte e positivo sobre os principais fornecedores asiáticos de bens intermediários, principalmente sobre o Japão e a Coreia do Sul, mas também sobre Singapura, Malásia, Tailândia, em um comércio triangular que envolve o mercado consumidor final nos EUA e outros bens industrializados. Assim, para alguns países da Ásia, a ascensão chinesa exerceu uma alta demanda para as exportações com alto conteúdo tecnológico (UNCTAD, 2005; KLINGER, 2009)⁷.

Se os Estados Unidos eram o "centro cíclico" para o setor verticalmente integrado das exportações chinesas, foi o crescimento de seu mercado interno induzido pelo investimento chinês que se tornou nos últimos anos o novo centro cíclico para os produtores de matéria-prima. É essa segunda dimensão da produção industrial chinesa (ampliada pela demanda indiana) que induziu a expansão das exportações de recursos naturais dispersos geograficamente por todo o mundo. A China tornou-se um mercado grande e em rápido crescimento para os exportadores desses produtos, principalmente durante o período de 2003-2008, quando os preços das matérias-primas atingiram um nível muito alto. A Tabela 4 ilustra os efeitos.

7 Mas o efeito positivo ocasionado pelas importações chinesas foi contrabalanceado em alguns países por uma competição crescente em seus mercados de exportação. Nesse sentido, a competitividade das exportações chinesas deslocou muitos concorrentes em grandes mercados, principalmente nos EUA, como Indonésia, Filipinas e outros países em desenvolvimento. Brasil e México perderam parcelas de mercado para as exportações da China (SASLAVSKY e ROZEMBERG, 2009).



Tabela 4 – Parcela das importações de produtos minerais e metálicos nas importações mundiais totais (em %)

	1995	2005	2010
Economias desenvolvidas	69,9	60,3	51,4
Economias em desenvolvimento	27,7	37,0	46,8
China	2,5	9,8	17,3

Fonte: UNCTAD.

Rússia, Indonésia, Filipinas, Índia, Argentina, Brasil, Chile, Peru, Angola, Sudão e África do Sul experimentaram um rápido crescimento de suas exportações para a China. Em particular para os demais países membros dos BRICS, a China tornou-se o principal mercado de exportação, suplantando os EUA. Junto com o comércio, os investimentos chineses em transporte e infraestrutura nos países exportadores cresceram muito rápido, especialmente na África⁸. Não menos espetacular foi a expansão das exportações chinesas de máquinas e produtos eletrônicos para esses mercados.

Para alguns metais (alumínio, zinco, níquel, cobre e minério de ferro) (UNCTAD, 2005), a demanda da China teve um efeito importante sobre os preços⁹ e a combinação disso com o efeito sobre as quantidades fez do aumento das importações chinesas de *commodities* primárias um elemento central na expansão das economias exportadoras de recursos naturais. O impacto sobre as exportações de economias pequenas e menos diversificadas na África e na América Latina foi suficiente para afetar diretamente o ritmo de crescimento destas economias.

Porém, mesmo em economias maiores e mais diversificadas em suas estruturas produtivas, como Brasil e Rússia, o impacto foi positivo pois, embora o seu efeito direto sobre o crescimento seja

8 De fato, como foi notado por Nolan (2012, p. 73, tradução nossa), “o Financial Times estimou que em 2009-10 o Banco de Desenvolvimento da China e o Banco Export-Import emprestaram um valor superior a US\$ 110 bilhões aos países em desenvolvimento e empresas, um valor superior ao realizado pelo Banco Mundial no mesmo período”.

9 Nesse sentido, Serrano (2013, p. 200–201, tradução nossa) explica: “[...] o efeito demanda da China só tem sido muito relevante para a economia mundial no que se refere aos metais. Embora seja verdade que o consumo e as importações de todos os tipos de *commodities* pela China tenha crescido a taxas muito elevadas, em sua maioria essas taxas evoluíram a partir de uma base inicial muito baixa. Mesmo para poucos produtos não metálicos em que o consumo chinês tenha tido um grande peso na demanda mundial, a expansão chinesa parece ter principalmente compensado o declínio na demanda por *commodities* dos países ricos. A grande exceção foi, como mencionado anteriormente, o extraordinário aumento do consumo de metais decorrente das altas taxas de crescimento do investimento privado e público, particularmente na construção e infraestrutura em geral”. Para alguns tipos de metais, principalmente os exportados pelos países africanos e latino-americanos, a influência da China sobre seus preços foi significativa (JENKINS, 2011).

menor, o seu impacto indireto, pelo maior ingresso de divisas internacionais, promoveu um alívio da restrição externa ao crescimento nesses países. Como resultado, foi aberto espaço para uma expansão da demanda doméstica, sem que fossem gerados desequilíbrios externos insustentáveis, como ocorria no passado.

3. Os termos de troca

Se o impacto direto do aumento da China sobre os preços das *commodities* se limita aos metais, o seu impacto sobre os preços industriais foi muito forte e difundido e, conseqüentemente, afetou significativamente os termos de troca entre bens industriais e *commodities*. Na verdade, esses grandes aumentos nos preços em dólares se transformaram em grandes aumentos nos preços relativos das *commodities* primárias porque os preços internacionais dos produtos industriais comercializáveis (sem características de *commodities*) cresceram a taxas moderadas e as taxas de inflação doméstica da maioria dos países (que dependem dos preços de serviços não comercializáveis) foram baixas.

A principal razão para o baixo impacto inflacionário do boom das *commodities* parece ter sido o poder de barganha anormalmente baixo dos trabalhadores industriais na maioria das economias avançadas. Esse último, por sua vez, foi explicado, em grande medida, pela forte concorrência das exportações industriais de baixo custo unitário do trabalho em dólar dos países em desenvolvimento, com destaque para a China.

Nota-se, então, que, embora o “efeito China” sobre a demanda tenha sido superestimado, um outro tipo de “efeito China”, desta vez em termos de custos teve um papel importante no aumento do preço relativo das *commodities* primárias, que não tem sido, em geral, adequadamente reconhecido na literatura. O baixo nível e a baixa taxa de crescimento dos custos unitários do trabalho em dólares das exportações de bens manufaturados mais sofisticados na China, México e muitos outros países em desenvolvimento industrializados parecem ter, em última análise, desempenhado um papel importante na manutenção da grande mudança no preço relativo das *commodities* primárias. Isso se deveu a uma combinação peculiar de um crescimento relativamente baixo dos salários nominais em dólares, um rápido crescimento da produtividade do trabalho e uma tentativa deliberada por parte dos governos em evitar ou, pelo menos, minimizar a valorização das moedas de países exportadores industriais em desenvolvimento em relação ao dólar norte-americano.

Como é bem conhecido, Singer (1950) e Prebisch (1949) atribuíram a tendência de longo prazo de declínio no preço relativo das *commodities* primárias ao fato de que o custo unitário do trabalho



real nos países industrializados centrais tenderia a permanecer bastante estável, mesmo que a taxa de crescimento da produtividade do trabalho com mercadorias manufaturadas nos países centrais fosse maior do que o observado na fabricação de produtos primários na periferia. Segundo eles, esse resultado refletiria a posição de barganha dos trabalhadores relativamente forte nas economias avançadas. O poder de barganha faria com que os salários crescessem em linha com a produtividade do trabalho, estabilizando os custos unitários laborais nas economias desenvolvidas. Na periferia, com baixa produtividade na produção de alimentos e a disponibilidade praticamente ilimitada de mão de obra, os custos unitários laborais reais das *commodities* exportadas tenderiam a cair, o que faria com que os salários reais na periferia não crescessem em linha com a elevação da produtividade. Por outro lado, Lewis (1978) argumentou que o nível dos termos de troca entre o centro e a periferia dependeria dos níveis de salário real relativo dessas duas regiões e não do tipo de produto que foi exportado, como acreditavam Singer (1950) e Prebisch (1949).

Nos anos de 1960 e 1970, uma série de países em desenvolvimento começou a se industrializar e até mesmo exportar bens industriais mais simples. Porém, como observou Singer (1999), esse fato não teria provocado uma mudança nos termos de troca a favor da periferia. Ele então formulou o que ficou conhecida como Hipótese de Singer 2, segundo a qual a questão fundamental era que a periferia continuaria a exportar produtos sofisticados de baixo valor unitário e de baixo conteúdo tecnológico, o que implica, como observado anteriormente, a "mercantilização" dos produtos industriais. No entanto, desde a década de 1990, uma série de países em desenvolvimento com baixos salários, especialmente na Ásia, começou a exportar bens industriais mais sofisticados e até mesmo alguns serviços (como mostram as exportações de serviços de tecnologia da informação a partir da Índia). Em contradição com as hipóteses de Singer-Prebisch, Lewis e Singer 2, várias economias em desenvolvimento passaram a exportar muitos (mas não todos) produtos que também são fabricados pelas economias desenvolvidas. Assim, as hipóteses de Singer-Prebisch, Lewis e Singer 2 não parecem ser adequadas para explicar a tendência recente de mudança dos preços relativos das *commodities* primárias.

Contudo, é importante registrar que Lewis (1976) já havia sugerido que, se os países de baixos salários começassem a exportar grandes quantidades de bens industriais sofisticados, então poderia ocorrer uma inversão da tendência de queda dos preços relativos das *commodities* primárias. Essa hipótese, que podemos denominar de Lewis 2, parece ter se tornado relevante nos últimos anos. De fato, a produtividade do trabalho na produção de bens industriais (especialmente em eletrônica) tende a crescer mais rápido do que na produção de *commodities* primárias. Além disso, nos anos 2000, os salários reais não têm acompanhado o crescimento da produtividade do trabalho, tanto nas economias avançadas como na nova periferia exportadora de produtos industriais. Sendo assim,

os custos unitários do trabalho dos bens industriais têm apresentado uma tendência de queda em relação aos preços das *commodities* primárias¹⁰.

Na opinião dos autores deste artigo, o que tem sido chamado de efeito custo da China mostra que a intuição subjacente à hipótese de Lewis 2 estaria certa e, ao longo da última década, a tendência de queda secular dos termos de troca das *commodities* primárias teria sido revertida. Como consequência, em grande medida, da forte concorrência exercida pelos baixos salários na periferia que agora exportam produtos industriais sofisticados, os salários reais não crescem em linha com o crescimento da produtividade do trabalho nos países centrais.

Além disso, esse movimento em direção a preços relativos mais elevados para as *commodities* primárias teria sido intensificado pela tendência à apreciação das taxas de câmbio dos países exportadores de *commodities* primárias em relação ao dólar. Isso parece aumentar os salários reais e os salários em dólares nos países exportadores de *commodities* primárias, ao mesmo tempo em que provoca a estagnação dos salários reais nos países industriais avançados. Isto, por sua vez, é resultado não apenas da competição com os salários mais baixos na periferia industrializada, mas também do ritmo mais rápido de crescimento da produtividade do trabalho nas economias em desenvolvimento exportadoras de produtos industriais mais sofisticados, como a China e outros asiáticos¹¹.

10 A seguinte passagem extraída de UNCTAD (2008, p. 27, tradução nossa) cita que “[...] nos últimos anos o aumento do preço da energia e particularmente do petróleo teve forte influência nos preços ao consumidor. O impacto do aumento do preço do petróleo sobre os preços e os salários é usualmente separado em dois momentos: no primeiro, os preços ao consumidor normalmente sobem (ou param de cair) imediatamente depois do aumento dos produtos derivados do petróleo devido à baixa elasticidade da demanda, o que provoca uma queda no salário real; no segundo momento, os efeitos decorrem da iniciativa dos trabalhadores compensarem sua perda de renda através de salários nominais mais altos. As chances de obterem maiores aumentos nominais são relativamente proporcionais à força do impacto do aumento do preço do petróleo sobre o preço ao consumidor. Entretanto, se os trabalhadores são bem-sucedidos, de forma a compensar a queda de salário real, os custos unitários do trabalho sobem”. A novidade é exatamente a incapacidade de os trabalhadores conseguirem aumentos salariais suficientes para manter os custos unitários do trabalho em termos reais constantes.

11 Neste sentido, Ilo (2013) aborda dados acerca do crescimento dos salários reais nos anos 2000, que parece ser consistente com a interpretação apresentada no texto. Os salários reais tenderam a crescer rapidamente nas economias em desenvolvimento exportadoras de produtos industriais sofisticados e também nas economias em desenvolvimento exportadoras de *commodities* primárias. O mesmo não teria acontecido no caso das economias desenvolvidas que apresentaram um crescimento dos salários reais relativamente baixo nos anos 2000.



4. Melhor administração do balanço de pagamentos e o nacionalismo de recursos naturais

Após a grande redução dos fluxos de capitais internacionais para boa parte da periferia na década perdida dos anos 1980, grandes quantidades de crédito externo fluíram nos anos 1990 para os países produtores primários periféricos que promoveram a abertura de suas contas de capital. Todavia, o lento crescimento do valor das exportações em dólares (preços e volume), em comparação com as taxas de juros internacionais e a rápida acumulação de passivos externos, acabou gerando desequilíbrios financeiros elevados, crescimento insustentável e crises recorrentes de balanço de pagamentos. Essa situação foi agravada pela adoção generalizada do Programa de Ajustamento Estrutural promovido pelas organizações do Consenso de Washington. O ajustamento levou a uma queda nos gastos do governo e a uma diminuição no ritmo de investimentos em infraestrutura, o que contribuiu para deteriorar a inserção competitiva das economias em desenvolvimento.

Assim, a adoção de uma estratégia de crescimento baseada na abertura comercial e na maior integração financeira com os países desenvolvidos teve como efeito a diminuição da tendência de crescimento de muitos países em desenvolvimento, especialmente nas grandes economias onde os mercados internos eram a fonte predominante de demanda. Como observado em Ocampo & Parra (2007), a menor taxa de crescimento nos países da América Latina em relação aos países asiáticos nos anos 1990 foi resultado também da grande fragilidade externa das economias latino-americanas que as faziam ser muito sensíveis a choques externos e a flutuações econômicas no resto do mundo.

Como reconhecido recentemente em FMI (2012), as crises externas tenderam a afetar negativamente a disposição de crescimento econômico em vez gerar somente flutuações em torno de uma tendência independente das crises. O papel dos fluxos financeiros na geração das trajetórias insustentáveis de expansão também ficou evidente na experiência da periferia asiática nos anos 1990. No mesmo período, mesmo nos países com forte desempenho exportador, como a Coreia do Sul e alguns países da Asean, o processo de liberalização financeira também levou ao mesmo caminho vulnerável, com problemas de liquidez e de solvência bancária muito semelhantes aos que caracterizaram a América Latina e outras regiões periféricas.

Depois da sequência de grandes crises de balanço de pagamentos no Sudeste Asiático (1997), na Rússia (1998) e na Argentina (2002), as perspectivas para o resto da década de 2000 pareciam ser sombrias para muitos analistas. Todavia, uma mudança notável ocorreu nas condições externas consideradas anteriormente, o que criou novas possibilidades para as políticas econômicas praticadas nos países em desenvolvimento.

Na última década, o principal impacto do crescimento chinês examinado anteriormente foi gerar um excedente (ou, pelo menos, uma posição sustentável) no saldo em conta corrente e, dessa forma, causar um alívio na restrição externa ao crescimento dos países periféricos. Isso aconteceu não só nos países exportadores de produtos primários, mas também em países mais industrializados.

Como em outros ciclos internacionais de expansão, o ciclo dos anos 2000 esteve associado à expansão dos fluxos financeiros internacionais. Estimulado pela baixa taxa de juros nos Estados Unidos, pela desregulamentação financeira e pelas oportunidades de investimento associadas à expansão dos mercados para *commodities* ocorreu uma forte elevação dos fluxos brutos de capitais dirigidos aos países em desenvolvimento (tanto os exportadores de bens primários, como os produtores de manufaturados). Mas, em contraste com a situação de déficit em conta corrente que prevaleceu nos anos 1990, a tendência dos termos de troca das *commodities* primárias e a forte expansão da demanda chinesa gerou uma situação predominante de superávit comercial e de conta corrente sustentável em muitos países (especialmente nos países exportadores de produtos primários). O resultado não é só explicado pelas circunstâncias externas aos países em desenvolvimento, mas também pela adoção de políticas econômicas pragmáticas (mais ou menos fundamentadas em linhas *keynesianas*) nesses países.

Na América Latina ou na Ásia, o novo ciclo deu oportunidade para uma estratégia preventiva de acumulação de reservas externas a fim de obter uma maior autonomia nacional nas decisões de política econômica. A fim de impedir uma forte valorização da taxa de câmbio, foi introduzido em países como Brasil, Colômbia, Coréia do Sul e Turquia um sistema de controle de fluxos de capitais inspirado pela experiência chilena (UNCTAD, 2008). Ambas as estratégias seguidas após a crise asiática no final dos anos 1990 e a crise da Argentina de 2001 reduziram a influência do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial sobre a política econômica nos países em desenvolvimento. Juntamente com a formação de fundos soberanos, que foi especialmente importante para as nações exportadoras de petróleo, a nova realidade diminuiu a vulnerabilidade externa das economias em desenvolvimento. A acumulação de reservas cambiais pelos países em desenvolvimento aumentou e a grande crise de 2008 não alterou substancialmente essa elevação (Tabela 5).

Apesar das estratégias de acumulação de reservas e de controle de capitais, houve uma valorização difusa da taxa de câmbio real na maioria das economias periféricas no período em questão. Essa tendência à valorização foi um traço comum ao que foi observado em períodos anteriores, mas a



novidade do período mais recente foi a maior capacidade de resistência contra choques externos e a abertura de mais espaço para o estímulo à expansão da demanda e para as políticas anticíclicas¹².

Tabela 5 – Reservas internacionais (em bilhões de SDR¹³)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Todos os países	3895,8	4726,5	5297,2	6057,2	7070,7	7832,3
%	100	100	100	100	100	100
Economias avançadas	1833,7	1941,0	2049,7	2418,3	2814,8	3117,8
%	47,1	41,1	38,7	40,0	39,8	39,9
Economias em desenvolvimento	2062,1	2785,6	3247,5	3638,8	4255,9	4714,4
%	52,9	58,9	61,3	60,0	60,2	60,1

Fonte: International Finance Statistics, FMI.

No novo contexto, a maior taxa de crescimento observada nos países em desenvolvimento é explicada por dois fatores interligados: (a) pela maior resiliência a choques externos (FMI, 2012), uma característica que predomina em todo o período, mesmo após a grande crise dos EUA de 2008; e (b) pela maior expansão da demanda doméstica. A segunda dimensão foi alcançada pela adoção de políticas fiscais mais expansivas, pelo maior ritmo de crescimento do emprego e pelo maior ritmo de elevação dos salários reais facilitado por uma apreciação da taxa de câmbio real. Esta última tendência foi predominante em todos os países em desenvolvimento, mas foi forte naqueles países exportadores de *commodities* que permaneceram financeiramente abertos e atraíram grande quantidade de ingresso de capital (como no caso do Brasil e da Rússia).

A tendência simultânea de aumento no ritmo de crescimento das exportações e valorização das taxas de câmbio real teve um impacto positivo sobre o conjunto dos países em desenvolvimento e não apenas sobre as economias primário-exportadoras pertencentes ao bloco. Mesmo os países

12 Conforme Serrano (2013, p. 19), “[...] houve com uma melhor administração da taxa de câmbio e dos fluxos de capital uma drástica redução nos spreads das taxas de juros dos países exportadores de *commodities* e, conseqüentemente, uma forte e inédita melhora no balanço de pagamentos. A fragilidade externa dessas economias caiu substancialmente e nenhuma crise cambial importante foi registrada desde então. Isso abriu espaço para que um grande número de países em desenvolvimento em muitas regiões (inclusive África e América Latina) introduzisse políticas anticíclicas e, mais importante, permitiu um aumento da tendência de crescimento de seus mercados internos e externos, do investimento e da capacidade produtiva”.

13 *Special Drawing Rights* ou Direito Especial de Saque é um ativo de reserva internacional, criado e utilizado como unidade de conta pelo FMI desde 1969. O valor do SDR é calculado usando-se uma cesta com as 5 moedas mais fortes.

da periferia do Sudeste Asiático, tradicionalmente exportadores de produtos primários, como Indonésia, Tailândia, Malásia, Filipinas ou Vietnã, puderam se beneficiar das novas circunstâncias. Eles ganharam participação nas exportações mundiais de produtos manufaturados intensivos em trabalho no período mais recente. Para estes países, a demanda chinesa e a mudança nos termos de troca favorável às *commodities* primárias, aliada a uma política econômica mais intervencionista e pragmática, permitiram que esses países se recuperassem rapidamente após a crise asiática de 1997 e entrassem em uma trajetória de rápido crescimento.

Historicamente, os ciclos financeiros internacionais observados desde o século 21 foram caracterizados por fortes flutuações nas taxas de câmbio real. De acordo com o padrão histórico, nos períodos de crescimento dos fluxos financeiros, existe uma tendência para a valorização da taxa de câmbio real nos países receptores de recursos. Eles tendem a sofrer uma fragilização de suas contas externas, o que os tornam mais sensíveis a choques externos. Quando ocorrem, esses choques externos tendem a provocar crises de balanço de pagamentos, rápidas desvalorizações da taxa de câmbio, redução do ritmo de crescimento dos gastos em consumo e investimento do setor público e também dos gastos do setor privado.

O quadro tende a ser particularmente grave no caso das economias receptoras de fluxos de capitais com maior porte. Nesse caso, uma eventual reação das exportações é incapaz de liderar o crescimento da economia que depende fortemente da dinâmica dos gastos domésticos. Uma característica comum aos ciclos financeiros internacionais anteriores é a tendência de se observar taxas de câmbio real desvalorizadas, baixo crescimento dos salários reais e a prática de políticas fiscais contracionistas (PATNAIK, 2002; MEDEIROS, 2008).

Neste padrão de crescimento econômico com alta vulnerabilidade externa, foram observados episódios em que alguns países em desenvolvimento conseguiram crescer mais rapidamente do que os países desenvolvidos. No entanto, os episódios de descolamento das tendências de crescimento dos países em desenvolvimento não foram tão fortes, duradouros e generalizados pela periferia como os que vêm se desenvolvendo ao longo dos anos 2000. Por isso, cabe discutir aqui as especificidades do padrão de crescimento nos anos 2000 que contribuíram para gerar um processo de descolamento dos países em desenvolvimento em relação aos países desenvolvidos.

A novidade do padrão de crescimento nos anos 2000 foi a combinação, na maioria dos países periféricos, de um grande influxo de capitais associado às baixas taxas de juros internacionais, de um crescimento vigoroso das exportações, de uma expansão significativa dos gastos públicos (em consumo e investimento) e do forte acúmulo de reservas internacionais.



Ao contrário do que aconteceu na década de 1990, o processo de crescimento se mostrou mais robusto em relação à influência de eventuais choques externos ao longo do início dos anos 2000 até 2008. A crise de 2008 foi imediatamente transmitida aos países periféricos, notadamente por meio dos canais financeiros. Porém, a despeito da sincronização entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento (como observado anteriormente), a reversão na tendência de crescimento e a desvalorização da taxa de câmbio real, que ocorreram como resultado da crise, não foram seguidas de uma situação de estagnação (ou mesmo de contração) econômica com uma taxa de câmbio desvalorizada, como tendia a acontecer no passado.

A peculiaridade do ciclo de expansão da economia mundial nos anos 2000 foi a rápida reversão das fortes desvalorizações das moedas periféricas após o choque de 2008. O influxo de capitais, a tendência à valorização das taxas de câmbio e o acúmulo de reservas internacionais nos países em desenvolvimento foram rapidamente restabelecidos após o ano seguinte em função das baixas taxas de juros praticadas nos países centrais e da rápida recuperação dos preços das *commodities* primárias. Sendo assim, a crise de 2008 não alterou de maneira permanente o padrão de crescimento que se estabeleceu na economia mundial no início dos anos 2000¹⁴. A peculiaridade do período em análise também pode ser percebida pelo fato de que vários países periféricos adotaram, de maneira bem-sucedida, um conjunto de políticas anticíclicas para acelerar o processo de recuperação de suas economias após a crise de 2008¹⁵. Como resultado, a manutenção de condições externas favoráveis e as políticas econômicas adotadas pelos países em desenvolvimento têm permitido que o processo de descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento se mantenha mesmo após a crise de 2008.

No que concerne às políticas adotadas, cabe destacar o papel do que foi denominado “nacionalismo de recursos naturais”, uma postura política que se espalhou por toda a periferia e foi um fator

14 Como observado no IMF Outlook (2012, p. 154, tradução nossa), “[...] o grande desempenho dos mercados emergentes e das economias em desenvolvimento no início dos anos 2000 e ao longo da grande recessão foi inédito. O declínio do produto mediano *per capita* durante os períodos de descenso cíclico, entre 2000 e 2006, foi menor do que nas décadas precedentes, e levou apenas dois anos para se recuperar. Mesmo na grande recessão, ambos os grupos tiveram bom desempenho e o produto *per capita* mediano recuperou o nível pré-crise no terceiro ano. O forte crescimento posterior à grande crise tem sido evidente na maior parte das regiões, com exceção dos países emergentes da Europa, em que o produto mediano *per capita* ainda não alcançou o patamar anterior à recessão”.

15 De fato, conforme Eclac (2012, p. 18, tradução nossa), “durante a crise global [...] diversas moedas depreciaram, e as regulações financeiras, normas e previsão de reservas de capital mudaram de forma a proteger a solvência e o portfólio dos bancos. Estes esforços foram bem-sucedidos. O empréstimo privado diminuiu ou mesmo encolheu levando muitos países a proverem crédito através de instituições públicas - entre eles, o Banco de Desenvolvimento brasileiro (BNDES) e o chileno (CORFO). Isto parcialmente compensou a desaceleração do empréstimo privado”.

importante para a tendência de aumento dos preços relativos da energia e de alguns metais¹⁶. Ele ampliou a capacidade do Estado nas economias mais ricas em reservas minerais de tributar e controlar rendas econômicas. As receitas fiscais foram ampliadas substancialmente, favorecendo o investimento público e as políticas de transferência de rendas (UNCTAD, 2012).

Na América do Sul, vários movimentos nacionalistas ocorreram na última década como uma reação aos processos de privatização e de liberalização dos anos 1990. Na África, em países exportadores de petróleo, o mesmo aconteceu em relação aos investimentos chineses. A mais importante mudança ocorreu na Rússia: uma estratégia nacionalista no setor de energia foi utilizada na constituição de reservas soberanas significativas e na reestruturação do orçamento estatal. No conjunto dos países em desenvolvimento, o “nacionalismo de recursos naturais” parece ter contribuído de maneira significativa para a tendência de aumento dos termos de troca das *commodities* primárias observada nos anos 2000.

5. Continuidade e mudança na ordem econômica internacional e o descolamento da tendência do crescimento

A partir dos anos 2000, a ordem econômica internacional apresentou elementos de continuidade e de mudança em relação ao que foi observado na década anterior. O presente trabalho ressalta três aspectos principais nesse sentido: um de continuidade e dois de mudança. Continuidade na predominância do padrão dólar flexível e nos grandes fluxos de capital privado internacional. E mudanças em: a) o descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento; e b) o aumento dos preços relativos das *commodities*. Ambas as transformações têm algumas importantes causas comuns nas alterações verificadas nas políticas econômicas do conjunto dos países em desenvolvimento (e não apenas na China).

Como vimos antes, o processo de descolamento dos países em desenvolvimento no período resultou da grande melhoria das condições externas que determinam a restrição do balanço de pagamentos da periferia nos anos 2000 em relação à difícil situação dos anos 1990 – cuja segunda metade foi chamada por alguns de “meia década perdida”.

16 De acordo com Serrano (2013, p. 15, tradução nossa), “em muitos países fora da OPEP, um elemento muito importante por trás da elevação do preço do petróleo parece ter sido o renascimento do nacionalismo de recursos naturais, na medida em que um número elevado de países, na maioria das regiões e mesmo na África, aproveitou a oportunidade de elevação do preço de mercado para renegociar contratos mais favoráveis com as companhias privadas de petróleo. O processo aumentou o controle estatal sobre as reservas de petróleo e elevou expressivamente os *royalties* e o componente de renda absoluta contidos na produção do petróleo”. O mesmo movimento também pode ser observado no caso dos países exportadores de metais.



Depois da escassez absoluta de divisas da década perdida dos anos 1980, uma grande quantidade de capital externo fluiu intensamente para a periferia, que passou por um processo de abertura financeira no período posterior. Ao mesmo tempo, foi observada uma baixa taxa de crescimento do valor das exportações em dólares, cujo valor foi, em média, inferior ao das taxas de juros internacionais, o que causou problemas de sustentabilidade nos processos de endividamento externo. Os fluxos de capital de curto prazo foram importantes para a grande maioria dos países em desenvolvimento, incluindo alguns dos países mais dinâmicos do Leste Asiático, o que levou aos problemas de liquidez indutores de crises de balanço de pagamentos. A situação externa foi agravada ainda pelos regimes de câmbio fixo, pelo processo de liberalização comercial, pelas privatizações e outras reformas neoliberais que levaram a um rápido crescimento das importações e à piora da competitividade das exportações dos países em desenvolvimento.

Depois da sequência de crises do Leste Asiático (1997), Rússia (1998) e Argentina (2002), a perspectiva para o resto dos anos 2000 parecia sombria para muitos analistas. Entretanto, as previsões pessimistas não se confirmaram. Pelo contrário, ocorreram duas importantes mudanças na ordem econômica internacional, mencionadas anteriormente: 1) a reversão da tendência de queda dos preços relativos das *commodities* e dos termos de troca da periferia que exporta *commodities*; e 2) o descolamento da tendência das taxas de crescimento do produto dos países em desenvolvimento em relação aos países centrais. Aqui, são destacadas três causas importantes das duas transformações.

A primeira se relaciona com a política de baixas taxas de juros nos EUA e outros países avançados e também os grandes fluxos de capital privado que fluíram para os países em desenvolvimento. As outras duas causas estão relacionadas diretamente com as mudanças na política econômica dos países em desenvolvimento. De um lado, houve um rápido crescimento da demanda interna no conjunto dos países em desenvolvimento (e, como vimos antes, não apenas na China), bem como um elevado ritmo de expansão do comércio Sul-Sul. De outro lado, ocorreu uma grande melhoria nas políticas de administração do balanço de pagamentos nos países em desenvolvimento, apoiada em vários casos no retorno do chamado “nacionalismo de recursos naturais”.

A grande melhoria nas políticas de administração do balanço de pagamentos nos países em desenvolvimento pode ser explicada por quatro fatores principais:

- i. A adoção generalizada de regimes cambiais flexíveis, e com a taxa de câmbio fortemente administrada (*managed floating*);
- ii. A tributação seletiva do valor das exportações de algumas *commodities* e/ou o uso de subsídios às importações de algumas *commodities*;

- iii. O pagamento antecipado da dívida externa pública, moratórias (Rússia) ou calotes (Argentina), assim como a criação de fundos soberanos;
- iv. A imensa acumulação de reservas internacionais, mesmo em países com déficits em conta corrente (como o Brasil).

Estes elementos combinados de diferentes formas e em diferentes graus em vários países em desenvolvimento tiveram como resultado global pelo menos dez anos sem crises de balanço de pagamentos originadas na periferia e uma rápida recuperação das economias em desenvolvimento por ocasião da crise mundial de 2008. O indicador mais marcante das mudanças na administração do balanço de pagamentos foi, sem dúvida, a acumulação de reservas internacionais sem precedentes históricos nos países em desenvolvimento.

Em 2003, os países avançados detinham aproximadamente US\$ 1,8 trilhão em suas reservas internacionais e os países em desenvolvimento, US\$ 1,3 trilhão. Em 2012, a situação mudou drasticamente e os números chegaram a US\$ 3,7 trilhões e US\$ 7,2 trilhões, respectivamente. Pela primeira vez na história, os países em desenvolvimento possuíam mais reservas internacionais que os desenvolvidos, mesmo sem considerarmos a existência de aproximadamente US\$ 1 trilhão adicional nos fundos soberanos das nações em desenvolvimento.

Especificamente no que diz respeito ao descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento em relação à dos desenvolvidos, o fator fundamental a ser ressaltado é o comportamento distinto do ciclo e da tendência. Nos anos 2000, como vimos anteriormente, o comportamento cíclico do crescimento do produto nos países em desenvolvimento e nos avançados ficou mais semelhante, como resultado da maior integração financeira e comercial. Esta última estreitamente ligada à difusão e aprofundamento das cadeias globais de valor.

Na década de 1990, a integração financeira internacional foi um elemento importante na explicação do desacoplamento temporário do crescimento das economias em desenvolvimento observado no período. Mas, como já foi destacado, esse mesmo processo de integração financeira levou às sucessivas crises de balanço de pagamentos na segunda metade dos anos 1990, o que interrompeu o processo de crescimento diferenciado das economias em desenvolvimento. Nos anos 2000, porém, o desacoplamento do crescimento foi bem diferente do observado na década anterior. Ele foi mais persistente, generalizado e intenso. As principais causas do desacoplamento foram a mudança nos termos de troca e as mudanças verificadas nas políticas econômicas dos países em desenvolvimento que viabilizaram o maior crescimento desses mercados internos (e o maior comércio Sul-Sul) e a melhoria geral na administração do balanço de pagamentos do conjunto dos países em desenvolvimento.



A própria melhoria dos termos de troca da periferia derivada do aumento dos preços relativos das *commodities* também parece ter sido, em boa medida, determinada pelas mesmas mudanças nas políticas econômicas dos países em desenvolvimento. A explicação tradicional da mudança dos preços relativos das *commodities* se resume basicamente à ideia de que houve um “superciclo” de preços de *commodities* puxado pelo efeito demanda da China. Todavia, existem pelo menos quatro problemas com a explicação tradicional. Em primeiro lugar, o PIB mundial e o *quantum* de comércio não cresceram mais rápido nos anos 2000 do que nos anos 1990. Inclusive, na segunda metade dos anos 1990, a economia e o comércio mundial cresceram mais rápido do que nos anos 2000, em boa parte, devido ao efeito combinado de rápido crescimento nos EUA e na China. Em segundo lugar, as elasticidades-renda da demanda mundial são menores que um para a maior parte das *commodities* (com a exceção de minerais). Em terceiro lugar, o crescimento da demanda por importações de *commodities* da China foi rápido, mas começou de uma base muito baixa. Em quarto lugar, a única exceção muito importante à tendência de baixa elasticidade-renda mundial de *commodities* foi o impacto da demanda chinesa por metais e minerais na demanda mundial. Mas esta demanda cresce rápido desde meados dos anos 1990 e os preços dos metais só dispararam em 2003.

Pode-se interpretar alternativamente que o aumento de preços absolutos (em dólar) das *commodities* é explicado por uma série de fatores interligados. Além do aumento da demanda por metais e minerais da China, há o importante papel da OPEP e do novo “nacionalismo de recursos naturais” restringindo a oferta, e também a forte valorização das taxas de câmbio – causada por variadas combinações de aumentos de salários nominais e valorizações nominais da taxa de câmbio, dependendo do país – do conjunto dos países produtores de *commodities*, o que aumenta os preços de oferta das *commodities* em dólares.

Além disso, ao contrário do que ocorreu nos anos 1970, o aumento dos preços em dólar das *commodities* nos anos 2000 não causou inflação alta nos países capitalistas avançados, como resultado do baixo poder de barganha dos trabalhadores, que parece estar relacionado em boa parte com a concorrência chinesa nos mercados globais de produtos industriais. Desta forma, a trajetória de aumento dos preços nominais em dólar das *commodities* não foi prematuramente interrompida nem por políticas monetárias contracionistas dos países avançados, nem por crises cambiais na periferia exportadora de *commodities*.

As políticas econômicas dos países em desenvolvimento como um todo tiveram importantes efeitos na melhoria das condições externas da periferia. O maior crescimento dos mercados internos e a melhoria geral na administração do balanço de pagamentos dos países em desenvolvimento são causas importantes tanto do descolamento da tendência de crescimento destes países quanto da melhoria dos termos de troca observada no período.

6. Perspectivas

A questão estratégica que se coloca, mesmo sem a inútil pretensão a fazer previsões, é avaliar se o padrão de crescimento que prevaleceu na primeira década do século 21, com o descolamento da tendência de crescimento das economias em desenvolvimento, foi mantido e tende a se manter na segunda década do século, a despeito das fortes turbulências enfrentadas pela economia mundial nos últimos quatro ou cinco anos, da desaceleração adicional do crescimento dos países desenvolvidos, desaceleração da economia chinesa e da onda de pessimismo quanto aos chamados mercados emergentes no fim do ano de 2015.

É importante ficarem claros dois aspectos distintos do problema. Um deles é se há expectativa de taxas de crescimento tão elevadas dos países em desenvolvimento na década atual quanto nos anos 2000. Aqui a resposta é relativamente simples: não. Nos anos 2010, as taxas de crescimento tanto dos países desenvolvidos quanto dos países em desenvolvimento já estão e devem continuar mais baixas do que nos anos 2000, especialmente por causa da forte desaceleração dos já baixos ritmos de crescimento das principais economias dos países mais desenvolvidos (EUA, Europa e Japão) e da redução do ritmo de crescimento da economia chinesa.

A questão mais complexa e difícil de responder é se as condições internacionais já estão novamente ficando desfavoráveis ao crescimento dos países em desenvolvimento em geral e tendem a desfazer o processo de descolamento ou se o descolamento se mantém e pode persistir, mesmo com taxas de crescimento absolutas mais baixas. A resposta depende de três fatores principais:

- i. O comportamento futuro da taxa de juros americana e dos fluxos de capital privados para os países em desenvolvimento;
- ii. O ritmo de crescimento da economia chinesa;
- iii. O comportamento dos termos de troca das *commodities*.

Quanto à questão das taxas de juros e dos fluxos de capital para os países em desenvolvimento, já há algum tempo tem havido muita especulação de que em breve as taxas de juros, que estão a níveis anormalmente baixos, vão subir nos EUA e, com isso, a atratividade dos “mercados emergentes” de alto retorno – mas envolvendo risco bem mais alto – deve diminuir, levando a uma redução súbita da oferta de crédito externo para esses países. Essa percepção generalizada até o momento gerou muita volatilidade nos preços de ativos na economia internacional, mas os juros da dívida pública americana continuam muito baixos.



Aqueles que preveem erradamente por vários anos uma forte alta dos juros norte-americanos em um futuro próximo baseiam suas previsões em dois argumentos. O primeiro deles, defendido por pessoas ligadas ao mercado financeiro, pela imprensa especializada e por muitos economistas acadêmicos, é de que a progressiva retirada (*tapering*) das medidas de (*quantitative easing - QE*¹⁷) levaria a um forte aumento dos juros dos títulos da dívida pública norte-americana. Isso não aconteceu pelo motivo razoavelmente simples de que as políticas de compras de títulos públicos de longo prazo pelo Banco Central dos EUA (FED) em quantidades limitadas têm muito pouco efeito sobre a taxa de juros destes títulos. Na verdade, o valor continua dominado pelas expectativas sobre o curso futuro das taxas de juros de curto prazo, controladas diretamente pelo FED, por intermédio da compra e venda ilimitada dos títulos à taxa escolhida como meta.

As políticas de *quantitative easing* tiveram forte impacto na recuperação do valor de títulos privados, mas muito menos impacto do que os adeptos da confusa doutrina da “guerra cambial” pensavam e pouquíssimo impacto na curva de rendimentos dos títulos públicos (EATWELL, 2013). Dado isso, é natural que o abandono gradual dessa política não tenha grandes efeitos sobre as taxas de juros de longo prazo da dívida pública norte-americana.

Com a crescente constatação desse fato, os que creem (ou querem que os outros creiam) na iminente subida das taxas de juros dos EUA e suas consequências negativas sobre os fluxos privados de capital para os países em desenvolvimento agora têm se concentrado em argumentar que os juros vão subir porque a economia norte-americana está se recuperando e o FED em breve começará a aumentar as taxas de curto prazo por ele controladas, o que desencadearia o início da subida das taxas dos títulos de longo prazo da dívida pública norte-americana. O problema é que o núcleo da inflação nos EUA continua muito baixo, a taxa de desemprego razoavelmente elevada e o FED tem o conhecido mandato dual de tentar garantir “estabilidade de preços” e “máximo emprego”. Assim, é mais do que evidente para analistas desinteressados na turbulência que é improvável que as taxas de juros do FED subam tão cedo.

Para dirimir as dúvidas geradas por esse tipo de especulação, o FED divulgou a nota de uma reunião, que ocorreu em março de 2015, em que explicitamente se refere a uma meta de inflação de 2% e um nível de emprego satisfatório no “longo prazo”. No texto, afirma que não só não vai aumentar os juros por enquanto, mas também que:

17 Estas medidas envolveram a compra direta por parte do FED de títulos públicos de longo prazo e de uma gama variada de ativos privados entre 2013 e o fim de 2014

O Comitê recorrentemente considera que, mesmo depois da inflação e emprego se aproximarem a níveis consistentes, as condições econômicas podem, por algum tempo, manter a taxa de juros abaixo dos níveis considerados normais no longo prazo. (FED, 2015, tradução nossa).

A elevação da taxa básica de juros norte-americana tem sido sempre adiada, desde 2011. Além disso, se e quando estas taxas subirem em algum momento, é importante lembrar, como faz Biancarelli (2014), que as taxas de juros em outros países desenvolvidos como o Japão e os juros do euro controlados pelo Banco Central Europeu devem continuar baixos por bastante tempo, dada a tendência à estagnação e o perigo de deflação nestas regiões. As outras moedas (em particular, o yen) têm sido muito usadas para captar recursos baratos para aplicações em países em desenvolvimento e complementam – e eventualmente poderiam substituir parcialmente – a enorme oferta de crédito internacional em dólares que vem da situação de baixas taxas de juros em dólar.

Quanto às taxas de juros internacionais baixas nos países desenvolvidos e à consequente ampla (apesar de volátil) oferta de crédito para os países em desenvolvimento, é improvável que a situação mude significativamente nos próximos anos. A importância do crescente fluxo de capital da China para os países em desenvolvimento (não apenas para a África) não deve ser subestimada. Eles envolvem fontes oficiais, provenientes de acordos de swap cambial que a China já firmou com mais de 40 países; e fontes “privadas”, que estão em geral ligadas a obras de infraestrutura e/ou acordos de longo prazo de suprimento de *commodities* – mas invariavelmente incluem empresas e bancos estatais de *jure ou de facto* –, e que têm tido papel cada vez mais importante para estabilizar o balanço de pagamentos de diversos países em desenvolvimento.

No que diz respeito ao crescimento futuro da China, apenas uma passagem breve para ilustrá-la. Devido ao altíssimo grau de intervenção e controle estatal na economia, o país tem quase sempre crescido a taxas muito próximas daquelas programadas em seus planos oficiais. Em 2014, por exemplo, a meta era de 7,5% e a taxa de crescimento realizada foi de 7,4%. Os planos mais recentes apontam para uma meta de taxas de crescimento de cerca de 7% para os próximos anos (FINANCIAL TIMES, 2015). São taxas bem menores das que as de dois dígitos observadas no passado, pois, até 2010, a economia chinesa cresceu, em média, mais do que 10% por 30 anos (começando, no entanto, de uma base muito pequena). Porém, como a economia chinesa continua se abrindo às importações, tais taxas, se realizadas, garantem que a China vai continuar aumentando o seu peso na geração de demanda efetiva para a economia mundial e especialmente para os países em desenvolvimento.

No que concerne os preços das *commodities* e os termos de troca, um elemento novo e mais incerto é o caso do petróleo que, recentemente (final de 2014) sofreu uma redução drástica de



mais de 40% de seu preço em dólar, em poucos meses. Apesar da fraqueza atual da demanda por petróleo na economia mundial, parece haver um consenso de que essa redução tão grande se deve essencialmente ao efeito combinado de dois fatores do lado da oferta. O primeiro foi o enorme aumento da produção norte-americana de petróleo usando a tecnologia não convencional do fracking de xisto, que tem um custo privado de produção relativamente baixo ¹⁸. Este aumento reduziu muito as importações norte-americanas – as exportações de petróleo bruto dos EUA são proibidas há quase 40 anos, mas já há uma tendência a flexibilizar estas restrições. O segundo foi a mudança de postura da Arábia Saudita e da OPEP em geral, que decidiram atipicamente não acomodar o aumento da oferta norte-americana com uma redução equivalente de sua produção para moderar a queda de preços (WORLD BANK, 2015; ARETZKY & BLANCHARD, 2015).

A redução do preço do petróleo teve forte impacto sobre os custos e preços das demais *commodities* agrícolas e minerais, que são setores muito mais intensivos em petróleo do que o setor industrial. Além disso, a redução recente dos preços em dólar dos produtos minerais e *commodities* agrícolas se deve também ao crescimento mais baixo da demanda mundial e particularmente da China. No caso dos minerais, isso tudo é agravado pela maturação de grandes investimentos de expansão da oferta em vários países. Finalmente, um fator adicional que ajuda a explicar a forte queda dos preços mundiais das *commodities*, em 2015, foi a grande desvalorização nominal das moedas de diversos países exportadores de *commodities* em relação ao dólar. Foi essa combinação particular de eventos que levou a uma queda tão grande dos preços em dólar das *commodities*, mas que ao mesmo tempo, por si só, não permite extrapolar a queda de patamar como uma tendência de declínio continuado dos preços (WORLD BANK, 2015).

Embora por um lado alguns países em desenvolvimento exportadores de petróleo sejam prejudicados, por outro os muitos mais numerosos países em desenvolvimento que são importadores líquidos de petróleo serão beneficiados, pois seus termos de troca tendem a aumentar. Além disso, o impacto inflacionário da queda do preço do petróleo de curto prazo sobre os países desenvolvidos reforça a determinação de manter juros baixos para evitar a tendência à deflação. Assim, a mudança de patamar para baixo do preço relativo do petróleo tem efeitos ambíguos, mas no geral provavelmente positivos, para o crescimento das economias dos países em desenvolvimento como um todo – embora possa prejudicar muito alguns países exportadores de petróleo. Nas condições atuais, o preço do petróleo em dólar já se recuperou parcialmente e deve se estabilizar, pois é improvável que caia persistentemente abaixo do custo de produção da indústria petrolífera na América do Norte (SERRANO, 2013).

¹⁸ É importante salientar que embora os custos privados sejam baixos, os custos ambientais são altíssimos. Todavia, os presidentes Bush e Obama eximiram a indústria de fracking de cumprir leis ambientais vigentes nos EUA que encareceriam a exploração.

Apesar das turbulências recentes, não há atualmente uma crise externa das economias periféricas pior do que a ocorrida em 2008/2009 e próxima às crises dos anos 1980 e da segunda metade da década de 1990 que forcem um colapso permanente das taxas de câmbio dos países produtores e dos preços de oferta em dólar das *commodities* em geral (minerais e agrícolas). Aqui, o perigo maior parece ser o fato de que, ao contrário de 2008/2009, em muitos países em desenvolvimento as recentes desvalorizações cambiais foram consideradas bem-vindas e não houve nenhum esforço consistente para revertê-las. As políticas macroeconômicas de várias dessas nações têm sido pró-cíclicas e não anticíclicas como em 2008/2009. A manutenção e generalização dessas políticas em muitos países simultaneamente parecem, na maior parte dos casos, mais motivadas por tentativas de resolver conflitos internos sobre a distribuição de renda e o papel do Estado na economia. Não aparenta ser uma situação imposta por uma necessidade imperiosa de ajuste a uma crise externa dessas economias, já que a situação atual não se aproxima da de 2008/2009, onde a reação da política econômica foi bem diferente.

Tais políticas, se generalizadas para muitos países em desenvolvimento maiores, por meio de um conjunto de inúteis desvalorizações competitivas que apenas reduzem os termos de troca e de reduções de seus mercados internos a partir de políticas de austeridade, podem se constituir em um risco importante a ser considerado. Assim como argumentou-se que parte do descolamento dos anos 2000 deve-se às políticas econômicas seguidas pelos países periféricos, uma reversão delas evidentemente não ajuda e pode ser muito prejudicial ao processo de descolamento.

Levando em conta todos esses elementos – juros e crédito externo, crescimento da China e a complexa situação nos mercados de *commodities* e das políticas econômicas dos países em desenvolvimento – chega-se a uma conclusão de que, nos últimos anos, as condições externas, embora bem menos favoráveis do que na década passada, continuaram relativamente propícias à continuidade de um certo descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento em geral, só que em uma intensidade bem menor do que a observada na década anterior. Mas o descolamento menor das taxas de crescimento do produto dos países em desenvolvimento em geral já está levando – uma vez que a população dos países em desenvolvimento cresce mais rápido do que nos países desenvolvidos – ao fim ou até a alguma reversão da forte tendência geral de convergência dos níveis do produto per capita observada nos anos 2000 (AMICO, 2014).

Neste contexto, embora as condições externas sejam menos favoráveis do que na primeira década dos anos 2000, elas são ainda incomparavelmente melhores que nas duas décadas anteriores. Sendo assim, a atual estagnação da economia brasileira parece ser explicada predominantemente por problemas ligados ao conflito distributivo interno e seus desdobramentos em termos das políticas econômicas adotadas pelo governo brasileiro, e não por conta de fatores externos.



Referências

- AKYÜZ, Y. The staggering rise of the south? **South Centre Research Paper**, n. 44, mar. 2012.
- AMICO, F. **Sostenibilidad e implicancias del 'desacople' entre el centro y la periferia en el contexto latino-americano**. Buenos Aires: CEFIDAR, may. 2014. Documento de Trabajo n. 57.
- AREZKI, R.; BLANCHARD, O. **The 2014 oil price slump: seven key questions**. Disponível em: <<http://www.voxeu.org>>. Acesso em: 13 jan. 2015.
- BIANCARELLI, A. **Constrangimentos externos, de natureza financeira, ao desenvolvimento: um olhar dissidente sobre o Brasil no cenário pós-bonança**. Campinas: Unicamp, 2014. mimeo.
- BORIO, C.; DISYATAT, P. Global imbalances and the financial crisis: link or no link? **BIS Working Paper**, 2011. Disponível em: <<http://www.bis.org>>.
- CHINA lowers gdp growth target to around 7%. **Financial Times**, London, 5 mar. 2015.
- EATWELL, J. **Quantitative easing and systemic risk**. Cambridge: Queens College, 2013. mimeo.
- ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN - ECLAC. **Economic survey of Latin America and the Caribbean**. United Nations: 2012.
- FEDERAL RESERVE BOARD - FED. **Press Release**, March 18 2015, Washington, D.C.
- FEENSTRA, R.C.; WEI, S-J. Introduction to China's growing role in world trade. **NBER Working Paper**, 14716. 2009
- INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION – ILO. **Global wage report 2012/13: wages and equitable growth**, Geneva: 2013.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **World economic outlook**. Washington, DC.: 2012.
- JENKINS, R. El efecto China en los precios de los productos básicos y en el valor de las exportaciones de América Latina. **Revista CEPAL**, apr. 2011.
- KAPLINSKY, R.; MESSNER, D. Introduction: The impact of Asian drivers on the developing world, **World Development**, v. 36, n. 2. 2008
- KLINGER, B. **Is South-south trade a testing ground for structural transformation?** United Nations: 2009. (Policy Issues in International Trade and Commodities Study Series, 40)
- LEWIS, A. **Evolution of the international economic order**. Princeton University Press, 1978.
- _____. The Slowing down of the engine of growth, **The American Economic Review**, Sep. 1980.
- MEDEIROS, C. A China como um duplo pólo na economia mundial e a recentralização asiática. **Revista de Economia Política**, v. 26. 2006

- _____. The Political economy of the rise and decline of developmental states *Panoeconomicus*, v. 58, Is.1. 2011
- NOLAN, P. **Is China buying the world?** Cambridge UK: Polity Press. 2012
- PREBISCH, R. O desenvolvimento econômico da América latina e seus principais problemas. **Revista Brasileira de Economia**, 1949.
- SASLAVSKY, D.; ROZEMBERG, R. **The impact of China's global economic expansion on Latin America.** Working Paper n. 8 - A Study of the impact of China's global expansion on Brazil. *World Economy & Finance, Research Economy*. 2009.
- SERRANO, F. Continuity and change in the international economic order: towards a sraffian interpretation of the changing trend of commodity prices in the 2000s. In: ENRICO, L.; PALUMBO, A.; STIRATI, A. eds. **Sraffa and the reconstruction of economic theory: v. 2.** Aggregate demand, policy analysis and growth, Palgrave Macmillan. 2013.
- SINGER, H. Beyond terms of trade: convergence/divergence and creative/uncreative destruction. **Zagreb International Review of Economics and Business**, may. 1998.
- SINGH, A. **Globalization, industrial revolutions in India and China and labour markets in advanced countries: implications for national and international economic policy.** Geneva: Policy Integration Department, International Labour Office, 2007. (Working Paper, 81)
- WORLD BANK. **Commodity Markets Outlook.** Jul. 2015.



Capítulo 2



Capítulo 2

Constrangimentos externos, de natureza financeira, ao desenvolvimento: um olhar dissidente sobre o Brasil no cenário pós-bonança¹⁸

André Martins Biancarelli¹⁹

Introdução

Em um artigo publicado no final de 2007, Ocampo (2007) discutia a chamada “macroeconomia da bonança latino-americana”: a combinação excepcional de um vigoroso ciclo de preços de *commodities* com condições muito favoráveis de financiamento externo. Mesmo enfatizando a importância das ações internas – algumas inovadoras, como os esforços fiscais anticíclicos e as intervenções nos mercados de câmbio com vistas à preservação da competitividade e à acumulação de reservas –, o autor aponta que foi o cenário internacional a maior causa do bom desempenho das economias da região. Mais ou menos no mesmo momento, trabalhando com dados de longo prazo, Reinhart e Reinhart (2008) apresentaram o conceito de *capital inflows bonanzas*: períodos de largas entradas de fluxos de capital de não residentes, que historicamente foram sucedidos por crises cambiais, financeiras, moratórias e acelerações da inflação. Particularmente nos países em desenvolvimento, o excesso de fluxos deu origem a políticas fiscais pró-cíclicas e apreciações das taxas de câmbio.

Desde a crise financeira de 2007/2008, o cenário externo para a América Latina se alterou profundamente, mas não significou a reversão de todos os impulsos favoráveis. Os preços de *commodities*, que caíram drasticamente no auge da crise, retomaram o movimento ascendente

¹⁸ Texto preparado com informações disponíveis até o início de novembro de 2014.

¹⁹ Professor do Instituto de Economia da Unicamp.

e atingiram novas máximas em 2009 e 2010 – e só ao longo de 2013 e 2014 demonstraram perda de fôlego mais duradoura. Os fluxos de capital registraram trajetória semelhante com uma “parada súbita” no final de 2008, mas uma retomada súbita logo na sequência, com moderação mais recente. O balanço de pagamentos e o setor externo da economia brasileira como um todo responderam de forma peculiar às oscilações de cenário citadas.

Ao longo da história do Brasil, esse capítulo foi a fonte de vários episódios de crises e constrangimentos, que condicionaram a trajetória da economia e as possibilidades de desenvolvimento. No passado recente, as duas crises cambiais mais claras – no final dos anos 1970 e no final dos anos 1990 – foram marcadas por alguns elementos comuns (apesar de diferenças também importantes): uma sucessão de significativos *déficits* em conta corrente, financiados por abundantes fluxos de capital, que, quando de sua reversão, exigiram não apenas desvalorizações cambiais, mas também um difícil período de “digestão” dos estragos. Na raiz destes últimos, estavam os passivos externos acumulados durante o período de excesso de financiamento.

