

FÓRUM

Submetido 27-10-2023. Aprovado 08-04-2024

Avaliado pelo sistema de revisão duplo-anônimo. Editores Convidados: Carmen Augusta Varela, Cristina Helena Pinto de Mello, Evelyn Levy e José Marcio Rebolho Rego

Os/as avaliadores/as não autorizaram a divulgação de sua identidade e o relatório de avaliação por pares.

Versão original | DOI: <http://dx.doi.org/10.12660/cgpc.v29.90276>

BRESSER-PEREIRA: A RECONSTRUÇÃO POLÍTICA DO BRASIL À LUZ DAS TESES CENTRAIS DO NOVO-DESENVOLVIMENTISMO

Bresser-Pereira: The political reconstruction of Brazil in light of the central theses of new developmentalism

Bresser-Pereira: La reconstrucción política de Brasil a la luz de las tesis centrales del nuevo desarrollismo

André Nassif¹ | andrenassif27@gmail.com | ORCID: 0000-0001-9456-0372

¹Universidade Federal Fluminense, Departamento de Economia e Programa de Pós-Graduação em Economia, Niterói, RJ, Brasil

RESUMO

Neste ensaio, sintetizo as proposições do novo-desenvolvimentismo, em que o economista brasileiro Luiz Carlos Bresser-Pereira destaca-se como o principal formulador. O argumento é que, nos países em desenvolvimento, trajetórias exitosas de alcance de renda *per capita* e de padrões de bem-estar para níveis médios prevaletentes nos países desenvolvidos dependem da harmonização das políticas públicas (particularmente, as políticas industrial e tecnológica *lato sensu* e o regime macroeconômico), destinadas a sustentar o crescimento e a promover a diversificação da estrutura produtiva e da pauta exportadora. Arranjos inadequados de política econômica fazem com que a rota inicialmente exitosa de *catching up* nos países em desenvolvimento seja desviada para longos períodos de estagnação, como tem sido o caso do Brasil e de diversos outros países em desenvolvimento nas últimas décadas. O principal avanço do novo-desenvolvimentismo em relação ao desenvolvimentismo clássico e cepalino é o esforço de integrar a macroeconomia à teoria do desenvolvimento econômico.

Palavras-chave: novo-desenvolvimentismo, *catching up*, “políticas habituais”, desindustrialização, estagnação.

ABSTRACT

In this essay, I summarize the main propositions of Bresser-Pereira's New-Developmentalism. Its core argument is that a successful catching-up trajectory in developing countries depends on the harmonization of all spheres of public policies, especially the coordination between industrial policy and the macroeconomic regime. Inappropriate economic policy arrangements can divert developing economies from sustained economic growth and the catching-up trajectory, leading to long periods of stagnation, as has been the case in Brazil and several other developing countries. This essay shows that the main advance of New Developmentalism compared to Classical Developmentalism and that put forward by the ECLAC (Economic Commission for Latin America and the Caribbean) school is that the former seeks to integrate macroeconomics into the theory of economic development.

Keywords: New Developmentalism, catching up, “habitual policies”, deindustrialization, stagnation.

RESUMEN

En este ensayo resumo las propuestas del nuevo desarrollismo, una corriente en la que se destaca como principal formulador el economista brasileño Luiz Carlos Bresser-Pereira. El argumento es que, en los países en desarrollo, las trayectorias exitosas para alcanzar los estándares de ingreso *per cápita* y bienestar a los niveles promedio prevaletentes en los países desarrollados dependen de la armonización de las políticas públicas (particularmente políticas industriales y tecnológicas amplias y el régimen macroeconómico), diseñadas para sostener el crecimiento y promover la diversificación de la estructura productiva y la agenda exportadora. El artículo muestra que el principal avance del nuevo desarrollismo en relación con el desarrollismo clásico y el de la CEPAL es el esfuerzo por integrar la macroeconomía con la teoría del desarrollo económico.

Palabras clave: Nuevo desarrollismo, convergencia, “políticas habituales”, desindustrialización, estancamiento.