No primeiro caso, o que se seguiu foi a “década perdida” de 1980, que excluiu o país do financiamento externo voluntário, desestabilizou toda a economia doméstica e pôs fim a décadas de “nacional-desenvolvimentismo”. Já nos anos finais do século 20, as consequências não foram tão dramáticas e duradouras, mas, além da mudança forçada no regime macroeconômico, a crise cambial impôs pesadas perdas ao setor público e um quadro mais amplo de instabilidade macroeconômica, que perdurou mesmo com a inflação sob controle. A estratégia liberal de inserção externa e desenvolvimento, neste último caso, foi fortemente abalada com as dificuldades de financiamento no período 1998-2002, o que também ajuda a entender a busca por sua substituição desde então.

Na época de redação do presente artigo, o Brasil completava doze anos na busca por um novo modelo de desenvolvimento, marcado pela tentativa de reconstrução de mecanismos de intervenção estatal, redução das desigualdades sociais como objetivo estratégico e capaz de criar um pujante mercado de consumo de massas, gerando taxas de crescimento relativamente elevadas para os padrões recentes. Este dinamismo foi bastante reduzido depois de 2011. Ao lado dos graves problemas que se acumulavam na estrutura produtiva e da deterioração de outros indicadores conjunturais, o velho fantasma da restrição externa voltou a frequentar as preocupações dos analistas econômicos.

Como será registrado adiante, o Brasil apresentou ao longo de 2014 (e já há um bom tempo) *déficits* em conta corrente significativos, da ordem de 3,5% do PIB no acumulado em 12 meses. No cenário internacional, a notícia mais antecipada dos últimos três ou quatro anos – ao lado da “volta à



normalidade” depois da crise de 2007/2008 – foi a reversão da política monetária expansionista nos Estados Unidos. Tal alteração, segundo se antecipou, provocaria uma reviravolta nos fluxos de capital internacional e tornaria o financiamento dos *déficits* de países em desenvolvimento, como o Brasil, muito mais complexo. Ou seja, há indícios que autorizam um paralelo com os outros momentos históricos comentados. Uma crise cambial – entendida como a falta de financiamento voluntário para o *déficit* em conta corrente, que resulte em maxidesvalorização, busca de recursos junto ao FMI e/ou uma forte contração da atividade doméstica por estes motivos – foi o destino anunciado de mais esse período da economia brasileira?

De 2010 a 2014, pelo menos, não faltaram analistas de diferentes orientações a prever tal desfecho. Em Biancarelli (2010; 2011; 2012), argumenta-se que a situação vivida era distinta e configurava uma “nova realidade” do setor externo – o que não significava exatamente um “otimismo” com esse aspecto da economia brasileira.

O objetivo deste texto é atualizar tal diagnóstico e a própria reflexão, à luz da evolução recente dos indicadores e das perspectivas, para que o aspecto crucial dos condicionantes ao desenvolvimento brasileiro ajude a compor o pano de fundo em um momento de rediscussão e necessidade de aprimoramentos do modelo.

Longe de pretender esgotar o tema, nas páginas que seguem estão apresentados quatro grandes argumentos, sustentados por estatísticas descritivas:

- i) A conta corrente brasileira apresenta um comportamento preocupante em si, de deterioração em etapas, mesmo em um cenário de baixo crescimento e desvalorização cambial, e que tem origem menos na macroeconomia e mais nos processos verificados na estrutura produtiva;
- ii) O cenário para a liquidez internacional, no período após a crise de 2007/2008 e que se projeta para o futuro, é de volatilidade e patamares inferiores ao auge do ciclo anterior, mas não é um período de “seca” prolongada;
- iii) O Brasil tem experimentado diferentes fases em sua conta financeira em um cenário internacional turbulento. Mas esteve distante de momentos dramáticos do passado – a indicar possivelmente uma maior capacidade de convivência com *déficits* externos;
- iv) A contrapartida historicamente problemática da situação – a ascensão de passivos externos e a posição dos ativos – ocorreu, na trajetória recente, de formas muito menos arriscadas e com composição favorável ao País.

Para cada um deles, uma das seções seguintes é dedicada.

1. A conta corrente e a deterioração em etapas

O objetivo deste texto não é fazer uma análise completa sobre os condicionantes externos ao desenvolvimento brasileiro. O foco prioritário são os fenômenos de natureza financeira, como explicitado no título. As relações produtivas e comerciais de um país com o resto do mundo constituem um capítulo à parte, com determinantes e implicações que vão muito além do que se poderia considerar em um trabalho com as limitações de escopo e espaço como este aqui. Porém, também é óbvio que seria impossível refletir sobre o financiamento externo sem levar minimamente em consideração as transações registradas na conta corrente do balanço de pagamentos – a contabilidade, afinal, ensina que a “necessidade de financiamento” é tanto maior quanto pior for o resultado nesta grande rubrica.

Esta seção aborda brevemente as tendências gerais das transações correntes e suas implicações para o setor externo brasileiro, menos focada nos detalhes específicos e mais nos grandes números, que, como se sabe, são preocupantes.

O Gráfico 4 retrata o montante total e as principais subcontas da conta corrente, desde 2002. Entre 2013 e 2014, o *déficit* em conta corrente se estabilizou abaixo do perigoso patamar de -3,5% do PIB – já não mais tão distante dos recordes recentes de -4,8%, em agosto de 1999, e -4,6%, em agosto de 2002. Antes disso, havia estacionado um pouco abaixo de -2%, de meados de 2010 a meados de 2012, quando iniciou a descida de mais um degrau. O gráfico ilustra claramente que houve de fato deterioração, porém não explosiva e sim em etapas.

Em termos mais longos, há uma importante redução do *déficit* em rendas, fruto principalmente do processo de desendividamento externo, o qual será retomado na última seção, e que reduz o seu serviço (rendas de outros investimentos) e uma piora em serviços (explicada principalmente pelo aluguel de equipamentos e viagens internacionais). Somando as duas, e incluindo as transferências unilaterais (que também pioram o resultado, mas têm impacto reduzido no caso brasileiro), a contribuição ao resultado final oscila durante esse longo período, mas não explica as tendências gerais.

Em outras palavras, o gráfico explicita o principal determinante do resultado final – a balança comercial – e o seu grande pano de fundo: a anteriormente aludida fase de bonança, entre 2003 e 2008, quando foram registrados importantes e raros superávits correntes, e sua substituição por um cenário bem mais adverso nos anos seguintes. Em 2013, o resultado comercial acumulado foi praticamente nulo e havia tendência de registro, em 2014, do primeiro saldo negativo desde 2002. As razões para este movimento são internas e externas.

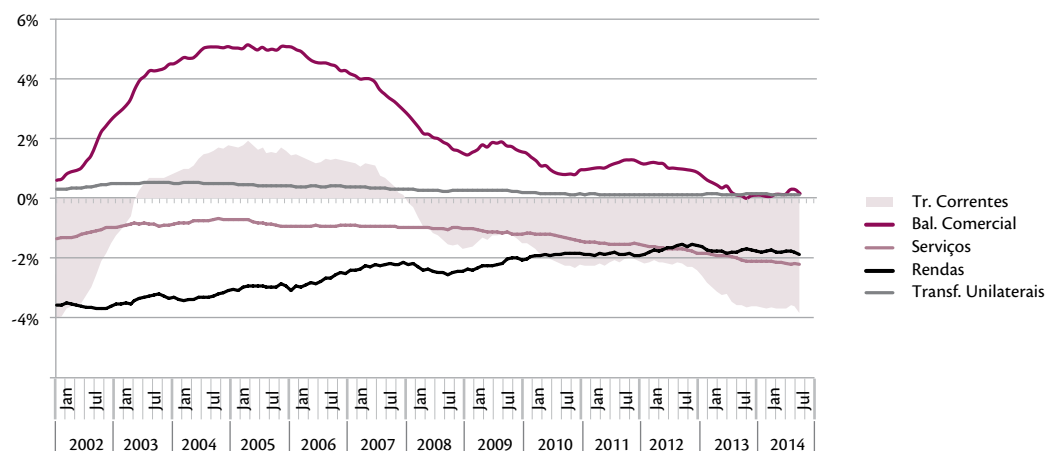


Gráfico 4 – Brasil: conta corrente e seus principais componentes – de janeiro de 2002 a setembro de 2014 (em % do PIB)

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.

O País chegou a ter, em 2004 e 2005, *superávits* comerciais superiores a 5% do PIB – um resultado só verificado, nos últimos tempos, na conjuntura extraordinária (e difícil) dos anos 1980, onde a economia estava toda (des)organizada para a geração destes saldos. Na primeira metade da primeira década do século 21, além da escalada nos preços das *commodities*, podem ser apontados como importantes para esse salto exportador a herança de um período (1999-2002) de taxas de câmbio competitivas, decisões de filiais de multinacionais que daqui passaram a exportar parte de suas produções (pelo menos para o mercado regional) e o próprio dinamismo do comércio global.

Nos últimos anos, alguns fatores conhecidos têm atuado na direção contrária: as notórias dificuldades de competitividade (decorrentes das carências de infraestrutura, tributação, etc.); os processos em curso na estrutura produtiva, que, se não configuram propriamente uma “desindustrialização”, tornam a indústria local muito mais importadora do que antes (e significaram o “vazamento” de grande parte dos impulsos dinâmicos da demanda doméstica com as compras externas de bens intermediários); e, enfim, o arranjo macroeconômico desfavorável à produção doméstica e às exportações de manufaturados.

No último item, o principal elemento geralmente discutido é a taxa de câmbio. Em trajetória de apreciação desde o início do governo Lula, em 2003 (com breve interrupção durante o fim de 2008 e início de 2009), ela era a principal ferramenta de controle inflacionário no Brasil, com prejuízos para a competitividade externa. Aliás, é justo apontar a duração maior desta tendência, desde a

estabilização em 1994 – com a importante reversão entre 1999 e 2002 –, o que configura um quadro mais duradouro. O problema é que a trajetória do preço-chave foi alterada no governo Dilma. A desvalorização nominal do real – motivada pelas oscilações no cenário internacional e também por diferentes esforços de política doméstica – é da ordem de 50% entre o início de 2011 e o fim de 2014.

Ou seja, mesmo que se recorra a cálculos de câmbio real efetivo, não há como escapar da suspeita de que o câmbio em si explica pouco da deterioração comercial mais recente. Quando se acrescenta a sensível redução no dinamismo doméstico – que deveria significar uma demanda menor por importados – os resultados são ainda mais alarmantes. E o ponto a destacar é que precisam ser explicados por fatores além da macroeconomia.

Há candidatos conjunturais ao papel, com destaque para a difícil situação externa da Argentina e da Venezuela, importantes demandantes de nossas vendas de manufaturados; e a queda na produção local de petróleo, que já está em processo de reversão. Outros podem até ter componentes conjunturais, mas explicitam problemas de longo prazo: a queda recente nos preços de *commodities*, cujo impacto é diretamente proporcional à reprimarização de nossa pauta exportadora; a agressividade chinesa no comércio internacional pós-crise; as enormes margens de capacidade ociosa na indústria global; a precária inserção brasileira nas “cadeias produtivas globais” – quadro que, diga-se de passagem, dificilmente seria alterado de maneira virtuosa com aberturas comerciais unilaterais.

Em suma, o argumento aqui é de que a deterioração comercial, que leva a conta corrente brasileira para um território tradicionalmente perigoso, se relaciona diretamente com os processos em curso na estrutura produtiva brasileira, cuja explicação (e eventual superação) não é uma questão apenas (ou principalmente) de preços macroeconômicos “fora do lugar”. Tal hipótese é muito importante para a análise aqui apresentada porque os diagnósticos mais pessimistas sobre o setor externo brasileiro geralmente recorrem, implícita ou explicitamente, ao raciocínio da “crise salvadora”: a deterioração externa levaria ao colapso cambial que, desvalorizando fortemente a moeda nacional, restauraria a competitividade e o equilíbrio externo.

Não parece ser o caso atual (e para o futuro próximo), não só pelas razões estruturais expostas no parágrafo anterior, mas também pela baixa probabilidade de uma interrupção permanente no financiamento externo ao Brasil, mesmo considerados os elevados montantes necessários. A baixa probabilidade se justifica pela análise do cenário financeiro global (feita na próxima sessão) e pela trajetória dos fluxos na conta financeira (apresentada na terceira parte).



2. O ciclo de liquidez internacional: depois da bonança e da tempestade

Não há dúvidas, e os dados mostrados no Gráfico 5 são claríssimos, de que o mundo viveu, no período que se encerra com a crise financeira em 2007/2008, um momento de extraordinários fluxos de capital para as economias em desenvolvimento ou emergentes – um claro episódio de *bonanza*, na definição de Reinhart e Reinhart (2008). Repetia-se um padrão cíclico que é possível visualizar desde, pelo menos, os anos 1970: ao contrário do que preveem as formulações ortodoxas tradicionais, a riqueza financeira historicamente não flui, de maneira constante e na medida necessária, dos países ricos para os pobres. Pelo contrário, a oscilação entre fases de abundância e escassez é a marca principal do aspecto da economia internacional – e é amplamente reconhecido mesmo no interior do chamado *mainstream economics*.²⁰

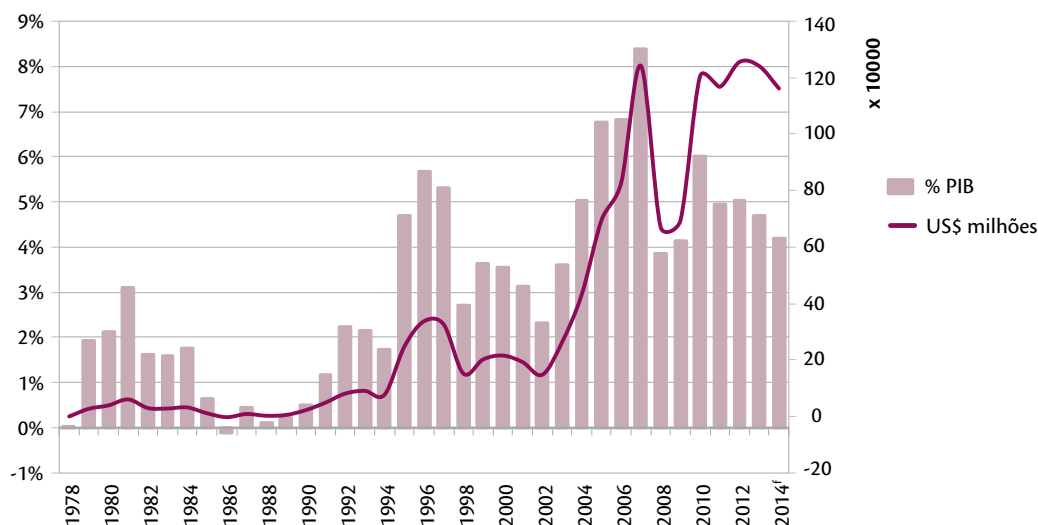


Gráfico 5 – Fluxos privados de capital de não residentes (*inflows*) para 30 economias emergentes – 1978-2014 (% do PIB e US\$ em milhões)

Fonte: IIF, elaboração própria.

f: previsões em outubro/2014.

²⁰ Começando pelo reconhecimento dos *sudden stops* por Calvo e Reinhart (2000) e do caráter “pró-cíclico” dos fluxos de capital (KAMINSKY *et al.*, 2004), essa tendência passa pela já citada teorização sobre as fases de *bonanza* (REINHART e REINHART, 2008) e chega aos conceitos de “surto”, “episódios” ou “ondas” (IMF, 2011; CARDARELLI *et al.*, 2010; FURCERI *et al.*, 2011).

Na perspectiva aqui adotada e baseada nas observações de Biancarelli (2007), trata-se do fenômeno dos ciclos de liquidez internacional, que não são casualidades explicadas *ad hoc*, e sim uma decorrência de duas características estruturais definidoras das relações financeiras contemporâneas. Em primeiro lugar, os fluxos internacionais de capital na era da “globalização financeira” tendem a ser intrinsecamente voláteis e movidos pela busca de rendimentos (*search for yield*), em uma época marcada não apenas pela maior integração financeira promovida por processos nacionais de abertura, mas também por mudanças qualitativas na direção das “finanças de mercado” (ou securitização), da disseminação dos instrumentos derivativos e da institucionalização das poupanças individuais. Em segundo, a posição dos países em desenvolvimento nesse quadro é entendida como ainda mais suscetível à instabilidade, por conta de três assimetrias desfavoráveis que também caracterizam o ambiente internacional contemporâneo: a financeira, a macroeconômica e a monetária (PRATES, 2005; OCAMPO, 2001). A última dissimetria é a mais importante e decorre do não exercício efetivo, por parte das moedas periféricas, de nenhuma das três funções monetárias no plano internacional. Logo, são moedas menos líquidas, e fases de maior interesse por elas podem ser interpretadas como de redução na preferência pela liquidez no plano internacional, ou de redução na aversão ao risco.

Como em um ciclo *minskyano* estilizado, pode ser identificada aqui uma fase ascendente – ou seja, um período de otimismo, no qual as expectativas sobre rendimentos futuros autorizam a celebração de contratos financeiros com margens de segurança cada vez menores – caracterizada por algumas crenças comuns sobre as economias receptoras dos fluxos, seus riscos e oportunidades futuras. Na formulação original, a crescente fragilidade financeira se transforma em crise a partir de um choque de expectativas, que reverte o otimismo e gera aumento súbito na preferência pela liquidez. Transportado o raciocínio para as relações internacionais, um evento que induzisse à reavaliação das combinações de risco e retorno dos ativos denominados em moedas inferiores seria capaz de provocar uma “fuga para a qualidade” – a elevação na aversão ao risco ou na preferência pela liquidez no plano internacional.

Trabalhando com um conjunto que engloba as 30 mais importantes “economias de mercados emergentes”, o *Institute of International Finance* (IIF), uma associação internacional de grandes bancos, apresenta periodicamente os dados de fluxos de capital com os quais se construiu os gráficos 5 e 6. No caso, trata-se apenas dos *inflows*, ou fluxos de não residentes, em termos absolutos e como percentagem do produto dessas economias, e que são as medidas aqui consideradas mais adequadas para o ciclo de liquidez internacional a envolver o mundo em desenvolvimento.

Além da perspectiva histórica mais longa – que permite constatar o crescimento gradual dos fluxos ao longo da história, para além dos ciclos – a lição principal dos dois gráficos se refere ao



período aqui privilegiado. Nos anos pós-crise, não se verificou uma “seca” que se poderia prever, dada a magnitude dos estragos causados e revelados naqueles últimos meses de 2008. A “retomada súbita” dos fluxos de capital, logo após um caso clássico de *sudden stop* (CALVO e REINHART, 2000) generalizado no auge da crise, tem causas bastante conhecidas e discutidas nos últimos anos, localizadas nas respostas de política econômica nos países centrais.

A profundidade do colapso financeiro do último trimestre de 2008 autorizava a construção de um cenário semelhante ao dos anos 1930: prolongada recessão e enfraquecimento do comércio internacional (com riscos de escalada protecionista), duradoura fase de escassez de financiamento externo para a periferia. Como se sabe, isso não aconteceu por conta das reações decididamente anticíclicas em todas as economias relevantes, com fornecimento do máximo de liquidez possível para controlar a deflação de dívidas, queda acentuada das taxas de juros e expansão fiscal. O PIB global se recuperou a partir de meados de 2009, mas não teve fôlego para se manter. A efemeridade da recuperação tem a ver, entre outros fatores, com as políticas. Temores diante de acelerações conjunturais da inflação e, principalmente, bloqueios (de natureza política, ideológica ou até moral) ao uso ativo da política fiscal levaram a uma reversão precoce das ações anticíclicas nesse campo.

Neste contexto, configurou-se a sobrecarga da política monetária como o único instrumento de incentivo à recuperação econômica, ensejando inclusive inovações, diante de seus fracos resultados. Faz parte deste quadro não apenas a queda e a manutenção das taxas de juros centrais em patamares muito próximos a zero, mas também cumulativos e cada vez mais amplos esforços de compra de ativos financeiros, de qualidade duvidosa, pelos Bancos Centrais, com o objetivo de injetar liquidez na economia. As três rodadas de *quantitative easing* nos Estados Unidos (até setembro de 2012) levaram o ativismo da política monetária a níveis antes inimagináveis, com resultados decepcionantes na reativação do crédito e do consumo, mas impactos importantes sobre os mercados de ações e o ciclo de liquidez internacional aqui analisado.

Do ponto de vista dos receptores, ao lado das boas perspectivas de crescimento ainda presentes em grande parte dos países, contribuíram muito para a “volta” o elevado diferencial de juros (maior em economias como o Brasil e a Turquia) e uma novidade histórica: as fortes e rápidas desvalorizações cambiais do final de 2008 não foram acompanhadas por crises financeiras, tal como ocorrido nos anos 1990 e em episódios anteriores. Graças ao acúmulo de reservas internacionais e a um grau muito menor de descasamento de moedas entre ativos e passivos financeiros, grande parte da

periferia não quebrou com a crise internacional – à exceção da “Europa Emergente”, para onde, aliás, os fluxos no pós-crise demoraram mais a retornar.²¹

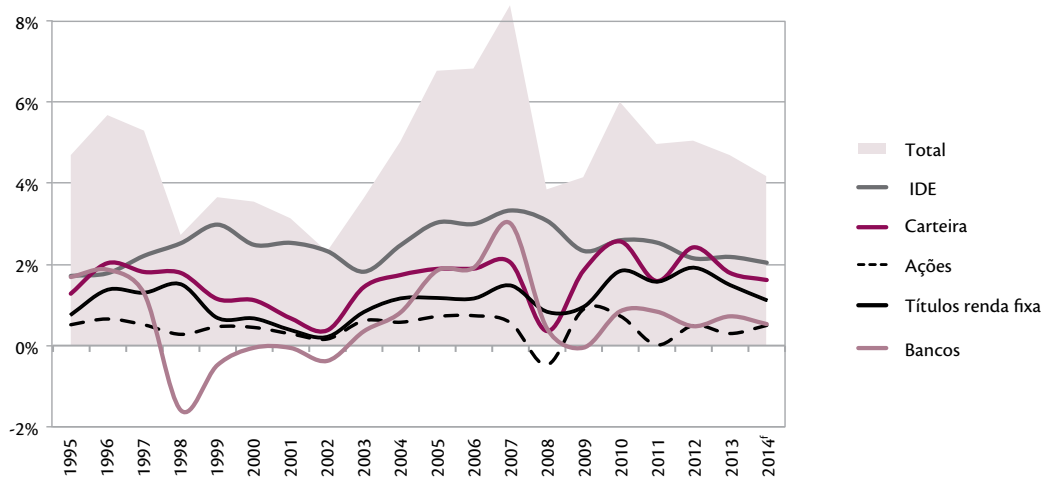


Gráfico 6 – Fluxos privados de capital de não residentes (*inflows*) para 30 economias emergentes – 1995-2015 (% do PIB por tipo)

Fonte: IIF, elaboração própria.
f: previsões em outubro/2014.

Como se nota no Gráfico 6, foram os fluxos mais sensíveis ao diferencial de juros – os bancários e os de carteira (e, dentro destes, os títulos de renda fixa) – que lideraram o movimento de “volta”, em resposta às condições excepcionalmente expansivas das políticas monetárias centrais. Os fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE), mesmo se retraindo globalmente nos últimos anos, são mais estáveis. Este padrão de volatilidade diferenciada não é, propriamente, uma novidade histórica. Apresentados com uma frequência mais alta (trimestral), os dados do Gráfico 7, mesmo tratando de uma amostra menor de economias receptoras (os dez mais importantes mercados emergentes), permitem reafirmar a tendência presente no panorama anual dos gráficos anteriores.

Em síntese, o ciclo de liquidez retomou uma fase de cheia entre 2009 e 2010, com valores absolutos muito próximos aos do pré-crise, ainda que os patamares fossem inferiores em parcela do PIB – e, para isso, contribuíram as apreciações das moedas emergentes que inflaram seus PIB em dólares e o próprio crescimento dos mesmos. Mas a história não se resumiu a uma volta da calma. Havia

²¹ Na última seção, o tema dos ativos e passivos externos e sua relação com a vulnerabilidade externa volta a ser tratado, para o caso brasileiro.



muita volatilidade nos fluxos de capital, bem mais visível nos dados trimestrais. Depois da bonança (e de uma rápida e avassaladora tempestade), vieram vários períodos de trovoadas. A novidade foi que a crise dessa vez resultou em excesso de liquidez – o que também foi instabilizador e trouxe expressões como “tsunami monetário” e “guerra de moedas”.

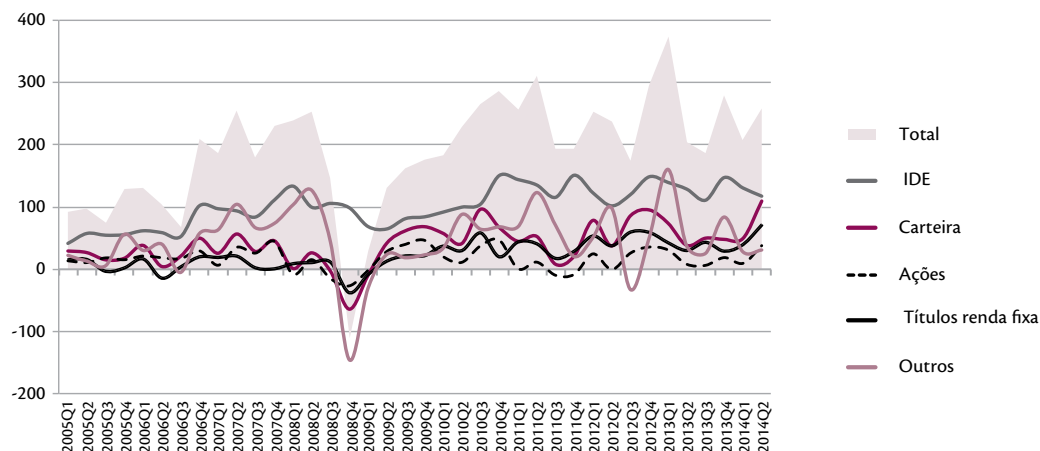


Gráfico 7 – Fluxos privados de capital de não residentes (*inflows*) para 10 economias emergentes – do primeiro quarto de 2005 ao segundo quarto de 2014 (em milhões de US\$, por tipo)

Fonte: IIF, elaboração própria.

Mas ainda era crise. E outra de suas peculiaridades é que sua superação era anunciada, recorrentemente. Para o que interessa aqui, a reversão das políticas monetárias expansionistas no centro provavelmente foi a notícia mais antecipada nos últimos anos. Tal mudança reverteria o quadro de ampla liquidez global e capitais em busca de rendimento nos mercados emergentes, inaugurando uma fase de “seca” e dificuldades mais prolongadas. Este é o cenário (ou a expectativa por ele) que explica a queda verificada (e projetada) no total de *inflows* em 2013 e 2014 e a volatilidade ampliada a partir de meados de 2012.

A maior nuvem produtora das trovoadas partiu do *Federal Reserve System* e começou a se formar no primeiro semestre de 2013, com as sinalizações de que o *quantitative easing* 3 estaria chegando ao fim. Começou-se de fato a reduzir as compras extraordinárias de títulos de longo prazo só em dezembro daquele ano e o giro gradual na principal torneira da liquidez internacional se completou no fim de outubro de 2014. Trata-se, é bom lembrar, da retirada dos estímulos extraordinários que, em acréscimo aos patamares historicamente baixos das taxas de juros, compuseram o quadro de excesso

de liquidez global. Quanto à *Fed Funds Rate*²² propriamente dita, as expectativas de mercado eram de que começasse a ser elevada no primeiro semestre de 2015, data que já sofreu vários adiamentos.

A hipótese com a qual se trabalha aqui é a de que tais movimentos seguirão produzindo volatilidade, mas não reverterão de maneira duradoura o ciclo de liquidez internacional, por duas razões principais.

A primeira delas decorre das dificuldades em empreender um ciclo significativo de alta de juros nos Estados Unidos. Os núcleos de inflação ainda se encontram em patamares inferiores às metas informais com as quais trabalha o FED (2% ao ano), embora as taxas de desemprego tenham recuado bastante (do auge de quase 10% em fins de 2009 para menos de 6% nos últimos registros). Acima de tudo, a recuperação do nível de atividade ainda é frágil e sujeita a idas e vindas: as altas taxas anualizadas de 4,5% e 3,5% da segunda metade de 2013 foram sucedidas por uma queda de 2,1% no primeiro trimestre de 2014, e 4,6% e 3,5% nos quartos seguintes. A economia norte-americana, apesar da recuperação, ainda não encontrou motores dinâmicos capazes de remontar o ciclo duradouro de crescimento do período 2002-2007. Inclusive porque o chamado “efeito riqueza”, que impulsionou o crescimento anterior, ocorre de maneira mais fraca agora. Boa parte da liquidez despejada pela autoridade monetária alimentou uma importante valorização de ativos financeiros, desta vez com menores impactos no endividamento e no consumo das famílias. Taxas de juros básicas que retornassem e permanecessem em patamares mais “normais” reverteriam a alta das bolsas e abreviariam a recuperação da “economia real”. Os fatores de natureza mais duradoura são compatíveis com a hipótese de “estagnação secular” defendida por alguns analistas da cena internacional. E consideram que a crise de 2007/2008 é um episódio com causas estruturais, de difícil e longa superação.

A segunda razão é a de que existem e seguirão existindo outras “fontes” para a liquidez internacional, particularmente a Europa e Japão. Os bancos centrais, nestes dois casos, não dão sinais de apertos monetários – e muito dificilmente encontrarão motivos tão cedo para tal. No primeiro caso, diante das adormecidas dificuldades financeiras que ameaçaram a existência da moeda única e dos vários sinais de recessão, mesmo nas economias que vinham se sustentando durante a crise, a diretriz é a de estímulos monetários adicionais. No segundo, taxas de juros reais negativas já são um dado da realidade há algumas décadas e não se vislumbra uma recuperação que obrigue à elevação do custo do endividamento em ienes, tirando dele o posto de “moeda *funding*” por excelência para as operações de *carry trade* que exploram diferenciais de rendimento em relação aos principais mercados emergentes. Vale registrar que a fase de “cheia” do ciclo de liquidez anterior (ver gráficos 5 e 6) ocorreu em meio a uma elevação da *Fed Funds Rate* – que, entre abril de 2004 e o fim de 2006, foi de 1% para 5,25%a.a. – não acompanhada pela *policy rate* japonesa – que seguiu inferior a 0,5% a.a.

22 Equivalente à taxa Selic no Brasil.



Em suma, apesar de toda volatilidade e certa redução no volume total de fluxos de capital destinado aos emergentes e das antecipações sobre uma reversão no estado de ampla liquidez global, o cenário mais provável para os próximos anos é similar ao verificado nos últimos, após o auge da crise. Trovoadas, mais do que uma “tempestade perfeita” que (para variar a metáfora) transforme a atual fase de “cheia” em uma outra de “seca” duradoura é a realidade com a qual se trabalha aqui – mesmo que ela não seja a predominante nas análises correntes. Nessa trilha, o próximo passo do olhar dissidente é acompanhar como as tendências globais se refletiram nas contas externas brasileiras.

3. Os fluxos na conta financeira: aperto e mudanças de composição

Mesmo que da contabilidade não se deva exigir relações de causalidade, nem extrair conclusões econômicas definitivas, o resultado global do balanço de pagamentos pode ser um instrumento útil para a análise aqui feita. Já se resumiu na primeira sessão a evolução e os determinantes do grande *déficit* em conta corrente. A pergunta que decorre é se foi possível – ou se será possível – financiá-lo, e se esses fluxos se registram na conta financeira (e na pouco importante conta capital). Neste sentido estrito, o Gráfico 8 apresenta o ponto de partida desta sessão. Por ela, vê-se a evolução do financiamento externo total da economia brasileira, em termos absolutos, diante da necessidade de recursos.

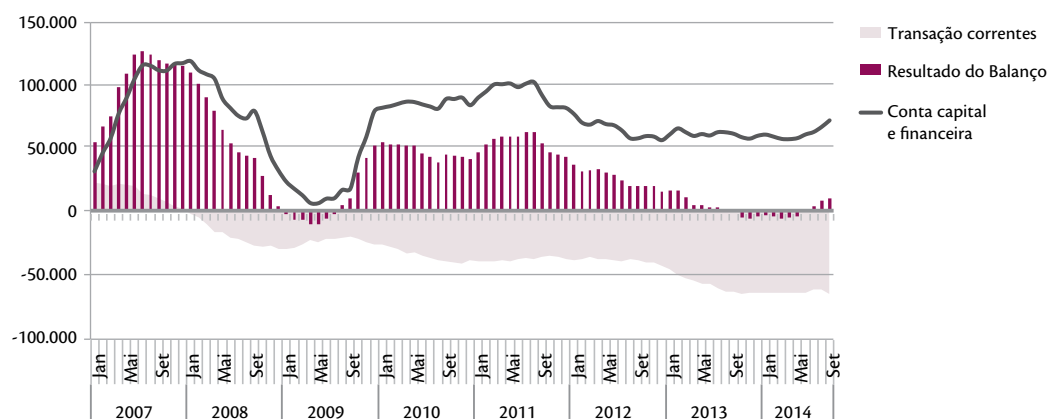


Gráfico 8 – Balanço de pagamentos – Brasil: conta corrente, conta capital e financeira e resultado global (em milhões de US\$) – acumulado em 12 meses, entre janeiro de 2007 e setembro de 2014

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.

Para além das fortes oscilações antes e depois da crise de 2008 (a “parada” e a “retomada” súbitas), a imagem do período pós-bonança é de um “aperto” progressivo no balanço de pagamentos, que se acentua de maneira muito rápida depois de 2011 e pode ser dividida em três passos: de uma “folga” de US\$ 82 bilhões, em agosto daquele ano, evolui-se para US\$ 26 bilhões, no mesmo mês de 2012; segue então para uma “falta” de financiamento de US\$ 400 milhões, em agosto de 2013; e volta ao território positivo (US\$ 10 bilhões), em agosto de 2014. Descontados os erros e omissões, pode-se dizer que a deterioração é comandada, na primeira etapa, pela redução nos fluxos da conta financeira; na segunda, o determinante principal é a conta corrente e, na última, os fluxos financeiros explicam a leve melhora no resultado global.

Se, na parada e retomada súbitas, os dados espelham à perfeição o movimento geral do ciclo de liquidez retratado na sessão anterior – inclusive na liderança das oscilações acentuadas pelos fluxos mais voláteis (outros investimentos e carteira), como visto no Gráfico 9 –, depois disso, houve importantes especificidades brasileiras.

A partir de meados de 2011, os acumulados em 12 meses, tanto nos fluxos líquidos da conta financeira quanto nos de não residentes (*inflows*) retratados no Gráfico 7, iniciaram trajetória de moderação. Este movimento responde a dois determinantes principais, que operaram até o fim de 2012: a utilização progressiva de controles sobre a entrada dos fluxos e a redução do diferencial de juros (por meio de cortes agressivos na taxa Selic). Tratou-se, portanto, de uma redução nos totais buscada pela política econômica, que, pela primeira vez em muitos anos, atuou diante do excesso de dólares na economia, com objetivo de reverter a trajetória de apreciação cambial. A estabilidade do *déficit* em conta corrente e a ampla liquidez global (no auge do que se chamou de “tsunami monetário”) permitiam, ou até ensejavam, tal postura. Do ponto de vista da composição do financiamento atraído (Gráfico 10), as iniciativas também foram muito exitosas: reduziu-se progressivamente a entrada dos fluxos de carteira e, com os outros investimentos próximos ao equilíbrio entre entradas e saídas, financiava-se todo o *déficit* corrente com investimentos diretos. Estes, no entanto, tiveram queda “atrasada” depois da crise, recuperaram-se e estabilizaram-se no elevado patamar dos e aproximadamente 3% do PIB.

A segunda etapa da trajetória mais recente, como comentado, correspondeu a uma estabilidade no total líquido de financiamento (de US\$ 70 bilhões a US\$ 75 bilhões; 3% a 3,5% do PIB) e a uma deterioração no *déficit* em conta corrente, com o resultado global se estreitando até passar, em agosto de 2013, para o território negativo, no qual permaneceria por um ano. Por trás da estabilidade dos totais líquidos acumulados em 12 meses, o Gráfico 9 revela uma progressiva elevação dos *inflows* que, segundo o gráfico seguinte, deveu-se a uma recuperação dos fluxos de carteira – piorando, portanto, a qualidade do financiamento diante da maior necessidade. As ferramentas utilizadas para



tal atração, em uma situação em que o ciclo de liquidez já começava a sofrer com a expectativa do *tapering* nos EUA, foram as mesmas (com sinal contrário) que comandaram a moderação anterior: relaxamento dos controles de capital e reversão na tendência de queda das taxas internas de juros, voltando a abrir o diferencial.

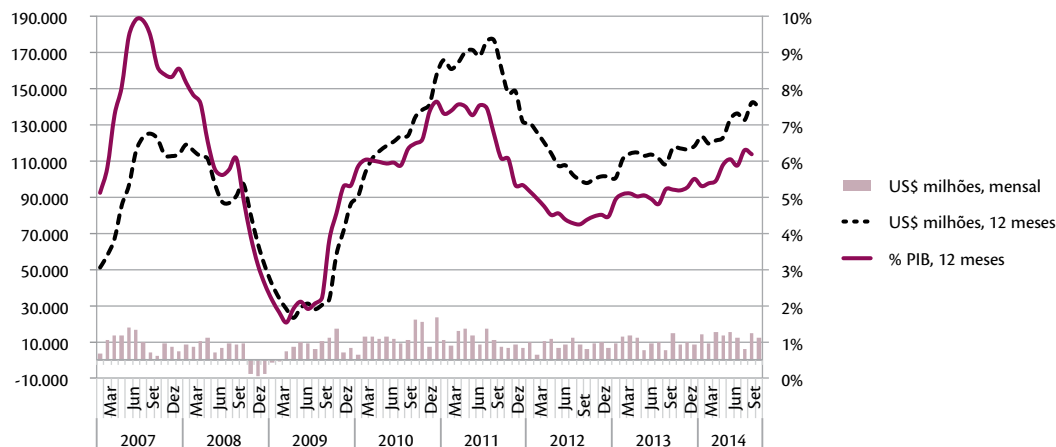


Gráfico 9 – Fluxos de capital de não residentes (*inflows*) para o Brasil, em US\$ milhões (esquerda) e % PIB (direita), mensal e acumulados em 12 meses, de janeiro de 2007 a setembro de 2014

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.

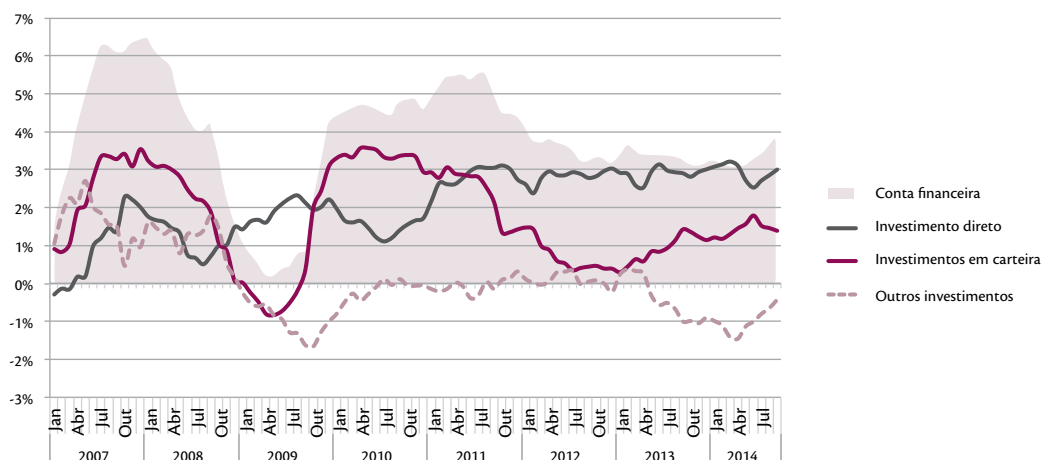


Gráfico 10 – Brasil: conta financeira e seus principais componentes – acumulado em 12 meses, de janeiro de 2007 a setembro de 2014 (% do PIB)

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.

Mesmo com o aumento na atração de fluxos, eles foram ligeiramente insuficientes para fechar o balanço e o País conviveu, durante exatos 11 meses seguidos, com resultados globais negativos acumulados em suas contas externas. O fato de isso não ter gerado manchetes alarmistas como em outros tempos, não ter influenciado um movimento de fuga de ativos domésticos e nem ter precipitado uma maxidesvalorização cambial foi a novidade reveladora. O fato é que foi possível administrar uma situação muito mais apertada, ainda que se tenha recorrido a fluxos de pior qualidade e desmontado os mecanismos de regulação.

Mas a terceira fase da trajetória – em que o resultado global voltou a ficar positivo, nos últimos meses – foi ainda mais surpreendente. Diante da estabilidade (com alguma piora) no *déficit* corrente, elevou-se a atração de investimentos de não residentes (que voltaram a superar 6% do PIB), majoritariamente na forma de IDE, a entrada de aplicações de carteira em patamares bastante elevados ficou moderada e houve melhora no resultado líquido de “outros investimentos”. Isto aconteceu em um ambiente internacional em que as “trovoadas” a anunciar o fim da liquidez abundante se tornavam cada vez mais frequentes e penalizavam as economias mais dependentes desse financiamento – no início de 2014, o Brasil foi incluído em uma lista dos “cinco frágeis”, os emergentes mais vulneráveis à reversão do ciclo que certamente viria.

Do ponto de vista doméstico, o ambiente também não foi dos mais atrativos. As fortes incertezas do processo eleitoral, o baixo crescimento, a inflação relativamente elevada, o fraco desempenho do mercado acionário e a interrupção da elevação na taxa Selic (retomada somente após as eleições) compunham um quadro que, a julgar por conjunturas semelhantes, seria de colapso no financiamento e disparada no preço da moeda estrangeira. Mereceu destaque a importância das atuações do Banco Central no mercado futuro de câmbio, em um programa de *swaps* que chegou a representar mais de um quarto do estoque total de reservas, para a moderação da desvalorização.

A novidade, portanto, pareceu ser a maior capacidade de convivência com *déficits* elevados em conta corrente, sem que isso se convertesse em uma “crise cambial”. Dito de outro modo, a economia brasileira foi capaz de atrair os fluxos necessários para fechar suas contas externas ou manter um resultado ligeiramente negativo, mesmo que isso tenha significado, na etapa mais recente, uma deterioração do perfil dos investimentos atraídos. É evidente que tal observação diz mais respeito ao passado recente do que ao futuro, mas deve-se levar em conta que as perspectivas melhoraram (do ponto de vista da atração de financiamento) com a nomeação de um ministro da Fazenda com notórias credenciais ortodoxas. As prioridades anunciadas para o ajuste fiscal e para o controle da inflação – que se efetivou na elevação da Selic em 0,75 pontos percentuais – tenderam a reverter as expectativas e a confiança dos aplicadores estrangeiros no País.



Em acréscimo aos cenários aqui traçados, mais para o ciclo de liquidez global do que para a conta corrente (onde os riscos de piora são mais elevados), esses elementos apontavam para a continuidade do atual estado de coisas.

O dilema principal do setor externo brasileiro poderia ser colocado, de maneira simplificada, nos seguintes termos: se havia necessidade de financiamento externo (grande e crescente), mas as perspectivas para a atração desses fluxos não autorizavam a previsão de grandes dificuldades no curto prazo, quais seriam os riscos envolvidos? Qualquer observador pode se lembrar de uma obviedade: os fluxos se acumulam no tempo; os *déficits* em conta corrente, mesmo que financiados, implicam em compromissos a serem honrados com o exterior. E foi com o paralelo do fim dos anos 1970 e 1990 que se iniciou este texto: os passivos externos, quando da reversão de um ciclo de liquidez, costumam cobrar um preço alto. É este o ângulo de observação da última seção.

4. A vulnerabilidade externa transformada pelo perfil dos estoques: proteção ampliada

Ao longo do governo Lula, principalmente após a não renovação do acordo com o FMI no início de 2005 (que havia sido herdado do governo anterior) e do pagamento antecipado dos empréstimos no final daquele ano, a retórica oficial passou a enfatizar a “independência” externa do País em termos financeiros. De fato, a liquidação dos compromissos com o fundo é um marco de um processo de “desendividamento” externo que reduziu de maneira estrutural, na segunda metade da década passada, todos os indicadores que medem a vulnerabilidade externa sob essa ótica. E que, ao longo dos últimos anos, pioraram apenas na margem.

A relação entre a dívida externa e o PIB, que era de 42%, em 2002, caiu para apenas 12%, em 2010, e, nos últimos registros, atingiu 15%; entre a dívida e as exportações, foi de 3% para 1,1% e se manteve em 1,2%; entre as reservas e a dívida, subiu de 18% para 112%, caindo agora para 110%. O último indicador é a base para a afirmação de que, desde 2009, o Brasil é credor externo líquido – já que suas reservas superam a dívida.

Tal descrição da realidade não está errada, mas certamente é incompleta. Compromissos externos de um país podem assumir outras formas que não apenas a dívida. Na divisão tradicional dos fluxos no balanço de pagamentos, e também dos estoques, os passivos se dividem em investimento externo direto, de carteira, derivativos e outros investimentos. A categoria dívida externa é composta pela

última rubrica mais os títulos de renda fixa registrados em passivos de carteira. Do mesmo modo, os ativos externos do País também se dividem nas quatro categorias, mais a de reservas internacionais.

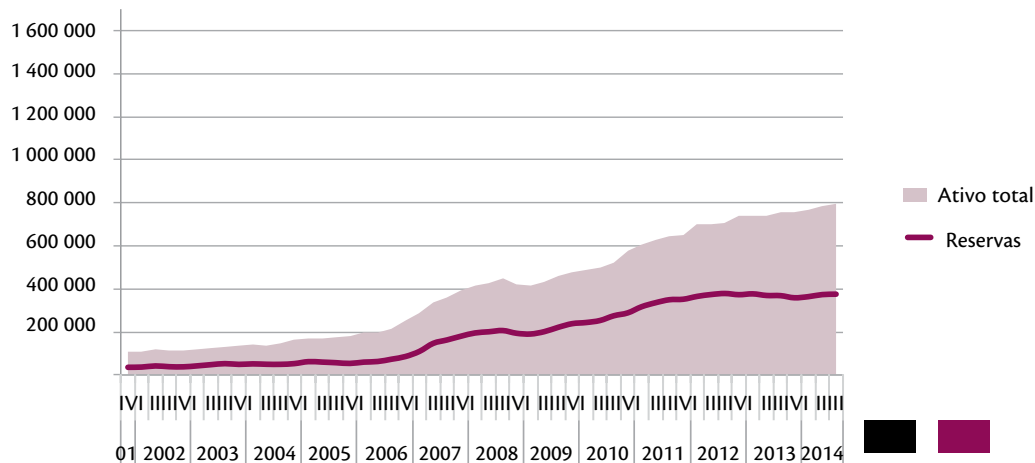


Gráfico 11 – Brasil: estoques de ativos externos – de dezembro de 2002 a setembro de 2014 (em milhões de US\$)

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.

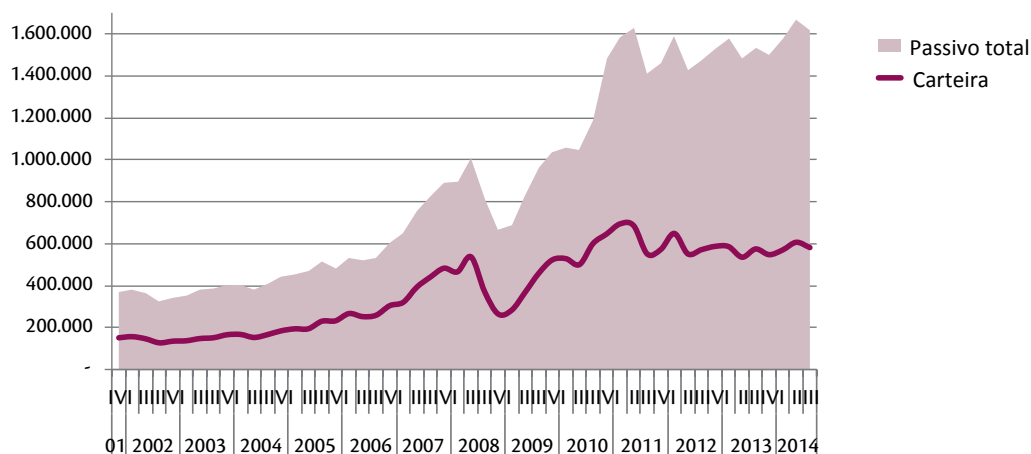


Gráfico 12 – Brasil: estoques de passivos externos – de dezembro de 2002 a setembro de 2014 (em milhões de US\$)

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.



Incluindo estas outras formas de passivos nos cálculos, a análise da vulnerabilidade externa brasileira tem outros resultados ao longo deste período²³. Como mostram os gráficos 11 e 12 e a Tabela 6, o passivo externo total e o mais amplo indicador possível (a posição internacional de investimento) têm trajetórias e patamares atuais bem menos confortáveis: US\$ 1,6 trilhão de passivos e pouco menos da metade em ativos. Mas as cifras são muito agregadas. Alguns detalhamentos trazem mais luz ao quadro patrimonial do setor externo brasileiro.

Particularmente, como é possível visualizar nos gráficos, a comparação entre o tamanho do estoque de compromissos de carteira (cerca de US\$ 580 bilhões, pelos últimos dados disponíveis) com as reservas (US\$ 375 bilhões) explicitaria uma grande fragilidade. Como os investimentos desse tipo (em ações e títulos de renda fixa) são voláteis por natureza – caracterizando-se justamente pela falta de compromissos duradouros entre credor e devedor –, uma decisão de retirada de tais aplicações na economia brasileira liquidaria rapidamente as insuficientes reservas detidas (e tão alardeadas) pelo País. Em outras palavras (que, aliás, foram pronunciadas nos últimos tempos por diferentes analistas), a vulnerabilidade a uma “fuga de capital” seria muito maior do que se poderia imaginar ao olhar apenas os dados da dívida externa.

23 Desde o início do processo, alguns analistas como Prates (2003) calculam indicadores de solvência e liquidez ampliados, que incluem as outras formas de passivo externo.

Tabela 6 – Brasil: posição internacional de investimento, ativos e passivos externos – de 2001 a 2004 (em milhões de US\$)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
PII (Ativos - Passivos)	-261.734	-227.200	-267.509	-281.927	-299.501	-349.902	-495.518	-243.156	-559.149	-905.750	-809.099	-791.429	-740.871	-818.433
Ativos Externos	108.875	114.502	136.476	161.368	182.027	253.512	394.263	421.527	475.691	578.948	650.068	738.174	758.984	797.750
Reservas internacionais	35.866	37.823	49.296	52.935	53.799	85.839	180.334	193.783	238.520	288.575	352.012	373.147	358.808	375.513
Passivos Externos	370.608	341.802	403.985	443.295	481.528	603.414	889.780	664.683	1.034.840	1.484.698	1.459.167	1.529.603	1.499.855	1.616.184
Investimento estrangeiro direto	121.949	100.863	132.818	161.259	181.344	220.621	309.668	287.697	400.808	682.346	696.408	743.964	747.891	781.525
Participação no capital	105.815	83.884	112.334	142.451	162.807	193.838	262.392	223.127	321.436	587.209	590.495	616.258	573.745	579.455
Emprésimos intercompanhia	16.133	16.978	20.484	18.808	18.537	26.783	47.276	64.570	79.372	95.137	105.913	127.705	174.146	202.070
Investimentos em carteira	151.477	135.147	165.777	184.590	232.167	304.242	482.796	264.694	522.704	645.853	572.117	586.927	547.434	581.220
Investimentos em ações	36.910	27.249	53.138	77.261	125.532	191.513	363.999	149.608	376.463	441.618	360.783	357.234	305.235	307.859
No país	13.386	8.394	17.828	27.118	50.394	82.994	165.708	71.350	205.159	254.194	217.987	231.311	203.425	211.908
No exterior	23.524	18.855	35.310	50.143	75.138	108.520	198.291	78.258	171.304	187.424	142.796	125.923	101.810	95.951
Título de renda fixa	114.567	107.898	112.639	107.329	106.635	112.728	118.798	115.086	146.241	204.235	211.334	229.694	242.199	273.361
No país	1.642	2.492	2.867	2.982	4.871	18.163	21.050	26.484	55.896	100.091	99.050	112.440	131.720	162.501
No exterior	112.925	105.405	109.773	104.347	101.764	94.565	97.748	88.602	90.346	104.144	112.284	117.253	110.478	110.861
Derivativos	45	250	125	320	219	445	1.771	2.450	3.413	3.781	4.678	3.028	6.296	25.841
Outros investimentos (memor)	97.137	105.543	105.265	97.126	67.798	78.107	95.545	109.842	107.915	152.718	185.964	195.684	198.235	227.597
PIB	553.771	504.359	553.603	663.783	882.439	1.088.767	1.366.544	1.650.897	1.625.636	2.143.921	2.475.066	2.367.092	2.367.092	2.367.092
Passivos de Carteira em R\$ (% total)	9,9%	8,1%	12,5%	16,3%	23,8%	33,2%	38,7%	37,0%	49,9%	54,9%	55,4%	58,6%	61,2%	64,4%
Passivos totais em R\$ (% total)	32,6%	27,7%	32,9%	38,9%	45,3%	48,9%	50,5%	48,3%	56,3%	63,4%	62,2%	62,8%	60,6%	59,0%

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.

* até setembro



No entanto, essa também é uma apreciação muito parcial da realidade e é possível descer mais um degrau no detalhamento. Assim, consegue-se responder a uma indagação que surge acerca da evolução do estoque de passivos, em pelo menos dois momentos da trajetória representada nos gráficos 11 e 12: desde o fim de 2010, quando o montante total de compromissos flutuava em torno de US\$ 1,5 trilhão, e também no final de 2008, quando quase US\$ 350 bilhões de passivos desapareceram em dois trimestres. Esses comportamentos do estoque não encontram respaldo nos fluxos do balanço de pagamentos: no primeiro caso, o *déficit* acumulado (e financiado) na conta corrente era da ordem de US\$ 250 bilhões – que não se transformaram em elevação do passivo; no segundo, o País já tinha *déficit* e a “fuga de capitais” na conta financeira foi de US\$ 25 bilhões – apenas 10% da movimentação no estoque. Em outras palavras, há fenômenos mais importantes que os fluxos para explicar a evolução dos estoques de passivos externos e, portanto, a situação de vulnerabilidade.

Tais acontecimentos, assim como ocorre com a evolução da dívida pública (para a qual os fluxos fiscais por vezes não são os únicos, nem os mais importantes, determinantes), decorrem da composição e da “indexação” dos passivos, que podem ter seu valor alterado conforme a evolução deste indexador. No caso dos passivos externos, o decisivo é a denominação dos compromissos – em moeda nacional ou estrangeira. Retratada pelos números das duas últimas linhas da Tabela 6 e desenhada no Gráfico 13, a trajetória de diminuição da parcela dolarizada dos passivos (e, portanto, a ampliação da parcela em reais) é a grande novidade – pouco destacada no debate público – do setor externo brasileiro da última década, no que se refere a seus aspectos patrimoniais.