INTRODUÇÃO

Entre as diversas contribuições do economista Luiz Carlos Bresser-Pereira nas últimas décadas, figura sua *A construção política do Brasil: Sociedade, economia e Estado desde a Independência*, publicada em 2014. Não é ali que se detalham suas teses sobre o novo-desenvolvimentismo, um esforço desse notável intelectual brasileiro para integrar a teoria macroeconômica à teoria do desenvolvimento econômico em economias periféricas que enfrentam problemas de estagnação crônica. Mas é nesse livro que Bresser-Pereira analisa o árduo processo de construção da nação brasileira, consolidado entre 1930 e 1980, quando, já na fase republicana, observou-se notável desenvolvimento econômico e social. A exemplo dos países que conseguem êxito em alcançar elevado nível de renda *per capita* e padrão de bem-estar social (isto é, promover o *catching up*), o desenvolvimento brasileiro naquele período processou-se por meio da industrialização, denominada por Bresser-Pereira como a fase em que ocorreu a "revolução capitalista brasileira". Entretanto, diferentemente de países que promoveram a "revolução capitalista" de maneira retardatária, mas bem-sucedida, como Coreia do Sul, Taiwan, Hong-Kong e Cingapura, o Brasil não conseguiu fechar o *catching up*. Isso porque o processo de industrialização foi prematuramente interrompido em 1980, com a crise da dívida externa e a alta inflação. E, até hoje, o País ainda se encontra em severa estagnação econômica. Então, o novo-desenvolvimentismo pode também ser entendido como uma escola teórica que procura elucidar e explicar por que economias periféricas em desenvolvimento, como a brasileira, bloqueiam o processo de desenvolvimento, depois de percorrerem trajetória relativamente exitosa durante algumas décadas.

O novo-desenvolvimentismo complementa as teses do desenvolvimentismo clássico e cepalino (isto é, as teses de Raúl Prebisch e dos economistas da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe), segundo as quais o desenvolvimento econômico efetiva-se como um processo de profundas mudanças estruturais em que os recursos produtivos (notadamente trabalhadores) deslocam-se do setor primário tradicional, de baixa produtividade, para a indústria de transformação, de elevada produtividade. A tese central do desenvolvimentismo clássico, comum a autores como Paul Rosenstein-Rodan (1943), Arthur Lewis (1954), Albert Hirschman (1958), Gunnar Myrdal (1959), Raúl Prebisch (1949, 1973), Celso Furtado (1952, 1959, 1961) e outros, é que o setor manufatureiro opera como motor do desenvolvimento econômico, porque, diferentemente da agropecuária e dos serviços tradicionais, ele gera e difunde progresso técnico para a economia como um todo, sustentando o crescimento e o avanço da produtividade do trabalho no longo prazo.

No desenvolvimentismo clássico e cepalino, porém, faltava uma peça fundamental negligenciada pelas teorias de desenvolvimento econômico: a integração das forças estruturais, subjacentes ao desenvolvimento, com os fatores estruturais e conjunturais associados ao regime macroeconômico. Com o objetivo de preencher essa lacuna, o novo-desenvolvimentismo procura integrar a macroeconomia à teoria do desenvolvimento econômico.

Neste artigo, sintetizo as proposições do novo-desenvolvimentismo, corrente de pensamento econômico da qual o economista brasileiro Luiz Carlos Bresser-Pereira destaca-se como o principal formulador. O argumento central do novo-desenvolvimentismo é que as trajetórias

bem-sucedidas de *catching up* dependem da harmonização das políticas públicas (particularmente, as políticas industrial e tecnológica *lato sensu* e o regime macroeconômico) destinadas a promover a diversificação da estrutura produtiva e da pauta exportadora. Arranjos inadequados de política econômica podem fazer com que a rota inicialmente exitosa de *catching up* nos países em desenvolvimento seja desviada para longos períodos de estagnação.