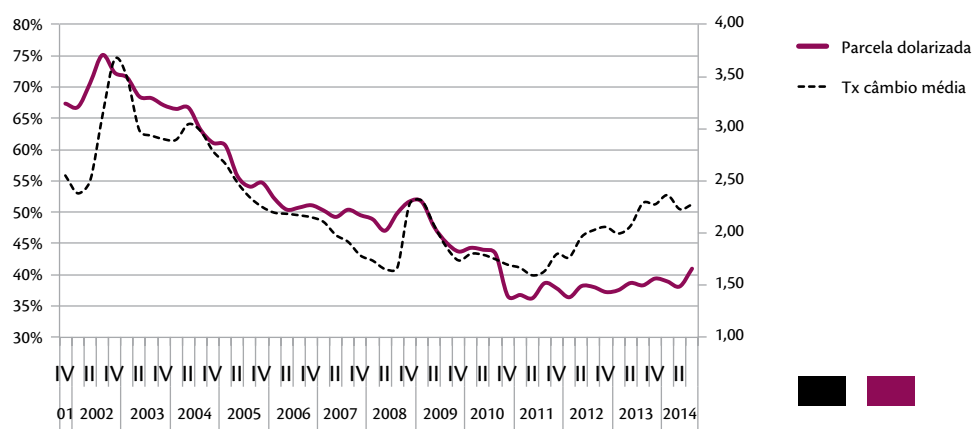


Gráfico 13 – Brasil: parcela dolarizada dos passivos externos (em %) e taxa de câmbio média (em R\$/US\$) – de dezembro de 2002 a setembro de 2014

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.

Dos compromissos de carteira (na forma de aplicações de estrangeiros em títulos de renda fixa e ações), atualmente 65% são negociados no País em moeda nacional – ao final de 2001, esta parcela era de apenas 10% e caiu no ano seguinte para 8%. No caso de uma desvalorização da moeda brasileira, o estoque perde valor em dólares sem que nenhum investidor deixe o País (gerando fluxos no balanço de pagamentos). Ou seja, o “risco cambial” agora está em grande parte com os credores. Como são instrumentos cuja contabilização se dá pelo valor de mercado, há uma segunda fonte de redução no estoque sem contrapartida nos fluxos: a venda acelerada dos papéis derrubaria as cotações, ainda mais dada a grande relevância atual dos estrangeiros na Bolsa de Valores e no mercado de dívida pública.

Isto quer dizer, diretamente, que não faz sentido comparar o estoque total de passivo de carteira com o tamanho das reservas. Uma ameaça a estas últimas, por uma decisão em massa dos aplicadores estrangeiros de deixar o País, provocaria ao mesmo tempo uma forte queda no preço dos títulos e uma desvalorização cambial acentuada, “murchando” o estoque em uma escala muito maior do que a contrapartida nos fluxos. Foi o que ocorreu, de maneira concentrada no tempo, nos últimos dois trimestres de 2008 (no contexto de aguda crise financeira internacional), e diluída ao longo dos últimos quatro anos – quando o real perdeu valor (cerca de 50%, como já comentado) e os mercados financeiros brasileiros tiveram desempenho decepcionante.

Acrescentando aos passivos de carteira negociados no País a parcela relativa à “participação no capital” do estoque de IDE, tem-se uma participação atual de 59% dos passivos totais em reais (contra apenas 33%, em 2001, e 28%, em 2002) – livres, portanto, do descasamento de moedas que historicamente transforma uma “crise cambial” em crise bancária ou, mais comumente na história brasileira, do Estado.

Foi exatamente este o caso verificado de forma dramática na passagem dos anos 1970 para os 1980, quando, além da parcela já estatizada da dívida externa, uma grande parte dos compromissos em dólares foram transferidos para o Banco Central do Brasil às vésperas das maxidesvalorizações. Salvou-se o patrimônio do setor privado, mas o setor público e as empresas estatais entraram em uma crise patrimonial da qual nunca conseguiram se recuperar. E, de forma mais branda, também se verificou nos anos 1990, quando as dúvidas sobre a sustentação da âncora cambial, principalmente a partir de 1998, fizeram com que boa parte dos agentes relevantes se protegessem da desvalorização que viria em janeiro de 1999, às custas do Estado.

É evidente (e o Gráfico 13 comprova) que o processo de “desdolarização” dos passivos externos esteve intimamente relacionado com a evolução da própria taxa de câmbio do real ao longo do período em tela. Foi muito mais vantajoso para o investidor estrangeiro de qualquer modalidade



estar em reais na maior parte do tempo. No caso de títulos de renda fixa, o ganho decorreu não apenas do enorme diferencial de juros, mas também da apreciação do real (não aproveitada por quem, por exemplo, comprou títulos emitidos no exterior por empresas, bancos ou pelo governo brasileiro). Não por acaso, nos últimos quatro anos essa tendência apresentou alguma reversão, acompanhando agora mais de longe a trajetória distinta do valor externo da moeda brasileira. O desafio é não permitir que a estrutura muito mais favorável de passivos externos não se perca diante da almejada tendência mais permanente de desvalorização.

De qualquer modo, o resultado principal da incorporação da dimensão dos estoques é a verificação de uma “proteção ampliada”, já que um dos elementos de vulnerabilidade externa historicamente mais importantes, a acumulação de passivos em moeda estrangeira, foi em parte contornado nos últimos anos. Dito de modo mais explícito: não são apenas as reservas internacionais, caras mas fundamentais para a sobrevivência em um mundo de capitais especulativos, que conferem maior solidez externa à economia brasileira do ponto de vista dos estoques. Também a estrutura de passivos é muito mais confortável.

5. Conclusões e implicações

Há muito o que se investigar sobre a “desdolarização” em uma promissora agenda de pesquisa: seus determinantes exatos, sua possível evolução futura, uma comparação com outras economias emergentes²⁴. Mas ela parece ser uma boa candidata para explicar duas das incógnitas que se levantou ao longo deste texto e que têm importância central para as ideias aqui defendidas: a volta muito rápida e em grandes volumes dos fluxos de capital após a parada súbita do final de 2008; e a aparente maior capacidade de convivência da economia brasileira com elevados *déficits* em conta corrente.

Nesse último caso, as implicações vão além do curto prazo. Se verdadeiras as hipóteses, uma eventual desvalorização acentuada da moeda brasileira, motivada pelo elevado *déficit* em conta corrente em um ambiente de menor liquidez internacional, e acompanhada de perda de valor dos títulos e ações nos seus mercados domésticos, tenderia a melhorar de maneira imediata a posição de solvência externa do País. É o contrário do que ocorria antes. Além dos ativos se tornarem muito baratos e convidativos aos movimentos de especulação, agora sim se alcançaria uma situação “estabilizadora”.

24 Do ponto de vista empírico, estudos comparativos podem ser dificultados pelo fato de serem poucos os países que apresentam sua estrutura de passivos aberta (no caso dos compromissos de carteira) por local de negociação. Na América do Sul, já investigada, o Brasil é o único em que tais dados estão disponíveis.

O que de certa forma já se verificou ao longo do ano de 2014 – quando, repita-se, foram registrados influxos muito expressivos de carteira, mesmo com as trovoadas no cenário financeiro internacional, as enormes incertezas do processo eleitoral interno e a própria piora no resultado de conta corrente – sinaliza para uma baixa probabilidade de desvalorizações cambiais descontroladas, que, apesar dos estragos, puderam ajudar na recuperação da competitividade externa da indústria local.

Ou seja, as contas externas bem mais apertadas no atual momento da economia brasileira parecem não representar um risco clássico, de crise cambial. No entanto, são produto de problemas estruturais muito graves da economia brasileira, de difícil solução na atual conjuntura internacional. Em uma frase, o setor externo parece mais um problema estrutural do que conjuntural, o que não é muito mais alvissareiro do ponto de vista do desenvolvimento (entendido como crescimento e mudança estrutural virtuosa).



Referências

- BIANCARELLI, A.M. **Integração, ciclos e finanças domésticas: o Brasil na globalização financeira**. Tese (Doutorado) - IE/Unicamp. Campinas: IE/Unicamp, 2007.
- _____. Riscos na travessia? O financiamento externo e os desafios futuros da economia brasileira. In: CARNEIRO, R. de M.; MATIJASCIC, M. Orgs. **Desafios do desenvolvimento Brasileiro**. Brasília: IPEA, 2011, p. 87-102.
- _____. Perspectivas da economia brasileira: notas sobre o setor externo. **Revista de Economia da PUC-SP**. v. 2, p. 91-118, 2011.
- _____. **Uma nova realidade do setor externo brasileiro, em meio à crise internacional**. Rede D, 2012. (Texto para Discussão, 13). Disponível em: <<http://www.reded.net>>.
- CALVO, G.; REINHART, C. When capital inflows come to a sudden stop: consequences and policy options. In: KENEN, P.; SWOBODA, A. EDS. **Reforming the international monetary and financial system**. Washington, DC: International Monetary Fund. 2000.
- CARDARELLI, R.; ELEKDAG, S.; KOSE, A. Capital inflows: macroeconomic implications and policy responses. **Economic Systems**, v. 34, n. 4, p. 333-356. 2010.
- FURCERI, D.; GUICHARD, S.; RUSTICELLI, E. Episodes of large capital inflows and the likelihood of banking and currency crises and sudden stops. **OECD Economics Department Working Papers**, n. 865. Paris: OECD Publishing. 2011.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF **Recent experiences in managing capital inflows — cross-cutting themes and possible policy framework**. Washington: IMF. 2011.
- KAMINSKY, G.; REINHART, C.; VEGH, C. When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies. **NBER working papers** n. 10780. Cambridge: National Bureau of Economic Research. 2004.
- OCAMPO, J.A. **International asymmetries and the design of the international financial system**. Santiago: Cepal. 2001. (Series temas de coyuntura, 15).
- _____. La macroeconomía de la bonanza económica latino-americana. **Revista de la Cepal**, n. 93, dec., 2007.
- PRATES, D. A Permanência da vulnerabilidade externa. **Boletim Política Econômica em Foco** Campinas: Cecon – IE/Unicamp. n. 1, Seção II, mai/ago 2003.
- _____. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista de Economia Contemporânea** n. 92, p. 263-288. 2005.
- REINHART, C.; REINHART, V. Capital flows bonanzas: an encompassing view of the past and present. **NBER Working Paper**, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n.14321. 2008.



Capítulo 3



Capítulo 3

O ciclo de liquidez e as taxas de câmbio

Pedro Linhares Rossi²⁴

Introdução

A história recente brasileira permite destacar o cenário externo como um elemento importante na determinação da flutuação da taxa de câmbio. A influência ocorre tanto na volatilidade, que responde às mudanças súbitas de expectativas dos agentes, quanto no patamar da taxa de câmbio que obedece às mudanças de orientação da política monetária dos países centrais e provocam tendências de apreciação e depreciação da moeda brasileira.

Neste contexto, este artigo busca discutir teoricamente os condicionantes externos da determinação das taxas de câmbio do sistema internacional e apontar algumas indicações empíricas. Dentre os condicionantes, está o ciclo de liquidez internacional que impacta na precificação das moedas de acordo com sua posição hierárquica no sistema monetário internacional. Nesse modelo descritivo, o *carry trade* aparece como o elo transmissor do ciclo de liquidez para as taxas de câmbio.

Este texto se divide em três partes. A primeira expõe os elementos teóricos e conceituais que fundamentam a análise do impacto do ciclo de liquidez na taxa de câmbio. A segunda apresenta uma medida do ciclo de liquidez e a terceira avalia empiricamente a relação desse ciclo com taxas de câmbio selecionadas.

24 Professor do Instituto de Economia da Unicamp.

1. Ciclo de liquidez e a financeirização das taxas de câmbio

No atual contexto histórico institucional, de ampla abertura e desregulamentação financeira do sistema financeiro internacional, as moedas são ativos financeiros de alta liquidez associadas a um binômio rendimento/risco e sujeitas a compor o portfólio de investidores internacionais, assim como *commodities*, ações, títulos, hipotecas securitizadas, etc. A noção de moeda como um ativo financeiro não é tão evidente para todos os campos da teoria econômica, mas, na visão dos operadores do mercado financeiro, ela figura no plano da obviedade.

Diante disso, a dinâmica dos estoques de riqueza e a lógica de alocação de portfólio dos agentes financeiros são fatores fundamentais para a determinação da taxa de câmbio, por vezes mais relevantes que variáveis reais, como o comércio externo, o crescimento econômico, etc. Quando subordinada à lógica da acumulação e valorização de ativos, a formação da taxa de câmbio fica sujeita às convenções de mercado, à alocação de portfólio dos agentes e aos ciclos de liquidez. Decorre daí o processo de “financeirização das taxas de câmbio”, que definimos como um processo de subordinação das trajetórias cambiais às decisões de portfólio dos agentes financeiros.

Como consequência, os movimentos cambiais não obedecem aos fundamentos usualmente apontados como àqueles que guiam a taxa de câmbio de equilíbrio, como o equilíbrio do setor externo, a paridade do poder de compra e os diferenciais de competitividade. Neste sentido, a financeirização das taxas de câmbio gera um descolamento recorrente, e por vezes sistemático, da trajetória das taxas de câmbio em relação aos fundamentos econômicos.

Há, contudo, por trás do arbítrio dos mercados financeiros e de sua relativa autonomia em relação à esfera real, algumas considerações gerais sobre como as finanças interferem na dinâmica das taxas de câmbio. Seguindo De Conti, Biancarelli e Rossi (2013), propõem-se três elementos que condicionam os movimentos das taxas de câmbio no atual contexto histórico de globalização financeira. São elas:

- i. A hierarquia de moedas no plano internacional.
- ii. O ciclo de liquidez internacional.
- iii. O *carry trade*.

1.1 A hierarquia de moedas no plano internacional

No plano internacional, as transações financeiras e comerciais estão concentradas em poucas moedas nacionais privilegiadas. O uso desigual das moedas caracteriza uma hierarquia monetária descrita em trabalhos como os de Cohen (2004), Carneiro (2008) e De Conti (2011).



A posição de uma moeda na hierarquia monetária tem efeito importante sobre o patamar da taxa de juros, uma vez que as diferentes unidades de conta conferem aos ativos um risco de preço particular associado a uma medida de liquidez que pode ser descrita como a facilidade com que essa moeda é convertida na moeda central do sistema (CARNEIRO, 2008). Nesse sentido, países centrais têm maior autonomia de política monetária quando comparados aos países periféricos com alto grau de abertura financeira. A hierarquia também condiciona a capacidade do país emissor em se financiar na sua própria moeda e, portanto, pode impor à essa nação restrições externas ou permitir liberdade para sustentação de *déficits* externos.

Do ponto de vista microeconômico, a hierarquia de moeda se expressa na preferência diferenciada de ativos por investidores internacionais que escolhem as distintas moedas conforme seu apetite por risco e rentabilidade. Os ativos denominados nas moedas centrais tendem a oferecer uma menor rentabilidade associada também a um menor risco de preço, enquanto que as periféricas estão associadas a um rendimento e um risco maior ²⁵.

Por fim, a hierarquia de moedas faz dos países emissores das moedas centrais o epicentro do ciclo de liquidez e a fonte de alavancagem para as operações de *carry trade*, conforme será descrito a seguir.

1.2 O ciclo de liquidez internacional

O ciclo de liquidez é um fenômeno monetário/financeiro que pode ser definido como a variação periódica das transações financeiras internacionais com etapas ascendentes e descendentes (BIANCARELLI, 2007). Na etapa ascendente, há um aumento das transações entre residentes e não residentes em diferentes mercados financeiros, como os de ações, *commodities* e de moedas. Já a reversão do ciclo é caracterizada pela retração dessas transações. As etapas do ciclo têm efeito direto sobre o preço dos ativos negociados nos mercados internacionalizados: a fase ascendente é caracterizada por um aumento dos preços dos ativos de maior risco/pequena liquidez e a fase descendente tem o efeito contrário. Desta forma, as fases de “cheia” e “seca” exercem pressão de maneira distinta sobre os fluxos de capitais, as transações com derivativos e os preços de ativos e taxas de câmbio de países integrados ao sistema financeiro internacional.

Dois grupos de fatores podem ser apontados como motores do ciclo de liquidez. O primeiro deles é o patamar de taxas de juros nas moedas centrais, uma vez que as baixas taxas de juros no centro do

²⁵ Aqui o risco de preço está associado à volatilidade da taxa de câmbio. De Conti (2011) mostra uma maior volatilidade das taxas de câmbio de países periféricos quando comparada às dos países centrais, para o período de 1994 a 2009.

sistema funcionam como *push factors* e incentivam os agentes financeiros que transacionam nesses mercados a buscar rentabilidade em outras praças. Da mesma forma, as altas taxas de juros no centro têm o poder de enxugar a liquidez internacional. As decisões de política monetária nos países centrais têm impacto importante na alocação da riqueza global e na formação de passivos externos pela periferia do sistema. Para Ocampo (2001), os países centrais são *business cycle makers*, uma vez que geram choques reais e financeiros absorvidos pela periferia, caracterizada como *business cycle taker*.

O segundo fator determinante é a preferência pela liquidez dos agentes no plano internacional. O emprego desse termo segue a conceituação de Keynes (1936) e das contribuições pós-keynesianas, como Chick (2010), Davidson (1972) e Carvalho (1992). Nessa leitura, a escolha dos agentes entre demandar moeda ou outros ativos ocorre em um ambiente econômico de incerteza. Com isso, a interação entre os agentes forma convenções ou estados de confiança – otimistas ou pessimistas – que guiam a lógica de atuação dos mesmos²⁶:

Com a noção de ‘convenção’, a previsão mais provável adquiriria status de entidade coletiva. O estado de confiança e o caráter convencional da avaliação tornar-se-iam, assim, a base de determinação das previsões econômicas. (MIRANDA, 2003, p. 104).

Um aumento da preferência pela liquidez engendra uma mudança na composição do *portfólio* dos agentes que, de forma mimética e generalizada, se livram de ativos menos líquidos e passam a demandar os ativos mais líquidos²⁷.

Considerando a hierarquia de moeda e o ciclo de liquidez no plano internacional, a fase descendente do ciclo de liquidez corresponde a um aumento contínuo da preferência pela liquidez e se manifesta na busca de ativos denominados nas principais moedas do sistema, enquanto a baixa preferência pela liquidez expande os investimentos para ativos em moedas periféricas (DE CONTI, 2011). O ponto a ser ressaltado é que as ondas de liquidez se subordinam mais a fatores externos, como as condições monetárias nos países centrais e o estado de confiança dos investidores internacionais, do que às especificidades domésticas de países que recebem essas transações financeiras.

Um aspecto importante da mecânica do ciclo de liquidez é que este não se restringe a um processo de alocação de ativos financeiros, mas também de formação de passivos. Na fase cheia do ciclo, o

26 “O estado de confiança, que é o termo comumente empregado, constitui uma matéria a qual os homens práticos dedicam a mais cuidadosa e desvelada atenção” (KEYNES, 1936, p. 124)

27 A preferência pela liquidez tal como proposta por Keynes (1936), pode ser interpretada como uma teoria da taxa de juros, ou de precificação dos ativos, conforme discutido em Carvalho (1992).



endividamento nos mercados de créditos ou a alavancagem dos mercados de derivativos permitem a criação de liquidez nova no sistema, que acompanha a inflação de preços dos ativos existentes. Já na crise, a liquidação das dívidas e a desalavancagem geram uma destruição da liquidez no sistema o que, por sua vez, provoca a queda no preço dos ativos. As consequências desse processo podem ser sistematizadas nos termos de Minsky (1986), em que os investidores são unidades de balanço cuja formação das estruturas de passivos e ativos é extremamente relevante para o ciclo econômico. Com a mediação do *carry trade*, pode-se qualificar com mais propriedade o impacto do ciclo de liquidez sobre as taxas de câmbio.

1.3 O *carry trade*

No mercado de moedas, o *carry trade* é um dos principais mecanismos de transmissão do ciclo de liquidez para as taxas de câmbio. Essa estratégia consiste em um investimento intermoedas onde se forma um passivo (ou uma posição vendida) na moeda de baixas taxas de juros e um ativo (ou uma posição comprada) na moeda de juros mais altos. É, portanto, um investimento alavancado que implica em descasamento de moedas.

A generalização desse tipo de operação confere características específicas à dinâmica das taxas de câmbio. A alavancagem e o descasamento entre as duas estruturas conferem ao investimento um caráter especulativo e extremamente instável. Quando ocorre aumento da preferência pela liquidez no plano internacional, as taxas de câmbio, que são alvo das operações do *carry trade*, se depreciam com mais vigor do que as demais (ROSSI, 2012). Nesses momentos, os agentes somam prejuízos decorrentes da depreciação dos ativos (investimentos em moedas de altos juros) e apreciação dos passivos (empréstimos em moedas de baixos juros) e forçam a zeragem de posições a qualquer custo, o que leva a uma rápida depreciação da moeda alvo do *carry trade* em relação àquela onde o agente se financiou.

Dois trabalhos publicados pelo *Bank for International Settlements* (BIS) – Kohler (2010) e McCauley e McGuire (2009) – apresentaram uma relação positiva entre o nível de taxa de juros e a depreciação cambial na crise de 2008. O diagnóstico dos autores aponta o *carry trade* como motivo para tal relação. Ou seja, as economias associadas a uma maior taxa de juros atraíram mais investimentos que exploravam diferenciais de juros de curto prazo antes da crise. Logo, sofreram uma pressão maior com a reversão dos mesmos. No momento de crise, a velocidade dessa reversão condiz com o fato da estratégia de *carry trade* ser altamente alavancada e reversível em situações de risco.

De fato, os países que mais apreciaram suas moedas antes da crise foram aqueles que mais depreciaram durante os meses mais agudos. Foi o caso do Brasil, que teve em torno de 20% de apreciação entre agosto de 2006 e agosto de 2008 e 41% de depreciação entre setembro de 2008 e março de 2009; da Hungria, com 24% e 44%, respectivamente para os mesmos períodos; e da Turquia, 19% e 42%. Aparentemente, o único denominador comum entre eles foi o alto patamar da taxa de juros.

Para Kohler (2010) e McCauley e McGuire (2009), a crise proporcionou uma desalavancagem generalizada do sistema financeiro, onde os capitais aplicados em ações e nas operações de *carry trade* retornaram às origens, gerando queda nos índices de bolsa e depreciação das moedas-alvo do *carry trade*. Ou seja, a reversão dos fluxos de *carry trade* contribuiu para a depreciação de um conjunto de moedas em relação ao dólar norte-americano, mas também para a apreciação de outras moedas *funding*, como o yen e o franco suíço ²⁸.

Em um movimento pendular, as operações de *carry trade* tendem a apreciar as moedas com altas taxas de juros durante a fase ascendente do ciclo de liquidez e depreciá-las na fase de reversão. O detalhe importante é que esse movimento tende a ocorrer de forma assimétrica: o processo de otimismo que caracteriza a expansão da liquidez internacional ocorre de forma mais gradual, enquanto que as reversões de humor são usualmente mais abruptas.

Por fim, as operações de *carry trade* destacam uma característica importante do ciclo de liquidez: ele não constitui apenas um processo de alocação de ativos, mas também de formação de passivos. A fase de cheia do ciclo é caracterizada pela formação de passivos e a inflação de ativos, como moedas, ações e *commodities*, enquanto que a crise constitui um processo de redução de passivos e deflação de ativos. Trata-se, portanto, de um fenômeno monetário de criação e destruição de liquidez.

2. Ciclos de liquidez da globalização

Conforme o trabalho de Biancarelli (2007), pode-se apontar dois ciclos distintos de liquidez da globalização, anteriores à crise de 2008. O primeiro deles corresponde ao primeiro ciclo de liquidez da globalização e coincidiu com o processo de abertura financeira dos países periféricos. A fase cheia desse ciclo teve fim com a crise asiática de 1997 que se propagou pelos países em desenvolvimento e teve como efeito um longo período de aversão ao risco dos investidores internacionais e a

28 A valorização do yen em relação ao dólar foi de 10%, entre as taxas médias de agosto de 2008 a maio de 2009.



consequente seca na liquidez internacional. A reversão do ciclo também deixou como legado uma mudança de postura dos países periféricos frente aos períodos de excesso de liquidez global. A exaltação dos benefícios da globalização financeira e do crescimento com poupança externa deu lugar a um discurso e prática mais cautelosos. Na retomada da liquidez internacional, a partir de 2003, observou-se uma mudança na postura dos países periféricos, que passaram a acumular reservas como forma de seguro contra crises financeiras, como aquelas que encerraram o primeiro ciclo de liquidez.

O Gráfico 14 apresenta uma medida do ciclo de liquidez dada pela soma dos influxos de capitais para 30 países emergentes²⁹, ponderada pelo produto dessas economias, fazendo uso dos dados do Institute of International Finance (IIF)³⁰.

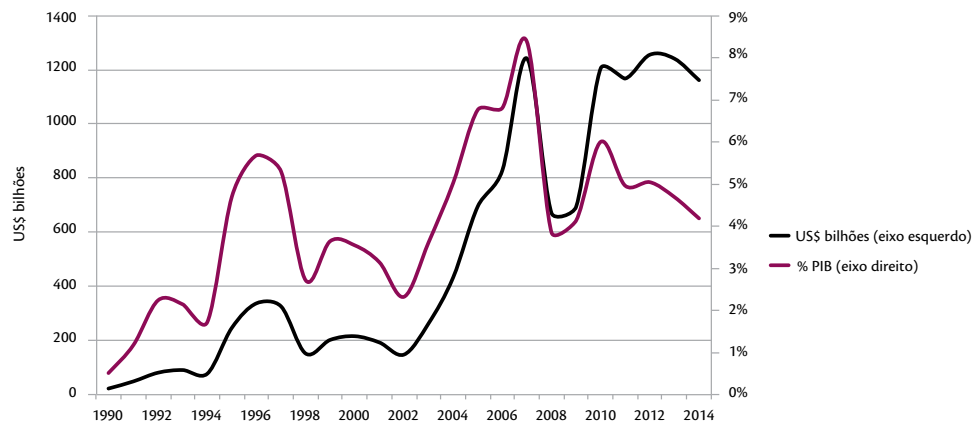


Gráfico 14 – Ciclos de liquidez internacional para países emergentes

Fonte: Institute of International Finance (IIF), elaboração própria.

Para a caracterização qualitativa dos ciclos de liquidez, são levantadas algumas hipóteses conforme a Tabela 7. Entre os recortes utilizados para a análise, estão os *push factors*, que se referem aos elementos que expandem os ciclos de liquidez a partir do centro do sistema, e os *pull factors*, caracterizados como os elementos de atração de liquidez pela periferia do sistema.

²⁹ Por influxos de capitais considera-se a entrada líquida de capitais de não-residentes, tanto fluxos de dívidas como de portfólio, portanto a retirada de recursos desses agentes é considerada enquanto o movimento de capitais dos residentes não é considerado. A amostra do IIF compreende os seguintes 30 países emergentes: Argentina, Brasil, Bulgária, Chile, China, Colômbia, República Tcheca, Equador, Egito, Hungria, Índia, Indonésia, Coréia, Líbano, Malásia, México, Marrocos, Nigéria, Peru, Filipinas, Polônia, Romênia, Rússia, Arábia Saudita, África do Sul, Tailândia, Turquia, Ucrânia, Emirados Árabes e Venezuela.

³⁰ Para uma discussão sobre as medidas de ciclo de liquidez, ver Biancarelli (2007).

A crise financeira de 2008 provocou um episódio típico de *sudden stop*, de fuga para liquidez no sistema financeiro internacional. Esse fenômeno deve ser entendido como a busca por ativos de maior qualidade, mas também como uma desalavancagem generalizada nos sistemas de crédito e nos mercados de derivativos. Trata-se de um processo de liquidação de ativos e passivos nos mercados de crédito e de posições vendidas e compradas nos mercados de derivativos que, conseqüentemente, geram a destruição de liquidez no sistema. Assim, poder-se-ia prever um longo período de contração da liquidez global em decorrência da crise, tal como no final dos anos 1990. Mas não foi isso o que ocorreu.

Tabela 7 – Aspectos qualitativos dos ciclos de liquidez e das transformações na ordem financeira internacional

Ciclos de liquidez	1990-2002 Cheia: 1990-97 Seca: 1998-2002	2003 – 2008 Cheia: 2003-2007 Seca: 2008-(...)
<i>Push factors</i>	Expansão dos mercados financeiros	Expansão dos mercados financeiros; <i>Quantitative easing</i> ; Estagnação no centro
<i>Pull factors</i>	Compromissos do consenso de Washington + diferenciais de juros	Diferenciais de juros, boom de <i>commodities</i>
Reversão do ciclo	Crises na periferia	Crise no centro / crise sistêmica
Mudanças no plano político	Abertura financeira, desregulamentação	Acumulação de reservas na periferia; Mudanças na institucionalidade da ordem internacional

Fonte: Elaboração do autor.

Dois fatores podem ser apontados como responsáveis pela rápida retomada da liquidez internacional pós-crise. O primeiro tem relação com a natureza da resposta dos países centrais à crise financeira, que foi fundamentalmente monetária, por meio da injeção de liquidez no sistema e da manutenção das taxas de juros em níveis extremamente baixos, para assim estimular a economia. Apesar do modesto resultado em termos de crescimento doméstico, essa estratégia contribuiu para a retomada da liquidez internacional.

Um segundo condicionante foi a estagnação dos países centrais e a acentuação dos diferenciais de taxa crescimento em relação à periferia do sistema. As perspectivas de baixo crescimento no médio prazo combinadas com crédito farto geraram um excesso de liquidez em mercados financeiros,



como *commodities* e ações, e em mercados de câmbio de países com altas taxas de juros. O resultado, no campo da política, foi o acirramento das tensões internacionais em torno de uma “guerra cambial”, assim como a retomada de uma agenda de discussão multilateral de governança global, em torno do G20 e da reformulação do FMI e Banco Mundial. Essa liquidez global passou a refluir a partir de 2010.

3. Ciclo de liquidez e taxa de câmbio: algumas evidências

Conforme a discussão da seção 1, o ciclo de liquidez pode ter um impacto importante na direção do movimento cambial das moedas periféricas e a sensibilidade da variação dessas moedas ao ciclo de liquidez depende do grau de abertura e do patamar de taxa de juros.

O Gráfico 15 apresenta o ciclo de liquidez entre 2003 e 2014, medido conforme o indicador de influxos de capitais/PIB, transformado em índice com base 100 em 2003. No gráfico, observam-se fortes oscilações do ciclo de liquidez que representam as variações no volume dos influxos (3,6%, 8,4% e 3,8% do PIB dos 30 países emergentes, respectivamente em 2003, 2007 e 2008). Já o movimento da taxa de câmbio real/dólar oscila conforme as tendências da liquidez internacional. Entre 2003 e 2007, a taxa de câmbio média apreciou 36% e, após a depreciação gerada pela crise de 2008, voltou a acompanhar a retomada da liquidez internacional em um movimento de apreciação até 2011, quando passou para uma trajetória de depreciação que também seguiu a tendência do ciclo de liquidez.

Em comparação com outras taxas de câmbio de moedas emergentes, o real não é exceção, uma vez que outras moedas também seguem a dinâmica do ciclo de liquidez. O Gráfico 16 apresenta índices, com base 100, no primeiro trimestre de 2005, para o ciclo de liquidez e seis taxas de câmbio emergentes.

A análise gráfica evidencia uma forte correlação entre as taxas de câmbio e os movimentos da liquidez internacional. A exceção cabe à moeda chinesa, que apresenta trajetória própria independente do indicador de liquidez. Isso se deve, naturalmente, à administração da taxa de câmbio pelo governo chinês e ao menor grau de abertura financeira dessa economia.

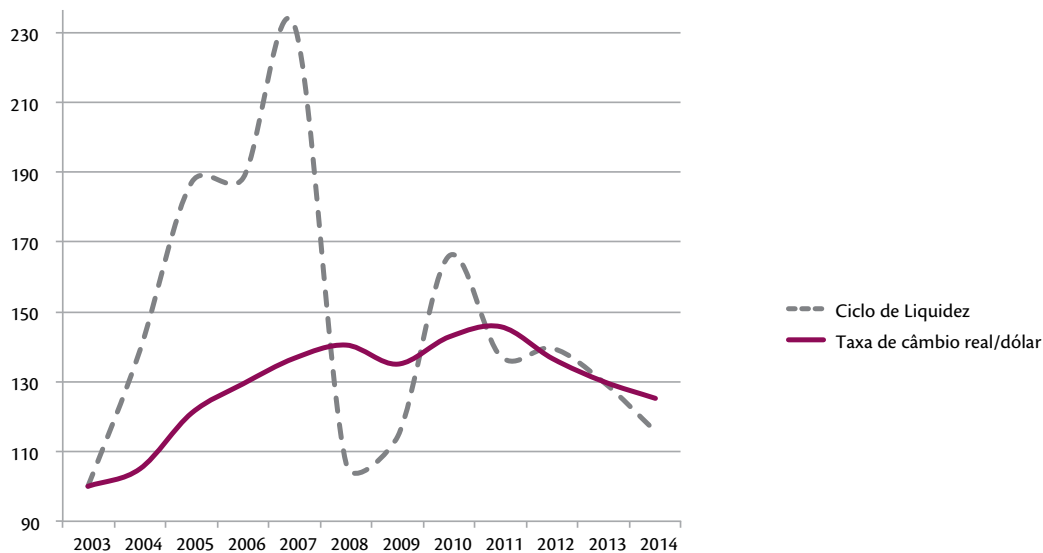


Gráfico 15 – Ciclo de liquidez e a taxa de câmbio média dólar/real (2003=100)

Fonte: IIF, Oanda, elaboração própria.

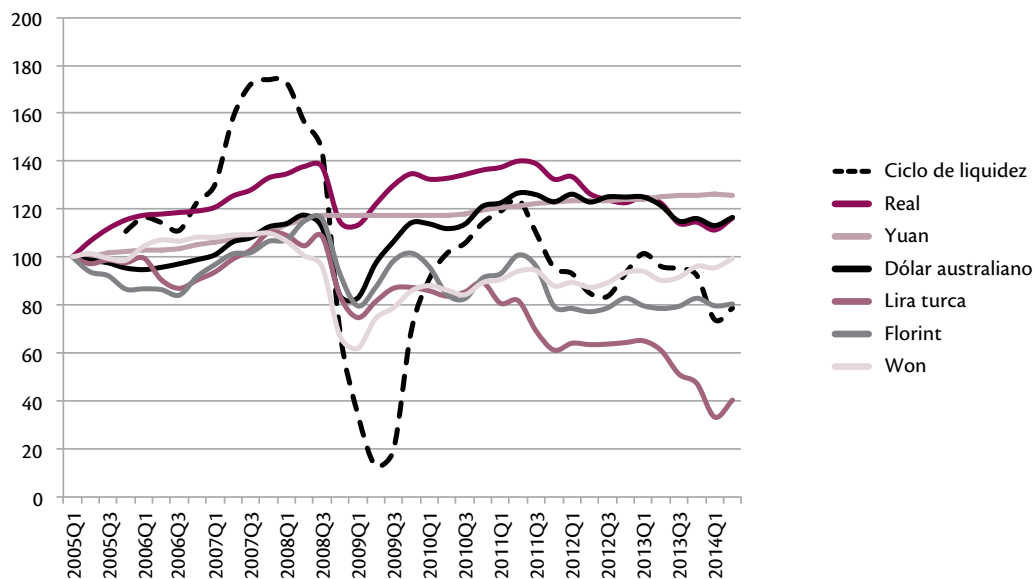


Gráfico 16 – Ciclo de liquidez e taxas de câmbio selecionadas com o dólar (1º trimestre 2005=100)

Fonte: IIF, Oanda, elaboração própria.



A partir dessa análise exploratória, pode-se deduzir que a sensibilidade das moedas ao ciclo de liquidez depende essencialmente: a) do grau de abertura financeira e o ambiente institucional; e b) do grau de atratividade/rentabilidade das aplicações. Países com um baixo grau de abertura financeira com rígidos controles de capitais e mercados de capitais pouco desenvolvidos tendem a sofrer um impacto menor do ciclo de liquidez. E países com altas taxas de juros e de lucros tendem a atrair mais capital no período de cheia do ciclo econômico, enquanto que na baixa do ciclo econômico ele tende a sofrer mais com fugas de capitais.

O Brasil reúne simultaneamente as duas características citadas: possui um ambiente institucional que favorece a entrada de investimentos e uma taxa de juros muito alta para padrões internacionais.

Referências

- BIANCARELLI, A.M. **Integração, ciclos e finanças domésticas: o Brasil na globalização financeira**. Tese (Doutorado) - IE/Unicamp. Campinas: IE/Unicamp, 2007.
- CARNEIRO, R. Globalização e Inconvertibilidade Monetária. **Revista de Economia Política**, v. 28, n. 4, p. 539-556. 2008.
- CARVALHO, F.C. **Mr Keynes and the post Keynesians**. Brookfield: Edward Elgar. 1992
- CHICK, V. **Sobre moeda, método e Keynes**. Campinas: Editora da Unicamp. 2010
- COHEN B. J. **The geography of money**. Ithaca: Cornell University Press. 1998.
- DAVIDSON. P. **Money and the real world**. London: MacMillan. 1972.
- DE CONTI, B.M. **Les politiques de change et monétaire: les dilemmes affrontés par les pays à monnaies périphériques**. These (Doctorat) - Université Paris 13. Paris: Université Paris 13. 2011
- DE CONTI, B.M.; BIANCARELLI, A. ; ROSSI, P. **Currency hierarchy, liquidity preference and exchange rates: a Keynesian/minskyan approach**. In : CONGRES DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE D'ÉCONOMIE POLITIQUE. France : Université Montesquieu Bordeaux IV, 3-5 Juillet 2013.
- KEYNES, J.M. **A teoria geral do emprego do juro e da moeda**, São Paulo: Atlas, 1992.
- KOHLER, M. Exchange rates during financial crises. **BIS Quarterly Review**, Mar. 2010.
- McCAULEY, R.N.; MCCGUIRE, P. Dollar appreciation in 2008: safe haven, carry trades, dollar shortage and overhedging. **BIS Quarterly Review**, p. 85-93, Dec. 2009.
- MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. London: Yale University Press. 1986
- MIRANDA, J.C. **Câmbio, juros e fisco: a experiência internacional**. Tese (Doutorado) - IE/Unicamp. Campinas: IE/Unicamp, 1992
- OCAMPO, J.A. **International asymmetries and the design of the international financial system**, CEPAL: 2001. (Temas de coyuntura, 15).
- ROSSI, P. **Taxa de câmbio no Brasil: dinâmicas da arbitragem e da especulação**. Tese (Doutorado) - IE/Unicamp. Campinas, IE-Unicamp. 2012.



Capítulo 4



Capítulo 4

Recursos naturais e estratégias do desenvolvimento em países periféricos

Carlos Frederico Leão da Rocha³¹

Introdução

Este trabalho tem por objetivo estabelecer o papel de diferentes setores da economia na condução do desenvolvimento econômico. O texto parte do princípio de que desenvolvimento econômico e mudança estrutural são duas faces do mesmo fenômeno e que as forças que conduzem à mudança estrutural são aquelas que garantem o crescimento de longo prazo.

O trabalho está dividido em sete seções, incluindo esta introdução. Na segunda parte, elabora-se o arcabouço analítico que ilumina o estudo, destacando o papel desempenhado pelas duas forças centrais da mudança estrutural: (i) o crescimento da produtividade; e (ii) os deslocamentos da demanda. A seção três é dedicada à localização do Brasil na discussão e, mais especificamente, faz uma análise do desempenho do balanço comercial. Na quarta parte, destaca-se a centralidade dos setores intensivos em recursos naturais, e caracterizados por utilizarem predominantemente processos de fluxo, no tecido produtivo brasileiro. A seção cinco é dedicada a mostrar a tendência ao esgotamento das demandas setoriais, por redução de suas elasticidades de renda. A sexta apresenta o caso de desenvolvimento sueco, destacando os passos tomados para a superação dos problemas apresentados pelo esgotamento da demanda e a centralidade da capacitação produtiva. E, na última seção, extraem-se algumas conclusões.

31 Professor do Instituto de Economia da UFRJ.

1. Arcabouço analítico

Schumpeter (1968) trata do desenvolvimento econômico como um processo de transformação estrutural, guiado pela introdução no mercado de uma nova combinação de fatores, posteriormente traduzida como inovação, que força ou promove uma realocação desses fatores de produção entre as atividades econômicas. A força motriz do processo é a alocação dos fatores econômicos em atividades de maior produtividade. Desenvolvimento econômico e transformação estrutural são assim tratados como quase sinônimos.

A literatura que se segue ao trabalho de Schumpeter sobre mudança estrutural procura sistematizar o processo de transformação encontrando regularidades na transferência de recursos. Vários são os elementos associados à mudança estrutural (SYRQUIN, 1988):

- i. Aumento na taxa de acumulação e sua conseqüente alteração na relação capital-trabalho;
- ii. Mudanças na composição setorial do produto;
- iii. Mudanças na alocação setorial de fatores;
- iv. Mudanças nos padrões de comércio;
- v. Urbanização;
- vi. Demografia.

Este trabalho dedicará atenção a duas características: a taxa de acumulação e a centralidade das mudanças na composição setorial dos fatores, da demanda, da produção e do comércio.

As mudanças na distribuição setorial parecem ser o centro da análise, de acordo com um conjunto bastante elevado de autores. Eles caminharam na direção de sistematizar as mudanças e categorizar os setores de produção com o objetivo de identificar as regularidades. Syrquin (1988) e Kruger (2008) fazem um excelente trabalho de resenha de suas ideias. Mais especificamente, Kruger (2008) estabelece quatro autores com diferentes origens de classificação setorial:

- i. Fischer (1939) classifica os setores de acordo com uma hierarquia de necessidades. Assim, os setores primários preencheriam as necessidades mais básicas como a alimentação. Os setores secundários seriam responsáveis por produtos de necessidades mais elaboradas, porém cuja produção já estaria padronizada; enquanto que no setor terciário seriam elaborados novos bens, ou a criação de novas necessidades. Está clara aqui a hierarquização de setores de acordo com níveis de elasticidade-renda da demanda que se alteram de acordo com o padrão de renda.
- ii. Clark (1957) realiza uma classificação que categoriza todos os bens não sujeitos a processamento no setor primário, os bens processados no setor secundário e as demais atividades no setor terciário;



- iii. Wolfe (1955) classifica os setores de acordo com o principal fator utilizado no processo de produção. As atividades que lidam com a terra são as primárias; as atividades intensivas em capital são do setor secundário; e as intensivas em trabalho, do setor terciário;
- iv. Fourastié (1949) associa os setores ao ritmo de crescimento da produtividade. Assim, classifica o setor primário como aquelas atividades de taxa de crescimento da produtividade da mão de obra média; setor secundário, a partir das atividades de alto crescimento da produtividade; e no terciário, as atividades de baixo crescimento da produtividade da mão de obra.

As classificações trazem ao centro da discussão as forças mestres que guiam os processos transformadores e que distinguem os setores:

- i. Crescimento da produtividade;
- ii. Elasticidade-renda da demanda;
- iii. Taxa de acumulação;
- iv. Relação capital-trabalho.

No momento em que esta literatura se desenvolvia, a indústria era central para responder boa parte das questões em economias em desenvolvimento. Por ter maior relação capital-trabalho, ela tinha um nível inicial de produtividade do trabalho superior à média dos demais setores. Isto fazia com que os países que se desenvolvessem por intermédio da indústria também, necessariamente, tivessem taxas de acumulação de capital (investimento) superiores. Ao mesmo tempo, o crescimento da produtividade se dava predominantemente no tecido industrial e as economias em desenvolvimento – e a economia internacional – encontravam-se em níveis de renda em que a elasticidade-renda da demanda era superior no segmento industrial. Assim, o desenvolvimento do setor industrial parecia ser o caminho de transformação óbvio para o crescimento.

É essa a inspiração das três leis de Kaldor (1978), que afirmam haver:

- i. Uma relação positiva entre a taxa de crescimento do produto nacional e do produto industrial, mas não necessariamente entre a taxa do produto nacional e dos demais setores. Assim, quanto maior a taxa de crescimento do produto industrial, maior será a do produto nacional;
- ii. Na indústria de transformação, uma relação positiva entre a taxa de crescimento da produtividade e do próprio setor, consequência da existência de economias de escala (lei de Kaldor-Verdoorn);
- iii. Relação positiva entre a taxa de crescimento do setor industrial e a taxa de transferência de fatores dos demais setores da economia em direção à indústria. Portanto, maior será a taxa de crescimento da produtividade desses setores.

No âmbito das três leis, a indústria de transformação seria o núcleo dinamizador dessa economia. No entanto, a evidência empírica indicava já na década de 1960 uma tendência à redução do crescimento da produtividade das economias maduras. Baumol (1967) procura entender esse fenômeno, levantando dúvidas sobre a possibilidade de continuidade do crescimento da produtividade da economia por intermédio do crescimento do produto industrial. Seu argumento é formulado em um modelo de dois setores, em que há um setor dinâmico, de forte crescimento da produtividade (a indústria) e um setor estagnado (serviços). O mercado de trabalho tem livre mobilidade entre os setores e os salários são pagos de acordo com a produtividade marginal do setor dinâmico. A justificativa para a dicotomia da produtividade é a dificuldade de substituir trabalho por capital no setor de serviços. A hipótese central do modelo é a elasticidade-renda da demanda dos dois setores igual a um. Assim, a composição setorial da economia, em termos reais, se mantém constante. O resultado é uma economia que tende à estagnação e à concentração de mão de obra, expulsa do setor dinâmico, no setor estagnado, que, por sua vez, concentrará o produto da economia, em termos nominais³². Deve-se destacar que a expulsão da mão de obra ocorre em decorrência do crescimento da produtividade do setor dinâmico.

As hipóteses de Baumol (1967) são posteriormente testadas em trabalho de Baumol, Blackman e Wolff (1985) com algum relaxamento para as hipóteses de que nos serviços não é possível a substituição de trabalho por capital. Contudo, suas principais conclusões se mantêm.

Alvarez-Cuadrado e Proschke (2011) retomam essa discussão sobre a expulsão de mão de obra em decorrência do crescimento da produtividade, com foco, no entanto, no setor agrícola, conhecido por tradicionalmente fornecer mão de obra para os demais setores da economia. Os autores averiguam duas hipóteses para a transferência da mão de obra. De um lado, consideram que ela pode ser demandada ou sugada por outros setores – no caso, o setor industrial, conforme a terceira lei de Kaldor (*labor pull*). De outro lado, consideram que a mão de obra pode ser expulsa em decorrência do crescimento da produtividade do próprio setor agrícola (*labor push*), que pode ser considerada como a hipótese de Baumol.

Eles elaboram um modelo que mostra que se os preços relativos da indústria e agricultura variarem favoravelmente à indústria, é um processo de *labor push*; se os preços relativos variarem favoravelmente à agricultura, é um *labor pull*. Testam sua hipótese para os Estados Unidos e um conjunto de países europeus. No caso dos EUA, mostram que até 1950, quando ocorria o processo de industrialização, teve um processo de *labor pull*, com crescimento da demanda pelo fator de produção no setor industrial. A partir de 1950, funcionou o processo de *labor push*, com a expulsão de mão de obra por crescimento da produtividade agrícola. Nesse caso, então, a terceira lei de Kaldor operou no processo de industrialização, mas deixou de operar a partir da consolidação da indústria. A evidência parece se repetir para os demais

32 Ainda que, em termos reais, a proporção entre os dois setores se mantenha constante.



países, mostrando a ocorrência de regularidades. Assim, quando o produto e a demanda industriais cresceram mais, e, portanto, a elasticidade-renda da demanda foi superior a um, é justamente quando a terceira lei de Kaldor funcionou. Quando há estagnação do tamanho do setor, mecanismos do tipo de Baumol passam a funcionar.

Esses argumentos são os presentes na literatura que versa sobre desindustrialização. O Gráfico 17 apresenta uma ilustração desse processo para economias maduras. No período inicial do processo de industrialização, houve uma tendência ao aumento do tamanho da indústria em decorrência de sua elevada elasticidade-renda da demanda. Nesse período, a indústria passou a atrair emprego, o que pode equivaler ao processo de *labor pull* do trabalho agrícola. A redução da participação da indústria no emprego foi, no entanto, antecipada em decorrência dos aumentos de produtividade, o que se pode entender como um processo de *labor push* para o trabalho industrial. Ou seja, o crescimento da produtividade da indústria expulsou mão de obra do setor. Esse seria o fenômeno descrito por Baumol (1967). No entanto, a redução dos preços relativos da indústria daria uma sobrevida ao seu crescimento relativo, em termos reais, dada uma elasticidade de preço da demanda superior a zero (em módulo).

Assim, a conjugação dos diferenciais setoriais de crescimento da produtividade e de elasticidade renda da demanda seriam os responsáveis pelos crescimentos desproporcionais entre os setores da economia. A dinamicidade da indústria e seus efeitos sobre os demais setores dependem, portanto, de serem dotadas dessas características.

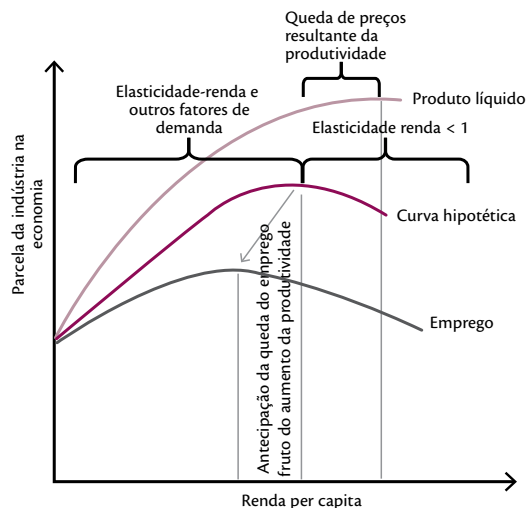


Gráfico 17 – O processo de desindustrialização em economias maduras

Fonte: Adaptação de Rowthorn and Ramaswamy (1998).

Rowthorn e Ramaswamy (1998) escrevem em resposta a preocupações quanto à existência de uma precocidade no processo de desindustrialização em decorrência da entrada de países em desenvolvimento como atores comerciais que, em consequência de seus baixos salários, estariam substituindo, por intermédio de suas exportações, a produção industrial dos países centrais. Sua conclusão é de que a dinâmica dos processos de desindustrialização dos países centrais é principalmente explicada pela interação entre as forças dominantes de crescimento da produtividade e elasticidade-renda da demanda. O efeito do comércio internacional Norte-Sul ocorreria apenas no estímulo ao crescimento da produtividade do trabalho dos países centrais.

É de Palma (2005) a consideração sobre os processos de desindustrialização da periferia. Mais especificamente, da América Latina. Também há preocupação quanto ao comércio internacional, em condições de sobrevalorização da moeda. Ou seja, de aumento relativo do custo do trabalho por alterações na relação câmbio-salário, o que coincide com as preocupações presentes nos trabalhos de Rowthorn e Ramaswamy (1998)³³.

Esses argumentos são estendidos por outros economistas que também levantam a tese da sobrevalorização, como Bresser-Pereira (2012), Oreiro e Feijó (2010), entre outros. Eles são aqui denominados neodesenvolvimentistas. Por esses autores, a sobrevalorização é fruto de dois fenômenos: (a) os diferenciais de produtividade entre setores de rendas ricardianas, a saber, os intensivos em recursos naturais, e a indústria de transformação faz com que o país tenha duas taxas de câmbio de equilíbrio, uma para cada nível de produtividade desse sistema bissetorial; e (b) a adoção de um regime de metas de inflação que leva ao uso excessivo da taxa de juros como forma de contenção inflacionária, atraindo capitais que levariam à sobrevalorização cambial.

Para esses autores, somente com a desvalorização cambial seria possível retornar ao processo de crescimento do setor industrial para gozar de seus benefícios, que são:

- i. Aqueles relacionados às leis de Kaldor que, conforme sugerido anteriormente, só seriam efetivos se permanecessem as características industriais relativas à interação entre uma elasticidade renda da demanda superior a um e o crescimento da produtividade. Nesse caso, existe o desejo de que a elasticidade-renda da demanda pelos produtos fabricados pela indústria brasileira seja superior a um;
- ii. A ativação de um crescimento liderado pelas exportações, na forma de Thirlwall;
- iii. O incremento da produtividade próprio da indústria, associado às características de setor de melhor inserção do progresso técnico (OREIRO e FEIJÓ, 2010).

³³ O ponto aqui a ser expresso é que ambos os argumentos, tanto aqueles rebatidos por Rowthorn e Ramaswamy (1998), quanto os de Palma (2005), referem-se à existência de uma deturpação do custo unitário do trabalho na relação entre nações.



A primeira observação sobre esse esquema diz respeito ao problema de crescimento liderado pelas exportações. A questão levantada por Thirlwall (2011) baseia-se em uma relação arguida por Prebisch (1957) e reconhecida em:

$$y = \frac{x(e, w)}{\pi} \quad (1)$$

Na equação, y é a taxa de crescimento do produto, x é a taxa de crescimento das exportações – que é uma função da elasticidade-renda das exportações (e) e da taxa de crescimento do resto do mundo (w) – e π é a elasticidade-renda das importações.

O problema levantado por Prebisch (1957) e também por Singer (1950) pode ser entendido como o pessimismo das elasticidades. De acordo com eles, a elasticidade-renda da demanda dos produtos em que a América Latina era especializada (predominantemente bens agrícolas) seria inferior a um, enquanto que a elasticidade-renda das importações da América Latina seria maior do que um.³⁴ Esse argumento é fortemente baseado na lei de Engel que afirma que a elasticidade-renda da demanda por alimentos é inferior a um.

Para finalizar, as elasticidades preços da demanda seriam reduzidas, impedindo que o ajuste por preço se desse dentro de níveis razoáveis. O argumento de Prebisch (1957) ademais iria contra desvalorizações da moeda em razão de seus efeitos negativos sobre a renda, o que reduziria a possibilidade de aproveitamento às economias de escala em decorrência do aproveitamento do mercado doméstico.

A equação de Thirlwall pode ser estendida da seguinte maneira:

$$y = \frac{[(1+\eta+\psi)(p_d \cdot p_f \cdot e) + \varepsilon z]}{\pi} \quad (2)$$

Nela, η é a elasticidade preço das exportações, ψ é a elasticidade preço das importações, p_d é a taxa dos preços domésticos, p_f é a taxa de crescimento dos preços externos e e é a variação da taxa de câmbio. Da equação (2) se deduz que, *cæteris paribus*, desvalorizações cambiais têm um efeito apenas temporário e que é cessado no momento seguinte. Assim, para que haja efeito contínuo sobre o crescimento da renda, seria necessário que houvesse contínua desvalorização ou que o custo unitário do trabalho se reduzisse continuamente em relação ao resto do mundo.

34 Na verdade, no exercício proposto por Prebisch, a elasticidade-renda da demanda por importações é 1,3 e a das exportações é 0,8.