As ideias seminais do novo-desenvolvimentismo estão apresentadas nos artigos “*Crescimento econômico com poupança externa?*” (Bresser-Pereira & Nakano, 2003) e “*The Dutch disease and its neutralization: A Ricardian approach*” (Bresser-Pereira, 2008), e aparecem difusas nos livros “*Macroeconomia da estagnação: Crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994*” (Bresser-Pereira, 2007) e “*Globalização e competição*” (Bresser-Pereira, 2009). As teses principais estão sistematizadas no livro-texto “*Macroeconomia desenvolvimentista: Teoria e política econômica do Novo-Desenvolvimentismo*” (Bresser-Pereira et al., 2016), considerado uma “tradução aperfeiçoada” (como consta na folha de rosto) da versão original em inglês, “*Developmental macroeconomics: New Developmentalism as a growth strategy*”, de 2014. Em que pese a relativa longevidade dessa corrente teórica, seu principal formulador considera o novo-desenvolvimentismo um “trabalho ainda em construção” (Bresser-Pereira, 2020b).

O artigo está organizado nas seguintes seções. Na Seção 2, apresento as teses centrais do novo-desenvolvimentismo, notadamente sua base macroeconômica keynesiana e a ênfase conferida à taxa de câmbio real como o preço macroeconômico estrategicamente fundamental na teoria do desenvolvimento dos países periféricos de renda média. Na Seção 3, analiso como, de acordo com as teses novo-desenvolvimentistas, as duas “políticas habitualmente” adotadas pelos países periféricos latino-americanos (“crescimento com poupança externa” e “regime de metas de inflação pouco flexível”), por deixar as moedas sobrevalorizadas, tendencialmente, em relação às moedas dos principais parceiros comerciais, mantêm suas economias estagnadas no longo prazo. Na Seção 4, discuto os pontos críticos da teoria novo-desenvolvimentista que necessitam, a meu juízo, de aprimoramento analítico. Na Seção 5, apresento uma breve conclusão.

AS TESES CENTRAIS DO NOVO-DESENVOLVIMENTISMO

Como ressalta Bresser-Pereira (2020b), as teses centrais do novo-desenvolvimentismo não são aplicadas a economias pré-industrializadas, mas a economias que, embora tenham alcançado níveis de renda *per capita* próximos aos da média mundial, enfrentam processos crônicos de estagnação econômica. Ou seja, suas teses centrais tomam como base o contexto de estagnação da economia brasileira, mas podem ser aplicadas a outras economias em desenvolvimento que enfrentam problemas similares.

Particularmente, o autor procura demonstrar que a continuidade da trajetória de *catching up* em economias que se encontrem em estágios intermediários de desenvolvimento é fortemente condicionada pelo regime macroeconômico em curso – especialmente pela política cambial e pela estratégia associada a déficits em conta corrente do balanço de pagamentos. Arranjos distintos de política macroeconômica podem tanto induzir como bloquear o desen-

volvimento econômico em países que tenham atingido níveis médios de renda *per capita*. A prevalecer a segunda hipótese, a estagnação econômica tende a perpetuar-se.

A qual arcabouço teórico alinha-se a macroeconomia novo-desenvolvimentista? Ela se alinha ao princípio da demanda efetiva, formulado por Keynes (1964, Capítulo 3), em oposição à economia (neo)clássica do lado da oferta. O princípio da demanda efetiva, central na macroeconomia keynesiana, indica que a insuficiência de demanda agregada é o principal fator explicativo dos ritmos lentos de crescimento e das recessões econômicas. A teoria keynesiana ancora-se na hipótese de que o ritmo de crescimento do PIB, tanto no curto (isto é, ao longo do ciclo econômico) quanto no longo prazo (o desenvolvimento econômico), depende, fundamentalmente, do ritmo de crescimento da demanda agregada. Porém, isso não quer dizer que fatores do lado da oferta agregada, como as inovações e o progresso técnico, o acúmulo de capital humano induzido pelo padrão educacional e pelo treinamento técnico, entre outros, sejam irrelevantes para o comportamento do PIB, sobretudo no longo prazo. Todavia, os modelos keynesianos demonstram que, no longo prazo, não são eles que limitam o crescimento, mas os fatores ligados ao comportamento da demanda agregada.

A macroeconomia novo-desenvolvimentista é, portanto, keynesiana, porque aceita o princípio keynesiano de que as economias capitalistas enfrentam uma tendência à insuficiência de demanda efetiva. Bresser-Pereira (2012, 2015) concorda. Para ele, a insuficiência de demanda efetiva acarreta a redução da taxa de lucro esperada e, conseqüentemente, a queda dos investimentos produtivos e da taxa de crescimento do PIB. Porém, o autor enfatiza que é preciso considerar o comportamento da taxa de câmbio real. Quando esta, ao longo do ciclo cambial (entre duas crises financeiras), permanece sobrevalorizada por alguns anos, passa a ocupar “o centro da teoria do desenvolvimento”. Segundo o autor, outras escolas de pensamento econômico não fazem o mesmo porque, ao contrário do que afirma o novo-desenvolvimentismo, elas não supõem que a taxa de câmbio possa se manter sobrevalorizada no longo prazo; ela seria apenas volátil, ora apreciando ou depreciando em torno de uma taxa de equilíbrio de longo prazo. Dessa maneira, para o novo-desenvolvimentismo, as empresas, ao formularem seus projetos de investimento, consideram essa taxa de câmbio sobrevalorizada e geralmente não investem.

Para Bresser-Pereira et al. (2016), a taxa de câmbio real funciona como um interruptor que conecta ou desconecta as empresas que usam a melhor tecnologia disponível dos seus respectivos mercados, confirmando ou rejeitando seu acesso à demanda existente. Assim, o maior desafio da política econômica será manejar os instrumentos disponíveis para que as economias em desenvolvimento consigam lograr o *catching up*, preservando a estabilidade interna (pleno-emprego e inflação estável) simultaneamente à externa (equilíbrio do balanço de pagamentos). Para tanto, acrescentam os autores (Bresser-Pereira et al., 2016), é preciso que os *policymakers*, ao administrar os instrumentos de política econômica sob seu controle, consigam manter “os cinco preços macroeconômicos (taxa de lucro, taxa de câmbio, taxa de juros, taxa de salários e taxa de inflação)” (p. 9) em níveis adequados.

De acordo com a macroeconomia novo-desenvolvimentista, entre os cinco preços macroeconômicos mencionados, a taxa de juros real e a taxa de câmbio real são os mais importantes para sustentar o crescimento econômico, porque: i) a taxa de juros real, por dimensionar o custo

de oportunidade dos investimentos em capital real (“físico”), comparativamente aos demais ativos (inclusive financeiros), afeta a lucratividade esperada dos investimentos, isto é, afeta a chamada eficiência marginal do capital (Keynes, 1964, Capítulo 11). Em outras palavras, quanto maior a taxa de juros real, menor a predisposição dos empresários a investir e menor, portanto, o crescimento econômico; ii) a taxa de câmbio real, entendida como o preço relativo que afeta os preços dos bens e serviços transacionados no comércio internacional (os preços dos produtos exportados, importados e dos produtos domésticos que competem com as importações), também afeta a rentabilidade esperada dos investimentos orientados para atender às demandas local e de exportações, porque uma taxa de câmbio sobrevalorizada desconecta os projetos de investimento que usam a melhor tecnologia em seu mercado. Assim, quanto menor a taxa de câmbio real – isto é, quanto mais sobrevalorizada a moeda nacional em relação ao dólar ou a uma cesta de moedas estrangeiras em relação à taxa de câmbio real considerada competitiva –, menores serão os investimentos direcionados para atender às demandas local e de exportações. Ou seja, a criação de empregos tende a beneficiar o resto do mundo, porque a expansão da demanda interna acaba vazando, em grande parte, para importações.

Embora a macroeconomia novo-desenvolvimentista seja adequada a países em desenvolvimento que lograram atingir níveis de renda *per capita* em torno da média mundial, os argumentos teóricos foram inspirados pela crítica ao regime macroeconômico brasileiro desde 1995, quando, concluída a liberalização comercial e financeira externa, o governo brasileiro passou a adotar expressamente a “política de crescimento com poupança externa”, cujo arcabouço contribuiu para sustentar a estagnação no País. De fato, ainda hoje prevalece no Brasil um arranjo de política macroeconômica fortemente influenciado pelo “consenso macroeconômico” anterior à crise global de 2008: um regime de metas de inflação pouco flexível, focado quase exclusivamente em ancorar as expectativas de inflação no nível da meta prefixada; um regime de câmbio flutuante com ampla abertura ao movimento de capitais de curto prazo; e uma política fiscal que, embora tenha sido modificada recentemente para resgatar seu caráter contracíclico, mantém travas significativas à expansão dos investimentos públicos. No caso brasileiro, esse consenso foi popularizado como “tripé macroeconômico”, e sua instalação deu-se entre fins de 1998 e junho de 1999. Cabe, a propósito, perguntar: sob a ótica teórica, o que tem o novo-desenvolvimentismo a ver com isso?