Assim, para a *economia da desvalorização* ter algum efeito, pelo menos um de dois fenômenos tem que ocorrer:

- i. A lei de Kaldor-Verdoorn tem que ser válida. Isso significa que o crescimento do setor industrial tem que estar associado a economias de escala que terão efeito retroalimentador sobre a produtividade e o crescimento industrial. Mesmo sendo válida, cabe garantir que os efeitos negativos da desvalorização sobre a renda doméstica sejam mais do que compensados pelos efeitos positivos sobre a substituição de importação e o aumento das exportações. Com um setor externo relativamente pequeno frente ao mercado interno, a aposta parece ser arriscada.
- ii. O segundo efeito possível derivaria de uma mudança na composição das exportações. Neste caso, a desvalorização deveria provocar uma mudança na especialização das exportações brasileiras em direção a segmentos de maior elasticidade-renda da demanda.

O problema de mudanças de especialização está na importância do aprendizado e acumulação de capacitações para competir no âmbito internacional, determinando sua especialização. Conforme Fagerberg, Shrolec e Knell (2007), a elasticidade-renda das exportações é endógena ao processo de desenvolvimento, dependendo essencialmente da capacitação existente, da produção de novo conhecimento doméstico (capacidade de absorção) e da distância em relação à fronteira mundial de produção. Perez (2012) argumenta que há uma mudança essencial ao final do processo de substituição de importações:

Por volta de 1980, [...] o modelo de substituição de importações estava obsoleto. A revolução da informação já decolava e seu paradigma começava a rejuvenescer as indústrias maduras, levando-as a se reorganizar e inovar em novas direções. [...] As tentativas de subsidiar a promoção de exportações só tiveram êxito onde havia verdadeiras competências locais (um caso emblemático é a Embraer, a produtora brasileira de aviões). Não era fácil exportar manufaturas com tecnologias maduras em um mundo submerso em estagflação. As multinacionais já não estavam interessadas em filiais de montagem ou de licenciamento de produto; estavam ocupadas construindo redes globais com provedores asiáticos e exportando ao mundo inteiro a preços competitivos (PEREZ, 2012, p. 16).

O argumento de Perez (2012) segue no sentido de afirmar que as empresas multinacionais, agora constituídas em corporações globais, reorganizaram seus sistemas de produção, fracionando-os internacionalmente de acordo com os custos de mão de obra, energia e recursos naturais. Nesse contexto, coube às regiões mais populosas, como a Ásia, a integração produtiva em etapas de cadeias que envolviam montagem, e a regiões mais intensivas em recursos naturais, como a América Latina, a especialização em cadeias produtivas que envolviam indústrias de processos de fluxo. Essa especialização envolveu necessariamente aprendizado.



Existem duas consequências dessa argumentação. A primeira é que desvalorizações cambiais podem permitir a substituição de importações e o aumento das exportações, mas apenas nos segmentos em que já existe capacitação da indústria nacional, normalmente (não necessariamente) dissociados de indústria de montagem. A segunda é de que a busca por uma estratégia de desenvolvimento deve necessariamente envolver os segmentos onde há capacitação anterior. Como consequência, surgem as perguntas: será que os setores mais especializados em recursos naturais no Brasil têm a capacidade de promover a geração de:

- i. Divisas necessárias para a superação da restrição de Prebisch, descrita na equação 1?
- ii. Um núcleo dinamizador capaz de oferecer o crescimento da produtividade, inovatividade e acumulação de capacitações que permitam fornecer as externalidades antes presentes na indústria de transformação?

2. Evolução do desempenho comercial do Brasil

O Gráfico 18 mostra a evolução do balanço comercial brasileiro entre 1996 e 2013. Ele aponta que, após um período de grande dificuldade para obtenção de saldos positivos no balanço comercial, a partir de 2000 até 2010, o país passou a obter seguidos *superávits*, sendo que, entre 2004 e 2008, os saldos foram bastante expressivos. Mais especificamente, entre 2003 e 2006, eles superaram a taxa de crescimento do PIB, podendo consistir em um importante estímulo sob o ponto de vista de demanda agregada.

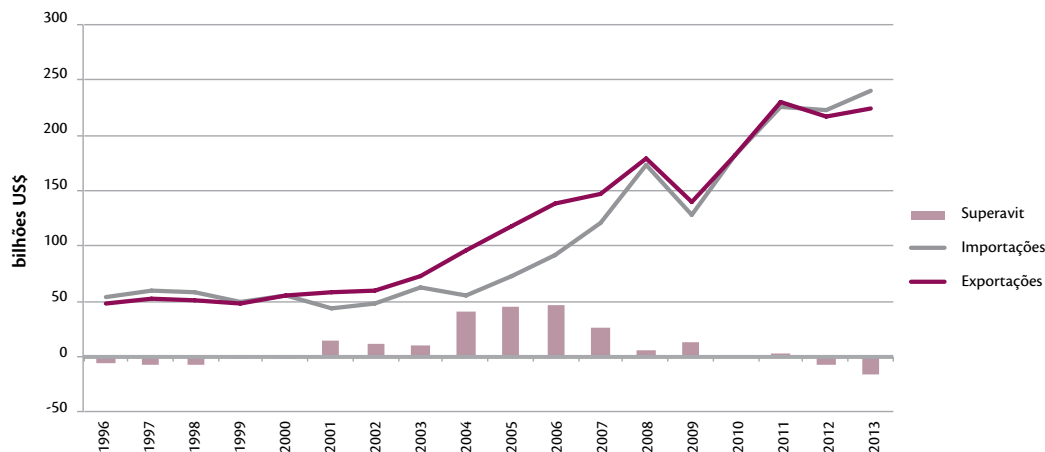


Gráfico 18 – Balanço comercial no Brasil, de 1996 a 2013

Fonte: Grupo de Indústria e Competitividade, IE-UFRJ.

O Gráfico 19 mostra que o crescimento das exportações foi influenciado por um fenômeno de preços, mas que, principalmente, houve um aumento do quantum das exportações. Entre 2000 e 2012, há uma elevação de 143% no quantum das exportações e de 28% nos termos de troca, implicando um forte aumento no poder de compra, o que permitiu o relaxamento da restrição externa ao crescimento.

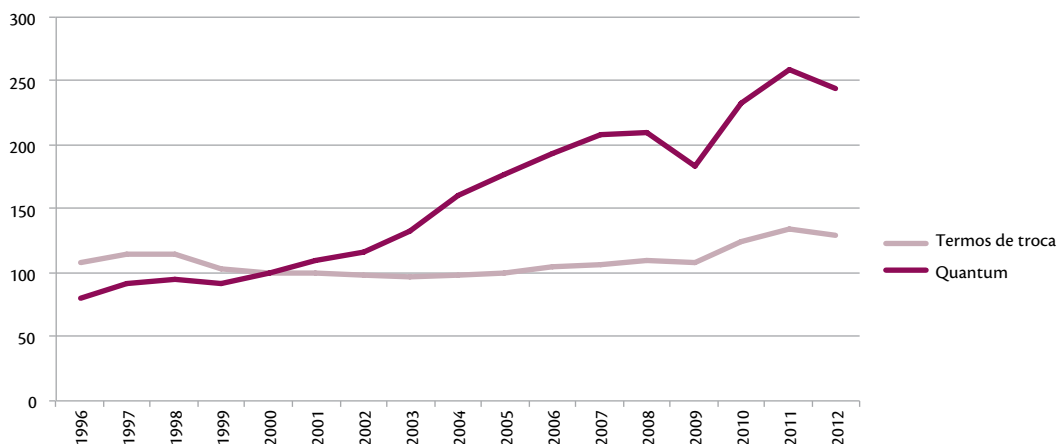


Gráfico 19 – Variação do quantum e dos termos de troca das exportações brasileiras, de 1996 a 2012

Fonte: UNCTAD. <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en>.

O desempenho das exportações foi fortemente influenciado pela entrada da China como parceiro comercial brasileiro. A China deixou de ser um parceiro inexpressivo, em meados dos anos 1990, para ser o destino de cerca de 20% das exportações brasileiras nos últimos três anos. Este fenômeno não é particularidade do Brasil. De fato, a China passou a ser o principal parceiro comercial da maior parte dos países, tendo forte influência nos preços do mercado internacional, inclusive, no crescimento de preços das *commodities*, expressos na melhoria dos termos de troca do Brasil.

A demanda chinesa por produtos ocorreu fundamentalmente na área de *commodities*. Com isso, a participação das *commodities* primárias nas importações mundiais cresceu constantemente de 2000 em diante, chegando a 2012 com cerca de dez pontos percentuais a mais.³⁵ O Brasil foi bastante eficiente na resposta a essa demanda, crescendo não só a sua participação no comércio internacional, como também no mercado externo de *commodities*. O Gráfico 20 mostra a evolução das exportações mundiais e de três países da América Latina especializados em recursos naturais. Observa-se que, no período coberto pelo gráfico, houve um forte crescimento das exportações mundiais, mas que o crescimento de Argentina, Chile e Brasil foi muito mais expressivo, sendo que os dois últimos tiveram um desempenho mais

35 Cresceu de 23% para 33%.



destacado do que o primeiro. A qualidade do desempenho brasileiro também pode ser comprovada pelo Gráficos 21 (a, b, c e d), que apresenta a participação de quatro países especializados em recursos naturais nas exportações mundiais, que são classificadas de acordo com o nível de capacitação necessário para sua produção. Existem duas regularidades encontradas no caso brasileiro: (a) o excelente desempenho no mercado produtor de *commodities* primárias, em que aumenta a sua participação no comércio internacional de *commodities*, sendo substancialmente superior ao desempenho médio dos demais países; e (b) uma queda constante, a partir de 2000, da participação nas exportações mundiais de bens intensivos em trabalho. Os demais segmentos permanecem mais ou menos como estavam inicialmente, não demonstrando grande modificação.

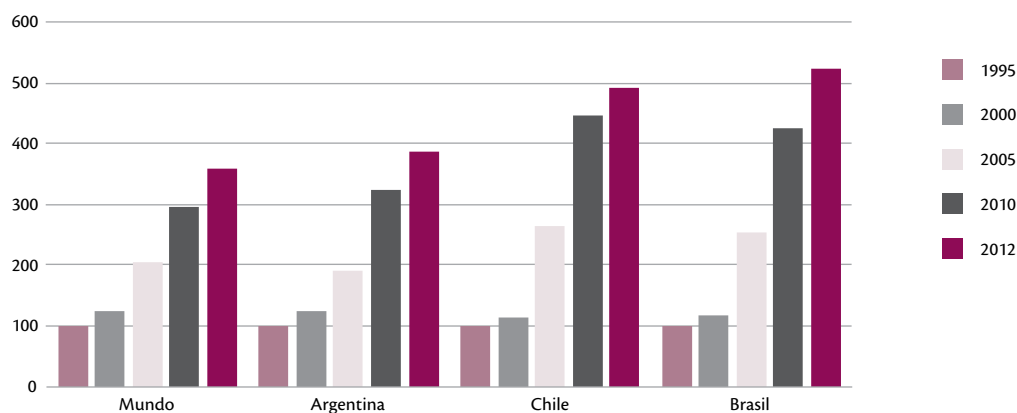


Gráfico 20 – Evolução das exportações nos países selecionados em cinco períodos, entre 1995 e 2012

Fonte: UNCTAD. <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en>

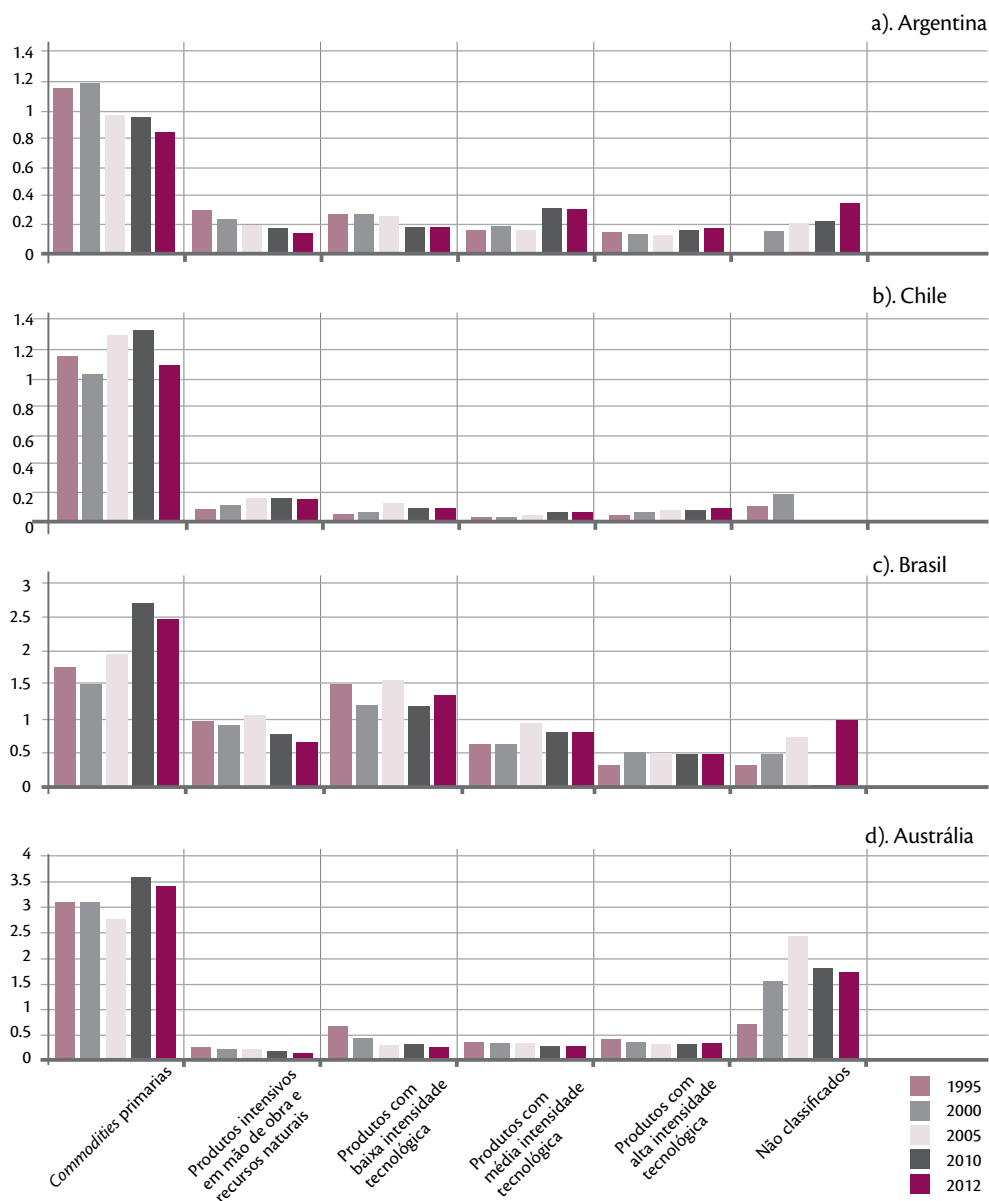


Gráfico 21 – Participação de países selecionados no comércio internacional de bens por classificação setorial, entre 1995 e 2012, anos selecionados

Fonte: UNCTAD. <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en>



3. Será que existe especialização em indústrias de processo de fluxo?

O Gráfico 22 apresenta a estrutura das exportações brasileiras, por grupo de produto da classificação do Boletim de Indústria e Comércio do Grupo de Indústria e Competitividade do IE-UFRJ. A classificação permite a separação dos setores exportadores brasileiros entre os segmentos de *commodities*, normalmente caracterizados pela predominância de processos de fluxo, e o grupo de indústrias caracterizadas predominantemente por processos de montagem. Dentro de *commodities*, os produtos foram divididos nos seguintes grupos: (i) bens agrícolas; (ii) *commodities* industriais de base agrícola; (iii) *commodities* industriais de base mineral; (iv) petróleo e gás. No grupo de montagem, os segmentos são divididos em dois grupos: (i) indústria tradicional; e (ii) indutores de inovação.

Percebe-se que, quando os dados de exportação são medidos a preços correntes, nos anos de crescimento do comércio com a China, há um forte crescimento da especialização em *commodities* (quase 20 pontos percentuais). A participação de *commodities* na pauta saiu de cerca de 50%, em 2000, para 70%, em 2013. Especial ênfase deve ser dada para bens agrícolas, que representavam cerca de 8% e passaram a representar 16% do total das exportações. Outro crescimento relevante é o petróleo que aumentou sua participação em 5 pontos percentuais. Do lado dos setores de montagem, tanto a indústria tradicional quanto os indutores de inovação perderam substancialmente participação na pauta no período. Por esses dados, o cenário de especialização regressiva ou de primarização da pauta parece ser claro.

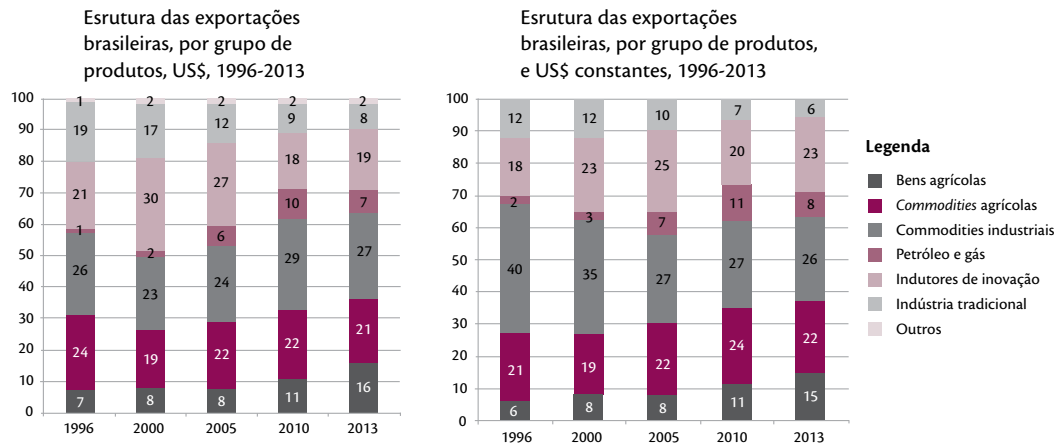


Gráfico 22 – Estrutura das exportações no Brasil nos anos selecionados (em %)

Fonte: Banco de dados do Boletim de Indústria e Comércio do Grupo de Indústria e Competitividade do IE-UFRJ.

Os resultados são um pouco diferentes quando os dados são examinados a preços constantes. Inicialmente, deve-se pontuar que não há mudança expressiva na participação das *commodities* na pauta de exportações. Comparados com 2000, os dados de 2013 apresentaram uma ligeira elevação, não confirmada quando foram contrastados com 1996. Outra vez, no entanto, são os bens agrícolas e petróleo e gás os segmentos que ganharam participação. Contudo, o ganho de participação se deu internamente aos segmentos de *commodities*, e mais especificamente, em detrimento dos setores de *commodities* industriais de base mineral, que perderam 14 pontos no total.

É interessante pontuar, então, que, dentro de *commodities*, há um forte crescimento das agrícolas em detrimento das minerais. Os principais produtos a perderem participação foram os insumos industriais, que se caracterizam como um segundo processamento de matérias-primas relevantes. Assim, é na siderurgia, petroquímica e indústria do alumínio, em que as empresas líderes exportadoras brasileiras têm sido muito bem-sucedidas em exportar as matérias-primas, sem realização de processamento no Brasil. Assim, uma primeira percepção do que ocorreu no País, no período em questão, parece ter sido uma primarização da pauta dentro do segmento de *commodities*.

Deve-se, entretanto, relativizar essa percepção por duas razões. Primeiro, o País não perdeu competitividade nos setores em que vinha se desenvolvendo antes, mas a oportunidade dos negócios com a China possibilitou algumas expansões de negócios que fazem diferença agora. Um primeiro fato a se destacar a esse respeito é que a retirada da China da pauta das exportações mantém a participação dos setores de *commodities* estável, mesmo contabilizando-se a preços correntes.³⁶ Ademais, a China concentrou fortemente o crescimento das importações do Brasil quase exclusivamente em soja. Em 2000, quando as exportações para a China eram muito reduzidas, o item mais relevante era a exportação de óleo de soja. A partir de então, o volume desse produto se manteve mais ou menos estável, mas com elevação radical da exportação de farelo de soja. Existem duas razões para o aumento do farelo e não do óleo de soja. Em primeiro lugar, a China tem uma política de segurança alimentar que determina o controle do processamento e a tentativa de diversificação da origem do suprimento (WILKINSON e WESZ, 2013). Em segundo, boa parte do consumo de soja é do gado, o que não requer basicamente a compra do farelo.

Um segundo elemento a ser avaliado é que o crescimento das *commodities* industriais de origem agrícola e do petróleo não é puramente fruto da existência de terra e de um caminho primário das exportações, mas parece ser consequência da constituição de um núcleo tecnológico bastante relevante.

No caso da celulose, uma complexa rede de agentes, formada por instituições públicas de pesquisa como a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa) e por empresas de capital nacional e

36 CASTILHO, M. Exportações brasileiras de produtos manufaturados: evolução recente e perspectivas. Mimeo. 2014.



multinacional, foi constituída para a geração de dois tipos de inovação. O primeiro tipo foi a viabilização do uso de celulose de fibra curta na produção de papel, o que possibilitou a introdução do eucalipto. O segundo foi a adaptação de sementes, entre outras inovações, que possibilitou um forte incremento da produtividade do setor. Esse potencial pode ser evidenciado pelo crescimento da produtividade no plantio de celulose de fibras curta e longa. O País produzia 24 m³ de celulose de fibra curta por hectare ao ano (m³/ha/ano) em 1980. A produtividade cresceu 80%, chegando a 2011 com 44 m³/ha/ano. No caso da fibra curta, esse valor era, em 1980, 19 m³/ha/ano e passou a ser, em 2011, 38 m³/ha/ano. Assim, o Brasil é hoje líder em produtividade, tendo o maior potencial de crescimento entre os países produtores. O setor saiu de um nível de exportação de cerca de US\$ 2 bilhões, no início da década de 2000, para cerca de US\$ 7 bilhões anuais, entre 2011 e 2013.

O cenário do petróleo também não é muito distinto. A Petrobras é a empresa líder do setor no Brasil e, internacionalmente, a empresa de maior intensidade de P&D. É o segundo maior orçamento de P&D entre as empresas de petróleo no mundo (Gráfico 23). A estatal seguidamente bateu recorde de exploração em águas profundas. É líder tecnológica e coordenadora de rede de empresas internacionais fornecedoras (ROCHA e URRACA, 2012).

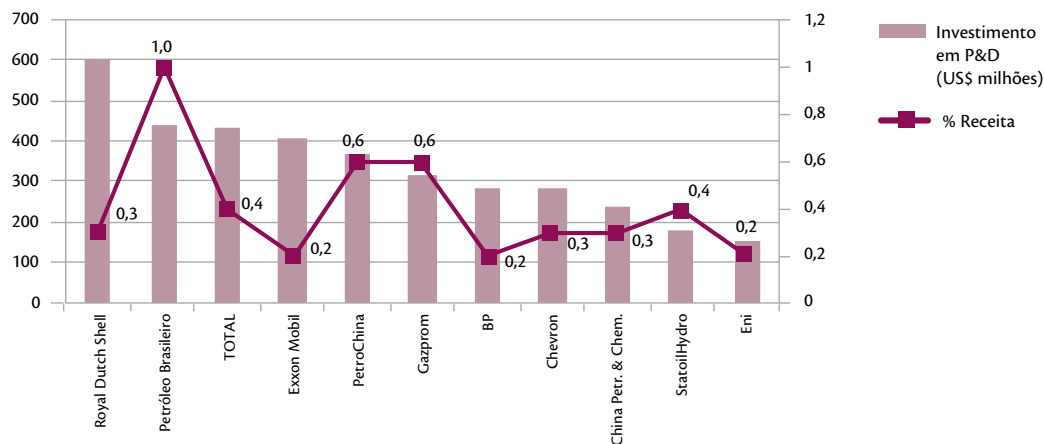


Gráfico 23 – Gastos e intensidade de P&D em empresas selecionadas (2008)

Fonte: DTI 2008.

Ao contrário do que se pode afirmar preliminarmente, a competitividade nesses segmentos está longe de ser obtida como um elemento natural ou a partir de enclaves de recursos naturais, mas é consequência da constituição de líderes mundiais de inovação. E essa é a lição a ser aprendida do Gráfico 24. Os setores em que predominam processos de fluxo são aqueles de maior acumulação de capacitações e de melhor resultado sob o ponto de vista comercial. Assim, o período recente foi central para aprofundar essa tendência.

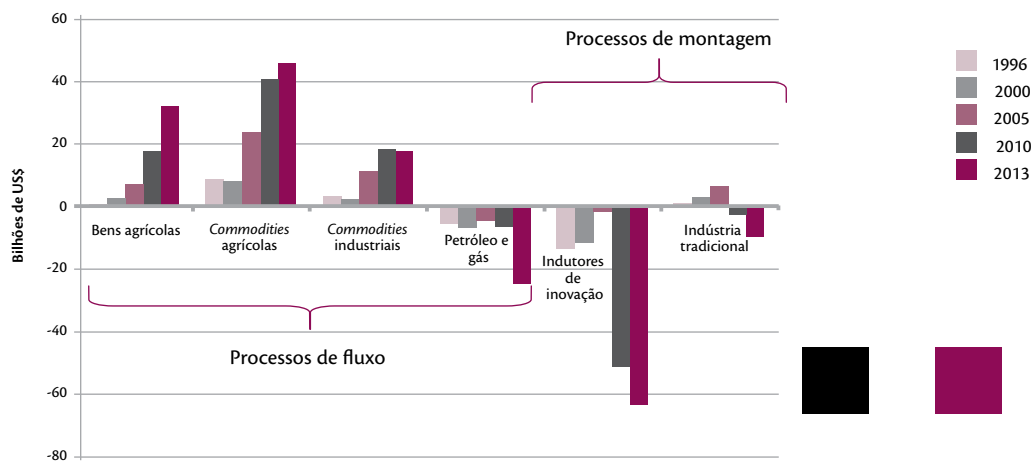


Gráfico 24 – Saldo do balanço comercial por setor

Fonte: Banco de dados do Boletim de Indústria e Comércio do Grupo de Indústria e Competitividade do IE-UFRJ.

4. A questão das elasticidades

Conforme colocado anteriormente, a existência de elasticidade-renda superior a um é central para que o setor preencha dois requisitos fundamentais para ser considerado dinâmico. Primeiro, atuar como atraente de pessoal, ofertando postos de trabalho de maior produtividade. Segundo, fornecer as divisas necessárias para um desenvolvimento sem restrição externa.

Historicamente, a literatura vem trabalhando com a lei de Engel e esse elemento afeta a relação de recursos naturais com o processo de desenvolvimento, ao mesmo tempo em que tende a colocar alguma dúvida sobre a capacidade de a indústria ainda se constituir como um setor dinâmico, caso a elasticidade-renda de sua demanda não tenha permanecido superior a um.

A operação da lei de Engel pode ser ilustrada pelo Gráfico 25, que apresenta o gasto em alimentação como proporção da renda disponível das famílias nos EUA e o gasto total em alimentação ao longo do tempo. Pode-se perceber que os alimentos representavam cerca de 25% da renda disponível e foram reduzidos a cerca de 10% ao final do período. Isso indica que a demanda por alimentos, ainda que crescente, teve taxas de crescimento inferior ao consumo das famílias. Outros bens e serviços ocuparam então o espaço deixado por esses bens.

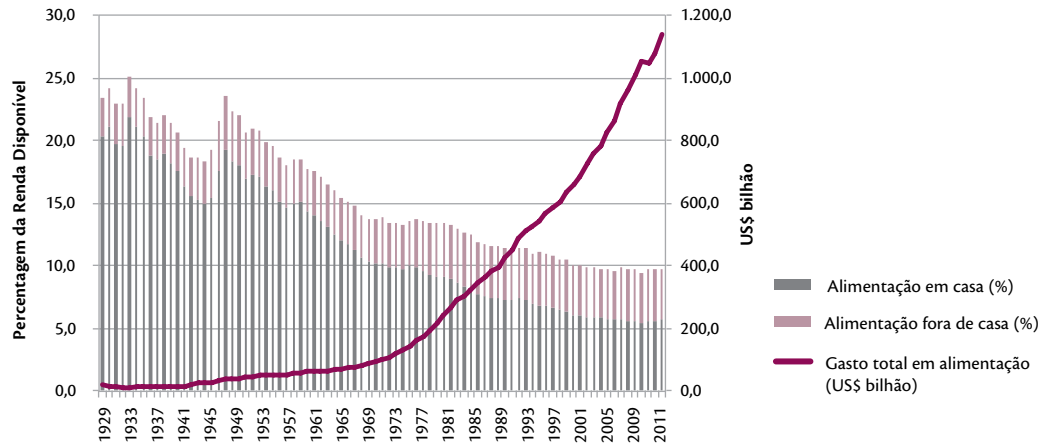


Gráfico 25 – Dispendio com alimentação total e participação do dispendio na renda disponível das famílias dos EUA, entre 1929 e 2011

Fonte: Elaboração própria a partir de USDA: Economic Research Service from various data sets from the U.S. Census Bureau and the Bureau of Labor Statistics.

A questão está em que não necessariamente a substituição foi feita por produtos industriais. Isto pode ser observado no Gráfico 26, que apresenta a participação de vestuário no consumo das famílias nos EUA, entre 1984 e 2009. Como pode ser observado, a participação foi decrescente na renda, o que implica uma elasticidade-renda inferior a um.

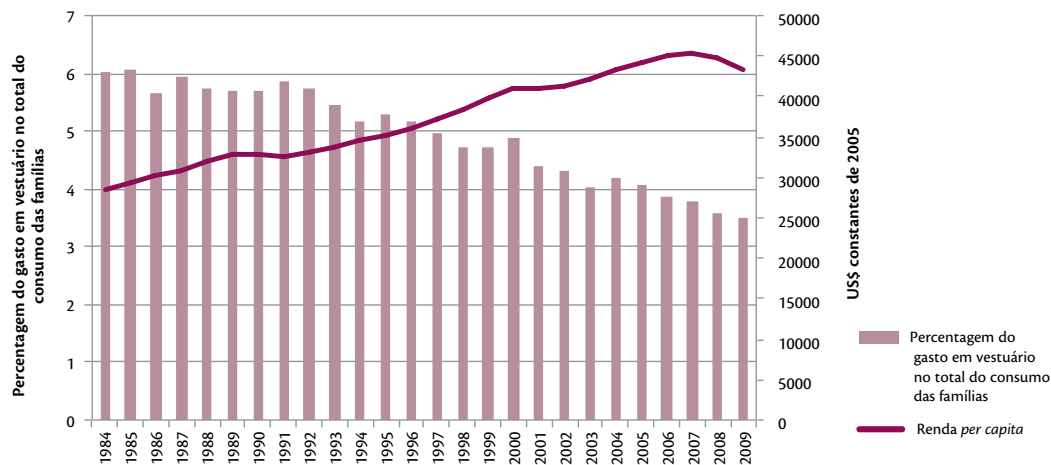


Gráfico 26 – Proporção de vestimenta nos gastos das famílias nos EUA, entre 1984 e 2009

Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics: Consumer Expenditures in 2009, News Release, USDL-10-1390, October 2010; e World Bank: World Development Indicators.

Um exemplo menos radical é dado pelo Gráfico 27, que apresenta os gastos em transportes como proporção das despesas das famílias em território norte-americano, entre 1984 e 2009. Os gastos em transportes estão, nesse caso, divididos em compra de veículos, combustíveis, manutenção e transporte público. Como pode ser observado, esses gastos são decrescentes na renda, ainda que não à mesma taxa apresentada por vestuário.

Não necessariamente a especialização industrial garantirá os efeitos desejados em termos de crescimento, dada a diversidade de elasticidades-renda da demanda que está disponível. O problema é que não existe garantia de que algum bem possa conviver com elevadas elasticidades-renda da demanda por longos períodos de tempo. Mais importante: quanto mais rápido crescer a produtividade, menor será o efeito do setor com baixa elasticidade-renda sobre a economia.

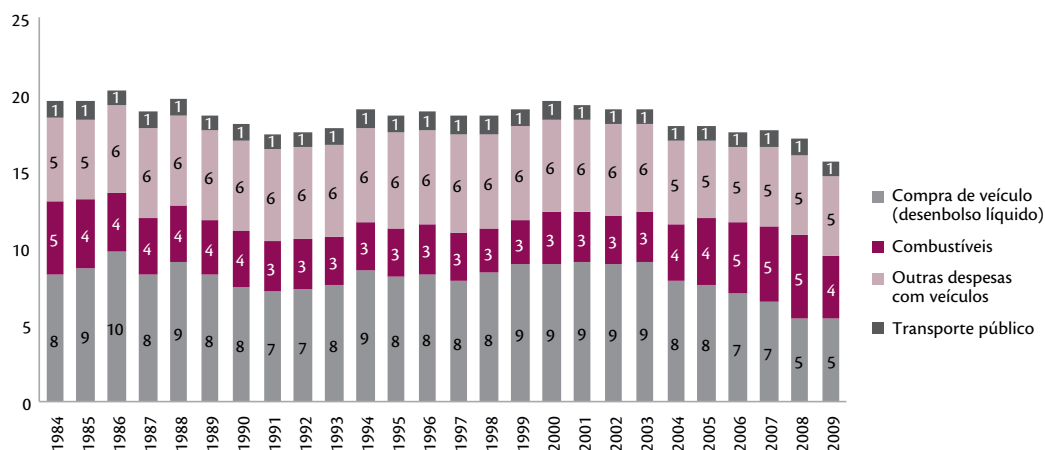


Gráfico 27 – Proporção dos transportes nos gastos das famílias nos EUA, entre 1984 e 2009

Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics: Consumer Expenditures in 2009, News Release, USDL-10-1390, October 2010.

Para garantir elevadas taxas de crescimento da demanda (elasticidade-renda da demanda maior do que um), é necessário que se inove e incremente a produtividade (SAVIOTTI, 2008). A indústria de montagem existente no Brasil não é capaz de reunir as capacitações necessárias à inovação, ou, pelo menos, não é caracterizada por um grau de inovatividade suficientemente alto que lhe garanta condições para a concorrência. Esse tipo de competitividade e de acumulação de capacitações está reunido nos segmentos mais intensivos em recursos naturais, onde predominam processos de fluxo.



5. É possível obter crescimento da competitividade a partir de indústrias intensivas em recursos naturais

Este trabalho caracterizou a economia brasileira como especializada em indústrias intensivas em recursos naturais e com uma relação comercial crescente com um parceiro que apresenta elevadas taxas de crescimento da indústria de transformação, com foco em indústrias de montagem, que é a China. Esse processo não é único na história do capitalismo e podemos encontrar semelhanças na relação entre Inglaterra e Suécia, durante o processo de industrialização do país do Reino Unido.

O Gráfico 28 apresenta a evolução do PIB *per capita* de Reino Unido e Suécia entre 1850 e 2009. Percebe-se que, no período inicial da industrialização inglesa, a renda *per capita* da Suécia girava em torno de 40% da renda *per capita* britânica. A distância começou a reduzir no início da virada do século 19 para o século 20 e a Suécia ultrapassou o Reino Unido, em termos de renda *per capita*, no pós-Segunda Guerra Mundial.

Bromstrom e Kokko (2007) fazem uma descrição do desenvolvimento sueco que levou ao aumento de renda. Deve-se colocar que, conforme pode ser deduzido pelo Gráfico 28, a Suécia era um dos países mais atrasados da Europa no início do século 19. A realização de reformas agrária e no sistema educacional e capacitações acumuladas no manuseio de ferro abriram caminho para o desenvolvimento.

O primeiro passo dado foi iniciar uma relação comercial por intermédio da produção de cereais. No início do século 19, a Suécia não tinha excedente agrícola. Ao contrário, era um importador de grãos. Em 1840, já exportava 40 mil barris de grãos e, em 1870, 4 milhões. A abertura de canais comerciais e o início de atividade capitalista abriu caminho para outros setores, o que foi essencial para o país uma vez que, a partir de finais do século 19, passou a contar com forte concorrência dos EUA no mercado de grãos.

Por volta de 1830, iniciou a exportação de madeira para o Reino Unido, com cerca de 200 mil m³. Em 1870, chegava a 4,8 mil m³. O Gráfico 29 apresenta a estrutura das exportações suecas em dois períodos distintos. Entre 1881 e 1885, 40% da pauta era constituída de madeira. Além de ser intensiva em recursos naturais, a nação tinha um problema de concentração da pauta em poucos produtos. Em seguida, vinha ferro e aço e cereais. Os três grupos de produto constituíam quase 70% da pauta sueca. Entre 1880 e a Primeira Guerra Mundial, o país teve seu primeiro momento de captura em relação ao Reino Unido. Esse momento foi acompanhado por uma substantiva mudança na pauta de exportações, que se tornou mais diversificada com o crescimento de produtos antes de pouca importância. Assim, ainda que a madeira continuasse sendo o principal produto, o segundo item de maior relevância era o papel e celulose e o terceiro, produtos de engenharia.

O interessante nessa história não está na diversificação, mas em como se chegou a ela. Naturalmente, papel e celulose é uma indústria completamente derivada da produção de madeira e que, na época, tinha uma demanda crescente, em decorrência do letramento crescente de uma população que aumentava sua renda. Tratava-se de uma avenida de crescimento industrial derivada de inovações e estabelecida a partir de acumulação de conhecimentos na indústria intensiva em recursos naturais, já existente na Suécia. A capacidade de adição de valor à madeira no país se mantém até os dias de hoje. Isto pode ser exemplificado pelo Gráfico 30, que apresenta os fluxos de materiais e valores a partir do *cluster* da madeira na indústria sueca.

A criação de valores não se deu apenas nos movimentos a jusante da cadeia produtiva. Ocorreu também na produção de produtos de engenharia. A partir do *cluster* de madeira, da necessidade de fornecimento de equipamentos e da constituição de infraestrutura urbana e industrial surgiram empresas com especialidades em engenharia, como Ericsson, Alfa Laval, ASEA (hoje ABB), AGA, Nobel e SKF.

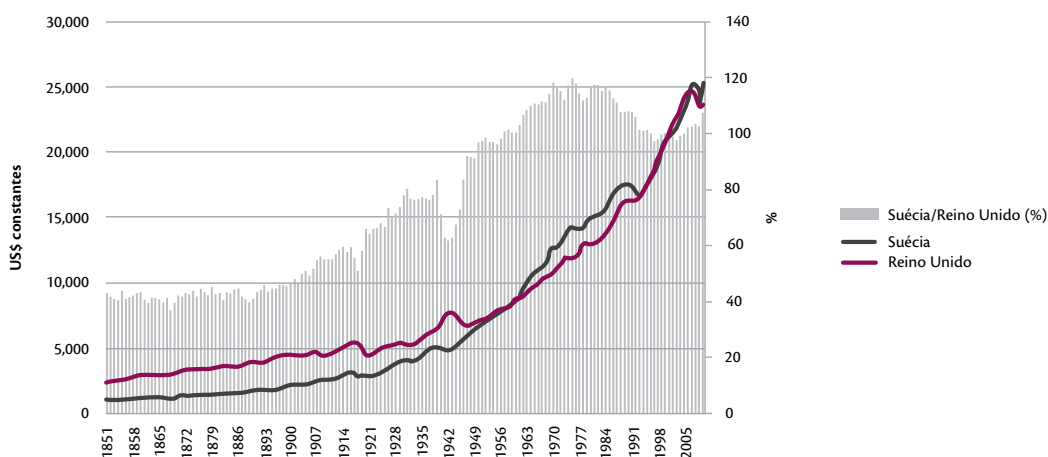


Gráfico 28 – Evolução do PIB per capita de Suécia e Reino Unido, entre 1850 e 2009

Fonte: The Maddison-Project, <http://www.ggd.net/maddison/maddison-project/home.htm>, 2013 version.

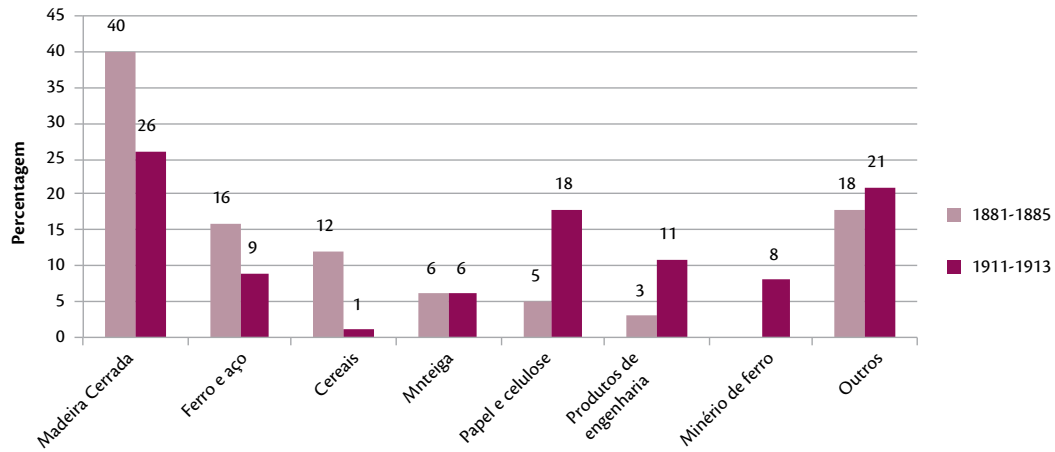


Gráfico 29 – Estrutura das exportações suecas, de 1881 a 1885 e de 1911 a 1913

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de BLOMSTRÖM, M. E KOKKO, A. (2008).

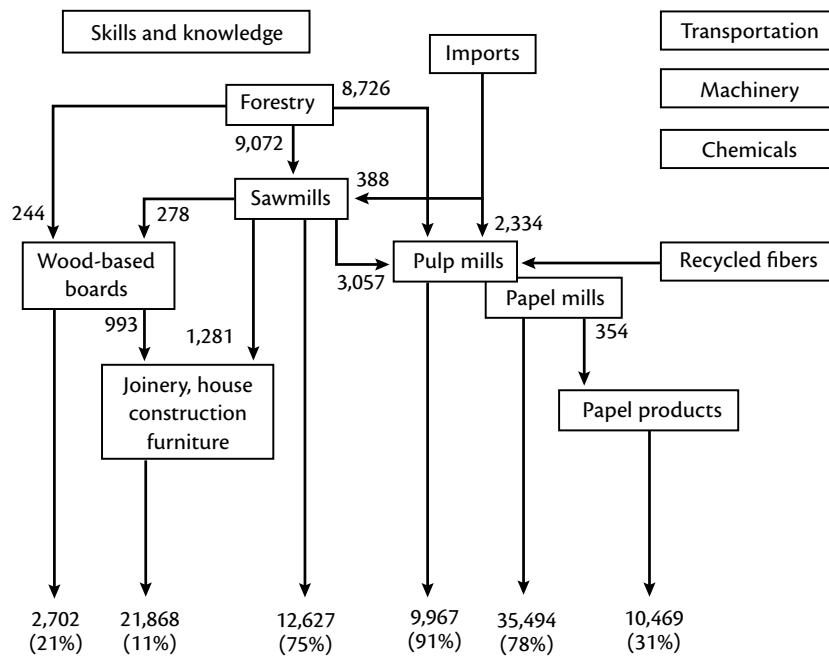


Gráfico 30 – Cluster da madeira na Suécia

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de BLOMSTRÖM, M. E KOKKO, A. (2008).

6. Conclusões

Este trabalho se baseou na importância da mudança estrutural para o processo de desenvolvimento. Identificaram-se duas fontes centrais de mudança estrutural. De um lado, o crescimento da produtividade; de outro, os componentes de demanda que permitem grandes movimentos de mão de obra e demais fatores de produção para os setores de maior produtividade.

O texto parte do princípio de que o crescimento da produtividade sem o acompanhamento de crescimento da demanda gera expulsão de mão de obra e condução à estagnação. Assim, enquanto o aumento da produtividade é importante para a liberação de fatores de produção, a expansão da demanda é crucial para a garantia do crescimento de longo prazo.

No que se refere à elevação da demanda, foram sugeridas duas grandes tendências: a redução da elasticidade-renda da demanda com a maturação do setor e a possibilidade de escapar dos problemas de redução do crescimento da demanda por intermédio de diversificação de produtos. Nesse caso, o ponto central é que, assim como para o crescimento da produtividade, a criação de novos produtos requer capacitação.

O desenvolvimento brasileiro recente ocorreu com fortes movimentos de produtividade centrados nos setores baseados em recursos naturais. Esses setores são altamente produtivos, tiveram o maior crescimento da produtividade no período recente e obtiveram economias de escala fornecidas pelo crescimento chinês. São eles que, no momento, têm a maior possibilidade de estender o crescimento brasileiro para a diversificação. O caminho já foi trilhado anteriormente por outros países. Encontrar uma direção é o grande desafio.



Referências

- ALVAREZ-QUADRADO, F; POSCHKE, M. Structural change out of agriculture: labor push versus labor pull. **American Economic Journal: Macroeconomics** n. 3, p. 127–158. 2011
- BAUMOL, W.J.; BLACKMAN, S.A.; WOLFF, E.N. Unbalanced growth revisited. asymptotic stagnancy and new evidence. **American Economic Review**, v. 75, p. 806-817. 1985.
- BAUMOL, W.J. Macroeconomics of unbalanced growth: the anatomy of urban crisis. **The American Economic Review**, v. 57, n. 3 p. 415-426. Jun. 1967. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/1812111>>.
- BLOMSTRÖM, M.; KOKKO, A. From natural resources to high-tech production: the evolution of industrial competitiveness in Sweden and Finland. In: LEDERMAN, DD.; MALONEY, W.F. eds. **Natural resources neither curse nor destiny**. Stanford University Press, and the World Bank. 2008.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. Summing up structuralist development macroeconomics and new developmentalism. **Challenge**, v. 55, n. 5, p. 59-78. sep/oct, 2012.
- BUERA, F; KABOSKI, J. Can traditional theories of structural change fit the data? **Journal of the European Economic Association**, v. 72, n. 3, p. 469-477. Apr-May 2009.
- CARVALHO, L. **Diversificação ou especialização: uma análise do processo de mudança estrutural da indústria brasileira nas últimas décadas**. (Dissertação) - IE-UFRJ. 2008.
- CASTILHO, M. **Exportações brasileiras de produtos manufaturados: evolução recente e perspectivas**. 2014. Mimeo.
- FAGERBERG, J.; SHROLEC, M.; KNELL, M. The Competitiveness of nations: why some countries prosper while others fall behind. **World Development**, n. 3510, p. 1595-1620. 2007.
- GOH, A.; WAN, H. Fragmentation, Engel's law, and learning. **Review of International Economics**, n. 133, p. 518-528. 2005.
- KRUGER, J. Productivity and structural change: a review of the literature. **Journal of Economic Surveys**, v. 22, n. 2, p. 330–363. 2008.
- LIND, D. The Myths and reality of deindustrialization in Sweden: the role of productivity. **International Productivity Monitor**, n. 22, Fall.
- MUSCATELLI, V.; STEVENSON, A.; MONTAGNA, K. Modelling aggregate manufactured exports for some Asian newly industrialized economies. **Review of Economics and Statistics**, n. 771, p. 147-155, feb. 1995
- NECMI, S. Kaldor's growth analysis revisited. **Applied Economics**, n. 31, p. 653-660. 1999.

- NICKELL, S.; REDDING, S.; SWAFFIELD, J. The Uneven pace of deindustrialization in the OECD, **World Economy**, v. 31, n. 9, p. 1154-1184. 2008.
- PALMA, G. **Quatro fontes de desindustrialização e um novo conceito de doença holandesa**. São Paulo: Fiesp, 2005. Mimeo.
- PALMA, J.G. Four sources of de-industrialization and a new concept of the Dutch disease. In: OCAMPO, J.A. ed. **Beyond reforms structural dynamics and macroeconomic vulnerability**. United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean, 2005 Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/7378/344340PAPER0Be101officialouseoonly1.pdf?sequence=1>>.
- PEREZ, C. A vision for Latin America: a resource-based strategy for technological dynamism and social inclusion. **Economica**, 2013.
- ROWTHORN, R.; RAMASWAMY, R. Growth, trade and deindustrialization. **IMF working papers**, n. 60. 1998.
- SINGER, H. The Distribution of gains between investing and borrowing countries. **The American Economic Review**, n. 402, p. 473-485. 1950.
- SYRQUIN, M. Patterns of structural change. In: CHENERY, H.; SRINIVASAN, T. **Handbook of development economics**. Elsevier: 1988.
- THIRLWALL, A. Balance of payments constrained growth models: history and overview. **PSL Quarterly Review**, v. 64, n. 259, p. 307-351. 1979.
- WILKINSON, J.; WESZ JUNIOR, V. Underlying issues in the emergence of China and Brasil as major global players in the new south–south trade and investment axis. **International Journal of Technology Management & Sustainable Development**, n. 123, p.245-260. 2013.



Capítulo 5



Capítulo 5

Mudanças na estrutura produtiva global e a inserção brasileira: desafios ao cenário pós-crise

Célio Hiratuka³⁷

Introdução

A estrutura produtiva brasileira está enfrentando grandes desafios que dizem respeito tanto às mudanças no cenário global quanto às alterações na própria dinâmica interna. No cenário internacional, observa-se um acirramento competitivo, exacerbado pela situação de estagnação na economia mundial no período pós-crise. Internamente, apesar do maior crescimento e dos resultados positivos da indústria entre 2003 e 2008, os desdobramentos pós-crise evidenciaram as fragilidades acumuladas pela estrutura produtiva e que o breve ciclo de investimentos não foi capaz de reverter.

Este capítulo busca justamente analisar essas transformações, realizando uma análise breve do desempenho industrial do Brasil no período pós-crise e comparando com o desempenho de outros países e regiões. O texto está estruturado em cinco seções, além desta introdução. A primeira parte discorre sobre as mudanças nas estruturas de produção em todo o planeta. A seção 2 realiza uma breve recuperação das principais transformações na indústria global e aprofunda a discussão do processo de internacionalização produtiva, comercial e tecnológica nos últimos anos. Na seção 3, há alguns indicadores sobre o desempenho industrial e do comércio exterior mundial no período pós-crise, enfatizando a explicitação do acirramento concorrencial em razão da estagnação da demanda global. A quarta seção realiza um retrospecto sobre o desenvolvimento recente da produção industrial brasileira, enfatizando os efeitos da crise global sobre a produção doméstica. Por fim, a última parte aponta de maneira breve os desafios colocados para a indústria brasileira no cenário pós-crise.

37 Professor do Instituto de Economia da Unicamp.

1. Mudanças na estrutura produtiva global

O conjunto de transformações concorrenciais, produtivas e patrimoniais na economia global tem sido de grande magnitude, dificultando a análise dos desafios colocados para a estrutura produtiva brasileira sem que se avance um pouco mais no entendimento das transformações. Esta seção busca sintetizar algumas dessas mudanças, enfatizando principalmente o cenário pós-crise.

Embora o aumento das transações econômicas internacionais não seja recente, a forma como ele ocorreu no chamado processo de globalização trouxe novidades importantes. Um primeiro aspecto que deve ser destacado diz respeito à velocidade do processo. Observou-se um cenário onde o movimento de internacionalização se aprofundou enormemente. A partir da década de 1980, o aumento das exportações de bens em relação ao PIB mundial passou a ser acompanhado também pela maior internacionalização dos serviços e dos investimentos diretos. Em 1980, as exportações de bens equivaliam a 16% do PIB mundial. Em 2012, passaram a representar 25%. Já a relação entre exportações de serviços e o PIB mundial passou de cerca de 3,5%, na década de 1980, para pouco mais de 6%, em 2012. No entanto, o maior aumento verificou-se nos investimentos diretos e nos números relativos à atuação das empresas transnacionais (ETN). O estoque de investimento direto global correspondia a 6% do PIB mundial, em 1980, e atingiu 32%, em 2012. Já as vendas mundiais das ETN foram estimadas pela primeira vez pela UNCTAD para o ano de 1982 e equivaliam a 20% do PIB. Em 2012, chegaram a 32%.

Os números revelam a intensidade do processo de internacionalização ocorrido nos últimos anos, porém são apenas os resultados mais visíveis e superficiais do movimento de transformações observado. De um lado, o fenômeno está associado ao predomínio de políticas voltadas à desregulamentação e à liberalização dos fluxos financeiros, comerciais, de investimentos e tecnológicos, impulsionada por acordos multilaterais e regionais e pela difusão de tecnologias de informação e comunicação. De outro, beneficiando-se e, ao mesmo tempo, influenciando esse movimento, destaca-se a mudança nas estratégias e nas formas de organização das grandes empresas globais, resultado da intensificação da concorrência intercapitalista (PORTER, 1986; CHESNAIS, 1996). A interação dos dois aspectos com as estratégias nacionais de desenvolvimento alterou de maneira importante o mapa da produção, do comércio, dos investimentos, das finanças e do conhecimento tecnológico em nível global.

Em termos de produção e comércio, vale destacar o aumento da participação dos países em desenvolvimento nos fluxos mundiais. A Tabela 8 mostra a participação relativa de diferentes regiões no valor adicionado manufatureiro (VAM) mundial, conforme informações da Unido (2011). É



possível perceber por essa tabela que os países em desenvolvimento lograram elevar continuamente a participação dentro da indústria mundial.

Apesar da maior participação, é possível perceber também que o processo foi bastante concentrado nas economias do Leste Asiático. A região saltou de 6,3%, em 1990, para 20,9%, do total mundial. O dinamismo industrial dessa região foi em grande medida alavancado pela emergência da China como potência industrial. Quase todos os países do Leste Asiático e também alguns do Sul Asiático apresentaram um bom desempenho industrial. A crescente e complexa integração produtiva regional permitiu que o desempenho chinês promovesse derramamentos para os demais países da região, embora com diferentes padrões de inserção nas cadeias regionais de produção (MEDEIROS, 2006).

Em contrapartida, a América Latina, onde alguns países promoveram um projeto importante de industrialização da década de 1950 a 1970, reduziu sua participação, caindo de 6,1%, em 1990, para 5,7%, em 2010. A mesma tendência de queda foi verificada nos países europeus em desenvolvimento, que reduziram sua parcela no produto industrial de 3,7% para 2,3% no mesmo período, resultado influenciado pelo desempenho bastante negativo da Rússia.

Tabela 8 – Participação relativa no Valor Adicionado Manufatureiro (VAM) mundial de países e regiões selecionadas (em %)

	1990	2000	2010
Desenvolvidos	79,3	76,1	64,4
Em desenvolvimento	20,7	23,9	35,6
Leste Asiático e Pacífico	6,3	11,1	20,9
China	2,7	6,7	15,4
Leste Asiático e Pacífico sem China	3,6	4,4	5,5
Europa	3,7	1,9	2,3
América Latina e Caribe	6,1	5,9	5,7
Oriente Médio e Norte da África	2,3	2,6	3,1
Sul e Centro da Ásia	1,5	1,8	2,8
África Subsaariana	0,8	0,7	0,7

Fonte: Unido.

Quanto aos fluxos de comércio, as informações da UNCTAD³⁸ mostram também o mesmo processo de elevação da participação dos países em desenvolvimento nas exportações de manufaturados, porém em um patamar superior ao verificado na produção industrial. De 26,2%, em 1995, os países em desenvolvimento atingiram 41,5%, em 2010. Novamente, a região asiática se destacou. América Latina e Caribe tiveram uma melhora entre 1995 e 2000, seguida por uma redução entre 2000 e 2010, atingindo 3,8% das exportações de manufaturas globais nesse último ano.

Tabela 9 – Participação relativa na exportação mundial de manufaturados de países e regiões selecionadas (em %)

	1995	2000	2010
Desenvolvidos	73,8	69,7	58,5
Em Desenvolvimento	26,2	30,3	41,5
Ásia e Pacífico	21,5	24,2	35,5
China	3,3	4,7	14,8
Ásia e Pacífico sem China	18,1	19,5	20,7
América Latina e Caribe	3,0	4,5	3,8
África	0,8	0,7	0,9
Em transição	1,0	1,0	1,3

Fonte: UNCTAD.*

A intensa desverticalização com fragmentação de atividades, acompanhada por uma grande transferência internacional de etapas produtivas, foi um elemento que condicionou fortemente a inserção dos países em desenvolvimento no comércio e na produção mundial. No bojo desse processo, a produção mundial passou a ocorrer crescentemente sob a forma de uma rede internacional, integrando diferentes países e diferentes empresas, realizando etapas da cadeia de

³⁸ Disponível em <<http://unctadstat.unctad.org/EN/>>. Os grupos de países são ligeiramente diferentes daqueles da Unido, pois os países do Sul e Leste Asiático estão agrupados, enquanto que os países em transição formam um grupo à parte. Optouse, na Tabela 9, por considerar o total da participação dos países em desenvolvimento como a soma do grupo de países em desenvolvimento original dos dados da UNCTAD com o dos países em transição.



valor sob a coordenação das grandes corporações³⁹. O movimento foi capturado pela literatura de organização industrial e de economia internacional de diversas maneiras e com diferentes denominações: cadeia global de mercadorias (GEREFFI e KORZENIEWICZ, 1994), rede global de produção (BORRUS e ZYSMAN, 1997), redes de produção modulares (STURGEON, 2002), sistemas internacionais de produção (UNCTAD, 2002) e finalmente cadeias globais de valores (UNCTAD, 2013; OECD, WTO e UNCTAD, 2013).

Dentro desse contexto, é possível entender melhor o intenso deslocamento da atividade industrial em direção aos países em desenvolvimento (PED) e a emergência da região asiática, em especial a China, como grande centro mundial produtor e exportador de manufaturas. A escala e a velocidade do crescimento chinês, no entanto, vêm causando impactos sobre a economia global que outros casos anteriores não exerceram de maneira tão forte.

De um lado, a China exerceu forte impacto sobre a demanda e preço de *commodities* primárias, em razão de sua escassez relativa de recursos naturais. Como destacado por Medeiros (2013), a partir do início dos anos 2000, os investimentos em infraestrutura e o processo de urbanização têm liderado o crescimento chinês, com a ampliação da infraestrutura urbana exercendo forte impacto sobre a demanda de diferentes *commodities* agrícolas, minerais e energéticas e sobre a produção da indústria pesada. De outro, o país continua como grande produtor de manufaturas, não apenas dentro da indústria leve intensiva em mão de obra e na eletrônica, mas diversificando a produção rapidamente para outras atividades industriais, como a automotiva e de máquinas e equipamentos, e avançando em direção a etapas mais complexas dentro das diferentes cadeias produtivas internacionais.

O Gráfico 31 mostra, a partir da evolução dos índices de preços de importações dos Estados Unidos, a significativa alteração dos termos de troca observada nos anos recentes. Além do aumento significativo das *commodities*, o gráfico também mostra a queda acentuada de alguns produtos, principalmente computadores e semicondutores.

Embora na escala do gráfico, em razão do aumento das *commodities*, a queda dos produtos industriais não pareça muito significativa, é importante destacar que, ao longo do período, os preços de importações de bens de capital tiveram uma redução de 20%, os equipamentos de telecomunicações, de 30%, e os computadores e semicondutores, 70%. A evolução fica mais

39 Embora essa mudança tenha se verificado em várias indústrias, ela foi mais intensa naqueles setores onde é possível separar tecnicamente as várias etapas do processo produtivo e, ao mesmo tempo, o valor unitário dos produtos é elevado em relação a seu peso em cada etapa, como é o caso do complexo eletrônico e têxtil e vestuário.

evidente no Gráfico 32, onde esses segmentos foram isolados para melhor visualização da tendência de redução de preços.

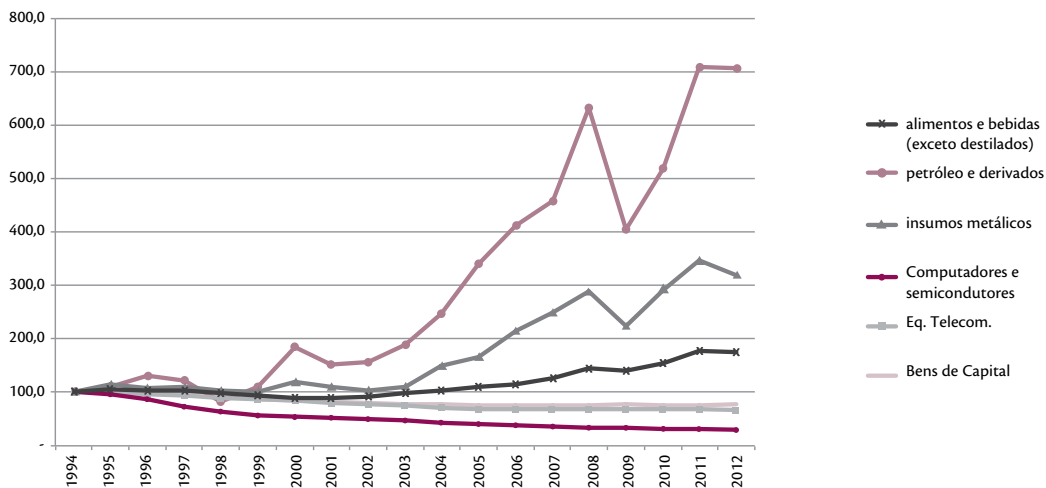


Gráfico 31 – Índice de preços de importações dos Estados Unidos em setores selecionados, de 1994 a 2012

Fonte: US Bureau of Labor Statistics.

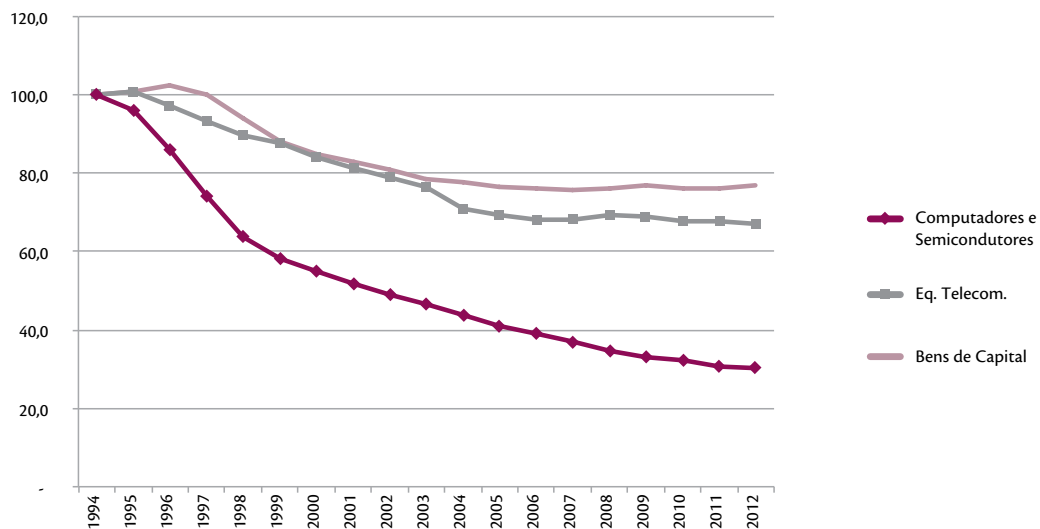


Gráfico 32 – Índice de preços de importações dos Estados Unidos em setores selecionados, de 1994 a 2012

Fonte: U. S. Bureau of Labor Statistics.



2. O acirramento da competição global nas atividades industriais

O estabelecimento de um conjunto de produtores asiáticos, liderados pela China, ao mesmo tempo em que elevou a demanda por diferentes *commodities* e insumos básicos, tem criado uma competição extremamente acirrada nos mercados de produtos manufaturados. Vale destacar que o crescimento elevado e sincronizado da economia global, entre 2003 e 2008, acentuou o impacto positivo sobre a demanda por *commodities*. Por outro lado, a pressão competitiva na atividade manufatureira foi de certa maneira atenuada pela conjuntura de crescimento global. Já no período posterior à crise, como será retomado adiante, observou-se um recuo nos preços das *commodities*, ao mesmo tempo em que a competição nos mercados de manufaturados se mostrou com toda a força.

O acirramento da competição global nas atividades industriais e os desafios colocados para países que buscam ter o desenvolvimento da indústria como parte de sua estratégia mais geral de desenvolvimento são acentuados ainda por outros dois fatores.

O primeiro refere-se à forma como a reorganização das atividades em nível global, ao mesmo tempo em que abriu alguns espaços para a inserção de países em desenvolvimento, em especial dentro das etapas menos complexas e mais intensivas em mão de obra, vem elevando significativamente as barreiras a entradas nas etapas mais complexas. Essas, que em grande medida conferem às empresas líderes globais a capacidade de comandar as cadeias de valores, envolvem o acúmulo de capacitações econômicas, financeiras e tecnológicas e se traduzem no domínio e controle de ativos intangíveis. Esses ativos envolvem marcas, reputação, conhecimentos tecnológicos e de mercado e permitem às empresas ter enorme potencial para enfrentar a luta concorrencial, definindo e controlando padrões tecnológicos e adquirindo ativos de concorrentes estratégicos através de um processo intenso de fusões e aquisições. A elevação do poder de comando das grandes corporações dos países centrais sobre o valor gerado nas diferentes regiões tem sido potencializada ainda pelo aumento da escala global, resultado das vantagens associadas à capacidade de diversificar riscos, operar em vários mercados, explorar diferenciais de custos e vantagens de localização em diferentes regiões.

Assim, por um lado, a crescente internacionalização, mensurada por dados de comércio, investimento e produção manufatureira, mostra claros sinais de elevação e de crescente participação de países em desenvolvimento, embora de um conjunto relativamente restrito. Por outro, as informações sobre a capacidade de comando através de redes de propriedade das grandes corporações globais apontam para um processo de maior concentração e centralização do capital.

Quando observados os dados de internacionalização das atividades tecnológicas das ETN, que justamente conferem a essas empresas a capacidade para absorver grande parte do valor criado

ao longo das cadeias globais, verifica-se uma situação de grande concentração. Em relação ao último aspecto, vale destacar que os gastos em pesquisa permanecem concentrados nos países desenvolvidos e dominados por um grupo reduzido de ETN. Como mostra a Tabela 10, as 1.500 maiores empresas em termos de gastos em P&D foram responsáveis por cerca de 45% das despesas mundiais (inclusive, aquelas que foram feitas fora do setor privado), em 2011. As 100 primeiras empresas representaram cerca de ¼ do total global e quase 60% das 1.500 maiores.

Tabela 10 – Gastos de P&D das maiores companhias globais e participação no P&D global em 2011 (em milhões de euros e %)

TOP	Gastos de P&D Acumulados	Participação nas TOP 1.500	Participação no P&D Global
50	214.884	42,0%	19,2%
100	291.276	57,0%	26,0%
250	384.150	75,2%	34,3%
500	441.296	86,3%	39,4%
1000	488.015	95,5%	43,5%
1500	511.156	100,0%	45,6%

Fonte: EU Industrial Scoreboard e NSF.

A Tabela 11 apresenta dados sobre a distribuição de patentes de empresas por país de localização do depositante, segundo os subperíodos 1980-1989, 1990-1999 e 2000-2009⁴⁰. No primeiro caso, nos três subperíodos, houve elevada concentração nos países da tríade, dentre os quais se destacam EUA, Japão, Alemanha e França. Embora suas participações tenham mostrado pequena queda entre o primeiro e o último subperíodo, na década de 2000, as ETN originárias dos quatro países foram responsáveis por mais de 70% do total de patentes depositadas. Considerando o conjunto das empresas sediadas nos países desenvolvidos, o total chega a mais de 94,5% do total de patentes no último subperíodo. Novamente, entre os países em desenvolvimento que se destacam com aumento de participação, estão os asiáticos, porém com uma parcela muito mais reduzida do que a observada nos dados de comércio e produção industrial.

⁴⁰ A Tabela 11 apresenta os resultados para todos os países que tiveram patente atribuída no período 1980-2009. Além disso, para captar as atividades de patenteamento associada às ETN, foi feito um filtro para eliminar patentes depositadas por pessoas físicas, institutos de pesquisa, universidades e agências governamentais. Para maiores detalhes, ver Miranda (2014).



Tabela 11 – Patentes depositadas no EPO, por país de origem do depositante (em % do total)

País/Região	1980-1989	1990-1999	2000-2009
Países desenvolvidos	99,81	98,89	94,58
EUA	31,76	32,16	26,56
Japão	25,33	24,61	23
Alemanha e França	23,48	22,83	23,45
Europa – Outros*	18,6	18,14	19,7
OECD – Outros**	0,64	1,15	1,87
Países em desenvolvimento	0,14	1	5,24
Ásia (selecionados)	0,06	0,88	5,03
Coreia do Sul	0,02	0,72	3,53
China	0	0,01	0,76
Taiwan	0,01	0,07	0,41
Índia	0	0,03	0,22
Cingapura	0	0,03	0,08
Malásia	0	0	0,01
Hong Kong	0,02	0,02	0,01
Outros PED	0,08	0,12	0,21
Brasil	0,01	0,05	0,1
Rússia	–	0,01	0,02
México	0	0,01	0,03
Arábia Saudita	–	0,01	0,03
África do Sul	0,07	0,06	0,04
Argentina	–	0	0
Outros***	0,05	0,11	0,17
Total (%)	100	100	100
No total de patentes	234.569	497.159	835.201

Fonte: Miranda (2014), a partir de dados de EPO PATSTAT / EPO e Orbis / BvD.

Notas: * Em “Europa – Outros”, estão agregados 22 países: Áustria, Bélgica, Suíça, República Tcheca, Dinamarca, Espanha, Finlândia, Reino Unido, Grécia, Hungria, Irlanda, Islândia, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Noruega, Polónia, Portugal, Suécia, Eslovênia, Eslováquia e Turquia.

** Em “OECD – Outros”, estão agregados quatro países: Austrália, Canadá, Israel e Nova Zelândia.

*** Em “Outros”, estão agregados os países que apresentaram número atribuído de patentes inferior a 100 como país de origem e como país hospedeiro nos três subperíodos.

O segundo fator é a tendência observada no período pós-crise, por parte de vários países, de reforçar e revitalizar suas atividades produtivas através de um conjunto de medidas de estímulo à produção e à inovação.

O caso mais notório é o dos Estados Unidos, país onde tradicionalmente as políticas de apoio a setores considerados estratégicos, embora fortemente presentes, são menos explícitas (BLOCK, 2011; WADE, 2014). Como reação à crise, o governo norte-americano promulgou o *American Recovery and Reinvestment Act*, lei que liberou em 2009 recursos de US\$ 800 bilhões para serem dispendidos até o ano de 2019 não apenas para combater os efeitos imediatos da crise, mas também para financiar a reestruturação industrial e tecnológica de longo prazo e recuperar a competitividade das empresas estadunidenses. Também em documento oficial (*National Economic Council, Council of Economic Advisers and Office of Science and Technology Policy*, 2011), é mencionada a necessidade de apoiar mais fortemente a atividade industrial e reforçar os laços entre manufatura e inovação, apontando para um apoio mais robusto à pesquisa científica em novas plataformas tecnológicas nas seguintes áreas: energia limpa, biotecnologia, nanotecnologia e manufatura avançada, tecnologias educacionais, tecnologias para saúde e aeroespacial.

Esses documentos fazem eco a um conjunto de trabalhos que têm enfatizado a necessidade de recuperar algumas atividades manufatureiras como condição necessária para que os EUA possam manter a liderança na inovação (PISANO e SHIH, 2012; SPERLING e BERGER, 2013), uma vez que muitas vezes a atividade inovativa só consegue avançar de maneira efetiva quando é colocalizada com o ecossistema de produtores, fornecedores, instituições de pesquisa e de formação de mão de obra.

Também no caso da União Europeia, verifica-se a mesma preocupação em apoiar a atividade industrial, por exemplo, no Comunicado da Comissão Europeia sobre Política Industrial (2012) e em *Veugelers* (2013). Em 2013, a Comissão Europeia adotou o programa *Horizon 2020*, voltado para fomentar a inovação em tecnologias habilitadoras chaves, como as TIC, nanotecnologia, materiais avançados, manufatura avançada e biotecnologia, além de apoiar ações para tecnologias limpas e voltadas para eficiência energética.

Finalmente, é importante destacar que a China também tem avançado rápido na direção de endogeneizar a capacidade inovativa e aumentar o peso das atividades intensivas em conhecimento, consubstanciada em seu Plano de Médio e Longo Prazo para o Desenvolvimento de Ciência e Tecnologia (2006-2020) e no 12º Plano Quinquenal (2011-2015) (LAZZONICK e LI, 2012).

O cenário internacional é marcado, portanto, por um acirramento da concorrência em termos de produção e comercialização de manufaturados por conta da emergência da China e de um conjunto



de produtores asiáticos extremamente competitivos e que buscam avançar rapidamente em várias cadeias produtivas. Nas atividades associadas ao domínio de ativos intangíveis e ao conhecimento tecnológico, a concentração e o controle observado pelas corporações localizadas nos países centrais ainda predominam.

Coloca-se, então, o desafio de enfrentar uma competição em custo bastante acirrada, liderada pela produção chinesa, mas que envolve outros produtores asiáticos, que combinam custos de mão de obra, escala, câmbio e incentivos governamentais bastante potentes. A competição é reforçada pelas empresas líderes dos oligopólios globais que lançam mão de seu escopo global para reforçar ativos proprietários, como marcas, canais de comercialização e capacitações tecnológicas, capazes de comandar cadeias de valores globais com maior flexibilidade e sem tanto comprometimento de recursos. No contexto pós-crise, pode-se adicionar ainda o reforço por parte das políticas de apoio às atividades industriais e tecnológicas, tanto dos países desenvolvidos quanto daqueles em desenvolvimento, reforçando o contexto de concorrência acirrada.

3. Indicadores de evolução da produção e do comércio global no pós-crise

Dentro do contexto traçado anteriormente, o objetivo desta seção é apresentar de maneira geral a evolução dos indicadores de produção industrial e de comércio exterior, com ênfase nos desdobramentos pós-crise. Ou seja, busca-se caracterizar o ambiente de concorrência acirrada destacado na seção 2, verificando ao mesmo tempo o desempenho das diferentes regiões no período.

3.1 PIB e produção industrial

Antes de detalhar as informações sobre o período pós-crise, é importante lembrar que o momento anterior à crise (2003-2007) foi marcado por um forte e sincronizado crescimento da economia global. Como pode ser observado na Tabela 12, o PIB global teve crescimento médio de 3,6% ao ano entre 2003 e 2007, com o conjunto dos países em desenvolvimento apresentando uma alta mais elevada do que o dos países desenvolvidos. Ainda assim, o aumento observado nos Estados Unidos, na União Europeia e no Japão não foi desprezível.

Após a eclosão da crise, o crescimento mundial reduziu para 1,8% ao ano, entre 2008 e 2013, com desempenho bastante desigual entre as regiões. Os países centrais sofreram de maneira mais forte

os efeitos da crise, com média de crescimento de 0,4% no período. A situação mais crítica foi na União Europeia (-0,1%). Nos países em desenvolvimento, a Ásia, alavancada pela China⁴¹, sustentou taxas mais elevadas, enquanto que África e América Latina apresentaram quedas significativas. O mais importante, porém, é que, depois de seis anos, ainda permanecem dúvidas sobre a volta de um crescimento mais robusto na economia global. Apesar de alguns sinais de recuperação dos Estados Unidos, a Europa ainda permanece sem perspectivas de retomada por conta da redução do ritmo do crescimento da China e de seus efeitos sobre os demais países em desenvolvimento.

Tabela 12 – Crescimento médio anual do PIB (em %)

Região/País	2003-2007	2008-2013
Mundo	3,6	1,8
Desenvolvidos	2,5	0,4
Estados Unidos	2,8	0,9
União Europeia (28)	2,3	- 0,1
Japão	2,1	0,1
Leste Europeu e CIS	7,1	2,2
Em desenvolvimento	6,7	5,2
África	5,5	3,8
América Latina	5,0	2,9
Ásia	7,7	6,1

Fonte: UNCTAD, Trade and Development Report.

A evolução da produção industrial pós-crise reflete essa mudança e tem sido marcada também por uma diferença importante no desempenho observado entre as diferentes regiões e países. Enquanto as nações centrais têm experimentado um período de recuperação extremamente lenta, sem ter ainda alcançado os níveis da produção pré-crise, os países em desenvolvimento obtiveram uma recuperação rápida, mantendo um crescimento relativamente elevado desde então (Gráfico 33). No entanto, é importante destacar que o desempenho dos países em desenvolvimento foi liderado pela região asiática, com forte influência da China.

⁴¹ De uma taxa média de 10,6% no período 2002-2007, o crescimento chinês caiu para 8,9% entre 2008-2013, embora com taxas de 7,7% em 2012 e 2013 e com perspectiva de redução para 7,5% em 2014.

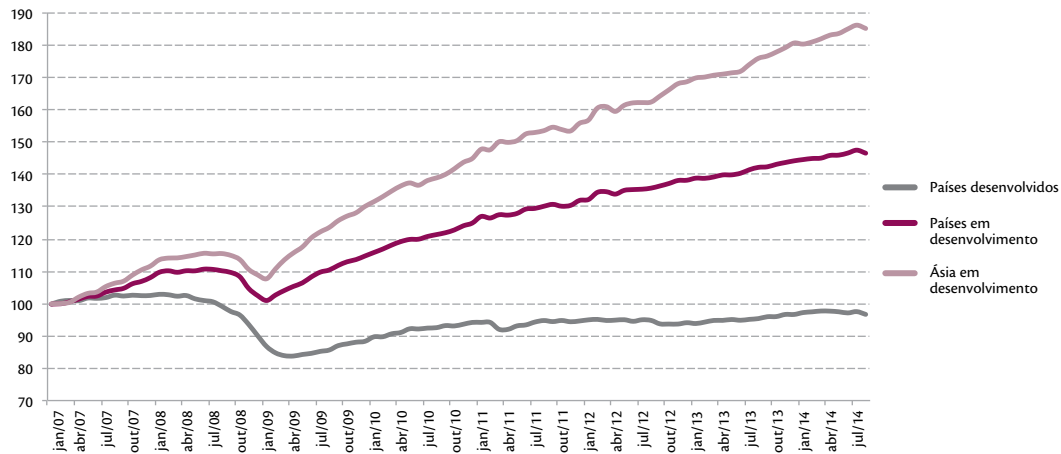


Gráfico 33 – Índice de produção física industrial em regiões selecionadas, de janeiro de 2007 a maio de 2014

Fonte: CPB Netherlands.

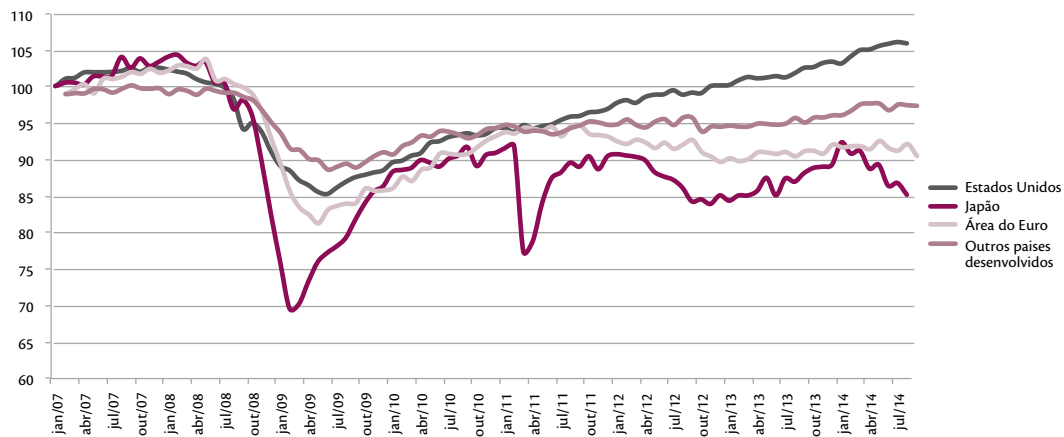


Gráfico 34 – Índice de produção física industrial em países desenvolvidos, de janeiro de 2007 a maio de 2014 (janeiro de 2007 = 100)

Fonte: CPB Netherlands.

Quando se observa de maneira mais detalhada as informações sobre a produção industrial mundial, é possível afirmar que a Ásia é praticamente a única que tem experimentado uma recuperação robusta. Com exceção do continente asiático em desenvolvimento, a retomada da produção

industrial tem sido problemática em todas as regiões analisadas. Entre os países desenvolvidos, deve-se destacar o desempenho dos Estados Unidos, que foi o único que logrou manter uma tendência constante de recuperação, embora seu nível atual ainda se encontre em patamar ligeiramente superior ao verificado no período pré-crise. Nas demais regiões, a produção industrial continua estagnada e sem atingir os níveis observados no período anterior à eclosão da crise. O Japão e a área do Euro apresentam ainda um patamar muito inferior ao observado em 2007/2008.

Entre os países emergentes, como já ressaltado, com exceção da Ásia, a recuperação também tem sido problemática. A periferia Europeia sofreu de maneira mais acentuada os efeitos da crise, em razão da profundidade da crise nos principais países da Europa. No entanto a recuperação tem sido contínua, embora lenta. Os níveis de produção ao longo de 2013 se situaram em patamar ligeiramente superior ao verificado no período anterior à crise.

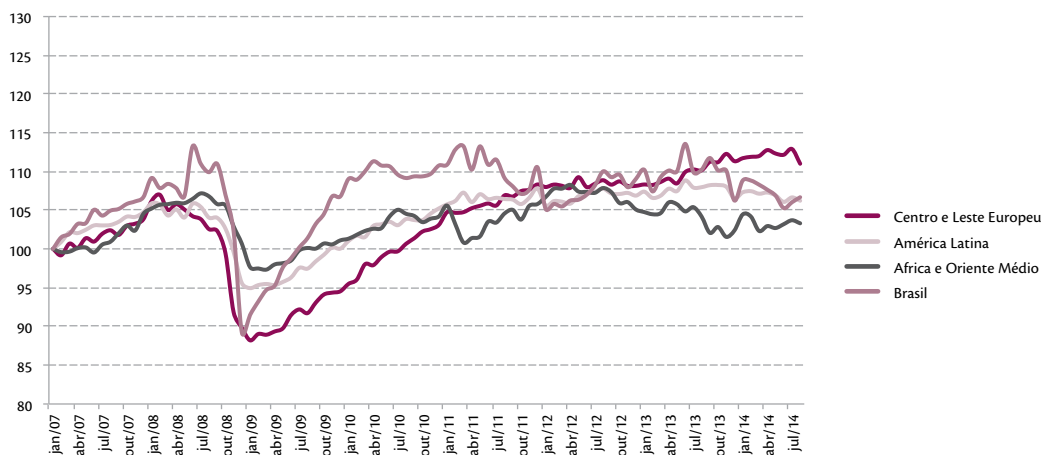


Gráfico 35 – Índice de produção física industrial em países em desenvolvimento e no Brasil, de janeiro de 2007 a maio de 2014

Fonte: CPB Netherlands e IBGE/PIM-PF.

Já a América Latina sofreu menos do que os países do Centro e Leste Europeu, e recuperou o patamar pré-crise mais rapidamente (a partir de 2011). No entanto, logo após a recuperação, a produção entrou em um contexto de estagnação, com crescimento praticamente nulo nos anos mais recentes. Os países da África e Oriente Médio tiveram efeitos negativos menores e apresentaram tendência de recuperação até o início de 2012. Depois, voltaram a apresentar sinais de retração, se posicionando em 2013 e no início de 2014 em patamares inferiores ao período pré-crise.

Comparando o desempenho do Brasil, é possível observar que o País sofreu significativamente os



efeitos da crise em seu período agudo. Mas a recuperação brasileira foi mais rápida do que a dos demais países em desenvolvimento. Apesar dessa retomada, já em 2010 é possível verificar uma alteração de tendência, com uma volatilidade grande em torno de uma situação de estagnação da produção física.

Ou seja, do ponto de vista do panorama da produção industrial global, pode-se dizer que a única região que logrou superar de maneira consistente o período de crise foi a Ásia em desenvolvimento, liderada pela continuidade da expansão chinesa, a despeito da desaceleração observada para patamares um pouco menores em relação à sua média histórica. Manteve-se ainda uma situação de grande capacidade ociosa em grande parte da indústria global. É possível entender, nesse contexto, a forte disputa por mercados mundiais, como ficará evidente também pelos dados de comércio mostrados a seguir.

3.2 Comércio global

A desaceleração da economia global exerceu forte impacto sobre os fluxos de comércio mundial. Considerando o período entre 2003 e 2007, a taxa de crescimento médio anual das exportações globais foi de 16,6%, enquanto que as exportações de manufaturas tiveram alta de 14,8%. O ano de 2009 foi marcado por uma redução drástica no patamar de exportação mundial, seguida de recuperação até 2011. Em 2012 e 2013, porém, a recuperação perdeu ímpeto e o crescimento foi ínfimo. Considerando o período de 2009 a 2013, o crescimento médio reduziu para 3,1% ao ano para o comércio total e 2,6% para o comércio de manufaturas (Gráfico 36).

Observando de maneira mais detalhada o período pós-crise, é possível perceber como o desempenho comercial foi distinto entre as diferentes regiões do globo. Os dados sobre o quantum exportado e importado (Tabela 13) mostram como a Ásia (em especial, China e Coreia) manteve uma taxa expressiva de crescimento comercial. No entanto, a China manteve um crescimento das importações acima das exportações, enquanto que a Coreia claramente adotou uma estratégia de buscar mercados externos em ritmo superior às importações como forma de enfrentamento da crise. Já o Japão apresentou queda nas exportações e crescimento pouco abaixo da média mundial nas importações.



Gráfico 36 – Valor das exportações mundiais: total e produtos manufaturados (2000 a 2013)

Fonte: WTO.

Também fica evidente o esforço exportador dos Estados Unidos e dos países da Europa como forma de ajustar seu setor produtivo frente à crise, com taxas de crescimento muito acima das importações. No caso dos EUA, o volume exportado no segundo trimestre de 2014 foi 14,4% superior ao observado no terceiro trimestre de 2008. Já as importações foram apenas 3,8% maiores. Na Europa, apesar da retração intraeuropeia, o comércio extraeuropeu também aponta a busca de mercados externos como reação à crise, combinada com redução da absorção de importações do resto do mundo.

As Américas do Sul e Central fizeram um ajuste inverso e tiveram o papel de absorver importações do resto do mundo. Quando analisados os dados do Brasil, as informações são preocupantes. As exportações foram apenas 1,7% superiores na comparação dos dois períodos e as importações foram 32% maiores.

Em resumo, uma grande parte dos países do mundo reforçou a busca por mercados externos, consolidando o cenário de competição acirrada no período pós-crise.

Essas informações podem ser confirmadas também quando observados os dados em termos de valor e não apenas em quantum. A comparação do período imediatamente anterior à crise com o período posterior deixa claro o esforço de ajustamento feito principalmente pelos países centrais (Tabela 14).



Tabela 13 – Volume do comércio trimestral: 2º trimestre de 2014 em relação ao 3º trimestre de 2008

	Exportações	Importações
Mundo	8,7%	8,1%
América do Norte	13,0%	5,9%
Estados Unidos	14,4%	3,8%
Canadá	2,2%	7,7%
América do Sul e Central	-0,4%	20,8%
Brasil	1,7%	32,1%
Europa	1,0%	-6,4%
Total	0,4%	-7,4%
Intra-UE	-6,5%	-7,3%
Extra-UE	14,7%	-7,7%
Ásia	25,5%	27,6%
Japão	-10,4%	7,1%
China	45,2%	59,2%
Coreia do Sul	49,5%	17,3%
Outros	-2,1%	17,0%

Fonte: OMC.

É possível observar que os Estados Unidos tinham uma contribuição muito próxima em termos tanto de exportações quanto em termos de importações entre 2005 e 2008. Entre 2008 e 2013, fica evidente como a contribuição ao crescimento das exportações mundiais foi muito superior à contribuição às importações. Um movimento ainda mais acentuado pode ser verificado na Europa. Em conjunto, a Europa contribuiu com 37,5% do crescimento das exportações globais e com 41% das importações mundiais no primeiro período. No segundo período, a contribuição para o crescimento global das exportações reduziu drasticamente para 5,7%, enquanto que as importações tiveram contribuição negativamente de 13,5%. No entanto, quando se observa o comércio extraeuropeu, é possível observar que a contribuição para crescimento das exportações foi de 15% enquanto a contribuição

ao crescimento das importações ainda continuou negativa em 4,5%. Ou seja, enquanto no comércio intraeuropeu a crise se traduziu em retração tanto nas exportações quanto nas importações, no comércio fora da região a tentativa foi buscar mercados externos como forma de compensar a crise interna, ao mesmo tempo em que se reduziu a importação do resto do mundo.

Assim como observado em dados de volume, as informações em valor confirmam que a Ásia foi a região onde a manutenção de um certo dinamismo econômico elevou a contribuição ao crescimento do comércio, tanto nas exportações como nas importações. Somente a China foi responsável por 30,8% do crescimento das exportações mundiais e por 36,3% das importações globais, além da importante contribuição também observada para Hong Kong. A Índia também contribuiu mais para o crescimento das importações globais do que para o crescimento das exportações. Por sua vez, países como Coreia, Singapura e Taiwan continuam com uma estratégia de maior inserção nas exportações.

Tabela 14 – Contribuição ao crescimento das exportações e importações mundiais

	2005 a 2008		2008 a 2013	
	exp.	imp	exp.	Imp
América do Norte	10,0%	10,9%	15,1%	12,7%
Canadá	1,7%	1,6%	0,1%	2,4%
México	1,4%	1,6%	3,5%	3,2%
Estados Unidos	6,9%	7,6%	11,5%	7,1%
América do Sul e Central	4,3%	5,2%	4,8%	7,2%
Argentina	0,5%	0,5%	0,5%	0,7%
Brasil	1,4%	1,8%	1,7%	3,0%
Chile	0,4%	0,5%	0,5%	0,7%
Colômbia	0,3%	0,3%	0,8%	0,9%
Europa	37,5%	41,0%	5,7%	-13,5%
França	2,8%	3,7%	-1,5%	-1,6%
Alemanha	8,5%	7,2%	0,1%	0,1%
Itália	3,1%	3,1%	-1,1%	-3,8%
Holanda	4,2%	3,8%	1,3%	0,4%



	2005 a 2008		2008 a 2013	
	exp.	imp	exp.	Imp
Reino Unido	1,5%	2,5%	2,7%	-0,2%
União Europeia (28)	33,7%	37,3%	4,2%	-16,6%
Intra UE (28)	22,6%	22,2%	-10,8%	-12,1%
Extra UE (28)	11,1%	15,1%	15,0%	-4,5%
CIS	6,3%	5,0%	2,9%	3,4%
Rússia	4,1%	2,9%	2,0%	2,2%
Ásia	29,7%	29,6%	61,7%	78,9%
China	11,9%	8,3%	30,8%	36,3%
Hong Kong, China	1,4%	1,6%	6,5%	10,2%
Índia	1,7%	3,1%	4,7%	6,4%
Japão	3,3%	4,3%	-2,7%	3,1%
Coreia do Sul	2,5%	3,0%	5,4%	3,6%
Singapura	1,9%	2,1%	2,8%	2,4%
Taiwan	1,0%	1,0%	2,0%	1,3%

Fonte: OMC.

Novamente, as Américas do Sul e Central, embora tenham experimentado um pequeno aumento na contribuição ao crescimento das exportações, tiveram uma atuação muito mais destacada como demandantes de importações. Destacando o desempenho brasileiro, pode-se observar que a contribuição do Brasil ao crescimento das exportações mundiais aumentou ligeiramente de 1,4% para 1,7%, enquanto que a contribuição ao crescimento das importações foi de 1,8% para 3%.

Os dados para o período pós-crise revelam como a estagnação da demanda e na produção global provocada pela crise, em especial nos países avançados, inverteu de maneira brusca o contexto de forte crescimento observado no período anterior. Essa conjuntura atenuava as tensões concorrenciais que já estavam postas, dadas as mudanças no cenário global descritas na primeira seção. O advento da crise tornou explícitas essas tensões e aprofundou a busca por mercados externos como válvula de escape para a estagnação dos mercados domésticos, ao mesmo tempo em que precipitou

novas políticas de apoio à competitividade industrial, exacerbando a disputa por mercados. Dentro desse contexto, observou-se que o Brasil acabou tendo uma situação onde não conseguiu utilizar o mercado externo como saída para estagnação da produção doméstica e, além de tudo, permitiu que seu mercado interno auxiliasse no ajustamento do resto do mundo. As consequências desse processo serão detalhadas na seção seguinte.

4. Desempenho industrial brasileiro no período recente

Esta seção tem o objetivo de recuperar rapidamente algumas características do desempenho industrial brasileiro recente. Novamente, não se pretende realizar uma análise exaustiva. O foco aqui é destacar os traços gerais de seu desempenho recente e os seus condicionantes, enfatizando o período pós-crise.

A indústria foi o motor do crescimento econômico brasileiro no período 1950-1980, quando o País constituiu uma estrutura industrial relativamente diversificada, integrada e impulsionada pelo mercado doméstico. A partir de 1980, com as mudanças nos condicionantes internos e externos e a opção pela adoção de sucessivas políticas econômicas restritivas ao desenvolvimento industrial, observou-se uma perda relativa de dinamismo da indústria e do processo de convergência das estruturas produtivas, distanciando o Brasil das economias avançadas e mesmo de outros países em desenvolvimento.

A frustração acumulada ao longo dos anos 1980 deu fôlego a uma guinada em termos de estratégia de desenvolvimento. Em relação à estrutura econômica mais protegida e autárquica do período anterior, identificada como grande causadora da estagnação e da ineficiência produtiva, observou-se o predomínio de uma política de maior abertura comercial e financeira, ao mesmo tempo em que o papel do Estado era reduzido, seja diretamente através do processo de privatização, seja através da retirada de políticas seletivas que buscavam coordenar e induzir ações do setor privado.

Frente a esse novo contexto, as estratégias empresariais a partir dos anos 1990 buscaram combinar racionalização da produção, com redução do grau de verticalização, e substituição de fornecedores locais por insumos importados. Embora tenha resultado em melhora no grau de eficiência produtiva, os investimentos realizados no período continuaram tendo um caráter mais defensivo, voltado para a modernização e substituição de equipamentos. Em geral, não estiveram associados a estratégias mais ativas de expansão de capacidade e inovação de produtos e processos. Havia, ao final dos 1990,



uma estrutura industrial com maior grau de eficiência produtiva, mais especializada e com menor densidade relativa. Porém, sem capacidade de retomar de maneira sustentada os investimentos em expansão de capacidade, modernização e inovação (LAPLANE e SARTI, 2006).

É importante destacar que esse processo não pode ser dissociado da perda de capacidade de o Estado de investir diretamente na modernização da infraestrutura tradicional e de ciência e tecnologia (C&T). No bojo da fragilidade fiscal e financeira dos anos 1980 e da política mais liberal dos 1990, o Estado foi perdendo a capacidade de induzir e coordenar os investimentos empresariais privados. Da mesma maneira, a utilização de políticas mais ativas de desenvolvimento industrial foi deixada em segundo plano, uma vez que se realizou uma opção por políticas mais horizontais, voltadas basicamente para melhorar o “ambiente de negócios”, sem a preocupação em detalhar políticas que partissem do reconhecimento das diferenças das características tecnológicas e econômicas dos setores ou cadeias produtivas, assim como seus diferentes graus de competitividade internacional.

Nesse contexto, a economia permaneceu presa a um processo de stop and go, alternando períodos curtos de crescimento, logo estancados e substituídos por períodos de estagnação e crescimento baixo. Em grande parte, o início do século 21 representou uma certa continuidade desse movimento. Até 2003, a economia continuou marcada pela instabilidade e pela alternância de períodos de alto e baixo crescimento.

A partir de 2003, a economia passou a apresentar taxas maiores de crescimento. A taxa média de crescimento entre 2004 e 2008 foi de 4,8%, contrastando com aquele verificado desde os anos 1980 (pouco acima de 2% ao ano, entre 1980 e 2003). De maneira resumida, pode-se dizer que o maior crescimento do PIB foi resultado de uma combinação de fatores, tanto no cenário externo, quando no interno. Do ponto de vista externo, como ressaltado na seção anterior, o crescimento sincronizado das economias centrais e dos países em desenvolvimento e, principalmente, a crescente influência da China sobre preços e quantidades de *commodities* exportadas pelo Brasil impulsionaram as exportações brasileiras, contribuindo para a expansão econômica.

Se, em um primeiro momento, o setor externo puxou a alta no início do ciclo, posteriormente a dinâmica do mercado interno também passou a ser crescentemente favorável. Embora as exportações tenham exercido um papel fundamental no acúmulo de reservas e no afastamento da vulnerabilidade externa, a demanda interna cumpriu o papel determinante no ciclo de crescimento, que passou a ser liderado pela retomada do consumo, que, por sua vez, acabou estimulando o crescimento dos investimentos.

É importante destacar que a demanda doméstica foi estimulada pela recuperação observada no mercado de trabalho, com uma evolução bastante positiva associada à combinação de redução das taxas de desemprego com aumento da formalização. A elevação observada no salário mínimo também contribuiu para que a recuperação dos salários fosse mais acentuada justamente entre os extratos de renda mais baixa, levando a um processo de inclusão de um grande número de pessoas ao mercado consumidor. Também foi fundamental a expansão do crédito ao consumo, além da redução das taxas e aumento dos prazos dos financiamentos (DE CONTI, 2013).

A recuperação do mercado de trabalho, do crédito e do consumo doméstico significou a volta de um importante mecanismo de retroalimentação dinâmica para a economia, que sustentou o crescimento da renda e do consumo, da produção industrial e, finalmente, resultou em elevação dos investimentos. A melhora nas condições de rentabilidade do sistema empresarial, no início do ciclo mais concentrado nos setores de *commodities*, posteriormente se disseminou para as empresas de bens de consumo e bens de capital, melhorando substancialmente as condições de autofinanciamento do investimento.

Além do autofinanciamento, é importante destacar também a ampliação do crédito para pessoas jurídicas, inclusive de longo prazo, com redução de taxas e aumento de prazos, com o BNDES assumindo papel decisivo. Também foi importante a retomada do investimento em infraestrutura e o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que, ademais do volume de recursos mobilizado, também ajudou na coordenação de expectativas necessárias para incentivar os investimentos privados.

Como pode ser observado no Gráfico 37, a produção industrial passou a responder a esse novo contexto, apresentando elevado crescimento a partir de 2003, seguindo com força, inclusive com aceleração a partir de 2006, até ser atingido pela crise em setembro de 2008. As políticas anticíclicas tiveram o poder de estimular uma recuperação relativamente rápida, porém com sinais de esgotamento a partir de 2010. Desde então, a produção industrial não foi capaz de recuperar o ritmo.

Dentro desse contexto, é possível entender melhor a importante tendência de recuperação dos investimentos observada entre 2004 e 2008, em especial entre 2007 e 2008, interrompida bruscamente pela crise internacional. Em termos de produção industrial, o padrão de crescimento liderado pelo consumo doméstico e pelo investimento se espelhou na produção física industrial. Como pode ser visto no Gráfico 38, a produção de bens de consumo duráveis e a de bens de capital foram os itens mais beneficiados pelo ciclo expansivo iniciado em 2003. A aceleração dos investimentos se refletiu na produção de bens de capital, que, a partir do segundo semestre de 2006, passou a crescer em ritmo superior ao da primeira. As taxas de crescimento continuaram em patamar elevado até o terceiro trimestre de 2008, quando os sinais da crise internacional se explicitaram.

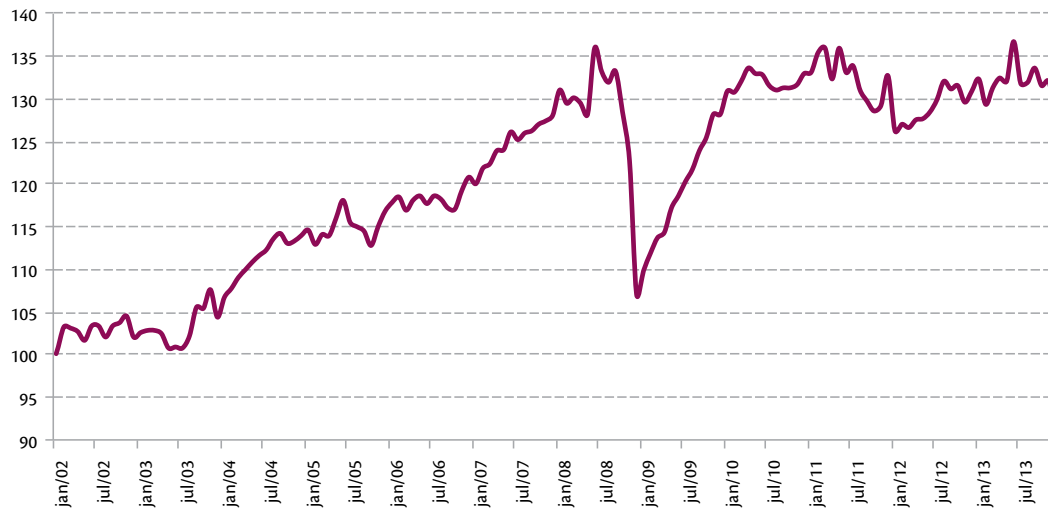


Gráfico 37 – Índice de produção física da indústria, com ajuste sazonal, de 2002 a 2013

Fonte: IBGE: PIM/PF. Elaboração NEIT-IE-Unicamp.

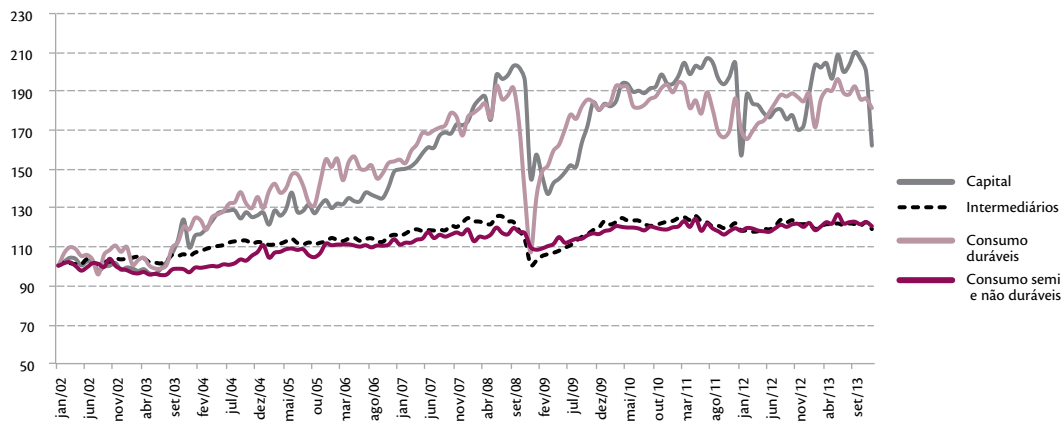


Gráfico 38 – Produção industrial por categoria de uso: índices de produção física mensal com ajuste sazonal (2000 a 2013)

Fonte: IBGE: PIM/PF. Elaboração NEIT-IE-Unicamp.

É possível perceber também que, embora a queda da produção industrial tenha sido bastante acentuada, a recuperação também foi relativamente rápida, ocorrendo ao longo de 2009. A partir de meados de 2010, porém, a produção industrial entrou em trajetória de estagnação, não conseguindo

voltar a crescer de maneira sustentada. Apenas a produção de bens de capital permaneceu com algum dinamismo até a segunda metade de 2011.

A estagnação na produção industrial está diretamente relacionada ao acirramento da concorrência internacional observada no período pós- crise e destacado anteriormente. Com o prolongamento de seus efeitos nos países centrais, em especial na União Europeia, a disputa no cenário internacional se tornou feroz, com estratégias agressivas por parte de todos os exportadores de manufaturados de penetrar em mercados que conseguiram manter certo dinamismo em termos de demanda.

O crescimento sincronizado da economia global no período anterior à crise, ao mesmo tempo em que potencializou os efeitos sobre os mercados de *commodities*, atenuou os efeitos da forte competição levada a cabo pelos produtores asiáticos. Depois do estouro da crise internacional, pelo contrário, a retração verificada em diversos mercados exacerbou a competição. No caso do Brasil, a combinação de manutenção da demanda, com a volta rápida da valorização cambial após a desvalorização ocorrida imediatamente após o estouro da crise, resultou em uma situação de deslocamento da produção doméstica.

Como mostra o Gráfico 39, antes da crise, embora as importações estivessem aumentando em ritmo acelerado, a produção industrial acompanhava em grande medida o crescimento do consumo doméstico. Os sinais contraditórios encontrados por autores que analisam o processo de desindustrialização brasileiro estão associados ao cenário de aumento da produção e do emprego industrial, seguido por alta dos investimentos, combinado com elevação das importações e, em alguns setores, com ampliação do coeficiente de importações e do conteúdo importado.

No período posterior à crise, é possível ver claramente o descolamento do consumo das famílias em relação à produção industrial, ao mesmo tempo em que se acelera o crescimento das importações.

A luta para ocupar a capacidade ociosa criada pela crise internacional tornou mais feroz a disputa por mercados. A ocupação do mercado doméstico por importações, que até então vinha sendo complementar à produção brasileira, acabou por deslocar a produção doméstica. As informações de saldo comercial por tipo de produto divulgadas pela Secex permitem verificar como o saldo de artigos industriais se tornou negativo já em 2008 e continuou a ficar mais negativo mesmo quando a atividade industrial mostrava sinais de estagnação. Em 2013, o saldo negativo em produtos da indústria atingiu quase US\$ 60 bilhões.

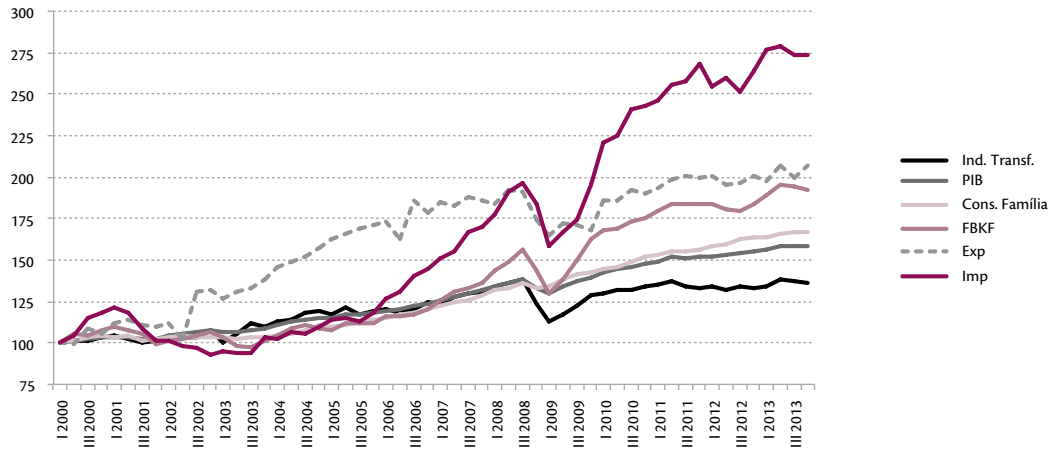


Gráfico 39 – Evolução dos componentes do PIB e do PIB da indústria de transformação: índices trimestrais com ajuste sazonal (2000 a 2013)

Fonte: IBGE/SCN.



Gráfico 40 – Saldo comercial por tipo de produto, de 1996 a 2013 (em milhões de dólares)

Fonte: Secex.

Conforme observado na seção 3, os dados de comércio brasileiro revelam como o País passou a absorver importações do resto do mundo em volume muito superior ao que conseguiu exportar. Muitas vezes, as filiais brasileiras de empresas transnacionais realizaram esse tipo de ajuste, utilizando

o mercado brasileiro para absorver capacidade ociosa em outras regiões, como ficou evidente no caso do setor automotivo.

É interessante observar que, apesar da estagnação da produção industrial medida tanto pela produção física quanto pelo PIB trimestral do Sistema de Contas Nacionais, as informações obtidas a partir da Pesquisa Industrial Anual mostram um cenário um pouco diferente. As pesquisas estruturais têm cobertura mais ampla em relação à PIM-PF. Em relação ao sistema de Contas Nacionais, as pesquisas estruturais são incorporadas após uma defasagem de cerca de dois anos. Atualmente, o ano de 2009 é o ano mais recente das Contas Nacionais que incorporou as informações das pesquisas estruturais.

De acordo com os dados da PIA e utilizando o IPA industrial para atualizar os valores para 2012 (último ano disponível para a PIA no momento em que este capítulo foi finalizado), é possível constatar que a crise teve impacto relativamente reduzido sobre a receita líquida de vendas do setor industrial (Gráfico 41). Quanto ao Valor da Transformação Industrial (VTI), verifica-se um efeito reduzido da crise internacional, embora com crescimento menor do que o apontado nos dados de receita líquida e o ano de 2012 tenha mostrado uma elevação reduzida (Gráfico 42).

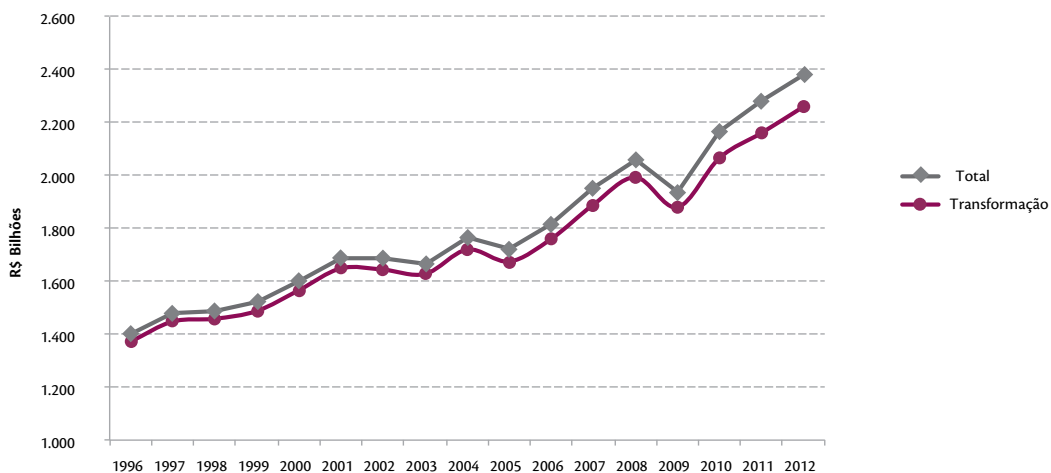


Gráfico 41 – Evolução da receita líquida de vendas da indústria total e de transformação, de 1996 a 2012 (em R\$ de 2012, atualizados pelo IPA industrial)

Fonte: IBGE/Pesquisa Industrial Anual. Cnae 1.0 de 1996 a 2006 e Cnae 2.0 de 2007 a 2012.