A hipótese principal do novo-desenvolvimentismo é que países cujo regime macroeconômico é rigidamente submetido às amarras do “consenso macroeconômico” caem num círculo perverso: o desenvolvimento torna-se impossível porque a economia cai, tendencialmente, na armadilha dos juros reais elevados e da moeda sobrevalorizada em relação ao dólar ou à cesta de moedas dos principais parceiros comerciais.

AS “POLÍTICAS HABITUAIS” E A MACROECONOMIA DA ESTAGNAÇÃO

Segundo a macroeconomia novo-desenvolvimentista, tanto a prática de juros reais elevados quanto a tendência à apreciação da taxa de câmbio real são atribuídas a duas políticas habitual-

mente adotadas na periferia latino-americana, sobretudo no Brasil: à estratégia de crescer com poupança externa, que, por atrair influxos líquidos excessivos de capitais estrangeiros, mantém a moeda nacional tendencialmente sobrevalorizada; e à prática de um regime de metas de inflação pouco flexível, que, em contexto de ampla abertura ao movimento de capitais, mantém taxas de juros reais elevadas por longos períodos e provoca entradas de capital adicionais que apreciam a taxa de câmbio real no longo prazo. Essas políticas, ao deprimirem, simultaneamente, as taxas de lucros esperadas, a taxa de investimento e a acumulação de capital, integram a “macroeconomia da estagnação” (Bresser-Pereira [2007, 2019]; Bresser-Pereira et al. [2014]; Nassif et al. [2018]). Poder-se-ia argumentar que a prática de juros reais elevados e a tendência à apreciação da taxa de câmbio real deveriam também ser enquadradas como ‘políticas habituais’. Entretanto, penso que elas são mais propriamente consequências das duas estratégias habitualmente adotadas no Brasil do que propriamente ‘políticas habituais’ *per se*. Ou seja, são as “políticas habituais” de crescer com poupança externa e o regime de metas de inflação pouco flexível que trazem o efeito deletério da recorrência de juros reais muito elevados e tendência à sobrevalorização da moeda no Brasil.

Nas subseções seguintes, discutirei cada uma destas políticas.

CRESCIMENTO COM POUPANÇA EXTERNA

O argumento liberal em prol de que os países pobres ou em desenvolvimento recorram à poupança externa (isto é, a capitais estrangeiros em “excesso”) para financiar o crescimento econômico tem longa tradição na teoria neoclássica de comércio internacional e crescimento econômico. De acordo com essa abordagem, economias pobres ou em desenvolvimento dispõem, geralmente, de reduzida taxa de poupança doméstica (como proporção do PIB), entendida como a parcela não consumida da renda agregada. Como a macroeconomia neoclássica pressupõe que a expansão dos investimentos depende de poupança doméstica – diferentemente da teoria keynesiana, que reverte essa relação de causalidade –, os economistas liberais neoclássicos encaram como natural e recomendável que esses países recorram à poupança externa para financiar seu crescimento no longo prazo.