Em uma perspectiva de prazo mais longo, porém, é possível detectar uma tendência clara de elevação desde 2003, mesmo incluindo o período de crise internacional, que contrasta com o período 1996-2003. Além disso, percebe-se que até 2012 os sinais de estagnação industrial não foram tão evidentes, quando analisados os dados da PIA.

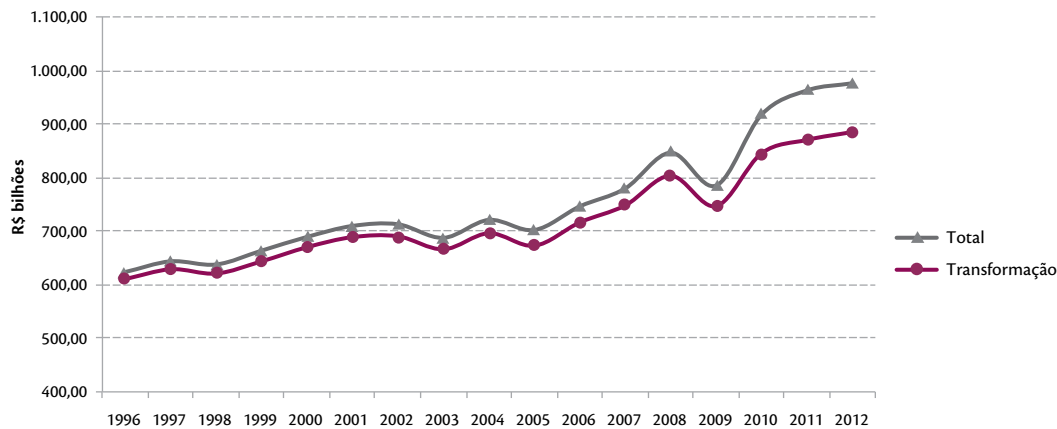


Gráfico 42 – Evolução do VT da indústria total e de transformação, de 1996 a 2012 (em R\$ de 2012, atualizados pelo IPA industrial)

Fonte: IBGE/Pesquisa Industrial Anual. Cnae 1.0 de 1996 a 2006 e Cnae 2.0 de 2007 a 2012.

Uma parcela da explicação para a estagnação da produção industrial, acompanhada da continuidade da elevação da receita líquida de vendas, pode estar relacionada ao aumento da receita realizada com a revenda de mercadorias. Dentro da receita total, é possível perceber como a participação da receita de revenda de mercadorias, que oscilou em torno de 6% do total até 2007, passou a crescer a partir de 2008 (Gráfico 43). Chegou a cerca de 8% em 2009 e 2010, deu um novo salto em 2011 e atingiu 10,7% em 2012. Dado que o aumento foi acompanhado por uma elevação importante de importações de bens industriais, é possível aventar a hipótese de que muitas empresas industriais buscaram complementar sua linha de produção com importações, aproveitando a estrutura de distribuição no mercado interno já existente. Ou seja, é possível pensar que, além do aumento do conteúdo importado, a elevação das importações passou a fazer parte da estratégia das empresas industriais como forma de enfrentar as dificuldades relacionadas à concorrência internacional, conjugadas com um câmbio desfavorável à produção interna.

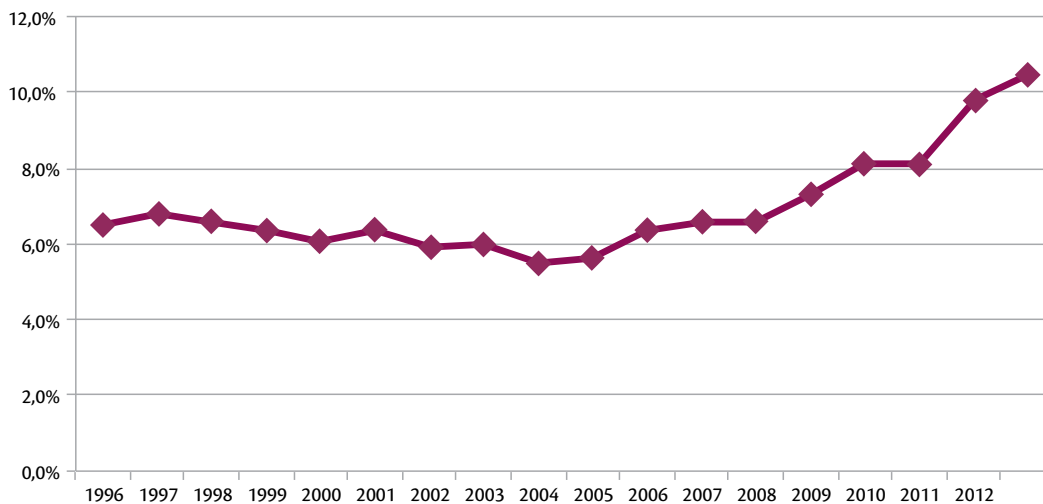


Gráfico 43 – Indústria total: receita com revenda de mercadorias/receita total (em %)

Fonte: IBGE/Pesquisa Industrial Anual. Cnae 1.0 de 1996 a 2006 e Cnae 2.0 de 2007 a 2012.

O resultado em termos de lucratividade pode ser observado no Gráfico 44. Tanto em termos absolutos quanto em termos de margem sobre as vendas, observa-se uma elevação acentuada a partir de 2003, interrompida em 2008 em virtude dos efeitos da crise retomada em 2009 e 2010. Em 2011 e 2012, houve uma queda em patamar superior ao visto na segunda metade dos anos 1990 e no início dos anos 2000. Embora a receita e o VTI não tenham tido queda, houve em 2011 e 2012 uma redução no resultado e na margem operacional.

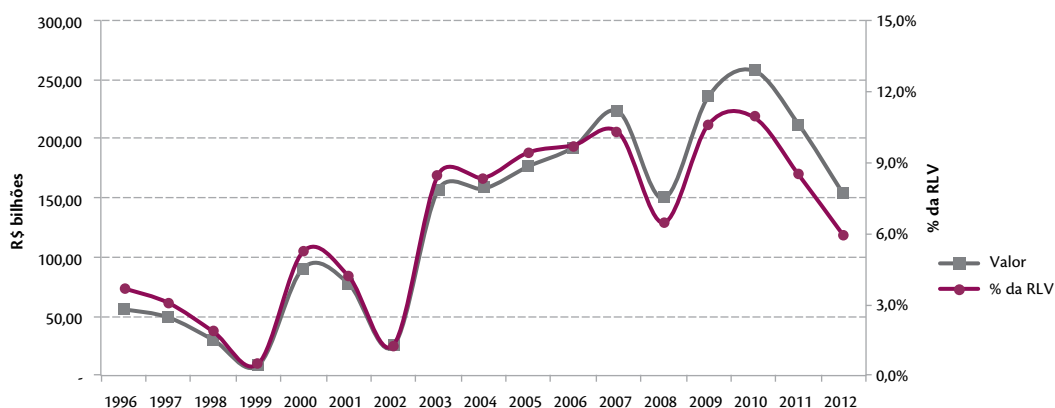


Gráfico 44 – Resultado Operacional e Margem Operacional (Resultado Operacional/Receita Líquida de Vendas) da indústria total, de 1996 a 2012 (em R\$ de 2012, atualizados pelo IPA industrial)

Fonte: IBGE/Pesquisa Industrial Anual. Cnae 1.0 de 1996 a 2006 e Cnae 2.0 de 2007 a 2012.



É importante destacar que a redução das margens não está associada ao aumento de custos salariais. A abertura das informações sobre os custos totais permite observar que, até 2003, a conjuntura de receita estagnada e margens apertadas foi combinada com redução de mão de obra e contenção de gastos salariais. As despesas com pessoal, que correspondiam a 19,3% dos custos totais em 1996, tiveram queda até 2002, quando atingiu 11,5%.

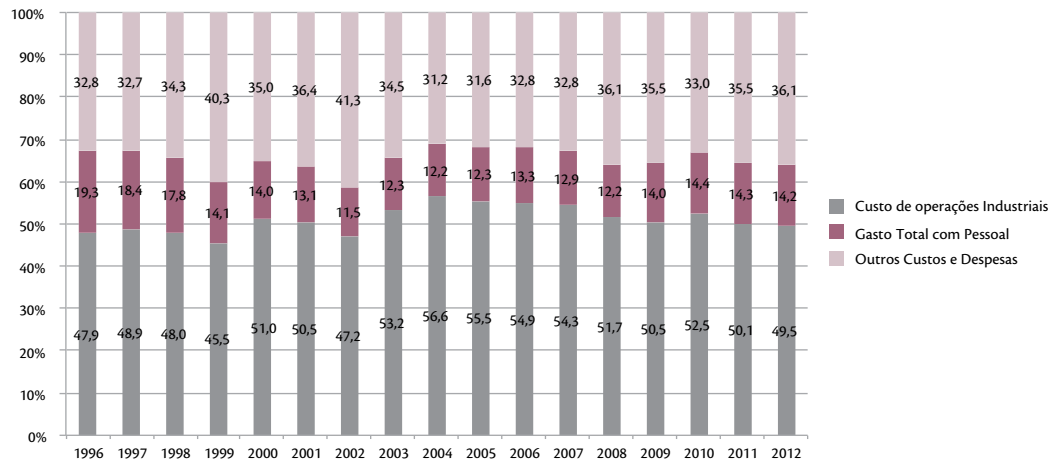


Gráfico 45 – Estrutura de custos das empresas da indústria de transformação, de 1996 a 2012

Fonte: IBGE/Pesquisa Industrial Anual. Cnae 1.0 de 1996 a 2006 e Cnae 2.0 de 2007 a 2012.

A partir de 2003, os custos se elevaram em ritmo inferior à receita e observa-se uma ligeira recuperação da participação nos salários nos custos totais. Ainda assim, o patamar observado dos gastos totais com salários e benefícios representava uma participação pequena nos custos totais (14,2%, em 2012).

O argumento utilizado por autores como Pastore *et al.* (2013) para enfatizar o aumento dos salários como sendo o elemento responsável pela estagnação da atividade industrial no período recente não parece ter se verificado, pelo menos até o ano de 2012. As informações analisadas mostram que, além da manutenção de receita, VTI e margens em níveis razoáveis, os custos salariais puderam ser absorvidos pela indústria. Além do pequeno peso no custo total, os dados do Gráfico 46 mostram também que, dentro da estrutura do VTI, os gastos totais com pessoal tiveram queda entre 1996 e 2004 de quase 15%. Frente às dificuldades enfrentadas durante o período 1996 a 2002, de resultados operacionais estagnados e margens apertadas, o ajuste ocorreu com forte retração salarial, que permaneceu até 2003. A recuperação observada entre 2004 e 2012 significou um aumento de cerca de 5,5% no total da indústria e 7% na indústria de transformação. Em 2012, a participação dos gastos

totais com pessoal no VTI ainda estava em patamar bastante inferior ao de 1996, atingindo 35,5% na indústria total e 37% na de transformação.

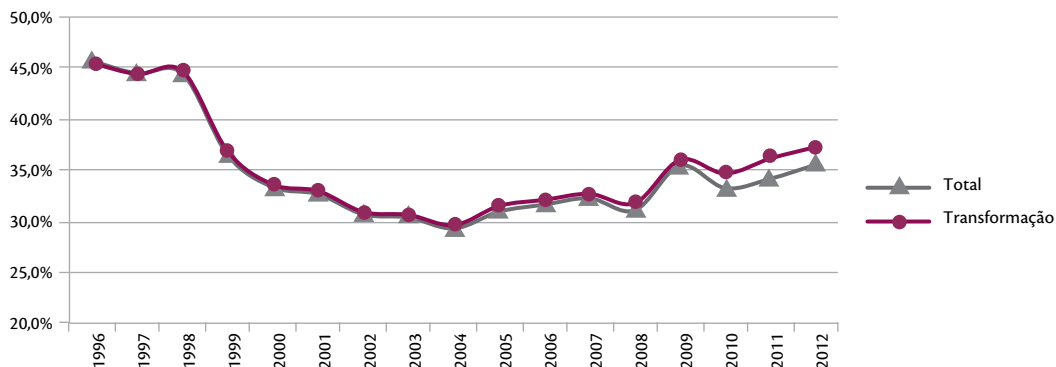


Gráfico 46 – Participação dos gastos totais com pessoal no Valor da Transformação Industrial, de 1996 a 2012 (Em %)

Fonte: IBGE/Pesquisa Industrial Anual. Cnae 1.0 de 1996 a 2006 e Cnae 2.0 de 2007 a 2012.

Os custos de operações industriais⁴² tiveram tendência de aumento dentro da estrutura de gastos no início do período, chegando a 56,6% em 2004 e voltando a declinar a partir de então, quando atingiu 49,6% em 2012. Já os demais custos e despesas⁴³ operacionais apresentaram flutuações ao longo do período, com tendência de aumento entre 1996 e 2002 (de 32,8% para 41,3%), queda brusca entre 2002 e 2004 (41,3% para 31,2%) e pequena tendência de crescimento a partir de então, até atingir 36,1% em 2012. A alta nos últimos anos esteve associada principalmente ao crescimento das despesas com produtos para revenda e com alugueis e *leasing*.

Do conjunto de informações analisadas, pode-se concluir que o ciclo de crescimento da demanda estimulando a produção industrial teve dificuldades para se manter no período pós-crise. Apesar da demanda interna ter se recuperado de maneira relativamente rápida, o ambiente de concorrência mais acirrada passou a significar deslocamento da produção doméstica, refletido no crescimento acelerado das importações e no reforço das estratégias de complementação da linha de produtos com importados. Ao longo de 2011 e 2012, essa estratégia permitiu manter o ritmo de crescimento

42 Custos ligados diretamente à produção industrial, resultado da soma do consumo de matérias-primas, materiais auxiliares e componentes; da compra de energia elétrica e consumo de combustíveis; de peças e acessórios; e dos serviços industriais e de manutenção e reparação de máquinas e equipamentos ligados à produção prestados por terceiros.

43 Englobam custos de depreciação alugueis e leasing, compra de mercadorias para revenda, outras despesas (propaganda, fretes e carretos, prêmios de seguros, royalties e assistência técnica, serviços prestados por terceiros, etc.) e despesas não operacionais.



das receitas, embora as margens operacionais tenham sofrido alguma queda. Vale destacar também que, nesse período, começou a se verificar o esgotamento da expansão do consumo de duráveis, ao mesmo tempo em que os investimentos também passaram a ter dificuldades para se expandir. O círculo virtuoso que se montou no período pré-crise foi mostrando sinais de esgotamento frente ao novo cenário pós-crise. O curto período de dinamismo industrial, embora importante, não foi capaz de reverter as deficiências acumuladas durante o longo período de estagnação anterior, fato que exigiria um ciclo de investimentos em modernização e inovação muito mais prolongado e a transição para um novo padrão de crescimento, com maior protagonismo dos investimentos.

5. Considerações finais

A intensificação da concorrência em nível internacional está associada ao surgimento de novos competidores, com destaque para China, com capacitações produtivas e manufatureiras diferenciadas para produção com baixo custo em diversos setores e etapas das cadeias produtivas. Isso ocorre ao mesmo tempo em que as empresas líderes globais dos países centrais acentuam seu esforço para desenvolver, adquirir e dominar os ativos-chave capazes de manter o comando sobre as cadeias de valor internacionais, reforçando barreiras à entrada nessa dimensão superior.

Esse ambiente de concorrência acirrada se tornou ainda mais feroz depois do início da crise global em 2007/2008. O lento crescimento da demanda mundial a partir de então tornou a busca por mercados e a necessidade de ocupação de capacidade uma alavanca poderosa para estimular a competição e a mobilização de vários instrumentos para a conquista de *market share* por parte de empresas e países. A falta de perspectiva de uma retomada firme do crescimento fez prever que esse ambiente tende a permanecer por um período ainda relativamente prolongado.

Além disso, é importante destacar a retomada de políticas voltadas para recuperar de maneira mais firme a capacidade de produção manufatureira e o avanço da inovação. Tanto nos Estados Unidos como em países da Europa e Japão, e mesmo nos países em desenvolvimento, a busca por elevar a atividade industrial tem encontrado respaldo em políticas mais ativas por parte dos respectivos Estados Nacionais.

Considerando esse contexto, pode-se dizer que, de fato, os desafios colocados para manter uma estrutura produtiva robusta, e, mais do que isto, para avançar em direção a uma indústria que consiga

incorporar de maneira mais efetiva avanços tecnológicos e capacidades inovativas importantes, contribuindo para o desenvolvimento econômico e social brasileiro, são enormes.

De imediato, é fundamental reconhecer que, embora importante, a demanda externa não poderá exercer papel de vetor de dinamismo, enquanto a economia global não indicar uma retomada mais firme de crescimento. Muitas vezes, soluções simples ou simplistas sobre a inserção nas cadeias globais de valor têm sido apresentadas como forma de recuperar dinamismo nas exportações e a competitividade industrial. Essa avaliação vem acompanhada da ideia de que o caminho para uma inserção virtuosa nas cadeias globais passaria pela ampliação de abertura comercial, com redução de barreiras tarifárias e não tarifárias e maior ênfase em medidas de facilitação comercial, além de políticas favoráveis para a proteção ao investimento direto estrangeiro e aos direitos de propriedade intelectual⁴⁴. Porém, também se reconhece que essas medidas não garantem automaticamente os benefícios de uma melhor inserção nas cadeias globais, e que elas têm que ser articuladas com uma política mais ampla de desenvolvimento que garanta a apropriação de ganhos através da geração de renda e emprego em segmentos mais dinâmicos da cadeia⁴⁵.

Por outro lado, o crescimento atrelado à demanda interna teria que priorizar os vetores de expansão que poderiam articular a expansão industrial com investimento em modernização e incorporação de inovação. Esse caminho coloca desafios complexos para a institucionalidade presente da política industrial e tecnológica. Como destacam Bielschowsky (2012) e Coutinho (2014), os desdobramentos nos anos recentes descortinaram oportunidades e frentes de expansão potenciais para a economia brasileira que permitem vislumbrar fatores importantes para enfrentar os desafios ressaltados anteriormente: um mercado de bens de consumo de massa que ainda não esgotou sua capacidade de expansão; a enorme demanda por bens de consumo sociais, como habitação, saúde e educação; grandes oportunidades de investimentos em infraestrutura em diversas áreas como energia, telecomunicações, transportes, os investimentos no pré-sal e na cadeia de recursos naturais e agronegócios.

Em todos esses setores, existem demandas potenciais que podem dinamizar amplas cadeias produtivas industriais e de serviços e fomentar a busca para incorporar capacitações tecnológicas e avançar em direção a processos, produtos e serviços mais inovadores. Além disso, poderia contribuir para viabilizar o acesso de grande parte da população a serviços fundamentais, como saúde, saneamento, habitação e transporte. No entanto, a mobilização dessa articulação exigiria

44 Ver como exemplo o documento conjunto WTO/OCDE/Unctad (2013), em especial a parte I.

45 Ver o mesmo documento, parte II.



um esforço redobrado de coordenação dos vários instrumentos já existentes em torno dos eixos mobilizadores. Os últimos anos assistiram a uma busca por reconstruir um conjunto importante de instrumentos de apoio ao desenvolvimento produtivo e tecnológico, desmobilizados durante os anos 1990. No entanto, seria necessário reforçar esses instrumentos e a capacidade de coordenação e articulação entre setor público e setor privado, e entre as várias instâncias dentro das instituições responsáveis pela política industrial e tecnológica, em especial naquelas áreas onde a capacidade de organizar a expansão dos mercados estiver sob controle público.

A coordenação seria vital para que as frentes de expansão pudessem de fato ser aproveitadas pela produção nacional e, mais do que isso, para que elas fossem articuladas com um processo de reestruturação que pudesse criar uma estrutura produtiva e tecnológica mais competitiva, capaz de navegar pelas turbulências dos próximos anos e de atingir um patamar mais elevado de capacitações para enfrentar o cenário global e fomentar o desenvolvimento de longo prazo.

Referências

- BERGER, S. **Making in America**. Cambridge: MIT Press. 2013.
- BIELSCHOWSKY, R. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. **Economia e Sociedade**. v. 21. 2012.
- BONELLI, R.; PESSOA, S.A.; MATOS, S. Desindustrialização no Brasil: fatos e interpretação. In: BACHA, E.; BOLLE, M. Org.. **O futuro da indústria no Brasil: desindustrialização em debate**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013.
- BRESSER-PEREIRA, L.C.; MARCONI, N. Existe doença holandesa no Brasil? In: FÓRUM DE ECONOMIA DE SÃO PAULO, 4., São Paulo: 2008. **Anais...** São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 2008.
- CHESNAIS, F. **A mundialização do Capital**. São Paulo: Xamã. 1996.
- COUTINHO, L. A crise e as múltiplas oportunidades de retomada do desenvolvimento industrial do Brasil. In: MONTEIRO FILHA, D.; PRADO, L.C.; LASTRES, H.M.M. **Estratégias de Desenvolvimento, Política Industrial e Inovação: ensaios em memória de Fábio Erber**. Rio de Janeiro: BNDES. 2014.
- DE CONTI, B. A crise mundial e os desafios de um novo padrão de desenvolvimento. In: CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS - CGEE. **As mudanças mundiais em curso e seus impactos sobre as perspectivas de desenvolvimento do Brasil**. Brasília, DF: 2013.
- DEDRICK, J.; KRAEMER L.K.; LINDEN, G. Who profits from innovation in global value chains?: a study of the iPod and notebook PCs. **Industrial and Corporate Change**, v. 19, n. 1. 2009.
- EUROPEAN COMMISSION. **Industrial policy communication 2012. A stronger european industry for growth and economic recovery**. 2012. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0582&from=EN>>
- GEREFFI, G. KORZENIEWICZ, M. **Commodity chains and global capitalism**. Westport: Greenwood Press. 1994.
- LAPLANE, M.; SARTI, F. Prometeu acorrentado: o Brasil na indústria mundial no início do século XXI. In: CARNEIRO, R. **A Supremacia dos Mercados**. São Paulo: Editora da UNESP. 2006.
- LAZZONICK, W.; LI, Y. **China's path to indigenous innovation**. Cambridge: Sase Conference Paper 2012.
- MEDEIROS, C.A. Padrões de investimento, mudança institucional e transformação estrutural na economia chinesa. In: CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS - CGEE. **Padrões de desenvolvimento econômico** v. 2. América Latina, Ásia e Rússia. Brasília: 2013.
- MEDEIROS, C.A. A China como um duplo pólo na economia mundial e a recentralização asiática. **Revista de Economia Política**, v. 26, 2006.



- MIRANDA, P.C. **A internacionalização das atividades tecnológicas e a inserção dos países em desenvolvimento: uma análise baseada em dados de patentes.** Tese (Doutorado) - IE/Unicamp. 2014
- MORCEIRO, P.C. **Desindustrialização na economia brasileira no período 2000-2011: abordagens e indicadores.** Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Ciências e Letras, Campus Universidade Estadual Paulista, de Araraquara, Araraquara, 2012.
- NATIONAL ECONOMIC COUNCIL, COUNCIL OF ECONOMIC ADVISERS AND OFFICE OF SCIENCE AND TECHNOLOGY POLICY. **A Strategy for American innovation.** Washington: White House. 2011.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT - OECD, World Trade Organization - WTO e United Nations Conference on Trade and Development - UNCTAD. **Implications of Global Value Chains for trade, investment, development and job.** Paper prepared for the G-20 Leader Summit. 2013. Disponível em: <<http://www.oecd.org/trade/G20-Global-Value-Chains-2013.pdf>>.
- PASTORE, A.C.; GAZZANO, M.; PINOTTI, M.C. Por que a produção industrial não cresce desde 2010? In: BACHA, E.; BOLLE, M. Org. **O futuro da indústria no Brasil: desindustrialização em debate.** Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013.
- PISANO, G.; SHIH, W. **Producing prosperity: why America needs a manufacturing renaissance.** Cambridge: Havard Business School Press. 2012.
- PORTER, M. **Competition in global industries.** Boston: Harvard Business School Press. 1986.
- ROMER, P. M. Endogenous technological change. **Journal of Political Economy**, n. 985, p. 71-102. 1990.
- SARTI, F., HIRATUKA, C. Indústria Mundial: mudanças e tendências recentes. In: SARTI, F.; HIRATUKA, C. org. **Perspectivas do investimento no Brasil: indústria.** Synergia, Rio de Janeiro : v.1. p.1-42. 2010.
- SPERLING, G. **The Case for a manufacturing renaissance.** 2013. Disponível em: < http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/the_case_for_a_manufacturing_renaissance_gene_sperling_7-25-2013_final_p....pdf>.
- SQUEFF, G.C. Desindustrialização: luzes e sombras no debate brasileiro. **IPEA. Texto para Discussão**, n. 1747. Brasília, jun. 2012.
- STURGEON, T. Modular production networks: a new American model of industrial organization. **Industrial and Corporate Change**, v. 11, n. 3. 2002.
- TORRES, R.L.; DA SILVA, H.C. Uma crítica aos indicadores usuais de desindustrialização no Brasil. In: ENCONTRO DA ANPEC, 40., Porto de Galinhas, 2012. **Anais...** Porto de Galinhas, 2012.
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **Trade and development report: Export dynamism and industrialization in developing countries.** Nova York e Geneva: Nações Unidas, 2002.

- _____. **World investment report. global value chains: investment and trade for development.** Nova York e Geneva: Nações Unidas, 2013.
- UNITED NATIONS INDUSTRIAL DEVELOPMENT ORGANIZATION - UNIDO. **Industrial and development report.** Viena: UNIDO. 2011
- VERGNHANINI, R. **O debate sobre a mudança estrutural da economia brasileira nos anos 2000.** Dissertação (Mestrado) - UFRJ, Rio de Janeiro, 2013.
- VEUGELERS, R. **Manufacturing Europe's future.** Bruxelas: Bruegel Blueprint 21. 2013
- VITALI, S.; JAMES, B.G.; STEFANO, B. The network of global corporate control. **PloS one**, 6 out. 2011, e25995.
- XU, B.; LU, J. Foreign direct investment, processing trade, and the sophistication of China's exports. **China Economic Review**, n. 20, 2009.



Capítulo 6



Capítulo 6

Transformações no sistema bancário norte-americano e o papel da regulação

Simone de Deos ⁴⁶

Introdução

A crise financeira internacional que eclodiu em 2008, bem como as estratégias adotadas para seu enfrentamento, intensificou algumas tendências já em curso na dinâmica dos sistemas bancários. Entre elas, podemos observar o aprofundamento da concentração no setor. O paradoxo do processo é que, se, de um lado, ele é estrutural, do outro, a crise aumentou a preocupação de governos e órgãos de regulação e supervisão bancárias com a presença de instituições percebidas como grandes demais para falir.

De fato, se o problema das instituições “grandes demais” não só continuou após a crise, como foi agravado, também permaneceram intocadas e, em alguns casos, foram aprofundadas outras características do sistema que despertam preocupação. Assim, a despeito de uma nova regulação prudencial sobre o sistema bancário estar em processo de implementação em âmbito internacional, é possível afirmar que não houve uma reforma efetiva do sistema, a qual articulasse a nova regulação em busca de um sistema mais estável e voltado ao financiamento do desenvolvimento. O que está em curso, efetivamente, é um processo de regulação sem reforma da estrutura financeira (LEVY, 2012).

Diante desse quadro, o objetivo central do presente trabalho é analisar um conjunto de transformações de longo prazo no sistema bancário dos Estados Unidos e a continuidade e intensificação de algumas de suas características após a crise recente, refletindo acerca do papel da regulação nesses movimentos. Dentre essas características, destacam-se a progressiva concentração

⁴⁶ Professora do Instituto de Economia da Unicamp.

no segmento, o aumento no tamanho das instituições líderes e a sua crescente complexidade. O trabalho está centrado nas chamadas *financial holdings* norte-americanas e pode-se observar, no que diz respeito a essas instituições, que a crise e seus desdobramentos, pelo menos até o presente, ao invés de inibirem esse processo, de fato aprofundaram tendências em curso.

Um conjunto de questões anima essa investigação. Entre elas: i) Que fatores levaram à constituição do sistema bancário dos Estados Unidos com as características que apresenta atualmente?; ii) De forma mais específica, quais elementos levaram ao crescimento no tamanho e na complexidade das instituições, aumentando a instabilidade potencial do sistema?; iii) Qual o papel da regulação nesse movimento?; iv) Como pode ser avaliado o arcabouço regulatório que vem sendo implantado nos EUA após a crise, o *Dodd-Frank Act* (DFA)?

A hipótese adotada é de que a regulação não induziu o processo de transformações anteriormente enunciado. De forma mais específica, o que se procura sustentar é que não foram as alterações na regulação que conduziram o sistema às grandes transformações enfrentadas nas últimas décadas, ainda que tenham contribuído para o processo, pois a regulação foi sancionando a dinâmica imposta pelas forças do mercado. Entende-se aqui que a dinâmica incessante de inovações em busca da ampliação dos lucros é característica das economias capitalistas e muito presente nas finanças, sendo esse o motor das transformações o qual vai levando à introdução permanente de novos produtos e serviços e a uma constante reorganização do setor, com reflexos sobre toda a economia.

Para discutir os pontos enunciados e sustentar a hipótese proposta, o trabalho estrutura-se da seguinte maneira. A primeira seção apresenta os fundamentos teóricos da análise. O objetivo é permitir uma reflexão acurada sobre o papel da regulação no sistema a partir da compreensão efetiva da sua dinâmica, na qual há geração de fragilidade oriunda do comportamento normal (isto é, não irracional e não fraudulento) das instituições inseridas na dinâmica competitiva, e não de comportamentos individuais anômalos que contagiariam o sistema, levando-o à crise.

Na segunda seção, objetiva-se apontar as grandes transformações ocorridas no sistema financeiro norte-americano a partir da Segunda Guerra Mundial, as quais desenharam, no final do século 20, um sistema bastante diferente daquele que fora organizado no contexto do *New Deal*, após a crise dos anos 1930. Em paralelo ao olhar de longo prazo, a análise busca demonstrar que, no período mais recente pós-crise (2008-2014), houve continuidade e aprofundamento de características que até então vinham sendo observadas, tais como o aumento do tamanho das instituições, da concentração do sistema e de sua complexidade, dado que a crise não levou a uma reestruturação. O texto detalha alguns aspectos do movimento e da atuação das *financial holding companies* norte-americanas.



Na terceira seção, o objetivo é criticar os aspectos centrais da nova regulação que vem sendo implantada nos EUA. Após uma discussão breve acerca do contexto em que foi introduzida e uma apresentação sintética do seu conteúdo, procura-se refletir acerca do sentido mais geral do *Dodd-Frank Act*. Busca-se apontar os fundamentos teóricos por trás desse extenso conjunto de regras e em quais aspectos do funcionamento do sistema está centrado. Os comentários finais serão apresentados na última seção.

1. Regulação financeira e dinâmica econômica: a contribuição fundamental de Minsky

O No final de 2008, quando a crise financeira atingiu seu auge e os mercados financeiros ao redor do mundo paralisaram, deixando de suprir liquidez à economia, Hyman Minsky ganhou súbita popularidade. De fato, até o espocar da mais recente crise, o autor era uma referência importante, sobretudo para um conjunto relativamente restrito de economistas acadêmicos, críticos do *mainstream* (corrente principal). A crise, entretanto, popularizou-o, pois o momento mais dramático no desenrolar do processo⁴⁷ ficou conhecido como “momento Minsky”⁴⁸.

Contudo, se de fato houve, naquela ocasião, a auspiciosa aproximação com as ideias minskyanas, essa foi efêmera, superficial e equivocada. Efêmera porque, como apontou Kregel (2012), Minsky teve seus “15 minutos de fama” no auge da crise, mas, à medida em que essa foi sendo gerenciada, sua popularidade foi diminuindo. Superficial e equivocada porque, ao contrário do que sugerem muitas das intervenções que citaram o autor naquele momento, a contribuição principal e original de Minsky para a economia não diz respeito à análise da *crise-momento* em que o mercado paralisa, a liquidez desaparece e deflagra-se

47 Para Ocampo *et al.* (2010), a crise teria se desenrolado em seis diferentes fases. A primeira teve início em agosto de 2007, com o colapso do mercado de hipotecas de alto risco e, de forma geral, do mercado de títulos colateralizados por ativos. A segunda começou com a falência e posterior resgate do banco norte-americano Bear Sterns, em março de 2008. A quebra do Lehman Brothers, em setembro de 2008, deu início à terceira e mais dramática fase, pois na semana subsequente os mercados paralisaram. Essa fase terminou no final de outubro de 2008, quando a incerteza se reduziu, o mercado de empréstimos interbancários foi restabelecido e as taxas de juros começaram a cair. Com isso, se iniciou a quarta fase “na qual o pior do pânico havia passado, as instituições financeiras continuavam muito frágeis, mas continuavam operando sob a promessa implícita de que seriam resgatadas se fosse necessário (OCAMPO *et al.*, 2010, p.7). A quinta fase teve início em 2009, caracterizada por uma redução ainda mais importante da aversão ao risco, com recuperação dos preços dos títulos, mas sem a retomada do crédito. Ocampo *et al.* (2010), por fim, apontam para uma sexta fase, marcada pela política monetária de baixíssimas taxas de juros nos países centrais, mas pouco eficaz porque o crédito permaneceu restrito e os preços dos ativos continuavam baixos.

48 De fato, a expressão “*Minsky moment*” foi originalmente cunhada em 1998, em virtude da crise da Rússia, por Paul McCulley. Entretanto, foi recuperada e ganhou força com o agravamento da crise *subprime*, tendo sido então adotada por muitos participantes do mercado, economistas e influentes jornalistas, como Martin Wolf, do Financial Times (VERCELLI, 2010). Tomando a cronologia de Ocampo (2010) anteriormente apontada, o “*Minsky moment*” estaria associado à terceira fase da crise.

uma deflação no preço dos ativos⁴⁹. A contribuição seminal de Minsky, que definitivamente alargou a compreensão sobre o funcionamento da economia a partir da inserção efetiva das finanças na análise, ilumina muito mais, e de forma realmente original, o processo que se desenrola durante a prosperidade, pois aponta como, ao longo da fase ascendente do ciclo econômico, uma fragilidade financeira sistêmica vai sendo gerada a partir da construção de estruturas financeiras inovadoras, progressivamente mais arriscadas. Assim:

A despeito da conhecida frase, a abordagem de Minsky tem pouco a ver com “momentos”. É sobre os processos sustentados, cumulativos, nos quais períodos de estabilidade induzem um crescimento endógeno no potencial de fragilidade financeira. A fragilidade provê um terreno fértil para a instabilidade, levando a um processo de deflação de dívidas e a uma crise Minskyana plena. (LEVY, 2012, p. 6).

Para Minsky, não há economia capitalista sem crédito e, portanto, sem dívida, para financiar gastos e/ou aquisição de ativos. Para o autor, cada agente é caracterizado por seu portfólio de ativos e passivos. Muitos desses ativos, por serem de longa duração temporal e/ou exigirem soma expressiva de recursos para serem adquiridos, tendem a ser financiados. Assim, passivos financeiros são gerados à medida que ativos são adquiridos. Esses passivos, naturalmente, geram compromissos financeiros futuros, que precisam ser cumpridos.

É nesse contexto que se enquadra aquela que pode ser entendida como a síntese da contribuição do autor: a Hipótese da Instabilidade Financeira. Ela aponta como as economias monetário-financeiras funcionam e porque, ao introduzir na análise a dimensão do endividamento (passivos), as economias apresentam comportamento cíclico e tendem a tornar-se financeiramente frágeis e propensas à crise. Contudo, cada ciclo e cada crise são definidos por suas especificidades históricas e institucionais, no âmbito das quais o arcabouço regulatório do sistema financeiro tem papel fundamental.

O pensamento econômico tradicional tem uma perspectiva distinta da que foi anteriormente enunciada. Na visão tradicional, o sistema tende para o equilíbrio e a crise financeira só pode existir como evento aleatório, desdobramento de comportamentos individuais não racionais – incluindo condutas fraudulentas, ainda que não apenas elas. Nesse contexto, as bases teóricas para a formulação do arcabouço regulatório são precárias, ou, mais que isso, são equivocadas:

⁴⁹ Esse tema já havia sido desenvolvido, entre outros, por Fisher, no clássico trabalho dos anos 1920 *A Debt Deflation Theory*.



Se o 'normal' não prevê a instabilidade, exceto como um evento aleatório ou *ad hoc*, a regulação irá sempre lidar com eventos *ad hoc*, improváveis de ocorrer novamente. (LEVY, 2012, p. 6-7).

De acordo com a visão convencional, a falência de um banco individual, devido ao seu comportamento idiossincrático, pode levar a uma corrida bancária e à crise sistêmica. Assim, dá sustentação a uma abordagem regulatória que tem como foco o comportamento de cada instituição. Em um trabalho de 1987, Minsky e Campbell⁵⁰ apontam para esse aspecto e o criticam com precisão:

A instabilidade de bancos e outras instituições financeiras é usualmente descrita em termos de corridas e falências de uma instituição particular sem uma explicação clara do porquê uma substituição de ativos tão forte torna-se a regra do dia. (MINSKY; CAMPBELL, 1987).

Quando concebido em termos de corridas bancárias e falências, um banco em particular entra em falência por seus próprios idiossincráticos atributos. Sua gestão foi incompetente ou cometeu fraude. Tal falência pode ter repercussões em outras instituições bancárias, de forma que, por um certo tempo, os mercados financeiros não conseguem funcionar normalmente. Isso cria problemas de refinanciamento transitórios que pode levar à falência de bancos que, de outra forma, seriam solventes (MINSKY; CAMPBELL, 1987, p. 254-255).

De acordo com o arcabouço teórico convencional, conforme aponta criticamente Kregel (2014), a regulação deveria se concentrar no comportamento destrutivo ou fraudulento de instituições mal gerenciadas, que podem contaminar um sistema saudável. Contudo, para Minsky, o funcionamento normal das economias capitalistas dotadas de sistema financeiros desenvolvidos leva à geração de fragilidade sistêmica e, assim, às condições potenciais da crise. A atenção, portanto, deveria estar na evolução das operações "normais" – não idiossincráticas e não fraudulentas – dos bancos com os agentes financeiros e não financeiros. Na perspectiva minskyana, o foco deve estar sobre o comportamento sistêmico e a evolução cíclica dos balanços entrelaçados, que tendem a tornar-se progressivamente especulativos durante o período expansivo. O sistema, segundo Minsky, move-se ciclicamente e o ciclo econômico é, em si, uma manifestação das mudanças nas estruturas financeiras dominantes ao longo de um espectro de estruturas financeiras possíveis: das mais robustas às mais especulativas, ou frágeis. E a fragilidade financeira sistêmica é um estágio no qual os compromissos financeiros previamente

50 O trabalho *How to get off the back of a tiger or do initial conditions constrain deposit insurance reform*, atualmente disponível no Hyman Minsky Archive (http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/70/), foi originalmente publicado, nos Estados Unidos, nos anais de uma conferência sobre *Bank Structure and Competition*.

assumidos deixam poucas possibilidades abertas para o futuro, e corresponde ao que Mehrling (1999) designou de situação de constrangimento.

Cabe ainda chamar atenção para um aspecto central da abordagem minskyana, intrinsecamente ligado à ideia de geração da fragilidade financeira endógena: o comportamento evolucionário e permanentemente inovador da economia capitalista, em especial das finanças. De acordo com o autor, as finanças capitalistas estão em permanente e intenso processo de inovação. Novas operações e instrumentos vão sendo criados e permitem a geração de posturas mais especulativas. Nesse contexto, regular é uma tarefa extremamente complexa, sob permanente tensão e, por definição, sempre inacabada. Nos termos do autor:

Há fortes tendências evolucionárias, endogenamente determinadas, em ação em um sistema financeiro capitalista, o que implica que a tarefa de organizar corretamente a moeda e as finanças será uma batalha sem fim. Uma estrutura de regulação e supervisão apropriada em um certo momento tornar-se-á inapropriada com a passagem do tempo. (MINSKY, 1994, p.5).

Contudo, regular de forma efetiva é inexorável porque, na visão do autor, o sistema, deixado a si mesmo opera no sentido de amplificar as flutuações da economia, e não de amortecê-las.

Nesse quadro, é papel “natural” do governo, para Minsky, ser *lender of last resort* (emprestador de última instância, em tradução livre) nas crises e regulador efetivo em “tempos normais”, para impedir que os desequilíbrios gerem instabilidades que ameacem o sistema, levando ao desmantelamento do tecido econômico e social. Conforme Mehrling (1999), duas perguntas eram centrais para Minsky: i) qual o papel adequado do sistema financeiro numa sociedade democrática?; e ii) como os interesses desses sistemas podem ser alinhados com o interesse público? A resposta, evidentemente, estava no campo da política.

2. Transformações no sistema bancário americano: tendências de longo prazo e o pós-crise

Pode-se tomar a organização do sistema financeiro americano, que emergiu após a crise da década de 1930 – quando houve uma tentativa de organizar as finanças, com o *Banking Act*, de 1933, também conhecido como *Glass-Steagall Act* (GSA) – como ponto de partida para a análise de um conjunto de transformações que aconteceram ao longo do século 20 e que levaram a um sistema bastante concentrado, complexo e interconectado, que desembocou na crise do início do século 21.



De acordo com Minsky (1994b), os princípios da compartimentalização e transparência estavam no centro da estrutura que se forjou na década de 1930. Por compartimentalização, entende-se um sistema financeiro dividido em segmentos nos quais instituições com propósitos específicos tinham suas posições protegidas para atuar em determinados produtos/mercados/regiões, para financiar segmentos particulares e/ou prover ativos específicos. Nesse contexto, a bastante conhecida e mencionada separação das atividades de banco comercial e banco de investimento, presente no *Glass-Steagall*, constituía apenas um aspecto da compartimentalização. No fundo, ela significava uma intervenção mais ampla no sistema, que procurava também controlar o tamanho e o poder das instituições bancárias para reduzir a propensão às crises. Outro aspecto central desse arranjo era o reconhecimento de que informações confiáveis sobre as instituições financeiras e não financeiras são centrais para o bom funcionamento dos mercados.

O principal objetivo da regulamentação prudencial do GSA foi proporcionar um sistema seguro de pagamentos, garantindo o valor dos depósitos. Fez isso basicamente limitando as atividades dos bancos comerciais (receptores de depósitos) a empréstimos comerciais de curto prazo (KREGEL, 2012). O segundo objetivo era a proteção dos indivíduos contra as práticas fraudulentas com títulos. Nesse âmbito, estariam envolvidas todas as outras firmas financeiras não depositárias – que passam a ser consideradas “não bancos comerciais”:

Juntas, as restrições sobre as atividades permitidas e as proteções dessas atividades visavam prover suporte para duas funções básicas do sistema financeiro: i) proporcionar um sistema de transações protegido e seguro, ao garantir o valor de depósitos em bancos segurados; ii) garantir que o financiamento estivesse disponível aos tomadores de empréstimos comerciais para apoiar a continuidade de suas operações de produção, deixando o financiamento de longo prazo a cargo das instituições financeiras não seguradas especializadas nas atividades de mercado de capitais. Essa foi a famosa separação das atividades bancárias e financeiras, que era a regra da regulamentação norte-americana de 1933, até os anos 1970. (KREGEL, 2012, p. 37).

Na segunda metade do século 20, um longo, incessante e progressivo processo de inovações, movido pela inexorável dinâmica da concorrência intercapitalista, foi desafiando os limites ⁵¹ então colocados à atuação das instituições do sistema financeiro, redefinindo-o profundamente. De acordo com Olson (2012), de 1933 até meados dos anos 1960, os bancos, em sua maioria, aderiram às normas do *Glass-Steagall Act*. Contudo, a partir daí:

51 Muitas vezes, esses desafios foram vencidos em disputas resolvidas em âmbito judicial.

Eles desafiaram as restrições impostas às atividades de subscrição de títulos colateralizados por hipotecas, títulos municipais e *commercial papers* – e, frequentemente, venceram as disputas judiciais. Assim, com essa erosão de *facto do Glass-Steagall Act* por meio de interpretações legais, em 1987 o Federal Reserve permitiu que as *bank holding companies* contemplassem bancos comerciais e de investimento. (...) Essa tendência em direção à desregulação continuou nos anos subsequentes. (OLSON, 2012, p. 17).

Um fator importante nesse processo foi a revolução na tecnologia de informações. Na verdade, a coleta e a avaliação de informações padronizadas permitiria que os bancos fizessem empréstimos à distância, com os maiores intermediários tendo claras vantagens em função de sua maior sofisticação tecnológica e capacidade de absorver custos (DYMSKI, 2012, p. 185).

Dessa forma, o quadro que se observava ao final do século 20 nem de longe lembrava a estrutura montada após a crise dos anos 1930. O *Gramm-Leach-Bliley Act* (GLBA), ou *Financial Services Modernization Act*, de 1999, apontado por alguns autores (AVRAHAM *et al.*⁵², 2012; OLSON, 2012) como o momento de desregulação do sistema, não deve ser desprezado na análise do processo, mas seu papel precisa ser bem compreendido. Kregel aponta claramente nesse sentido. Para ele:

No momento em que o Act foi aprovado, a maior parte das restrições e limitações de 1933 já haviam sido removidas por decisões administrativas dos reguladores ou por meio de processos judiciais. (KREGEL, 2012, p.8).

Assim, o ato governamental de 1999, de fato, representou a formalização e culminância de um processo há muito em curso, o qual foi tornando a regulação original “letra morta”. Ao revogar as barreiras estabelecidas pelo GSA entre bancos comerciais e bancos de investimento, o GLBA eliminou a proibição de se constituírem *holdings* financeiras, combinando bancos comerciais e outras entidades, como seguradoras (DYMSKI, 2012).

O GLBA, ou *Financial Services Modernization Act* foi assim o ápice desse movimento que encontrou justificativa para a formação de bancos grandes e complexos⁵³ pela existência de economias de escala

52 Mudanças no ambiente legislativo e regulatório têm sido um fator chave na tendência em direção a BHC maiores em tamanho e escopo, e na consolidação da indústria. A evolução da legislação financeira por sua vez reflete um debate público de longo prazo sobre o tamanho e o escopo apropriado das organizações bancárias. (AVRAHAM *et al.*, 2012, p. 67).

53 Em 1999, o Congresso dos EUA aprovou o *Financial Services Modernization Act* (também conhecido como *Gramm-Leach-Bliley Act*) que criou a estrutura de *financial holding company*. Sob essa estrutura, uma *financial holding company* pode abarcar bancos comerciais, empresas que negociam com títulos, seguradoras e subsidiárias. (OLSON, 2012, p. 17).



e de escopo (DEOS; MENDOÇA; BULLIO, 2013). De fato, o contexto da globalização tornou a questão da competitividade internacional dos bancos norte-americanos importante, contribuindo para a erosão das antigas normas. De uma certa maneira, em um contexto de internacionalização das finanças, o GSA era uma anomalia e, em muitos países centrais, os chamados bancos universais, que desempenhavam funções de banco comercial e de investimento, eram a norma (KREGEL, 2012).

Nesse contexto, vale mencionar que, em 1994, o congresso norte-americano aprovou o *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act*, apontado como o ato que removeu as barreiras à atuação dos bancos em escala nacional, permitindo sua presença e operação fora dos estados de origem. De forma semelhante, as barreiras que limitavam espacialmente a atuação dos bancos estavam sendo tensionadas e vinham sendo ultrapassadas, pois muitos estados já davam permissão para a atuação de bancos fora de seus territórios originais – decisões essas que vinham sendo ratificadas na justiça. O ato de 1999 definitivamente formalizou essa tendência e definiu, de forma clara e inequívoca, um novo ordenamento, com uma legislação em âmbito federal.

O Gráfico 47 ilustra o longo movimento de consolidação do sistema (redução do número de instituições), o qual não só prosseguiu como se acelerou após a mais recente crise. De fato, a partir do final dos anos 1970, os reguladores passaram a favorecer as fusões e aquisições como forma de solucionar o problema do “excesso” de bancos e ineficiência do sistema nos EUA. Assim, as fusões e aquisições (F&A) e o alargamento das atividades desempenhadas pelos bancos cresceram concomitantemente à desregulamentação (DYMSKI, 2012), sendo também uma expressão da mesma.

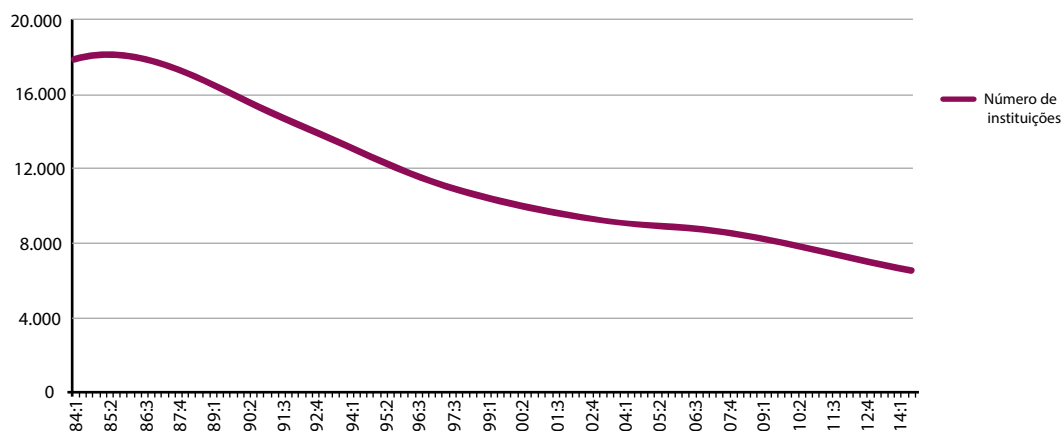


Gráfico 47 – Total de instituições bancárias no sistema (1984-2014)

Fonte: FDIC.

Ao mesmo tempo em que se reduziu o número de instituições, como reflexo do movimento intenso de F&A, uma parcela cada vez maior dos ativos do sistema passou a ser detida por um número menor destas, concentrando-o em torno dos grandes bancos, como ilustra o Gráfico 48. Nele, é possível observar claramente a aceleração do processo a partir de meados dos anos 1990. No início dos anos 1980, instituições com ativos superiores a US\$ 10 bilhões detinham menos de 30% do total de ativos do sistema. Mas, ao final dos anos 1990, a parcela era de aproximadamente 60%. Em 2014, essas instituições detinham cerca de 80% do total de ativos do sistema, o que, mais uma vez, aponta a intensificação do movimento após a crise de 2008, que precipitou uma nova onda de fusões e aquisições.

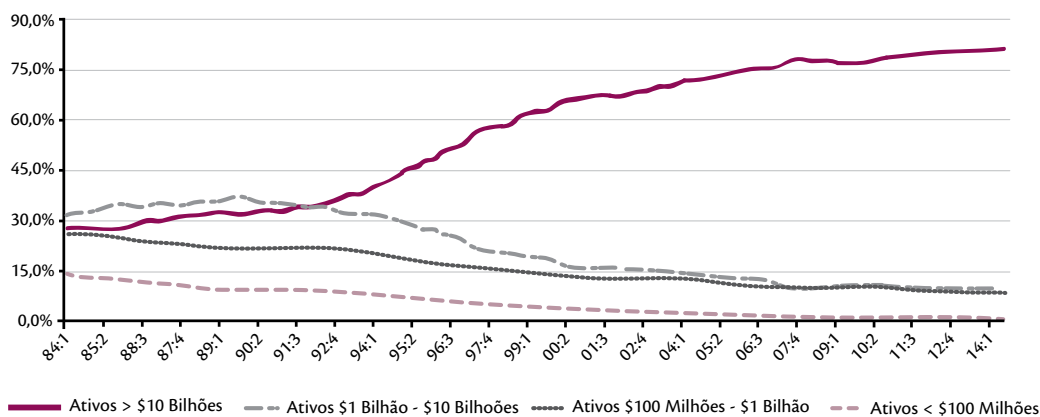


Gráfico 48 – Percentual no total de ativos, por tamanho das instituições bancárias (1984-2014)

Fonte: FDIC.

A tabela a seguir permite um maior detalhamento da análise, pois apresenta, ao longo do período 1984-2014⁵⁴, não só a redução no total de instituições, mas também os movimentos no interior de diferentes segmentos, definidos pelo tamanho de ativos. As instituições aparecem divididas em quatro grupos: i) com ativos maiores que US\$ 10 bilhões; ii) com ativos entre US\$ 1 bilhão e US\$ 10 bilhões; iii) com ativos entre US\$ 100 milhões e US\$ 1 bilhão; e iv) com ativos menores que US\$ 100 milhões. Essa divisão permite uma observação mais acurada do processo.

Ao longo dos 30 anos em tela, o número total de instituições passou de 17,8 mil para 6,7 mil. Essa queda foi basicamente concentrada no segmento das pequenas organizações (ativos menores que US\$ 100 milhões): redução de aproximadamente 12 mil empresas ao longo do período – tendência que permaneceu após 2008. Esses dados espelham, sobretudo, o desaparecimento em larga escala das pequenas instituições de atuação local/regional.

54 A série não é contínua e apresenta dados para períodos (anos/trimestres) selecionados ao longo dos 30 anos em tela (1984-2014).



Tabela 15 – Número de instituições por segmento de tamanho de ativos (1984-2014)

Ano	Ativos > US\$ 10 bilhões	Ativos US\$ 1 bilhão - US\$ 10 bilhões	Ativos US\$ 100 milhões - US\$ 1 bilhão	Ativos < US\$ 100 milhões	Total de instituições
1980	28	425	3.399	14.034	17.886
1985	32	472	3.614	13.803	17.921
1990	58	591	4.104	11.179	15.932
1995	74	485	3.707	8.096	12.362
2000	95	431	3.881	5.745	10.152
2005	113	480	4.285	4.053	8.931
2008	117	549	4.481	3.347	8.494
2009	115	576	4.504	3.052	8.247
2010	105	575	4.475	2.779	7.934
2011	107	563	4.331	2.573	7.574
2012	107	557	4.276	2.368	7.308
2013	109	553	4.196	2.161	7.019
2014	107	564	4.054	2.005	6.730

Fonte: FDIC.

Tal como apontado anteriormente, quando se desmantelaram as barreiras da compartimentalização funcional e espacial, nos Estados Unidos, os grandes bancos organizaram-se, progressivamente, como *financial holding companies*⁵⁵. Conforme Avraham *et al.* (2012), em 2011, aproximadamente todos os ativos bancários norte-americanos eram controlados por *holdings* financeiras.

Efetivamente, uma *bank holding company* tende a se registrar como parte de uma *financial holding company* (FHC), que controla, tipicamente, uma *bank holding company*, uma *non-bank holding company* e um banco comercial. A partir dessa estrutura, tal como representado na Figura 1, são controladas inúmeras⁵⁶ subsidiárias, bancárias e não bancárias, no país e no exterior, permitindo um espectro de

55 A legislação que originalmente definiu o escopo admissível de uma BHC foi o *Bank Holding Company Act*, de 1956. Ele estabeleceu condições sob as quais uma empresa pode deter um banco comercial dos Estados Unidos e designou a responsabilidade para supervisionar e regular os BHC com o Federal Reserve. (AVRAHAM *et al.*, 2012, p.67)

56 O que, no caso das organizações mais complexas, pode significar, de fato, milhares.

atuação bastante amplo em atividades de banco comercial, banco de investimentos, seguros, *private equity*, *asset management*, etc.

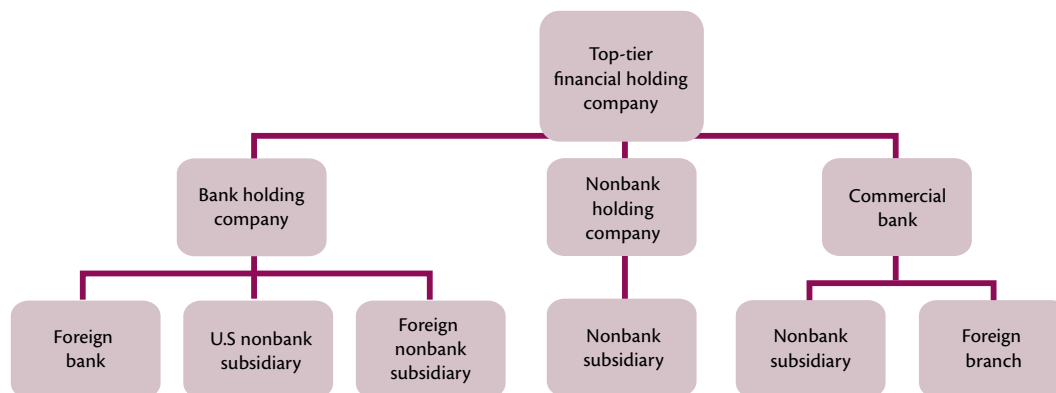


Figura 1 – Estrutura estilizada de uma grande *Financial Holding Company*

Fonte: Avraham *et al.* (2012).

A onda de fusões e aquisições levou, no período entre 1991 e 2011, a uma queda importante no número de instituições: de 5.860, em 1991, para 4.660, em 2011. Ao mesmo tempo, a parcela de ativos controlada pelas dez maiores FHC mais do que duplicou ao longo dos 20 anos em tela: de menos de 30%, em 1991, para mais de 60%, em 2011 (AVRAHAM *et al.*, 2012). As duas tendências permaneceram no período pós-crise recente.

Uma dimensão qualitativa de relevo presente nesse quadro de transformações é a crescente complexidade que acompanha o crescimento das instituições, sobretudo daquelas localizadas no topo da pirâmide, e, conseqüentemente, do sistema no qual elas interagem. De fato, uma dimensão da complexidade pode ser capturada pelo número de entidades legais que compõem uma *bank holding*.

Avraham *et al.* (2012) apontam que, em 2012, as quatro FHC mais complexas tinham, cada uma, mais de 2.000 subsidiárias, e dentro desse grupo, duas tinham mais de 3.000 filiais. Em 1990, apenas uma *holding* tinha mais de 500 subsidiárias. Efetivamente, a maior parte das subsidiárias das *financial holdings* são não bancárias, sendo muitas estabelecidas em outros países.

Avraham *et al.* (2012) discutem os motivos para a existência desse extenso conjunto de subsidiárias, sobretudo nas *holdings* de maior porte. Entre eles, está a possibilidade de gerir melhor os custos advindos da regulação e, no limite, de contorná-los pela utilização do balanço de outras entidades. Nos termos dos autores:



Essas subsidiárias foram criadas com propósitos variados: 1) por razões regulatórias, por exemplo, porque subsidiárias separadas são requeridas em cada país na qual a empresa opera, ou para atividades particulares; 2) para reduzir a cobrança de impostos, por exemplo, deslocando certas atividades para jurisdições nas quais a cobrança de impostos é menor; 3) para gerenciar a carga regulatória da empresa, para contornar leis onerosas ou regimes regulatórios; 4) para assegurar ou limitar a posição de diferentes detentores de direitos sobre a empresa no caso de falência. (Avraham *et al.*, 2012, p.70).

Contudo, ainda que as *financial holdings* dos Estados Unidos controlem um número realmente expressivo de subsidiárias, a maior parte dos ativos tende a se concentrar em um pequeno grupo (entre um e cinco) de subsidiárias: os bancos comerciais domésticos. De acordo com os dados apresentados em Avraham *et al.* (2012), o JP Morgan Chase – até então a maior FHC em volume de ativos – controlava 3.391 subsidiárias, conforme observa-se na Tabela 16, das quais apenas quatro eram bancos comerciais. Esses, por sua vez, detinham 86% do total de ativos da *holding*.

A parcela de ativos alocada nas subsidiárias bancárias das FHC varia com o perfil da instituição. No caso de *holdings* de menor porte, esse percentual é próximo de 100%. Conforme apontam Avraham *et al.* (2012), para as quatro maiores FHC⁵⁷ que têm operações de *commercial banking* tradicionais (como depósitos e empréstimos) e realizam atividades de bancos de investimento, seguradoras, etc., o percentual de ativos detido pelas subsidiárias bancárias variou entre 69% e 93% – como pode ser observado na Tabela 16.

Entretanto, para as *holdings* que desempenham, relativamente, poucas atividades de banco comercial, uma fração bastante reduzida dos ativos está alocada nas subsidiárias bancárias. Por exemplo, no caso do Goldman Sachs, que ocupava em 2012 a quinta posição no *ranking* das maiores *financial holding companies*, 11,2% dos ativos eram detidos pelas subsidiárias bancárias. Instituições com esse perfil (mais focadas em atividades de banco de investimento) têm uma parcela maior de seus ativos em subsidiárias que estão na categoria de fundos e outros veículos financeiros.

57 Em ordem decrescente, pelo critério de volume de ativos: JP Morgan, Bank of America, Citigroup e Wells Fargo, conforme Avraham *et al.* (2012).

Tabela 16 – Número e distribuição de subsidiárias: entidades selecionadas entre as Top 50 Financial Holding Companies (2012)

BHC Ranking	BHC Nome	Número				Valor dos ativos	
		Doméstico		Exterior	Total	Banco comercial doméstico (% dos Y-9C ativos)	Ativos consolidados totais (Y-9C) (em bilhões de dólares)
		Banco Comercial	Outro				
1	Jpmorgan Chase & Co.	4	2.936	451	3.391	86,10%	2.265,8
2	Bank of America Corporation	5	1.541	473	2.019	77,90%	2.136,6
3	Citigroup Inc.	2	935	708	1.645	68,80%	1.873,9
4	Wells Fargo & Company	5	1.270	91	1.366	92,50%	1.313,9
5	Goldman Sachs Group, Inc., The	1	1.444	1670	3.115	11,20%	923,7
6	Metlife, Inc.	1	39	123	163	3,20%	799,6
7	Morgan Stanley	2	1.593	1289	2.884	10,50%	749,9
10	Bank of New York Mellon Corporation, The	3	211	146	360	83,20%	325,8
20	Regions Financial Corporation	1	35	4	40	97,10%	127
30	Comerica Incorporated	2	72	2	76	99,80%	61,1
40	First Horizon National Corporation	1	35	1	37	99,10%	24,8
50	Webster Financial Corporation	1	21	0	22	99,80%	18,7
Total		86	13.670	5.847	19.603	70,40%	14.359,1

Fonte: Avraham et al. (2012).



De fato, o que esse conjunto de informações destaca é que, em paralelo à consolidação e à concentração do sistema bancário, com a extinção de milhares de pequenos bancos de atuação local/regional, ocorreu algo de maior relevo, uma transformação estrutural, um aumento de complexidade, pois entidades não bancárias (mais precisamente, subsidiárias não bancárias) ligadas a *financial holding companies* passaram a desempenhar papel crescente no sistema bancário, redefinindo-o estruturalmente. Para Copeland (2012, p. 83):

Nas últimas duas décadas, tem havido uma transformação no setor financeiro dos Estados Unidos [...] a intermediação financeira se deslocou de um processo centrado em bancos para outro onde não bancos desempenham um papel mais importante.

Assim, o sistema financeiro norte-americano atual, de acordo com Hardie e Howarth (2011) talvez seja melhor caracterizado como *market based banking*.

Uma dimensão importante desse movimento manifesta-se na evolução/transição do perfil de receita dessas instituições. Segundo Copeland (2012), as *financial holdings* eram bastante homogêneas em 1994 e a parte mais importante da sua receita era tradicional, proveniente de juros. A partir da segunda metade dos anos 1990, contudo, observa-se uma grande disparidade entre as instituições no que diz respeito à importância dos juros como fonte de receita, passando a ter destaque fontes não tradicionais (como receita de securitização e outras relacionadas às operações de mercado de capitais). Essa tendência retrocedeu no auge da crise (2007-2008), mas foi retomada desde então, evidenciando o reforço das características estruturais do sistema.

Copeland (2012) também aponta uma relação positiva entre fontes de receita não tradicionais e tamanho dos ativos. Para o autor:

Grandes BHC desenvolveram fontes de receita significativamente diferentes relativamente a pequenas e médias. Enquanto seus pares menores continuam a apoiar-se em fontes tradicionais de receitas historicamente disponíveis para BHC, grandes BHC oferecem novos serviços financeiros e assim desenvolveram novas fontes de receita. As mudanças ocorridas no setor financeiro, então, parecem ter impactado mais as grandes BHC. (COPELAND, 2012, p. 84).

3. *Dodd Frank Act*: uma análise crítica

Nos Estados Unidos, o movimento para alterar a regulação prudencial e a supervisão sobre o sistema bancário começou antes da falência do Lehman Brothers, em setembro de 2008, pois os sinais de fragilidade do sistema financeiro eram bastante evidentes, pelo menos desde o ano anterior. Em março de 2008, uma proposta de reforma foi encaminhada ao Congresso pelo então secretário do Tesouro: o Plano Paulson. Um dos seus pilares era a centralização da estrutura de supervisão e regulação, a qual se caracterizava por um grande número de órgãos dividindo e superpondo tarefas, no âmbito dos estados e na esfera federal, herança de um sistema compartimentalizado e no qual conviviam bancos com autorização estadual com bancos com autorização federal – o chamado sistema dual.

Como ressalta Kregel (2012), a regulação financeira nos Estados Unidos foi sempre, de alguma forma, bastante peculiar, e tradicionalmente houve preferência por intervenção no âmbito dos estados, relativamente ao âmbito federal. Contudo, ao longo da história do desenvolvimento do sistema financeiro naquele país houve necessidade de criação de órgãos de regulação e controle em esfera federal, o que acabou gerando a superposição de atribuições entre distintas entidades, em paralelo a um sistema dual, no qual coexistem bancos estaduais e nacionais.

O Plano Paulson, apresentado em 2008, passava ao largo do objetivo de levar a um sistema mais estável e o que propunha, efetivamente, era a menor interferência dos reguladores. Partia-se do entendimento de que a existência de várias instâncias de regulação e supervisão, com sobreposição de funções, criava um sistema mais ineficiente e oneroso aos Estados Unidos, relativamente àquele existente em outros países, o que afetava negativamente a rentabilidade e o desempenho das instituições financeiras norte-americanas.

No início de 2009, com a posse do presidente Barack Obama e o agravamento da situação, o Plano Paulson foi abandonado. Nesse momento crítico, um conjunto mais amplo de analistas pesou no debate sobre a nova regulação. E a posição até então dominante, de que os mercados financeiros se autogovernavam, foi desafiada. As instituições *too big to fail* passaram a figurar no centro das preocupações. Alguns acreditavam que uma regulação eficiente e corajosa poderia controlá-las, enquanto outros entendiam que seria fundamental uma redução e simplificação. Para os últimos, por mais eficiente que fosse a regulação, ela seria fatalmente solapada pelos bancos “grandes demais para falir” (DYMSKI, 2012).

A resposta à crise nesse âmbito veio com o *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (DFA). A proposta foi apresentada pelo Poder Executivo ao Congresso em junho de 2009. Após uma série de modificações, esse “guarda-chuvas”, que definiu os princípios mais amplos, foi aprovado em julho de 2010, tornando-se assim uma lei federal.



No entanto, para que a nova regulamentação passasse de fato a vigorar eram necessárias a aprovação pelo legislativo de um conjunto extenso de cerca de 400 leis específicas e a criação de novas instituições. A indicação inicial era de que esse trâmite levaria de 6 a 18 meses, mas o processo efetivo de implementação tem sido mais lento do que o originalmente previsto e, ao final de 2014, passados mais de quatro anos, apenas 231 (58%) das 398 leis haviam sido aprovadas no âmbito do DFA. Por trás da morosidade do processo, está a intensa batalha política travada em torno da nova regulação. Cabe apontar que além da intensidade com que grupos organizados, defendendo interesses específicos, combatem a efetivação de uma legislação mais restritiva e rigorosa sobre as instituições financeiras, a própria passagem do tempo e, com ela, o progressivo esquecimento da crise e seus efeitos devastadores, contribuem para uma tendência de relaxamento das restrições e maior permissividade regulatória.

De fato, o *Dodd-Frank Act*, em suas 16 seções, definiu os princípios do novo arcabouço de regulação e supervisão, propôs a criação de novas instituições e incorporou os princípios do chamado Acordo de Basileia III⁵⁸, mas não propôs uma reforma efetiva no sistema. De fato, como aponta Kregel (2012), à medida que os momentos dramáticos passaram a ideia de uma reforma mais radical esmoreceu e o objetivo central deslocou-se de uma reestruturação profunda, que deveria articular a busca de maior estabilidade com a construção de um sistema de finanças para o desenvolvimento, para a proteção dos consumidores e dos contribuintes.

Uma peça importante do *Act* foi a criação do *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB). O CFPB tinha como objetivo principal divulgar informações mais completas e de maior qualidade aos consumidores antes que fizessem aquisições de produtos/serviços financeiros. Articulou-se com a sua criação a visão teórica que está por trás do DFA, que é a percepção de que uma parcela importante da crise de 2007-2008 deveu-se às práticas fraudulentas ou predatórias das instituições (KREGEL, 2012).

Outra dimensão de relevo do DFA foi a proposta que apresentou para a gestão da falência dos bancos de maior porte, os *too big*. Dado que uma das agências de regulação e supervisão nos EUA, o *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), tem um processo considerado eficiente para resolver problemas de bancos insolventes de pequeno e médio portes, mas não consegue aplicá-lo para a resolução dos problemas das grandes *bank holdings*, a ênfase passou a ser a criação de condições institucionais e jurídicas que permitiriam lidar de forma adequada com a eventual falência das instituições *too big to fail*. Nesse sentido, o DFA buscou assegurar que fossem tomadas as medidas necessárias para que as instituições financeiras, e não os contribuintes, arcassem com os custos de falências.

58 Basileia III, com seus requerimentos de “mais e melhor capital”, bem como de capital anticíclico, foi incorporada no DFA por meio da chamada Emenda Collins.

Ainda no âmbito do DFA e articulado com as preocupações trazidas pelos bancos *too big*, está a criação do *Financial Stability Oversight Council* (FSOC). A esse novo órgão foi atribuída a responsabilidade não trivial de definir as instituições sistemicamente relevantes e supervisioná-las, com a possibilidade de aplicar sobre elas uma regulação adicional, entre as quais uma exigência suplementar de capital, relativamente àquela definida em Basileia III, bem como uma supervisão mais rigorosa.

Assim, no que diz respeito aos bancos *too big to fail*, a legislação não propôs a sua extinção ou o seu desmembramento. Por outro lado, os considerou especiais, diferentes dos demais, sistemicamente importantes e, por isso, merecedores de regulação e supervisão mais rigorosas. Adicionalmente, procurou evitar a repetição dos episódios de salvamento ocorridos na crise anterior, definindo um procedimento ordenado de falência para elas, na linha do que ocorreu com os bancos de menor porte.

A lei nada fez para impedir a tendência de crescimento das *bank holdings*, que se tornaram, como visto, ainda maiores depois da crise. Ela não criou limites e nem buscou reverter o seu crescimento recente. O que o DFA procurou fazer, admitindo seu caráter especial, foi requerer mais capital delas, intensificar a supervisão sobre as mesmas e criar procedimentos para a sua dissolução.

Outro ponto que chama atenção no DFA é a *Volcker Rule*, que compõe uma de suas seções. O ponto central era impedir o uso de recursos provenientes de depósitos e de capital próprio (os recursos que seriam protegidos, ou segurados), para assumir posições em ativos, as quais majoritariamente implicam alavancagem – as chamadas posições especulativas. Contudo, uma das grandes dificuldades para a efetiva aplicação da *Volcker Rule*, cuja implementação vem sendo postergada tanto para os bancos quanto para os agentes que vão supervisionar, é a capacidade que terão de separar as operações de tesouraria proprietária das operações de tesouraria para clientes, permitidas nesse contexto.

4. Conclusão

O presente trabalho buscou analisar as principais transformações no sistema bancário norte-americano, a partir da estrutura que se formou após a Grande Depressão dos anos 1930. Essas mudanças desembocaram na crise financeira que eclodiu em 2008, a qual se desdobrou na Grande Estagnação que ainda assola grande parte das economias do mundo. O trabalho procurou apontar também os movimentos mais significativos que aconteceram recentemente, após 2008, buscando avaliar se houve ruptura das tendências do sistema desde então.



A hipótese é que os movimentos foram induzidos pela lógica da ação capitalista nas finanças e sancionados pela política. O processo de “destruição criadora”, amparado politicamente, foi desfazendo o ordenamento e a regulação previamente existentes, pressionando os seus limites, redefinindo o sistema e operando no sentido de aumentar o seu potencial de fragilidade. Foi essa transformação longa e profunda que se observou nos Estados Unidos ao longo do período em tela. O sistema bancário que emergiu em 1933 foi sendo paulatinamente desconstruído e, por dentro, um novo foi sendo gestado, com um número cada vez menor de instituições, algumas das quais tornaram-se excessivamente grandes e complexas. A contraface desse processo é que a regulação restritiva anteriormente existente também foi corroída e uma nova foi sendo tecida politicamente em torno do princípio de que os mercados se auto equilibram, de que à regulação cabe apenas evitar comportamentos anômalos/fraudulentos, e de que instituições grandes e atuantes em vários mercados seriam mais eficientes, além de serem também mais competitivas na arena internacional. O *Gramm-Leach-Bliley Act*, de 1999, é a culminância e a síntese desse movimento.

A crise de 2008 causou um abalo momentâneo nas convicções sobre a eficiência total e eterna dos mercados. Na esteira desse momento, novas perspectivas acerca do funcionamento dos sistemas financeiros e do papel da regulação foram acolhidas, entre elas a de Minsky. Na visão minskyana, toda a regulação é insuficiente e transitória – o comportamento da economia é cíclico, os ciclos são liderados pelas transformações endógenas nas finanças, as quais vão corroendo a regulação. Por outro lado, Minsky e os autores que trabalham na sua tradição enfatizam sem cessar o papel das instituições e, nesse sentido, a importância da regulação prudencial. Entende-se que a economia é endogenamente cíclica, mas cada ciclo tem suas especificidades históricas e institucionais. As crises, por sua vez, também são definidas por suas características específicas e têm dimensões e custos diferentes. Isso quer dizer que se não há, de um lado, garantia de um sistema permanentemente estável qualquer que seja a regulação, de outro lado pode-se afirmar que diferentes padrões regulatórios associados a distintas estruturas geram sistemas mais ou menos propensos à fragilidade e à crise.

A resposta à crise de 2008 nos EUA, do ponto de vista da regulação prudencial, veio em 2009, com o *Dodd-Frank Act*. Em um primeiro momento, poder-se-ia esperar uma resposta aguda, no sentido de uma regulação ancorada em uma perspectiva teórica muito diferente da então vigente, que partisse do princípio de que o funcionamento regular do mercado é gerador de instabilidade e propusesse um sistema segmentado, que eliminasse as instituições *too big* e buscasse articular as finanças ao desenvolvimento econômico e social. Contudo, com a passagem do tempo e a recuperação do desempenho das grandes *holdings* financeiras, a necessidade e a urgência de uma reforma mais radical foram sendo esquecidas. E o momento Minsky passou.

A partir dessa perspectiva, como se pode avaliar a nova regulação que vem sendo implantada, com morosidade e muitas dificuldades, sobre o sistema financeiro norte-americano? No que diz respeito ao tratamento dado aos bancos *too big to fail*, a providência do regulador, como apontado, não foi no sentido de encaminhar a sua dissolução. Como vimos, os bancos grandes e complexos não só permaneceram na arena após a crise, como também cresceram. Porém, a regulação dedicou uma atenção especial a esses com a criação do *Financial Stability Oversight Council*. Assim, a regulação destacou esse conjunto de instituições e ficou colocada, mas não garantida, a necessidade de uma atuação mais rigorosa sobre essas corporações.

Havia também, no *Dodd-Frank Act*, uma preocupação importante em assegurar que comportamentos fraudulentos ou predatórios fossem impedidos, a qual se expressa na criação da *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB). Essa foi uma iniciativa relevante para inibir práticas nefastas no mercado e certamente será tão mais bem-sucedida quanto maior a força da supervisão em aplicar as regras. Do ponto de vista teórico, a criação de uma instituição com esse perfil articula-se a uma leitura de que a origem da crise, ou das crises, está nas práticas fraudulentas, e não nas práticas normais do mercado. Nesse sentido, ampara-se em uma visão teórica tradicional, e não minskyana. Quanto à questão da proteção aos contribuintes, no caso de falência das grandes instituições, o ponto aqui é menos de evitar a crise e mais o de buscar seu melhor gerenciamento.

A *Volcker Rule*, por sua vez, buscou inibir as atividades especulativas das tesourarias os bancos comerciais. Nesse sentido, remeteu a uma tentativa de segmentação das atividades. Entretanto, devido às imensas disputas políticas e também à complexidade que envolve, sua aplicação não está concluída e chama atenção dos analistas a dificuldade de aplicar essa interdição na prática e visualizar a separação das operações de tesouraria em um ambiente em que os bancos exerçam um conjunto amplo de atividades efetivamente interligadas.

O sistema bancário norte-americano continuou, do ponto de vista da estrutura e organização, basicamente tal como se apresentava antes da eclosão da crise. Ademais, acentuou características que podem ampliar sua fragilidade pois, tal como apontado ao longo do trabalho, as *financial holdings*, desde então, tornaram-se ainda maiores e mais complexas, concentrando enorme poder econômico e político.

Também não seria correto concluir que, do ponto de vista da regulação, nada foi feito. A reforma minskyana, definitivamente, não veio. Entretanto, algumas respostas foram dadas e devem ser acompanhados, cuidadosamente, o término da implementação do *Dodd-Frank Act*, a força com que será aplicado ao longo do tempo e o sentido que tomarão as suas inevitáveis transformações.



Referências

- AVRAHAM, D.; SELVAGGI, P.; VICKERY, J. A Structural view of U.S. bank holding companies. Federal Reserve Bank of New York **Economic Policy Review**, v.18, n. 2. 2012.
- CETORELLI, N.; MANDEL, B.; MOLLINEAUX, L. The Evolution of banks and financial intermediation: framing the analysis. Federal Reserve Bank of New York, **Economic Policy Review**, n.18, n. 2. 2012. Disponível em: <<http://www.ny.frb.org/research/epr/2012/EPRvol18n2.pdf>>
- COPELAND, A. Evolution and heterogeneity among larger bank holding companies: 1994 to 2010. Federal Reserve Bank of New York **Economic Policy Review**, v.18, n. 2. 2012. Disponível em: <<http://www.newyorkfed.org/research/epr/12v18n2/1207cope.pdf>>
- DEOS, S. A regulação do sistema financeiro após a crise. In: CINTRA, M.A.M.; GOMES, K. da R. Orgs. **As transformações no sistema financeiro internacional** [the transformations of the international financial system]. Brasília: IPEA, 2012.
- DEOS, S.; MENDONÇA, A.R.; BULLIO, O. Tendências dos sistemas financeiros após a crise e possibilidades de política financeira para a economia brasileira. In: CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS – CGEE. **Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro: as mudanças mundiais em curso e seus impactos sobre as perspectivas de desenvolvimento do Brasil**. v.1. Brasília, 2013.
- DYMSKI, G. O gênio fora da garrafa: a evolução da política Too Big to Fail e a estratégia bancária dos Estados Unidos. In: CINTRA, M.A.M.; GOMES, K. da R. Orgs. **As transformações no sistema financeiro internacional** [the transformations of the international financial system]. Brasília: IPEA, 2012.
- HARDIE, I.; HOWARTH, D. **Market-based banking and the financial crisis, working paper**. Edinburgh: 2011. Disponível em: <http://www.pol.ed.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0004/64561/HardieHowarthMMBFinal_320_11.pdf>.
- KREGEL, J. United States financial regulation: the dodd-frank wall street reform and consumer protection act in current and historical perspective. In: CINTRA, M.A.M.; GOMES, K. da R. Orgs. **As transformações no sistema financeiro internacional** [the transformations of the international financial system]. Brasília: IPEA, 2012.
- _____. Conference financial governance after the crisis. Rio de Janeiro, Brasil. Sep, 26-27. 2013. **Proceedings...** Rio de Janeiro, 2013. Disponível em: <<http://www.levyinstitute.org/publications/financial-governance-after-the-crisis>>.
- _____. Minsky and dynamic macroprudential regulation. **Public Policy Brief**, no. 131. Levy Economics Institute of Bard College. 2014. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_131.pdf>.

- LEVY ECONOMICS INSTITUTE. **Beyond the minsky moment: where we've been, why we can't go back, and the road ahead for financial reform.** Annandale-on-Hudson, Levy Economics Institute of Bard College. 2012. Disponível em: <<http://www.levyinstitute.org/publications/beyond-the-minsky-moment-where-weve-been-why-we-cant-go-back-and-the-road-ahead-for-financial-reform>>.
- MEHRLING, P. The vision of Hyman P. Minsky. **Journal of Economic Behavior & Organization.** v. 39, n.2, p.129-158. 1999.
- MINSKY, H. **Financial instability and the decline ? of banking: public policy implications.** Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson NY:1994. (Hyman P. Minsky Archive, paper, 88).
- _____. **Regulation and supervision.** Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson NY. 1994. (Hyman P. Minsky Archive, paper, 443).
- MINSKY, H.; CAMPBELL, C. How to get off the back of a tiger, or, do initial conditions constrain deposit insurance reform? In: FEDERAL RESERVE BANK OF CHICAGO ed., **Merging commercial and investment banking – risks, benefits, challenges: proceedings, a conference on bank structure and competition.** Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago. 1987.
- OCAMPO, J.; GRIFFITH-JONES, S.; NOMAN, A.; ORTIZ, A.; VALLEJO, J.; TYSON, J. The Great recession and the developing world. In: CONFERENCE ON DEVELOPMENT COOPERATION IN TIMES OF CRISIS AND ON ACHIEVING THE MDGS. Madrid, Jun., 2010. **Trabalho apresentado...** Madrid, 2010. Disponível em: <<http://www.policydialogue.org>>.
- OLSON, P. Regulation's role in bank changes. Federal Reserve Bank of New York. **Economic Policy Review** v.18, n. 2. 2012. Disponível em: <<http://www.ny.frb.org/research/epr/2012/EPRvol18n2.pdf>>.
- VERCELLI, A. 2009. **A perspective on Minsky moments: the core of the financial instability hypothesis on light of the subprime crisis.** Annandale-on-Hudson, Levy Economics Institute of Bard College. (Working Paper, 579). Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_579.pdf>



Capítulo 7



Capítulo 7

Análise da produtividade e a sua relação com o crescimento econômico sob uma ótica evolucionária

Ivette Raymunda Luna Huamani⁵⁹

Introdução

Até os anos 1980, os modelos neoclássicos de crescimento econômico dominavam a literatura. Foi em meados daquela década que os modelos de crescimento endógeno foram propostos como alternativa para suprir algumas deficiências apresentadas pelos modelos de crescimento inicialmente propostos. Esses modelos seguiram três direções (ALGINGER *et al.*, 2001): os que propuseram uma concepção mais abrangente do capital, a endogeneização da mudança técnica e as abordagens baseadas na visão schumpeteriana, que é a teoria evolucionária de crescimento endógeno.

As abordagens evolucionárias surgiram como uma alternativa de tratamento mais adequado do progresso técnico em modelos de crescimento endógeno, com uma teoria alternativa das firmas como agente que busca os desequilíbrios resultantes do processo de inovação, como fonte de aquisição de capacidades que lhe permitirão auferir lucros monopolísticos, dinâmicos e temporários.

Assim, este trabalho apresenta um delineamento das principais características das diferentes correntes da teoria de crescimento econômico que também evoluíram no tempo. Partiu-se de uma teoria neoclássica da firma e a transposição da mesma a um patamar macroeconômico, o desenvolvimento de uma teoria novo clássica com a endogeneização do progresso técnico até uma teoria evolucionária que incorpora a incerteza do processo de inovação e a análise dinâmica de ajustamento tendendo não a um equilíbrio geral, mas impulsionado por desequilíbrios resultantes

59 Professora do Instituto de Economia da Unicamp.

do próprio processo de inovação, na busca por capacidades e lucros diferenciados, alavancando assim os avanços técnicos da economia toda e, portanto, do crescimento econômico.

A categorização dada por Aiginger *et al.* (2001) será utilizada como base para o desenvolvimento do raciocínio e para a qualificação das principais semelhanças e diferenças, além das implicações em termos de política econômica de cada uma das correntes. A caracterização desses modelos permitirá identificar o papel do progresso técnico e da inovação na produtividade e, conseqüentemente, no crescimento econômico.

Para isso, este texto discorre brevemente sobre os fundamentos microeconômicos de cada classe de modelos para logo focar em alguns modelos específicos representativos de cada corrente, de modo a explicitar as peculiaridades, semelhanças e diferenças de cada abordagem, não só em termos dos microfundamentos, mas também das implicações em nível agregado, assim como do papel da inovação no crescimento econômico e dos Sistemas Nacionais de Inovação no âmbito da teoria evolucionária.

1. Modelos neoclássicos de crescimento econômico

Os modelos neoclássicos de crescimento econômico são baseados na acumulação de capital físico e humano e na hipótese de um impacto positivo sobre a produtividade no curto prazo e a retornos decrescentes do capital (AIGINGER, 2001). Eles são construídos sob as hipóteses heroicas de equilíbrio geral, homogeneidade do produto, concorrência perfeita, pleno uso dos fatores, retornos decrescentes dos fatores, ausência de externalidades e transbordamentos e atomização do mercado, conforme um determinado estado tecnológico. Assim, as firmas operam seguindo um conjunto de regras de decisão definido pelas condições de mercado oferecidas.

O modelo de Solow (1956) é sem dúvida o mais representativo quando se trata desse tipo e é definido por uma função de produção agregada $Y=K^\alpha L^{1-\alpha}$, onde Y é o produto agregado dividido entre consumo e investimento, K é o capital, L é o trabalho e $\alpha \in (0,1)$ é uma constante dada de forma exógena. Alternativamente, tem-se que $y=k^\alpha$, em que y é o produto por trabalhador e k é o capital por trabalhador (K/L), caracterizando o produto *per capita* como uma função com retornos decrescentes de escala em k . A função de acumulação de capital por trabalhador é dada por:

$$k' = sy - (n+d)k$$



Essa é a equação fundamental da teoria neoclássica do crescimento econômico, pois coloca a acumulação de capital como força motora do mesmo. Nela, k' é a taxa de variação do estoque de capital, s é a taxa de investimento⁶⁰, n é a taxa de crescimento populacional e d é a taxa de depreciação do estoque de capital (JONES, 2000). No longo prazo, o modelo assume que o crescimento é resultado de mudança técnica considerada uma variável exógena e sem a qual a economia entraria em um processo de estagnação. A riqueza agregada da economia no estado de equilíbrio é dada por:

$$y^* = \left(\frac{s}{n+d} \right)^{\alpha/(1-\alpha)}$$

De acordo com o modelo, países com maior renda *per capita* são aqueles que investem mais e possuem as menores taxas de crescimento populacional, acumulando assim mais capital por trabalhador e aumentando a produtividade do trabalho. Ainda no equilíbrio, embora se admita o efeito da taxa de investimento no nível do produto *per capita*, o crescimento econômico cessará ($y'/y = 0$), o que sugere que o mero processo de acumulação do mesmo capital, sem nenhum esforço inovativo no seu uso, levará a um processo de estagnação do crescimento. Qualquer alteração nas taxas de investimento e depreciação ou no crescimento populacional produzirão instabilidades transitórias cujos esforços para manter um crescimento econômico sustentado no longo prazo serão em vão.

Quando o progresso tecnológico é inserido na formulação do produto agregado, é tratado como uma variável exógena (A), dependendo do transbordamento a ser modelado, seja aumentando a produtividade do capital ($Y=(AK)^\alpha L^{1-\alpha}$), seja aumentando a produtividade do trabalho ($Y=K^\alpha (AL)^{1-\alpha}$) ou ambos de forma indistinta ($Y=AK^\alpha L^{1-\alpha}$), sem levar em consideração as decisões econômicas dos agentes econômicos, pelo menos no nível em que essas também afetam a acumulação de capital, além de não deixar claro a natureza/origem da mudança técnica no processo de transformação tecnológica (DE MOURA; DA CRUZ, 2013). A partir da função de produção por trabalhador temos que:

$$\frac{y'}{y} = \alpha \frac{k'}{k} + (1-\alpha) \frac{A'}{A}$$

Aqui, $\frac{A'}{A}=g$ representa a taxa constante de mudança tecnológica. Sob a hipótese de exogeneidade dessa taxa, a equação sugere que, para que o crescimento do capital seja constante, o produto e o trabalho terão que aumentar simultaneamente e, dado que $\frac{K'}{K} = \frac{sY}{K} - d$, então o capital, o trabalho

60 Por não existir impostos ou gastos do governo e se tratar de uma economia fechada, investimento e poupança *per capita* são do mesmo fluxo e são equivalentes a $sY/L=sy$.

e o produto crescerão à mesma taxa g^{61} . Assim, o progresso tecnológico é colocado como motor do crescimento *per capita* sustentado, situação em que há um aumento constante e igual à taxa de crescimento tecnológico. Isso ocorre porque as melhorias tecnológicas compensam os efeitos dos rendimentos decrescentes sobre a acumulação do capital. No longo prazo:

$$y^* = A \left(\frac{s}{n+d+g} \right)^{\alpha/(1-\alpha)}$$

De forma similar ao modelo inicial, as taxas de investimento e de crescimento populacional afetam o nível do produto *per capita* sem comprometer o crescimento de longo prazo do produto por trabalhador, que é influenciado apenas por g . Há também variações transitórias na taxa de crescimento, porém elas terminam com a economia atingindo o estado estacionário. Assim, as mudanças na política não têm efeito de crescimento no longo prazo, embora possam ter sobre o nível do produto *per capita*, podendo aumentá-lo ou diminuí-lo permanentemente.

Por meio da função de produção $Y=AK^\alpha L^{1-\alpha}$ e visando entender as causas do crescimento econômico, ele pode ser decomposto em termos das produtividades do capital K'/K , do trabalho L'/L e da tecnologia A'/A . A última é conhecida como a produtividade total dos fatores (PTF) e como o “resíduo de Solow”. Ela é interpretada como uma medida dos efeitos sobre a produtividade devido a todos os outros fatores não considerados na equação de produção (à medida da nossa ignorância), porém também é associada às mudanças tecnológicas. De forma geral, a decomposição coloca em evidência a acumulação dos fatores – inclusive o tecnológico via PTF – como fonte crucial para o rápido crescimento do produto por trabalhador.

Mankiw *et al.* (1992) propõem uma variante do modelo de Solow que incorpora a qualificação e o nível de instrução do capital humano, sugerindo um conceito mais abrangente do termo “capital”. Ali, há uma diferenciação entre o capital humano qualificado H e não qualificado L , tal que $H = e^{\psi u} L$, onde ψ é a taxa percentual de variação de H dado o aumento marginal do tempo u utilizado na aquisição de habilidades e L é a quantidade total de trabalho não qualificado utilizado na produção. A qualificação do pessoal é aproximada pelo nível de escolaridade e preserva-se a função de produção do tipo Cobb-Douglas. Sendo ψ e u exógenas e constantes, temos que H/L é constante. Com essas considerações e trabalhando com as variáveis por trabalhador e estacionárias da forma $\tilde{y} = y/Ah$, temos que $\tilde{y} = \tilde{k}^\alpha$. A dinâmica do modelo é dada via a equação de acumulação de capital:

$$\tilde{k}' = s_k \tilde{k}^\alpha - (n+d+g) \tilde{k}$$

61 Para maiores detalhes sobre as demonstrações, ver Jones, 2000.



Aqui, s_k é a taxa de investimento em capital físico. A partir dessas equações de produto e razão capital por trabalhador-tecnologia, no estado estacionário, o produto por trabalhador é dado por:

$$y^* = \left(\frac{s_k}{(n+d+g)} \right)^{\alpha/(1-\alpha)} h \cdot A$$

Conforme esse último resultado via estática comparativa, o modelo de Solow ampliado mostra que, com base nas hipóteses colocadas, rendas maiores são associadas a taxas maiores de investimento em capital físico e humano, menores taxas de crescimento populacional, altos níveis tecnológicos e maior tempo de acumulação de habilidades (via $h=H/L=e^{Hu}$). Assim, as taxas maiores de investimento em capital físico e a acumulação de qualificações, quando utilizados de forma produtiva, aumentam a renda *per capita* da economia, caracterizando assim, pelo menos, alguns dos aspectos que validam as diferentes taxas de crescimento econômico observadas nos países, como mostram os estudos empíricos levantados por Jones (2000).

Vale a pena destacar alguns aspectos adicionais às conclusões gerais do modelo de Solow. Pelo modelo neoclássico, o estado estacionário seria atingido pelas diferentes economias, o que seria mais adequado no caso em que todas as economias tivessem o mesmo estado estacionário. Esse fato é refutado por evidências empíricas, onde as economias apresentam estruturas diferentes e, portanto, níveis tecnológicos distintos, taxas populacionais e níveis de investimento díspares⁶², evidências que vão contra a hipótese de homogeneidade e concorrência perfeita.

Mesmo assim, o progresso técnico tem um papel fundamental no modelo, pois é responsável pelo crescimento econômico de longo prazo. Contudo, permanece exógeno e não explicado, motivo pelo qual o crescimento econômico é determinado também de forma exógena e independente das preferências e de qualquer outro fator que possa explicar as diferentes taxas de variação tecnológica entre os países. O modelo tem as taxas imunes às políticas econômicas ou de inovação qualquer e, portanto, não apresenta uma base consistente para a formulação das mesmas (AIGINGER *et al.*, 2001). No fim, todos os esforços foram voltados a explicar os diferentes níveis de produto *per capita*, deixando de lado o crescimento sustentado.

Apesar do modelo de Solow atribuir crescimentos diversos a diferenças nas taxas de investimento, de crescimento populacional e de progresso tecnológico, essas disparidades não são modeladas, motivo pelo qual o modelo é passível de críticas que motivaram o desenvolvimento de modelos alternativos

⁶² As taxas de crescimento populacional, crescimento *per capita* e investimento em pesquisa (pesquisadores por milhão de pessoas) são apresentadas na Tabela 18 do Anexo.

de crescimento endógeno. No entanto, ele continua a ser bastante utilizado⁶³, por ser uma alternativa para a estimação da PTF (CAVALCANTE; DE NEGRI, 2014), interpretado frequentemente como a taxa de progresso técnico, embora não seja a interpretação correta, tendo em vista a diversidade de fatores que pode estar embutida no parâmetro A, como inovações técnicas, organizacionais ou institucionais, variações na demanda, variáveis não consideradas (ex.: outros fatores considerados pouco importantes), motivo pelo qual seria mais adequado interpretá-lo como um residual e não como um índice tecnológico, no sentido estrito da palavra (HULTEN, 2000).

2. Modelos de crescimento endógeno

A teoria do crescimento endógeno busca entender as forças econômicas que alavancam o progresso tecnológico. Reconhecendo que a maximização de lucro incentiva os avanços tecnológicos para a obtenção de produtos melhores ou inovadores é que tanto o crescimento econômico e as melhorias tecnológicas são colocados como um resultado endógeno da economia. Modelos de crescimento endógeno foram propostos a partir da década de 1980, constituindo assim o que viria a ser a “nova” teoria do crescimento. Estes têm o potencial de considerar uma variedade de fatores que possibilitam a inovação, dando maior importância ao progresso tecnológico do que ao processo de acumulação de capital, como no caso dos modelos da teoria *mainstream* de crescimento econômico.

O problema que surge ao tornar o progresso tecnológico endógeno está nos retornos crescentes de escala quando as ideias são consideradas mais um insumo no processo produtivo, mantendo o cenário de equilíbrio geral (AGHION; HOWITT, 1999). Isso ocorre, pois, sendo A um fator produtivo como o capital e o trabalho, teria que ter o seu produto marginal remunerado, que vai contra o que o teorema de Euler demonstra para o caso de funções de produção com retornos crescentes.

Arrow (1962) propôs uma solução para esse dilema ao considerar que as variações no estoque de ideias são como um resultado não intencionado da acumulação de experiência na profissão ou de conhecimentos adquiridos durante a fabricação de produtos, processo conhecido como *learning by doing*. Para isso ser possível, as firmas teriam que investir no processo produtivo, o que traria como resultado paralelo o aumento no estoque de ideias e na produtividade.

A segunda hipótese do modelo está na característica indelével das ideias e da informação ao assumir

63 Principalmente na sua formulação Hicks-neutro $Y=AK^\alpha L^{1-\alpha}$.



que o conhecimento de cada firma é um bem público que pode ser adquirido por qualquer outra firma a custo zero, beneficiando toda a economia. Assim, o progresso tecnológico de uma firma implica em avanços tecnológicos de toda a economia, sendo proporcional aos investimentos realizados. Com isso, os transbordamentos positivos resultantes dos esforços dos investidores visando o aumento do estoque de conhecimento e da produtividade não serão pagos pelo mercado.

Modelos em que outras variáveis, como a tecnologia ou o trabalho, são modeladas variantes no tempo tal que crescimento destas proporcionalmente ao capital compense os retornos decrescentes do produto com relação ao capital, e o produto é função linear do capital são conhecidos como modelos AK. Harrod (1939) e Domar (1946) sugerem um modelo AK, em que ambos os fatores, capital e trabalho, são ponderados por coeficientes tecnológicos fixos, ou seja, o modelo considera a tecnologia como dada. Ele sugere que, quando o capital é limitante do processo produtivo, há na economia um excesso de oferta de trabalho. Sendo o produto proporcional ao capital, ambos crescerão à mesma taxa e o produto *per capita* crescerá a uma taxa dada pela diferença entre a variação do capital e o crescimento populacional. Assim, se há crescimento *per capita*, é porque o capital está aumentando mais rapidamente que o trabalho em função da alta do investimento.

Contudo, sendo o capital inicialmente o fator limitante, o crescimento acontecerá até o ponto em que o trabalho se torne fator limitante. Nesse ponto, o crescimento *per capita* será sustentado se o investimento for permanente, pois taxas crescentes de acumulação de capital serão acompanhadas por taxas crescentes de aumento do trabalho, possível pelo fato de sempre existir excesso de oferta de trabalho na economia. Conclui-se que o modelo associa o investimento (poupança) e a produtividade do capital ao crescimento econômico, porém contribui pouco com a reflexão sobre as causas que alavancam a relação capital/trabalho e, portanto, sobre o crescimento da renda *per capita*. Esse foi o precursor dos modelos de crescimento exógeno que posteriormente contribuiriam ao desenvolvimento do modelo de Solow, descrito na seção anterior.

Romer (1986) propõe um modelo que se tornaria referência da família de modelos AK ao tratar a mudança tecnológica de forma endógena colocando o estoque de ideias A como mais um fator variante na formulação da função de produção agregada, tal que $Y=K^\alpha (AL_y)^{1-\alpha}$, sob a hipótese de que a população é alocada seja para produzir $Y(L_y)$ ou para produzir ideias ($L_A=L-L_y$), mantendo as equações de acumulação de capital e de trabalho idênticas às utilizadas por Solow. O modelo analisa o crescimento econômico sustentado em países avançados colocando todos os fatores produtivos variantes no tempo e não mais ao progresso técnico como consequência de forças externas.

Pela natureza não rival das ideias (ROMER, 1990), a função de produção apresenta retornos crescentes de escala. A geração de uma nova ideia ou produto requer um investimento intensivo inicial, que acontece

uma única vez, mas, após a realização da inovação, os custos marginais são reduzidos a um valor mínimo se comparado com o custo fixo inicial de investimento em P&D. A economia das ideias é associada a retornos crescentes de escala, pois, embora os retornos à escala com relação ao capital e ao trabalho sejam constantes, os retornos à escala com relação à tecnologia são crescentes, tornando a função de produção agregada uma função de retornos crescentes. Sendo os preços fixados acima do custo marginal para a obtenção de lucros que motivem o investimento intencional em P&D por parte dos inventores, o ambiente competitivo exige necessariamente a concorrência imperfeita. Isso ocorre para compensar as externalidades positivas das ideias que o inventor não pode captar e sobre as quais não pode lucrar pela característica indelével que possuem. Com esse cenário, o incentivo para a geração de novas ideias depende dos lucros a auferir e não dos benefícios sociais que possam ser gerados, abrindo, nesse sentido, espaço para a intervenção do governo na melhoria do bem-estar.

Continuando com a descrição do modelo, a acumulação de ideias $A' = \delta L_A^\lambda A^\phi$ é função do número de pesquisadores no tempo (L_A), do nível tecnológico atual A , da taxa δ e das constantes exógenas λ e ϕ positivas. Com essas especificações, o termo L_A^λ visa modelar o efeito do trabalho na geração de ideias. Por exemplo, o efeito de duplicação de esforços possível no caso de uma grande quantidade de pesquisadores envolvidos será representado adotando valores de $\lambda \in (0,1)$. Já o termo A^ϕ modela o impacto do estado tecnológico atual sobre a geração de novas ideias. Sendo o fator de transbordamento $\phi > 0$, o estado atual da tecnologia favorecerá o desenvolvimento de novidades. É o caso quando a economia se encontra em estágios iniciais de desenvolvimento tecnológico, em que ideias novas são mais facilmente produzidas. Em estágios onde uma nova ideia é mais difícil de ser gerada, ϕ adotará valores negativos. Caso $\lambda = \phi = 0$, a acumulação de ideias se realiza a taxa de mudança tecnológica δ , exógena.

No equilíbrio, ao longo da trajetória de crescimento econômico sustentado, as taxas de variação das variáveis *per capita* e o estoque de ideias crescerão à mesma velocidade $g = g_A = g_Y = g_K = \lambda n / (1 - \phi)$. Assim, segundo o modelo, a taxa de crescimento econômico *per capita* depende dos parâmetros da função de produção de ideias e da taxa de crescimento populacional, que no equilíbrio é igual à taxa de variação do número de pesquisadores no tempo $\left(\frac{L_A}{L_A} = n\right)$. Com isso, Romer coloca o capital humano como fator-chave para o processo criativo (JONES, 2000). O crescimento na economia de ideias é sustentado pelo aumento do número de pesquisadores e pelos retornos crescentes à escala do produto com relação às ideias, dada a natureza não rival das mesmas, aumentando-se assim o nível do produto *per capita* e favorecendo a economia como um todo. Note-se que, quanto maior a quantidade de firmas, maior será o número de pesquisadores necessários e maior será a acumulação de conhecimento. Consequentemente, maior será a velocidade de crescimento da economia. Isso em face às duas externalidades positivas: o benefício privado como resultado dos esforços em P&D por parte das firmas e o avanço tecnológico



da economia dado o livre acesso ao novo conhecimento e a todos os pesquisadores da área. Assim, os esforços futuros serão voltados a novas descobertas e ideias promissoras, visando sempre a maximização dos lucros.

O Gráfico 49 mostra a evolução temporal da taxa de crescimento do produto *per capita* de países desenvolvidos nas últimas quatro décadas. A evolução temporal das taxas de crescimento *per capita* para alguns países avançados é ilustrada no Gráfico 50. Nota-se que o padrão médio agregado é observado também no nível dos países, pelo menos no período mais recente (1997-2012)⁶⁴. O Gráfico 51 mostra o diagrama de dispersão entre taxas média de crescimento do número de pesquisadores por milhão de pessoas e crescimento econômico médio para o período mais recente. Observa-se que há uma preocupação por aumentar os esforços em P&D, sendo que, tanto o Japão como a Suécia, apesar de terem as menores taxas de variação média na quantidade de pesquisadores, são os que apresentam o maior número por milhão de pessoas, quando comparados aos outros países aqui considerados.

Verifica-se também que, apesar de uma heterogeneidade maior nas taxas de variação de pesquisadores, a taxa de crescimento *per capita* foi menos heterogênea. Essa relação reflete também nas trajetórias de crescimento *per capita*, o que sugere que não há uma correlação direta com a taxa de mudança tecnológica ou que o efeito positivo de aumento da taxa de participação do trabalho em pesquisa é compensado por outros aspectos não considerados pelo modelo no longo prazo. Assim, os dados mostram a necessidade de analisar outros fatores associados ao progresso técnico, uma vez que tanto o coeficiente de transbordamento como o de duplicação foram considerados exógenos. Além disso, a exogeneidade desses parâmetros traz como consequência o fato de que, assim como no modelo de Solow, as mudanças de políticas de incentivo à realização de P&D e variações na taxa de investimento produziram alterações no nível do produto e choques transitórios nas taxas de variação das quantidades enquanto o equilíbrio não for atingido, mas não teriam impactos de longo prazo sobre as taxas *per capita* de crescimento econômico.

64 As taxas de variação de pesquisadores por milhão de pessoas e o crescimento per capita para o período de 1997 a 2012 são apresentados na Tabela 18 do Anexo.

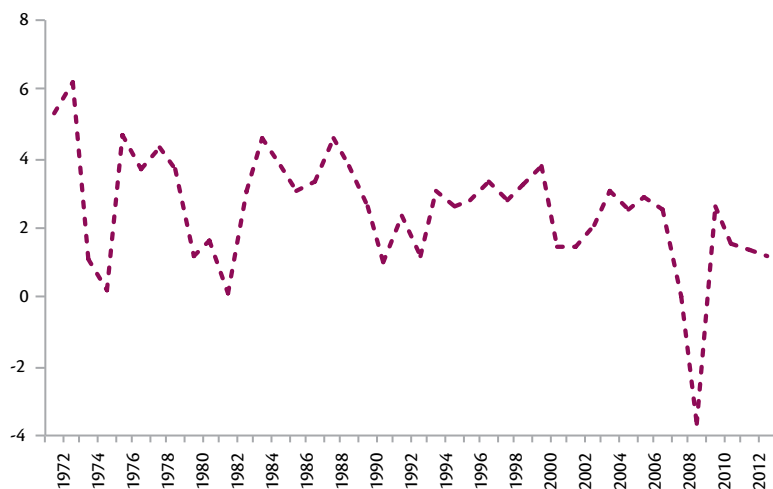


Gráfico 49 – Evolução temporal da taxa anual de crescimento do produto *per capita* agregado sobre os países desenvolvidos

Fonte: elaboração própria a partir de dados da Unctad.

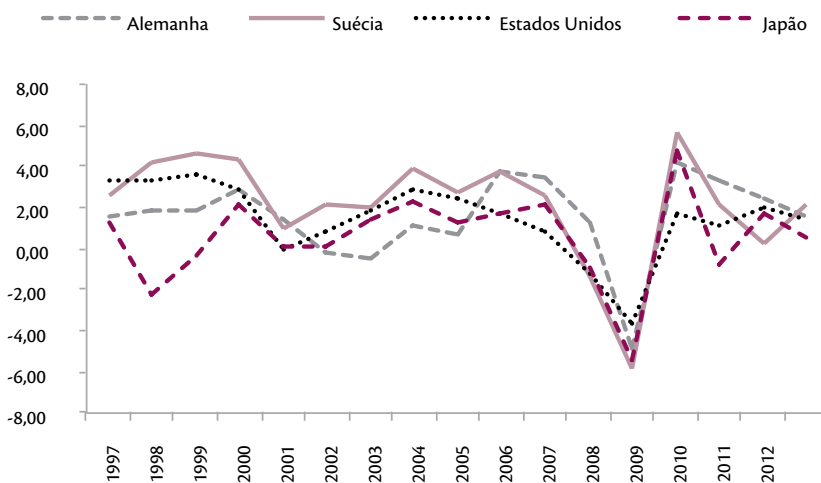


Gráfico 50 – Taxas de crescimento *per capita* de alguns países avançados

Fonte: elaboração própria a partir de informações públicas do Banco Mundial.

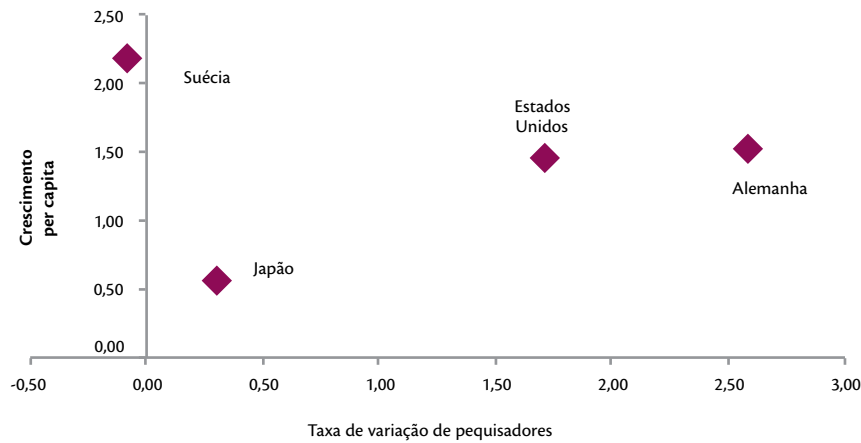


Gráfico 51 – Relação entre a taxa de variação de pesquisadores e crescimento *per capita* para alguns países avançados

Fonte: elaboração própria a partir de dados do World Bank.

Em função dos modelos até aqui apresentados, pode-se notar a contribuição do trabalho de Solow ao transformar a mudança técnica via deslocamento da função de produção⁶⁵ como parte significativa da teoria neoclássica sobre o crescimento econômico. Porém, em nenhum momento, indicou-se a grandeza ou importância desse fator na economia, quando comparada, por exemplo, às variações na intensidade de capital⁶⁶.

3. Modelos evolucionários

Diante das limitações apresentadas pelos neoclássicos, os modelos evolucionários surgem como alternativa de teorização do crescimento econômico. As ideias de J. Schumpeter (1942) deram início ao desenvolvimento dos padrões evolucionários de crescimento econômico, sendo o trabalho de Nelson e Winter (1982) o precursor da literatura evolucionista. Destacam-se também as contribuições posteriores de Grossman e Helpman (1991) e de Aghion e Howitt (1992) para o estudo do crescimento econômico inserindo no modelo a incerteza do processo criativo, que viria a constituir uma das

65 Pela configuração de mudança técnica no sentido de Hicks.

66 Ver Nelson e Winter (1982), cap. 8, para uma discussão a respeito do residual como mudança tecnológica.

principais contribuições da teoria schumpeteriana. Higachi *et al.* (1999) e o trabalho mais recente de Dosi e Nelson (2010) apresentam um levantamento bibliográfico bastante amplo a respeito dos modelos evolucionários da literatura.

De forma geral, a teoria evolucionista almeja contribuir para uma maior compreensão do processo dinâmico que caracteriza uma economia e o comportamento dos agentes diante das mudanças do cenário econômico. Ou seja, os estudos evolucionários se caracterizam pela natureza dinâmica do cenário no qual se analisa a interação entre os diferentes agentes em ambientes de mercado, preocupando-se com a obtenção de resultados que possam ser validados pelos eventos econômicos observados.