Argumenta-se que a poupança externa, ao complementar a poupança doméstica, entendida como insuficiente na maioria dos países em desenvolvimento, permite aumentar a taxa de investimento e sustentar o crescimento no longo prazo. Em outras palavras, os economistas neoclássicos sugerem que economias em desenvolvimento com taxas de poupança internas insuficientes engajem-se em estratégias de crescimento com déficits em conta corrente e recorram à entrada líquida de capitais estrangeiros para financiá-los. Como lembram Bresser-Pereira e Nakano (2003):

O argumento de que países com baixa renda e baixo índice de poupança deveriam crescer mais depressa com o ingresso de poupança externa parece lógico e razoável. Na verdade, se a entrada de capitais financiar os déficits em conta corrente em razão do aumento das importações de bens de capital, e se a taxa de investimento aumentar, a economia vai

crescer mais depressa. Portanto, essa estratégia de crescimento dependente foi aceita, sem reservas, como verdadeira, por quase todos na América Latina e se tornou um pressuposto inerente ao raciocínio dos economistas, políticos, homens de negócios e, também, de todas as decisões governamentais. (p. 4)

Há, pelo menos, três contra-argumentos que invalidam o raciocínio de que o recurso a poupanças externas aumentaria a taxa de investimento e de crescimento nos países em desenvolvimento em situação de escassez de capital. Primeiro, como sustenta a crítica keynesiana à macroeconomia (neo)clássica, não é a poupança que determina o investimento, mas o contrário. De fato, segundo Keynes, pressupondo existência de capacidade ociosa não utilizada e desemprego, o incremento dos investimentos acarreta o aumento do PIB e da renda que, dada a propensão marginal a consumir e assumindo tudo mais constante, divide a renda das famílias entre a decisão de gastos em consumo e em poupança. Logo, o investimento precede a geração de renda e poupança, e não o contrário. Além disso, o argumento de Keynes (1964) é que o investimento depende, simultaneamente, do custo real do capital (taxas de juros reais) e das expectativas de longo prazo. Adicionalmente, como mostraram Schumpeter (1982) e Kalecki (1954), seu financiamento é efetivado, na prática, por lucros retidos (“poupança dos capitalistas”) e crédito bancário, que nada têm a ver com o conceito neoclássico de poupança (parte da renda agregada não consumida pelas famílias).

Segundo, num mundo de ampla abertura ao movimento de capitais internacionais, o crescimento com poupança externa traz, colateralmente, influxos excessivos de capitais externos e, conseqüentemente, tendência à apreciação crônica da taxa de câmbio real no longo prazo. Como demonstrado pela experiência brasileira a partir da segunda metade da década de 1990, o principal efeito deletério da estratégia de crescer com poupança externa é a sobrevalorização da moeda nacional por longos períodos, sendo a defasagem cambial eliminada forçosamente pelo mercado apenas quando há choques econômicos internos ou externos.

Ancorando-se na teoria dos investimentos de Keynes e Kalecki, a teoria macroeconômica novo-desenvolvimentista assim expõe as conexões entre a taxa de câmbio real e o crescimento econômico no longo prazo. Entradas excessivas de capitais (“poupança”) externos apreciam a moeda nacional em relação à cesta de moedas dos principais parceiros comerciais; a persistência da sobrevalorização da moeda doméstica ao longo de um ciclo inicial de expansão econômica aumenta artificialmente os salários reais (salários nominais menos o nível de preços domésticos) e os rendimentos recebidos pelos rentistas (juros, aluguéis e dividendos). Esse aumento é artificial, porque resulta, ao menos no curto prazo, da queda do nível de preços domésticos induzida pela persistência da sobrevalorização cambial, e não do avanço da produtividade da economia. Assim, a alta artificial dos salários reais tende a estimular o consumo das famílias, mas parte expressiva dessa ampliação é satisfeita por produtos importados, como mostrarei a seguir. No final das contas, acaba por deprimir a taxa de lucro esperada e, conseqüentemente, a taxa de investimento. Dessa forma, ao manter a moeda sobrevalorizada por longo período, o principal efeito deletério da estratégia de crescer com poupança externa é, paradoxalmente, reduzir o crescimento no longo prazo.

Terceiro, a estratégia de crescer com poupança externa tende a fazer com que os ciclos de crescimento repliquem trajetórias de *stop and go* e sejam, como os voos da galinha, curtos e rápidos. Considere que um país em desenvolvimento inicie um ciclo de expansão induzido por elevada liquidez internacional e pela alta dos preços das *commodities*. A excessiva entrada líquida de capitais estrangeiros sobrevaloriza a moeda nacional e aumenta artificialmente os salários reais. Por conseguinte, a ampliação da renda disponível das famílias (a massa real de salários menos os impostos líquidos pagos ao governo) provoca, para dada propensão a consumir, aumento do consumo. No entanto, como a moeda está sobrevalorizada ao longo do ciclo cambial, a maior parte do incremento do consumo agregado das famílias acaba vazando para importações, que ficam mais baratas em moeda nacional, em detrimento dos produtores locais (nacionais e multinacionais).