De forma mais específica e em um contexto macroeconômico, a teoria evolucionária visa entender a geração de riqueza a partir do conhecimento. Os mecanismos de geração de conhecimento como fator dinamizador do crescimento e do desenvolvimento econômico sob a ótica da demanda efetiva são temas que ainda requerem um debate mais aprofundado em função da complexidade do problema (METCALFE *et al.*, 2010). Por outro lado, sob a ótica da oferta em um contexto no nível das firmas, esses modelos visam o melhor entendimento sobre o sucesso ou fracasso das firmas a partir das suas estratégias competitivas e da interação com os agentes envolvidos (CALIARI *et al.*, 2013).

Aiginger *et al.* (2001) apontam três aspectos fundamentais considerados pela teoria evolucionária que a diferencia da neoclássica: a) o conceito de mudanças técnicas como desequilíbrios resultantes de processo de inovação, ao qual lhe atribui a incerteza como característica inerente ao processo de descoberta em si e a dependência temporal dentro do ajustamento de longo prazo; b) a necessidade de uma teoria da firma mais realista em que as empresas não se preocupem apenas com a acumulação de capital via investimento em capital físico e humano, mas que incorpore um conceito mais abrangente em que são também acumuladoras de “capacidades”; e c) o papel das instituições condutoras do crescimento no contexto de mudança técnica em nível macroeconômico, fundamental para fins de formulação de políticas públicas.

O conceito de inovação é colocado pelos evolucionistas em um sentido bastante amplo, pois se considera inovação todo o processo que inclui a invenção e sua efetiva incorporação no sistema econômico, transformando-o com o desenvolvimento de produtos, processos, estruturas organizacionais, estratégias de marketing, *networking*, etc., que não foram antes explorados por nenhum concorrente. Isso gera para a firma inovadora o que é denominado de “capacidades”, que passam a ser utilizadas em favor de ganhos de desempenho e conseqüente crescimento micro e macroeconômico. Surge assim a necessária associação entre inovação, crescimento e desenvolvimento econômico (NICOLAU; PARANHOS, 2006). As capacidades das firmas constituem-se em ativos adquiridos e são de natureza dinâmica, já que são conseqüência das decisões de investimento passadas.



No fim, são o estoque de capacidades necessárias para a continuidade do processo de inovação e aquisição de novas capacidades no futuro. Ou seja, para a teoria evolucionista, capital investido em aquisição e acumulação de conhecimento (ex.: investimento em P&D) é um ativo particular, porém importante, em que a firma pode investir, visando a aquisição de vantagens competitivas, onde o aprendizado é apenas um mecanismo de aquisição dessas vantagens e, portanto, admitem-se assimetrias no acesso a conhecimento e tecnologias que também são heterogêneas no que se referem às suas fontes, direções e efeitos. Destacam-se assim a emergência de trajetórias tecnológicas e o processo de destruição criadora, em que o novo tornará o antigo obsoleto e o atual terá implicações no que possa ser desenvolvido no futuro.

Com relação à alternativa da firma, a teoria evolucionária visa o estudo da dinâmica da criação de riqueza das empresas, cuja organização interna não é resultado de uma minimização de custos, mas da sua capacidade de inovação. Nesse sentido, a concorrência é vista como um processo no qual cada agente procura diferenciar-se dos outros através da inovação – seja do produto ou da organização – de modo a reter ganhos monopólicos. Já o mercado é visto como um espaço abstrato onde os preços são definidos pelas firmas e os consumidores e onde vigora um determinado padrão de concorrência que depende das características estruturais dominantes e das condutas praticadas pelas firmas (KUPFER; HASENCLEVER, 2002). Com isso, se por um lado a teoria neoclássica considera essa estrutura de mercado uma informação conhecida *a priori*, a corrente schumpeteriana a avalia como uma consequência das estratégias de concorrência adotadas pelas firmas nesse mercado.

Deve-se destacar que, apesar da teoria evolucionária se afastar radicalmente nas suposições sobre os agentes e os mercados das teorias neoclássicas, elas coincidem no esforço de colocar o conhecimento, a inovação e os retornos crescentes como aspectos fundamentais nos modelos (HIGACHI *et al.*, 1999). Contudo, as firmas não são concebidas como maximizadoras de lucros sujeitas a um conjunto de escolhas plenamente definidas e dadas; elas ainda são motivadas pelo lucro e comprometidas com a busca de formas de aprimorar seus ganhos (NELSON; WINTER, 1982). No entanto, não há mais espaço para as hipóteses de informação perfeita e de tecnologia uniforme. As firmas possuem agora uma série de opções e de estratégias alternativas inovativas e, portanto, há a necessidade de um processo de busca pela estratégia mais adequada que lhes permita atingir os seus objetivos de curto e de longo prazo.

Há assim um mecanismo de seleção baseado na pressão que a concorrência exerce ao eliminar os agentes menos lucrativos e preservando os mais lucrativos (DOSI, 2000). O processo de busca mostra-se como resposta por parte dos agentes a uma seleção, em um esforço de preservação análogo à teoria darwiniana de seleção de espécies. As firmas, portanto, são definidas com um conjunto de capacidades e regras de decisão (rotinas) que delineiam o comportamento de cada agente e que se ajustam no

tempo em função da experiência adquirida no processo de aprendizado e de superação de problemas, dentro do contexto de concorrência aqui colocado. Em suma, as rotinas são ajustadas em função das condições internas e externas às firmas ao longo do tempo, sendo então o reflexo do processo evolutivo em que as suas características foram moldadas e que as tornou o que são.

A teoria da firma proposta pela abordagem evolucionária antepõe-se à ortodoxia ao admitir a heterogeneidade dos agentes no que se refere à deliberação das informações e à tomada de decisões. As decisões a serem tomadas pelas empresas podem ser caracterizadas em três grupos: a) as decisões de curto prazo referentes à produção, preço, lucro e estratégias de atuação dada a tecnologia atual que possui, resultante dos investimentos de períodos anteriores; b) as decisões de investimento associadas aos seus planos de crescimento de longo prazo; e c) as decisões relacionadas aos esforços tecnológicos a realizar como fontes de diferenciação e de aquisição de capacidades tecnológicas que lhes permita obter vantagens competitivas favoráveis aos seus planos futuros.

Esses conjuntos de decisões são os que, no fim das contas, diferenciam as empresas e definem a dinâmica de crescimento da firma e, portanto, do mercado. As vantagens competitivas se tornam explícitas nas inovações tecnológicas e são alcançadas a partir da hipótese de heterogeneidade dos agentes e assimetria das informações (racionalidade limitada). Assim, ao considerar a interdependência dos agentes, a heterogeneidade e as assimetrias como características do processo de crescimento econômico, associam o problema ao conceito de sistemas complexos.

A teoria da firma proposta pela teoria evolucionária caracteriza as regras que determinam os padrões de tomada de decisão no curto e longo prazo das firmas. Contudo, no que se refere aos esforços tecnológicos, há uma variabilidade observada nos diferentes modelos propostos na literatura acadêmica (CALIARI *et al.*, 2013). Uma dessas alternativas consiste em dar uma significância maior ao papel da demanda e sua relação com a inovação.

Uma proposta que segue essa linha de discussão é a sugerida por Caliari *et al.* (2013), que resulta da combinação de outros dois modelos: o *pseudo*-NK e o TTb, propostos em Valente (2008) e Valente (2012), respectivamente⁶⁷. Por essa combinação de modelos e a partir de especificações em nível

67 O modelo de Kauffman (1993), embora voltado à Biologia, é uma proposta seminal de modelos NK sobre o qual as propostas de Valente são desenvolvidas. Nesse modelo, a realização de estados mais eficientes é resultado de um processo mutacional em explícita afinidade à teoria darwiniana da evolução das espécies (FRENKEN, 2006). De acordo com o modelo, cada indivíduo possui uma série de atributos que podem ser associados a aptidões e características que evoluem no tempo e que se refletem na atividade econômica que realizam. O processo mutacional é associado à adaptação das firmas às condições do ambiente (concorrência) e, de certa forma, também ao processo de destruição criadora apresentado por Schumpeter. Os agentes são avaliados a partir de uma função de desempenho (*fitness*) – produtividade, lucratividade, parcela de mercado, dadas as aptidões que possuem – e dependendo do resultado, os mais aptos sobrevivem e continuam no processo evolutivo (mercado).



microeconômico, levanta-se evidência a respeito do papel da demanda como estímulo à busca por vantagens competitivas via inovação – seja por diferenciação de produto ou por ganhos de produtividade - visando manter e aumentar a parcela de mercado em função da resposta positiva a esses novos produtos ou processos por parte dos consumidores, dada a heterogeneidade dos produtos ofertados e demandados. Em função de uma demanda por produtos diferenciados, há incentivo ao investimento em atividades que favoreçam a produção desses produtos diferenciados, havendo ganhos na parcela de mercado para as firmas inovadoras e tendo como resultado os mercados oligopolísticos.

O trabalho destaca o papel das estratégias de *marketing*, pois quando os consumidores não têm a percepção adequada sobre os produtos inovadores, as firmas inovadoras não mostram ganhos de mercado quando os resultados são comparados aos obtidos pelas firmas não inovadoras. A partir da agregação dos resultados, nota-se a importância da demanda efetiva⁶⁸ no desempenho das firmas e, portanto, da economia.

Um desafio que os modelos evolucionários apresentam está na abordagem evolucionária elencar os fatos e aspectos macroeconômicos a fundamentos microeconômicos consistentes a partir dos quais os desdobramentos no nível mais agregado sejam válidos. Nesses modelos macroeconômicos, o conhecimento torna-se determinante do crescimento quando é traduzido em inovação, que depende especificamente do conhecimento específico adquirido no espaço e no tempo, assim como das conjecturas das oportunidades de mercado (METCALFE; FOSTER, 2010). Ainda, se as inovações produzem efeitos significativos no crescimento, a alocação de recursos e padrões de demanda devem se adaptar às possibilidades abertas pelos novos métodos, produtos e serviços. A ação combinada entre as diferentes formas de organização envolvidas (firmas e instituições científicas, tecnológicas, educativas, etc.) leva a uma interação de duas vias entre o crescimento econômico e a acumulação do conhecimento, tratando-se, portanto, de modelos de crescimento endógeno.

Assim, como a inovação contribui à adaptação das indústrias e das economias? De acordo com Metcalfe e Foster (2010), há três aspectos a considerar:

1. A heterogeneidade dos agentes produz heterogeneidade nas taxas de crescimento em uma economia, e é essa especificidade que a teoria evolucionária pretende explicar, pois é a origem das mudanças estruturais e do desenvolvimento da economia. Como consequência, a análise

68 Uma alternativa para o desenvolvimento de modelos de simulação no nível das firmas são os Agent Based Models (TESFATSION, 2003). Um modelo ABM que associa a demanda efetiva e o crescimento econômico na ótica evolucionária é proposto em Dosi *et al.*, 2010.

de uma taxa agregada de crescimento não é mais significativa que a análise dos componentes individuais a partir dos quais se constrói o cenário agregado;

2. Sendo o crescimento baseado na aquisição e acumulação de conhecimento, a natureza dinâmica do processo em que a economia se insere faz com que qualquer conceito de equilíbrio deixe de fazer sentido, pois o resultado da economia torna-se consequência do processo evolutivo; ainda, a evolução depende da ordem que emerge e dos processos organizacionais que produzem estruturas consistentes de atividade econômica, seja nas firmas, em mercados ou em outras estruturas. Ou seja, não se procura um estado de equilíbrio que nunca é alcançado, mas se leva em conta o contexto histórico de um ramo qualquer, em uma economia, país, região, setor ou localidade (FREEMAN; SOETE, 2010);
3. Os resultados agregados devem ser compatíveis com a evidência histórica em nível microeconômico, referente aos eventos e processos ligados aos conceitos de inovação e de firma, aspecto que já é naturalmente considerado pelos evolucionistas.

Portanto, a) assim como não há uma taxa de crescimento agregada independente ao desempenho dos agentes em nível microeconômico, não há também um agente representativo definido *a priori*. Os “padrões” estatisticamente representativos emergem do processo econômico, como resultado da diversidade inerente ao comportamento dos agentes econômicos e os ganhos de desempenho econômico são resultado dessa diversidade e desses padrões emergentes; b) a concorrência se realiza em termos avanços tecnológicos que produzam vantagens refletidas em ganhos de desempenho; c) toda mudança técnica requer investimentos em atividades de aquisição de conhecimentos específicos para o desenvolvimento de novas tecnologias, que leva à acumulação de capacidades quando incorporadas na estrutura de capital físico e humano (via conhecimentos), tornando-se meio central para o crescimento econômico.

Os determinantes do crescimento e desenvolvimento das economias não são encontrados no nível agregado – não há índices de mudança tecnológica ou de acumulação de conhecimento para a economia como um todo; não há um “resíduo” em uma função agregada de produção associada à parte do crescimento econômico que não pode ser explicada pela produtividade do trabalho ou pela acumulação de capital. O que importa é a variabilidade permanente do que se compreende e conhece e como essa variabilidade aparece nos padrões de crescimento.

Conclui-se que há um paradoxo que emerge na análise evolucionária do crescimento econômico, pois, embora haja a necessidade de ordem e a estabilização das forças que atuam no mercado de forma a obter e manter padrões de organização, há também a necessidade de abertura da economia para



inovações que produzirão instabilidades e que são responsáveis por ganhos de desempenho das firmas e, portanto, das indústrias e, por último, da economia ou da região.

No que se refere ao terceiro aspecto fundamental da teoria evolucionária apontado por Aiginger *et al.* (2001), ao adotar a hipótese do crescimento econômico ser influenciado pelo caráter e a intensidade das inter-relações entre os diferentes agentes no sistema, os modelos evolucionários admitem a necessidade de agentes coordenadores que atuem como promotores do crescimento econômico e da geração e difusão de tecnologias via o desenvolvimento de capacidades, o que seria a contrapartida da visão das firmas no contexto das capacidades em nível agregado. As capacidades das firmas se tornam instrumentos que lhes permitem a interação com o ambiente externo, considerando-se assim a interdependência entre todos os agentes participantes, sejam estas firmas ou instituições que lidam com ciência e tecnologia, ensino, inovações e difusão da tecnologia, inclusive o Estado. Essas interações, tanto públicas como privadas, são conhecidas na literatura como Sistema Nacional de Inovação (SNI). De acordo com Freeman e Soete (2010), o claro entendimento das interações que constituem um SNI proporciona a ponte especial entre as análises micro e macroeconômicas das inovações, sendo também essencial para compreender a dinâmica de crescimento e desenvolvimento tecnológico dos países, assim como a forma como essas dinâmicas produzem trajetórias diversas de crescimento das economias.

O conceito de SNI foi introduzido na literatura acadêmica por Dosi *et al.* (1988). Posteriormente, foi incorporado a relatórios econômicos internacionais como paradigma central na formulação de política de crescimento e desenvolvimento econômico, como mostram os relatórios da OECD (1998) e, mais recentemente, as propostas estratégicas de crescimento e desenvolvimento sustentável e inclusivo da *European Commission Communication – Europe 2020* (ECC, 2010). De acordo com Freeman (1995), o conceito de SNI foi concebido anteriormente por Friedrich List (1841), sendo por ele chamado de “Sistema Nacional de Economia Política”. List criticou os economistas clássicos por não darem atenção suficiente à ciência, à tecnologia e às aptidões no crescimento das nações (FREEMAN; SOETE, 2010).

Ao estudar alguns SNI, a principal preocupação de List era a criação de mecanismos de defesa das indústrias nascentes dos países menos desenvolvidos – como era o caso da Alemanha quando comparada à Grã-Bretanha em meados do século 18, época em que a segunda se posicionava como líder industrial na Europa, a ponto de, temporariamente, se outorgar o título de “oficina do mundo” – e de políticas voltadas à aceleração e estímulo do processo de industrialização e o crescimento econômico dos mesmos. Nos anos subsequentes à Segunda Guerra Mundial, a “nova” teoria do crescimento reconhecia a necessidade de algumas pressuposições que já haviam sido adotadas pelos historiadores econômicos e os neo-schumpeterianos: os investimentos intangíveis na acumulação de conhecimento como fator decisivo no processo de desenvolvimento das nações; e a necessidade de fortalecer as relações entre as

indústrias e as instituições de desenvolvimento científico, tecnológico e de educação, que foram a base dos ganhos de produtividade da força de trabalho em diversos setores da indústria alemã e que levariam o país a ultrapassar a nação inglesa na carreira tecnológica e industrial a partir de meados do século 19 (FREEMAN, 1995).

A partir das suas observações sobre os SNI americano e alemão, List reconheceu o papel da interação entre a importação de tecnologias e o desenvolvimento tecnológico interno. Ele afirmava que a difusão dessas tecnologias e apropriação das mesmas via imitação ou transferência tecnológica era importante, mas não dispensava a necessidade de aprimorá-las por esforços próprios de desenvolvimento de inovações. Enfatizou o papel do Estado na coordenação e execução de políticas de longo prazo para a indústria e a economia pela promoção da educação (com ênfase no caso norte-americano) e a criação de sistemas de capacitação para a indústria (com maior ênfase no caso alemão), além da importância do investimento estrangeiro, como ocorreu mais destacadamente nos EUA.

Pela comparação dos dois sistemas, List conclui que, embora o desenvolvimento de P&D tenha alavancado a industrialização e o crescimento dos países por meio de inovações radicais, não foi o único fator determinante. Há uma interação social, industrial e econômica que faz com que o processo de difusão das novas tecnologias seja fundamental ao desenvolvimento tecnológico – interação que só é possível por meio do investimento em educação, capacitação, engenharia, desenho, controle de qualidade, etc., além das inovações incrementais de produtos e serviços resultantes da interação indústria-mercado e das diferentes estruturas organizacionais industriais.

Após a entrada do Japão na Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD), o SNI do país asiático se destacou pelos esforços significativos em investimento em P&D e pelos ganhos de qualidade dos novos produtos e processos, quando comparado ao norte-americano, além de uma aceleração da difusão tecnológica e de ganhos de produtividade que não se justificavam apenas pelos investimentos realizados, já superiores aos feitos pelos EUA nos anos 1980. O SNI japonês mostrou que, além desses fatores quantitativos, há fatores qualitativos a considerar: a economia do país se mostrou bem-sucedida, inserindo sua tecnologia no mercado e construindo aptidões científicas e tecnológicas necessárias para sustentar o processo (FREEMAN; SOETE, 2010).

Os historiadores acreditam que a União Soviética foi ultrapassada pela economia japonesa no processo de industrialização ao voltar os seus esforços científicos e tecnológicos – significativamente superiores aos do Japão - para o setor espacial e militar em um processo concorrencial com os norte-americanos, visando a supremacia em ambos os setores. Em um sistema econômico fechado, centralmente planejado e orientado à defesa, a URSS forneceu poucos incentivos para as firmas difundirem as novas tecnologias a outros setores



ou para dispender esforços inovativos fora deles. Enquanto isso, o Japão voltou sua atenção tecnológica em outros setores industriais, fortalecendo as relações consumidor-mercado e pesquisa-produção-tecnologia, além da formulação de políticas de estímulo à inovação para as firmas e a forte exposição à concorrência internacional. Em suma, o ambiente nacional pode ter uma influência considerável no estímulo, na facilitação, no retardo ou no impedimento das atividades inovativas das empresas.

Em termos de semelhanças, ambos possuíam excelentes sistemas de educação, com ênfase na ciência e tecnologia, com metas de longo prazo. Contudo, as metas e perspectivas do sistema japonês foram geradas a partir da interação entre instituições de governo – como o MITI (*Ministry of International Trade and Commerce*) – indústria e universidades, enquanto a União Soviética se focou em atender aos requerimentos dos setores de defesa e espacial.

No que se refere aos países latino-americanos e do Leste Asiático, embora se encontrassem no mesmo grupo em termos de industrialização na década de 1970, houve uma mudança drástica nos anos 1980, no que se refere aos esforços tecnológicos realizados pelos países asiáticos, como mostra a Tabela 17. Como resultado, os países do Leste Asiático superaram os latino-americanos, atingindo taxas de crescimento (8%) superiores inclusive ao percentual brasileiro (2%), que na época se mostrava como um país emergente na corrida tecnológica e de industrialização. A tabela mostra o contraste entre ambos os sistemas que levaram os países do Leste Asiático a um processo acelerado de crescimento econômico, facilitado também em parte pelas reformas sociais radicais realizadas de forma mais significativa naquelas nações, como a reforma agrária e a educação universal que Freeman (1995) aponta.

Como foi visto ao se comparar os diferentes SNI, as diferenças observadas levam a uma heterogeneidade nas trajetórias de crescimento e desenvolvimento dos países, verificados também nos estudos comparativos realizados por Nelson (1993). Nota-se que as disparidades institucionais em termos de importação, melhorias, desenvolvimento, políticas de inovação e difusão de novas tecnologias, produtos e processos exercem um papel fundamental no crescimento econômico. Ainda, com o aparecimento das grandes corporações e a globalização que reduz os obstáculos ao comércio internacional, as fronteiras deixaram de atuar como mecanismo de proteção a firmas e indústrias menos competitivas. Assim, o desenvolvimento tecnológico dos países assume crescente importância, pois as sedes das indústrias se tornam fonte das capacidades e tecnologias que sustentam a vantagem competitiva nos mercados locais e estrangeiros. Nesse sentido, as diferenças nos sistemas de inovação reforçam a importância da relação entre os processos de difusão e de investimento em desenvolvimento de tecnologia. O cenário atual exacerba a importância dos setores de conhecimento intensivo por meio de uma diversificação da estrutura produtiva, acompanhada de melhora dos padrões educacionais, das competências da força

de trabalho e impulsionando a inovação, criando assim um elo entre a educação, a produtividade e a inovação necessárias para o crescimento das nações e/ou regiões (OECD, 2015).

Tabela 17 – Comparação dos SNI na década de 1980

Ásia Leste	América Latina
Expansão do sistema educacional universal e alta formação de engenheiros.	Deterioração do sistema educacional com pouca formação relativa de engenheiros.
Importação de tecnologia aliada a iniciativas locais de mudança tecnológica, com posterior e acelerado aumento de esforços em P&D.	Excesso de transferência tecnológica, principalmente dos Estados Unidos, com pouco esforço em P&D na indústria e pouca integração com a tecnologia transferida.
Níveis de investimento em P&D com mais de 50% do total advindo da indústria	Investimento da indústria em P&D inferior a 25% do total.
Desenvolvimento de infraestrutura em ciência e tecnologia com posterior interação com P&D na indústria.	Enfraquecimento da infraestrutura em ciência e tecnologia e pouca interação com a indústria
Altos níveis de investimento e fluxos de investimento e tecnologia japoneses com moeda (yen) fortalecida nos anos 1980. Influência significativa dos modelos japoneses de administração e organização empresarial.	Baixos níveis de investimento e queda dos investimentos estrangeiros. Baixo nível de relações internacionais em tecnologia
Alto investimento em infraestrutura de telecomunicações.	Baixo desenvolvimento dos sistemas de telecomunicações.
Crescimento rápido e sólido da indústria de eletrônicos com altos índices de exportação e <i>feedback</i> extensivo dos mercados internacionais.	Indústria eletrônica enfraquecida com baixos níveis de exportação e baixo aprendizado dos mercados internacionais.

Fonte: Freeman (1995). Tradução livre.

Em função das comparações dos diferentes SNI, nota-se que nenhum fator isolado é capaz de explicar o sucesso de uma economia. Freeman e Soete (2010) concluem que os resultados devem ser atribuídos a uma combinação única de mudanças sociais, econômicas e técnicas em um espaço econômico nacional.

4. Conclusões e considerações finais

Este trabalho apresentou uma visão geral da evolução da teoria de crescimento econômico ao longo das últimas décadas. O trabalho descreve alguns modelos representativos dos diferentes tipos que marcaram esse processo de desenvolvimento teórico: os neoclássicos, os endógenos de crescimento e, finalmente, os endógenos evolucionários. Com isso, não se pretendeu apresentar um levantamento



integral sobre todos os modelos de crescimento econômico existentes na literatura, ensejo que iria além das possibilidades deste texto. O objetivo foi apenas a caracterização dos principais traços de cada uma das correntes teóricas, de modo a identificar como foi o processo de inserção da inovação nos mesmos, assim como o seu papel nos diferentes modelos como fator do crescimento econômico.

Como foi visto, os modelos iniciais de análise do crescimento econômico foram construídos tendo como base uma teoria neoclássica da firma com todas as hipóteses heroicas já conhecidas de agentes representativos maximizadores de lucro, perfeitamente racionais, interagindo em um mercado de concorrência perfeita em que o equilíbrio é garantido, permitindo assim a transposição direta do comportamento individual para o agregado. Como resultado da análise em nível macroeconômico da função de produção agregada com retornos constantes e decrescentes sobre as variáveis por trabalhador, a acumulação de capital aparece como fator explicativo da riqueza de uma economia capitalista, sem entrar nos detalhes sobre os mecanismos que levariam a tal agente a acertar sempre suas decisões.

Posteriormente, diante da necessidade de aprofundar a análise a respeito das causas que promovem o crescimento econômico, os modelos passaram a considerar outros fatores, como é o caso dos modelos lineares com progresso tecnológico exógeno. Contudo, eles não fornecem insumos necessários à formulação de qualquer política econômica ou de inovação, a não ser talvez a de cuidar pela estrutura de mercado (dada) necessária para o exercício da atividade econômica.

Mais adiante, as novas teorias que passaram a considerar o crescimento como um resultado endógeno do progresso técnico também endógeno, preservando, porém, os microfundamentos neoclássicos. Assim, embora o avanço na teorização, esses modelos se mostraram ineficientes ao auxílio na reflexão sobre as principais causas do crescimento econômico e os mecanismos de promoção do crescimento e o papel das políticas públicas, deixando de lado não apenas os fatos validados pelo empirismo que contradiziam as hipóteses da *mainstream*, mas a natureza dinâmica do processo de concorrência em que as firmas operam.

Os avanços técnicos, quando considerados na modelagem formal e mesmo quando endogeneizados, sofreram para explicar as suas origens, que foram caracterizadas pela horizontalidade e associadas ao que efetivamente era a parcela da produtividade do trabalho não explicada pela intensidade do capital por trabalhador – motivo pelo qual a sua interpretação continua a ser tema de debate. Além disso, a formulação neoclássica suprime a incerteza associada ao ato de inovar e a heterogeneidade das firmas nas suas decisões e ações, as tecnologias utilizadas, a lucratividade e a produtividade – diferenças naturais em uma economia em que a inovação é considerada fator importante e significativo para o crescimento econômico.

Um dos primeiros modelos a abrir uma brecha para a intervenção externa foi o de Romer, que destaca os benefícios sociais resultantes do investimento em P&D, assumindo a hipótese de livre acesso ao conhecimento por parte de todos os agentes.

Os modelos neoclássicos de crescimento endógeno são enfáticos no que se referem a investimentos em P&D. A externalidade positiva a respeito do investimento em capital humano é a produção de conhecimento benéfico para a sociedade toda, sem que o inventor possa auferir lucro sobre esses benefícios sociais. A natureza de bem público (pelo menos, parcialmente) do conhecimento inibe o investimento dos capitalistas em P&D e, portanto, esse tipo de investimento é realizado em níveis inferiores aos ideais em termos sociais. O incentivo para dar continuidade aos esforços em inovação não dependem assim do altruísmo dos capitalistas, mas dos lucros que esse possa usufruir ou, pelo menos, esperar obter no futuro como resultado do seu esforço inovativo, por meio de mecanismos de incentivo à inovação (ex.: apropriação do conhecimento pelos direitos de propriedade intelectual, patenteamento, etc.), em níveis adequados, de forma ainda a permitir o processo de difusão da tecnologia, estimulando a mudança técnica e, conseqüentemente, a produtividade e o crescimento econômico.

Nas últimas décadas, a teoria evolucionária surgiu em alternativa à neoclássica como um marco teórico mais flexível e abrangente ao analisar o crescimento econômico em um contexto de sistema complexo em que se propõe uma teoria da firma alternativa. Coloca-se o conhecimento como instrumento necessário ao crescimento e desenvolvimento, para o qual há uma necessidade de entender as peculiaridades de cada economia, a sua história e as interdependências entre todos os agentes envolvidos na tomada de decisões de curto e longo prazo, assim como no delineamento das estratégias e das políticas que afetam as decisões dos agentes.

A teoria da firma que permeia esses modelos identifica os agentes como indivíduos que buscam a diferenciação e possuem capacidades e rotinas. Eles são motivados pelo lucro, mas não são maximizadores de ganhos nem racionais perfeitos, e, sim, unidades acumuladoras de capacidades, dada a natureza temporária de “novidade” que possuem e sobre a qual podem auferir lucros monopólicos. Assim, há uma incessante busca e seleção de inovações, no sentido amplo da palavra, resultado do processo de concorrência visto como um processo darwiniano de preservação dos mais fortes e de eliminação dos mais fracos. Em função dessa nova teoria, deixou-se de lado as hipóteses neoclássicas e passou-se a ver a inovação como um dos fatores que impulsiona o crescimento econômico. Como dito antes, as interdependências entre os agentes na dinâmica econômica mostram também papel fundamental no processo de desequilíbrios e emergência de padrões estratégicos de sucesso que evoluem no tempo. A abordagem evolucionária se mostra mais realista quando comparada com as abordagens anteriores, embora haja dificuldade de quantificar e especificar indicadores agregados como proxies das capacidades acumuladas.



Em contraste aos modelos neoclássicos, os evolucionários admitem a necessidade de mecanismos que garantam a diversidade de tecnologias, variedade necessária ao processo evolutivo e base para o desenvolvimento de tecnologias futuras aprimoradas em função da acumulação de capacidades e evolução das rotinas, para o qual o ambiente deve se mostrar favorável. O incentivo à inovação no seu sentido amplo e um ambiente favorável para tal é fundamental no processo de concorrência. A esse conjunto de interdependências entre os mais diversos agentes da dinâmica econômica, associa-se o conceito de Sistemas Nacionais de Inovação que permite a interação entre a micro e a macroeconomia da inovação e o seu papel no crescimento econômico, sob a ótica da demanda efetiva. Isto ocorre por conta da emergência das características macroeconômicas a partir de uma população heterogênea de agentes em um contexto de desequilíbrio como resultado dos choques inovativos na busca por vantagens competitivas e cujos alcances se propagam na economia.

A comparação apresentada na seção anterior sobre diferentes SNI mostra que há uma necessidade de colocar o conhecimento e a sua acumulação como um fator de desenvolvimento, mas não pode ser considerado único, pois há uma combinação de fatores, particularidades de cunho social, econômico e técnico que influenciam de forma significativa nos padrões resultantes de desenvolvimento tecnológico, de comércio exterior e de crescimento econômico. A análise do SNI japonês da década de 1970 e do sistema no Leste Asiático mostrou que as comparações quantitativas em termos exclusivos de investimentos em P&D não foram suficientes para entender os resultados econômicos e tecnológicos do país, pois as diferenças institucionais e difusão das inovações tecnológicas desempenharam um papel importante nesse processo. Ou seja, há fatores qualitativos que devem ser considerados na análise em função do papel fundamental que exercem, ainda mais no cenário atual da globalização.

Como Aiginger (2001) constata, o fortalecimento das relações entre as instituições que lidam com ciência, desenvolvimento de tecnologias, educação e indústria é fundamental para garantir a utilização plena e eficiente do conhecimento acumulado como mecanismo acelerador do crescimento econômico, considerando sempre as especificidades de cada economia.

Referências

- AGHION, Ph.; HOWITT, P. A Model of growth through creative destruction. *Econometrica*, n. 602, p. 323-351. 1992.
- _____. **Endogenous growth theory**, MIT Press, cap. 1. 1999.
- AIGINGER, K.; HUTSCHENREITER, G.; HOLLENSTEIN, H.; KNOLL, N.; LEO, H.; WIESER, R. **Innovation and productivity of European manufacturing**. Austrian Institute of Economic Research WIFO, cap. 1-2. 2001
- ARROW, K.J. The economic implications of learning by doing. *Review of Economic studies*, n. 29, p. 155-173. 1962.
- CALIARI, T.; VALENTE, M.; MACHADO R.R. **Considerações sobre a relação demanda-inovação em um modelo evolucionário**. Cedeplar, UFMG. 2013 (Texto para discussão, 485).
- CASSIOLATO, J.E.; MARTINS L.H.M. Sistemas de inovação e desenvolvimento: as implicações de política. **São Paulo em Perspectiva**, v.19, n. 1, p. 34-35. 2005.
- CAVALCANTE, L.R.; DE NEGRI, F. **Produtividade no Brasil: Uma análise no período recente**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, TD 1955, p. 1-35. 2014.
- DE MOURA, R.G.T.; DA CRUZ, H.N. Teoria do crescimento endógeno e a inovação tecnológica no Brasil. **Revista de Administração e Inovação**, v. 10, n. 3, p. 230-250. 2013.
- DOMAR, E. Capital expansion, rate of growth, and employment. *Econometrica* v.14, n. 2, p. 137-47. 1946.
- DOSI, G. **Innovation, organization and economic dynamics**. Edward Elgar, 2000.
- DOSI, G.; FAGIOLO, G.; ROVENTINI, A. Schumpeter meeting Keynes: A policy-friendly model of endogenous growth and business cycles, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Elsevier, v. 34, n. 9, p. 1748-1767. 2010.
- DOSI G.; FREEMAN, C.H.; NELSON, R.; SILVERBERG, G.; SOETE, L. **Technical change and economic theory**. London: Francis Pinter; NY: Columbia U. Press, 1988.
- DOSI, G.; NELSON, R.R. Technical change and industrial dynamics as evolutionary processes. **Handbooks in Economics**, Elsevier B.V., v. 1, p. 51-127. 2010.
- EUROPEAN COMMISSION COMMUNICATION – ECC. **EUROPE 2020 - A strategy for smart, sustainable and inclusive growth**. 2010. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF>>. Acesso em: mai. 2015.
- FREEMAN, C. The National System of Innovation in historical perspective. *Camb. J. Econ.*, v. 19, n. 1, p. 5-24. 1995.



- FREEMAN, C.; SOETE, L. **A economia da inovação industrial**. Campinas: Editora da Unicamp, 2008.
- FRENKEN, K. A fitness landscape approach to technological complexity, modularity and vertical disintegration. **Structural Change and Economic Dynamics**, n. 17, p. 288-305. 2006.
- GROSSMAN, G. M.; HELPMAN, E. **Innovation and growth in the global economy**, Cambridge, MA: M.I.T. Press, 1991.
- HARROD, R.F. An Essay in dynamic theory. **The Economic Journal** v. 49, n. 193, p. 14-33. 1939.
- HIGACHI, H.; CANUTO, O.; PORCILE, G. Modelos evolucionistas de crescimento endógeno. **Revista de Economia Política**, v. 19, n. 476, p. 53-77. 1999.
- JONES, C.I. **Introdução à teoria do crescimento econômico**. Ed. Campus. 2000.
- KAUFFMAN, S.A. **The Origins of order: self-organization and selection in evolution**. Oxford University Press. 1993.
- KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial: Fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Ed. Campus, 2002.
- LUCAS, R.E. On the mechanics of economic development. **Journal of Monetary Economics**, n. 22, p. 3-42. 1988.
- MANKIW, N.G.; ROMER, D.; WEIL, D. A contribution to the empirics of economic growth. **Quarterly Journal of Economics** n. 107, p. 407-438. 1992.
- METCALFE, J.S.; FOSTER, J. Evolutionary growth theory. In: SETTERFIELD, M. Ed. **Handbook of alternative theories of economic growth**. Cheltenham, U.K. ; Northampton, MA, U.S.A.: Edward Elgar. 2010. p. 64-94
- METCALFE, J.S. Evolutionary economics and technology policy, **Economic Journal**, n. 104425, p. 931-944. 1994.
- NELSON, R.; WINTER, S. **Uma teoria evolucionária da mudança econômica**. Campinas-SP: Ed. Unicamp, 2005. (Coleção Clássicos da Inovação).
- NELSON, R.R. **National innovation systems: a comparative analysis**. Oxford, Oxford University Press. 1993
- NICOLAU, J.A.; PARANHOS, J. Notas sobre o conceito de inovação. **Textos de Economia**, Florianópolis v. 9, n. 1, p. 23-37. 2006.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Technology, productivity and job creation: best policy practices**. Paris: The OECD Jobs Strategy, OECD Publishing, 1998.
- _____. **Latin American economic outlook 2015: education, skills and innovation for development**. Paris: OECD Publishing. 2015.

- ROMER, P.M. Increasing returns and long-run growth. **Journal of Political Economy**, v. 94, p. 1002-1037. 1986.
- _____. Endogenous technological change. **Journal of Political Economy**, v. 98, n. 5, p. 71-102. 1990.
- SCHUMPETER, J. **Capitalismo, socialismo e democracia**. Rio de Janeiro: Zahar, 1984.
- SOLOW, R.M. A contribution to the theory of economic growth. **Quarterly Journal of Economics**, n. 70, p. 65-94. 1956.
- _____. Technical change and the aggregate production function. **Review of Economics and Statistics**, n.390, p. 312-320. 1957.
- TESFATSION, L. Agent-based computational economics: modelling economies as complex adaptive systems. **Information Science**, v. 149, n. 4, p. 262-268. 2003.
- VALENTE, M. **Pseudo-NK: an enhanced model of complexity**. Nov. 2008. (LEM Working Paper Series, 26).
- _____. Evolutionary demand: a model for boundedly rational consumers. **Journal of Evolutionary Economics**. n. 22, p. 1029-1080. 2012.



Anexo



Tabela 18 – Histórico de taxas de variação de pesquisadores por milhão de pessoas e crescimento *per capita*. Fonte: Banco Mundial.

	Crescimento populacional (%)					
	Alemanha	Japão	Suécia	China	Estados Unidos	Brasil
1997	0.15	0.26	0.06	1.02	1.20	1.53
1998	0.02	0.25	0.06	0.96	1.17	1.51
1999	0.06	0.19	0.08	0.87	1.15	1.48
2000	0.14	0.17	0.16	0.79	1.11	1.44
2001	0.17	0.22	0.27	0.73	0.99	1.40
2002	0.17	0.23	0.33	0.67	0.93	1.36
2003	0.06	0.21	0.37	0.62	0.86	1.31
2004	-0.02	0.03	0.39	0.59	0.93	1.23
2005	-0.06	0.01	0.40	0.59	0.92	1.15
2006	-0.11	-0.01	0.56	0.92	0.96	1.06
2007	-0.13	0.01	0.74	0.52	0.95	0.99
2008	-0.19	-0.05	0.78	0.51	0.95	0.93
2009	-0.25	-0.11	0.85	0.50	0.88	0.90
2010	-0.15	-0.08	0.85	0.48	0.83	0.88
2011	0.03	0.29	0.76	0.48	0.73	0.88
2012	-1.69	-0.20	0.74	0.49	0.73	0.87
Média	-0.11	0.09	0.46	0.65	0.96	1.18

Variação da quantidade de pesquisadores em P&D (%)						
	Alemanha	Japão	Suécia	China	Estados Unidos	Brasil
1997	2.31	1.10	--	6.65	3.27	--
1998	0.80	4.20	--	-18.06	5.10	--
1999	7.16	0.76	--	8.73	1.70	--
2000	1.22	-1.90	--	30.10	0.89	--
2001	2.44	0.63	--	6.24	2.01	4.02
2002	0.42	-4.80	--	8.50	2.37	4.10
2003	1.05	4.48	--	5.75	6.59	8.05
2004	0.40	0.01	0.80	6.82	-2.74	9.99
2005	0.73	3.94	12.32	20.07	-1.26	7.90
2006	2.94	0.50	0.50	8.73	1.70	1.57
2007	4.14	-0.17	-18.42	15.60	-0.64	2.50
2008	4.24	-4.09	8.73	11.18	4.09	2.71
2009	5.13	-0.20	-6.86	-28.09	4.07	6.16
2010	3.59	0.08	3.76	4.42	-5.06	6.45
2011	3.40	0.12	-2.16	8.17	3.68	--
2012	1.32	--	0.76	5.85	--	--
Média	2.58	0.31	-0.06		1.72	5.34



Crescimento <i>per capita</i> (%)						
	Alemanha	Japão	Suécia	China	Estados Unidos	Brasil
1997	1.59	1.33	2.65	8.89	3.24	3.37
1998	1.85	-2.25	4.15	8.25	3.24	0.04
1999	1.81	-0.39	4.58	6.90	3.65	0.26
2000	2.92	2.08	4.28	6.78	2.94	4.31
2001	1.34	0.14	0.99	7.52	-0.05	1.31
2002	-0.16	0.06	2.15	8.35	0.84	2.66
2003	-0.43	1.47	1.96	9.34	1.91	1.15
2004	1.18	2.33	3.83	9.43	2.84	5.71
2005	0.74	1.29	2.75	10.66	2.40	3.16
2006	3.82	1.71	3.71	12.05	1.68	3.96
2007	3.41	2.18	2.55	13.57	0.83	6.10
2008	1.28	-0.99	-1.38	9.07	-1.23	5.17
2009	-4.90	-5.42	-5.83	8.67	-3.65	-0.33
2010	4.17	4.74	5.65	9.91	1.66	7.53
2011	3.31	-0.74	2.16	8.78	1.11	2.73
2012	2.41	1.65	0.18	7.13	2.03	1.03
Média	1.52	0.57	2.15		1.46	2.49



Glossário

Asset management: Entidade dedicada à gestão e administração de fundos de investimento e carteiras administradas.

Bancos comerciais: Entendidos tradicionalmente como instituições bancárias depositárias, ativas no mercado de crédito.

Bancos de investimento: Entendidos tradicionalmente como instituições bancárias não depositárias, ativas no mercado de capitais.

Bancos universais: Também conhecidos como bancos múltiplos, realizam atividades de bancos comerciais e bancos de investimento, bem como outras atividades financeiras não bancárias.

Commodities: No âmbito da discussão sobre padrão de comércio internacional, mercadorias em estado bruto ou primário, sem alto valor adicionado.

Emprestador de última instância (*lender of last resort*): Instituição que fornece liquidez em momentos críticos, após o esgotamento de outras fontes.

Financial holding company (holding financeira): Instituição controladora de um grupo de subsidiárias financeiras, bancárias e não bancárias, no país e no exterior.

Fracking: processo destrutivo usado para extrair gás da rocha de xisto que se encontra no subsolo.

Funding: Termo em inglês utilizado em economia, administração e finanças para designar poupança financeira de longo prazo.

Instituições “too big to fail” (ou grandes demais para falir): Instituições financeiras que, pelo seu tamanho e interconexões com outras instituições do mercado, são consideradas grandes demais para falir e, por isso, exigiram salvamento.

Leasing: Termo em inglês utilizado em economia, administração, direito e finanças para designar um contrato denominado na legislação brasileira como “arrendamento mercantil”. As partes desse contrato são denominadas “arrendador” e “arrendatário”, conforme sejam, de um lado, um banco ou sociedade de arrendamento mercantil e, de outro, o cliente. O objeto do contrato é a aquisição, por parte do arrendador, de bem escolhido pelo arrendatário para sua utilização. O arrendador é, portanto, o proprietário do bem, sendo que a posse e o usufruto, durante a vigência do contrato, são do arrendatário. O contrato de arrendamento mercantil pode prever ou não a opção de compra, pelo arrendatário, do bem de propriedade do arrendador

Mainstream: Termo em inglês que designa o pensamento ou tendência dominante. Em ciência econômica é utilizado para designar a corrente de pensamento convencional ou ortodoxa dominante no pensamento econômico.

Market share: Termo em inglês que significa grau ou fatia de participação de uma empresa no mercado

Market based banking system: Sistemas financeiros caracterizados pela presença de bancos comerciais e de investimento, muitas vezes atuando sob um mesmo comando.

Nonbank holding company (holding não bancária): Instituição controladora de um grupo de subsidiárias não bancárias.

Policy rate: Ferramenta monetária utilizada para controlar a inflação por meio da determinação da liquidez das operações do cotidiano.

Private equity: Atividade financeira que consiste em adquirir participação em empresas ainda não listadas em bolsa de valores.

Quantitative easing: Programas de fornecimento expressivo de liquidez aos mercados financeiros por bancos centrais após a crise. Alude também à utilização de novos instrumentos para a execução da política monetária.

Receitas de securitização: Receitas advindas de atividades ligadas à emissão e negociação com títulos (securities).

Regulação prudencial: Conjunto de regras que normatiza a atuação de instituições bancárias. A regulação prudencial visa evitar que os bancos realizem operações que coloquem em risco sua solvência, bem como a estabilidade do sistema.

Reprimarização da estrutura produtiva: Aumento da importância relativa do setor primário na produção agregada de um país ou região.

Seguradoras: Empresas especializadas em assumir riscos, pagando ao segurado uma indenização em caso de sinistro, e recebendo para isso, antecipadamente, um pagamento (prêmio).

Spread bancário: Diferença entre a taxa que o banco cobra pela concessão de recursos (empréstimos) e a taxa que paga na captação.

Subprime: Hipotecas de alto risco.

Subsidiária: Empresa que é controlada por outra.

Swaps: Contrato que permite que as partes envolvidas troquem fluxos de caixa associados a seus passivos e/ou ativos ao longo de um determinado período de tempo. Trata-se, portanto, de um “derivativo”, isto é, um contrato financeiro cujo valor guarda relação com o de um bem ou de um índice de referência, por exemplo.

Volcker Rule: lei norte-americana que visa limitar a especulação.



Figura

CAPÍTULO 6

Figura 1 – Estrutura estilizada de uma grande *Financial Holding Company*

166

Lista de gráficos

CAPÍTULO 1

- Gráfico 1** – Taxas de crescimento do PIB real: economia mundial e economias em desenvolvimento (em %) 22
- Gráfico 2** – Taxas de crescimento do PIB real: países asiáticos em desenvolvimento que são grandes exportadores de produtos manufaturados X países que são grandes exportadores de *commodities* primárias, excluindo combustíveis 23
- Gráfico 3** – Taxas de crescimento do PIB real: China X EUA X Zona do Euro 25

CAPÍTULO 2

- Gráfico 4** – Brasil: conta corrente e seus principais componentes – de janeiro de 2002 a setembro de 2014 (em % do PIB) 53
- Gráfico 5** – Fluxos privados de capital de não residentes (*inflows*) para 30 economias emergentes – 1978-2014 (% do PIB e US\$ em milhões) 55
- Gráfico 6** – Fluxos privados de capital de não residentes (*inflows*) para 30 economias emergentes – 1995-2015 (% do PIB por tipo) 58
- Gráfico 7** – Fluxos privados de capital de não residentes (*inflows*) para 10 economias emergentes – do primeiro quarto de 2005 ao segundo quarto de 2014 (em milhões de US\$, por tipo) 59
- Gráfico 8** – Balanço de pagamentos – Brasil: conta corrente, conta capital e financeira e resultado global (em milhões de US\$) – acumulado em 12 meses, entre janeiro de 2007 e setembro de 2014 61
- Gráfico 9** – Fluxos de capital de não residentes (*inflows*) para o Brasil, em US\$ milhões (esquerda) e % PIB (direita), mensal e acumulados em 12 meses, de janeiro de 2007 a setembro de 2014 63
- Gráfico 10** – Brasil: conta financeira e seus principais componentes – acumulado em 12 meses, de janeiro de 2007 a setembro de 2014 (% do PIB) 63
- Gráfico 11** – Brasil: estoques de ativos externos – de dezembro de 2002 a setembro de 2014 (em milhões de US\$) 66

Gráfico 12 – Brasil: estoques de passivos externos – de dezembro de 2002 a setembro de 2014 (em milhões de US\$)	66
Gráfico 13 – Brasil: parcela dolarizada dos passivos externos (em %) e taxa de câmbio média (em R\$/US\$) – de dezembro de 2002 a setembro de 2014	69

CAPÍTULO 3

Gráfico 14 – Ciclos de liquidez internacional para países emergentes	83
Gráfico 15 – Ciclo de liquidez e a taxa de câmbio média dólar/real (2003=100)	86
Gráfico 16 – Ciclo de liquidez e taxas de câmbio selecionadas com o dólar (1º trimestre 2005=100)	86

CAPÍTULO 4

Gráfico 17 – O processo de desindustrialização em economias maduras	95
Gráfico 18 – Balanço comercial no Brasil, de 1996 a 2013	99
Gráfico 19 – Variação do quantum e dos termos de troca das exportações brasileiras, de 1996 a 2012	100
Gráfico 20 – Evolução das exportações nos países selecionados em cinco períodos, entre 1995 e 2012	101
Gráfico 21 – Participação de países selecionados no comércio internacional de bens por classificação setorial, entre 1995 e 2012, anos selecionados	102
Gráfico 22 – Estrutura das exportações no Brasil nos anos selecionados (em %)	103
Gráfico 23 – Gastos e intensidade de P&D em empresas selecionadas (2008)	105
Gráfico 24 – Saldo do balanço comercial por setor	106
Gráfico 25 – Dispêndio com alimentação total e participação do dispêndio na renda disponível das famílias dos EUA, entre 1929 e 2011	107
Gráfico 26 – Proporção de vestimenta nos gastos das famílias nos EUA, entre 1984 e 2009	107
Gráfico 27 – Proporção dos transportes nos gastos das famílias nos EUA, entre 1984 e 2009	108
Gráfico 28 – Evolução do PIB per capita de Suécia e Reino Unido, entre 1850 e 2009	110
Gráfico 29 – Estrutura das exportações suecas, de 1881 a 1885 e de 1911 a 1913	111
Gráfico 30 – <i>Cluster</i> da madeira na Suécia	111

CAPÍTULO 5

Gráfico 31 – Índice de preços de importações dos Estados Unidos em setores selecionados, de 1994 a 2012	122
Gráfico 32 – Índice de preços de importações dos Estados Unidos em setores selecionados, de 1994 a 2012	122
Gráfico 33 – Índice de produção física industrial em regiões selecionadas, de janeiro de 2007 a maio de 2014	129
Gráfico 34 – Índice de produção física industrial em países desenvolvidos, de janeiro de 2007 a maio de 2014 (janeiro de 2007 = 100)	129
Gráfico 35 – Índice de produção física industrial em países em desenvolvimento e no Brasil, de janeiro de 2007 a maio de 2014	130
Gráfico 36 – Valor das exportações mundiais: total e produtos manufaturados (2000 a 2013)	132



Gráfico 37	– Índice de produção física da indústria, com ajuste sazonal, de 2002 a 2013	139
Gráfico 38	– Produção industrial por categoria de uso: índices de produção física mensal com ajuste sazonal (2000 a 2013)	139
Gráfico 39	– Evolução dos componentes do PIB e do PIB da indústria de transformação: índices trimestrais com ajuste sazonal (2000 a 2013)	141
Gráfico 40	– Saldo comercial por tipo de produto, de 1996 a 2013 (em milhões de dólares)	141
Gráfico 41	– Evolução da receita líquida de vendas da indústria total e de transformação, de 1996 a 2012 (em R\$ de 2012, atualizados pelo IPA industrial)	142
Gráfico 42	– Evolução do VTI da indústria total e de transformação, de 1996 a 2012 (em R\$ de 2012, atualizados pelo IPA industrial)	143
Gráfico 43	– Indústria total: receita com revenda de mercadorias/receita total (em %)	144
Gráfico 44	– Resultado Operacional e Margem Operacional (Resultado Operacional/ Receita Líquida de Vendas) da indústria total, de 1996 a 2012 (em R\$ de 2012, atualizados pelo IPA industrial)	144
Gráfico 45	– Estrutura de custos das empresas da indústria de transformação, de 1996 a 2012	145
Gráfico 46	– Participação dos gastos totais com pessoal no Valor da Transformação Industrial, de 1996 a 2012 (Em %)	146

CAPÍTULO 6

Gráfico 47	– Total de instituições bancárias no sistema (1984-2014)	163
Gráfico 48	– Percentual no total de ativos, por tamanho das instituições bancárias (1984-2014)	164

CAPÍTULO 7

Gráfico 49	– Evolução temporal da taxa anual de crescimento do produto <i>per capita</i> agregado sobre os países desenvolvidos	188
Gráfico 50	– Taxas de crescimento <i>per capita</i> de alguns países avançados	188
Gráfico 51	– Relação entre a taxa de variação de pesquisadores e crescimento <i>per capita</i> para alguns países avançados	18

Lista de tabelas

CAPÍTULO 1

Tabela 1	– Taxas de crescimento do PIB e do comércio das economias desenvolvidas (ED) e em desenvolvimento (EED) (em %)	18
Tabela 2	– Parcela das contribuições para o crescimento do PIB real mundial (em % da taxa média do crescimento da economia mundial)	19
Tabela 3	– Termos de troca, taxas de juros e endividamento externo nas economias desenvolvidas (ED) e em desenvolvimento (EED)	21

Tabela 4 – Parcela das importações de produtos minerais e metálicos nas importações mundiais totais (em %)	27
Tabela 5 – Reservas internacionais (em bilhões de SDR)	33

CAPÍTULO 2

Tabela 6 – Brasil: posição internacional de investimento, ativos e passivos externos – de 2001 a 2004 (em milhões de US\$)	68
---	----

CAPÍTULO 3

Tabela 7 – Aspectos qualitativos dos ciclos de liquidez e das transformações na ordem financeira internacional	84
---	----

CAPÍTULO 5

Tabela 8 – Participação relativa no Valor Adicionado Manufatureiro (VAM) mundial de países e regiões selecionadas (em %)	119
Tabela 9 – Participação relativa na exportação mundial de manufaturados de países e regiões selecionadas (em %)	120
Tabela 10 – Gastos de P&D das maiores companhias globais e participação no P&D global em 2011 (em milhões de euros e %)	124
Tabela 11 – Patentes depositadas no EPO, por país de origem do depositante (em % do total)	125
Tabela 12 – Crescimento médio anual do PIB (em %)	128
Tabela 13 – Volume do comércio trimestral: 2º trimestre de 2014 em relação ao 3º trimestre de 2008	133
Tabela 14 – Contribuição ao crescimento das exportações e importações mundiais	134

CAPÍTULO 6

Tabela 15 – Número de instituições por segmento de tamanho de ativos (1984-2014)	165
Tabela 16 – Número e distribuição de subsidiárias: entidades selecionadas entre as Top 50 Financial Holding Companies (2012)	168

CAPÍTULO 7

Tabela 17 – Comparação dos SNI na década de 1980	198
---	-----

ANEXO

Tabela 18 – Histórico de taxas de variação de pesquisadores por milhão de pessoas e crescimento <i>per capita</i> . Fonte: Banco Mundial.	207
--	-----



MISTO

Papel produzido a partir
de fontes responsáveis
FSC® C092808

O CGEE, consciente das questões ambientais e sociais, utiliza papéis com certificação (Forest Stewardship Council®) na impressão deste material. A certificação FSC® garante que a matéria-prima é proveniente de florestas manejadas de forma ecologicamente correta, socialmente justa e economicamente viável, e outras fontes controladas. Impresso na Gráfica Coronário - Certificada na Cadeia de Custódia - FSC



Acesse www.cgee.org.br e
siga-nos no Twitter @CGEE_oficial



Centro de Gestão e Estudos Estratégicos
Ciência, Tecnologia e Inovação

978-85-5569-119-5 (impresso)
978-85-5569-120-1 (eletrônico)

MINISTÉRIO DA
**CIÊNCIA, TECNOLOGIA,
INOVAÇÕES E COMUNICAÇÕES**