Além disso, numa economia aberta, a poupança total do país resulta da soma de sua poupança interna e da poupança externa, mas, segundo Bresser-Pereira e Gala (2007), em termos econômicos, como a sobrevalorização torna as empresas situadas no país não competitivas, a poupança externa acaba, na prática, substituindo a interna, em vez de complementá-la. Além disso, mesmo que uma fração reduzida das importações seja de bens de capital, estes não são capazes de ampliar e sustentar a taxa de investimento, porque a sobrevalorização cambial desestimula a produção local que compete com as importações e o setor exportador. Portanto, esse resultado contradiz o argumento neoclássico: parte expressiva do consumo agregado desloca-se para produtos importados, mas, na prática, a poupança externa, em vez de complementar, substitui a escassez de poupança da maioria dos países em desenvolvimento, como também demonstrado pelo estudo empírico de Feldstein e Horioka (1980).

DOENÇA HOLANDESA E SUA NEUTRALIZAÇÃO

Mostrei anteriormente como a estratégia de crescer com poupança externa acaba por levar as economias de países periféricos à estagnação, depois de fazê-las cair na armadilha dos juros altos e tendência à sobrevalorização cambial. De acordo com os argumentos discutidos até aqui, a ampla abertura financeira externa, associada à política de crescimento com poupança externa, opera como causa da sobrevalorização da moeda nacional – tornando caros os preços dos bens produzidos no país (notadamente dos produtos industrializados), quando expressos em moeda estrangeira. Tais efeitos são magnificados pela relação entre o regime de metas de inflação e a intensidade e volatilidade dos fluxos de capitais financeiros internacionais. A teoria novo-desenvolvimentista adiciona, no entanto, outro fator explicativo da tendência à sobrevalorização: a doença holandesa (*Dutch disease*), que não tenha sido devidamente neutralizada.

A doença holandesa, tal como se manifestou na Holanda nos anos 1960, após a descoberta de grandes jazidas de gás natural, desdobra-se da seguinte forma: inicialmente, a descoberta de um recurso natural, como petróleo ou gás natural, atrai o interesse de investidores privados e/ou públicos, fazendo com que os recursos se desloquem do setor manufatureiro para o de *commodities*. Após a maturação dos investimentos, observa-se um *boom* nas exportações da

commodity recém-descoberta, seguida de sua ampliação na pauta total de exportações. A expressiva ampliação das rendas líquidas em divisas tende a apreciar a moeda nacional em termos nominais e reais, levando, conseqüentemente, ao enfraquecimento do setor manufatureiro e à desindustrialização.

A teoria novo-desenvolvimentista propõe um modelo de doença holandesa (Bresser-Pereira, 2008, 2019) – alternativo ao modelo neoclássico de Corden e Neary (1982) –, em que se distinguem três taxas de câmbio reais de “equilíbrio”: a de “equilíbrio corrente”, que equilibra os saldos em conta corrente do balanço de pagamentos do país; a de “equilíbrio industrial”, uma taxa de câmbio real que, por ser maior (isto é, mais subvalorizada) do que a de equilíbrio corrente, torna competitivos os projetos industriais que utilizam a melhor tecnologia disponível no mundo; e a “taxa de equilíbrio da dívida externa”, a taxa de câmbio compatível com um déficit em conta corrente, que não aumenta, porém, a relação dívida externa/PIB do país durante determinado período.

De acordo com a concepção novo-desenvolvimentista, a doença holandesa na periferia latino-americana e em diversos outros países em desenvolvimento, em vez de replicar a forma clássica que afetou a Holanda, assume a forma concebida originalmente por Gabriel Palma (2005). Nesse novo conceito de doença holandesa, o aumento da participação do setor de *commodities* na estrutura produtiva e na cesta exportadora resulta do conjunto de reformas econômicas liberalizantes (liberalização comercial, abertura ao fluxo internacional de capitais de curto prazo etc.) adotadas sob a forma de tratamento de choque – *shock therapy*, para usar a expressão de Lin (2009) –, haja vista a intensidade e rapidez com que foram implementadas a partir da década de 1990, notadamente no Brasil, como mostrei em minha tese de doutorado (Nassif, 2003).

Nessa perspectiva, a teoria novo-desenvolvimentista concebe a doença holandesa como um problema estrutural que afeta os países exportadores de *commodities*. Aqueles que se industrializaram foram os países que conseguiram neutralizar essa desvantagem competitiva; aqueles que se desindustrializaram foram os países que, inicialmente, neutralizavam a doença holandesa, geralmente com tarifas de importação e, mais raramente, com subsídios à exportação e, a partir da liberalização comercial e financeira externa, deixaram de fazê-lo. Diz Bresser-Pereira (2020b):

A doença holandesa é uma desvantagem competitiva que bloqueia a industrialização de um país em desenvolvimento (por exemplo, Venezuela ou Arábia Saudita) ou causa desindustrialização em países de renda média que, a partir de certo momento, implementaram reformas de liberalização comercial responsáveis pelo dismantelamento dos mecanismos de proteção que a neutralizavam na fase anterior (o caso do Brasil). (p. 640)

A via pela qual essa nova espécie de doença holandesa conduz à apreciação real da moeda doméstica é similar à doença holandesa original, tal como descrita anteriormente: o impacto do *boom* de exportações de *commodities* sobre a ampliação da oferta líquida de divisas em moeda estrangeira (sobretudo, dólares). A diferença é que a teoria novo-desenvolvimentista incorpora os três conceitos de taxas de câmbio real de “equilíbrio”, em torno da quais, num regime de livre

flutuação cambial, orbitam as taxas de câmbio nominais negociadas nos mercados de oferta e demanda de divisas. Embora esses conceitos envolvam técnicas e abstração teórica, tentarei explicá-los da forma mais didática possível.

A taxa de câmbio real relevante para a teoria econômica convencional é a taxa de câmbio que equilibra a conta corrente do país, a chamada paridade real do poder de compra (PPP, na sigla em inglês). Trata-se de uma taxa de câmbio de equilíbrio que proporcionaria benefícios idênticos aos três agentes econômicos que competem numa economia de mercado: exportadores, importadores e produtores nacionais que competem com as importações. Para facilitar o entendimento, considere-se que a taxa de câmbio nominal (isto é, a taxa cotada diariamente nos mercados de câmbio) seja, hoje, no Brasil, de R\$ 5,60/US\$. Se a taxa de câmbio real de equilíbrio (estimada por métodos econométricos) for de R\$ 4,20/US\$, pode-se afirmar que, em termos de PPP, o real não está nem sub, nem sobrevalorizado em relação ao dólar; qualquer taxa de câmbio nominal abaixo de R\$ 4,20/US\$ indicaria sobrevalorização do real em relação ao dólar, o que tenderia (na média) a beneficiar os importadores em detrimento dos exportadores e dos produtores nacionais que competem com as importações. Logo, a taxa de R\$ 5,60/US\$ sinaliza subvalorização do real em relação ao dólar e, mais que isso, em virtude de ser bastante superior à taxa de câmbio real de equilíbrio de R\$ 4,20/US\$, conclui-se que a moeda brasileira está em *overshooting* (excessiva subvalorização).

É importante enfatizar que a literatura empírica sobre a inter-relação da taxa de câmbio real e desenvolvimento econômico registra duas conclusões principais: i) a não ser que se reflita em aumento da produtividade média da economia em relação ao resto do mundo, a sobrevalorização da moeda nacional por longo período reduz o crescimento econômico (Dollar & Kraay, 2003; Gala, 2008; Prasad et al., 2006; Razin & Collins, 1999); e ii) tudo o mais permanecendo constante, ligeira (não excessiva) subvalorização da moeda local acelera o desenvolvimento econômico (Berg & Miao, 2010; Rodrik, 2008).

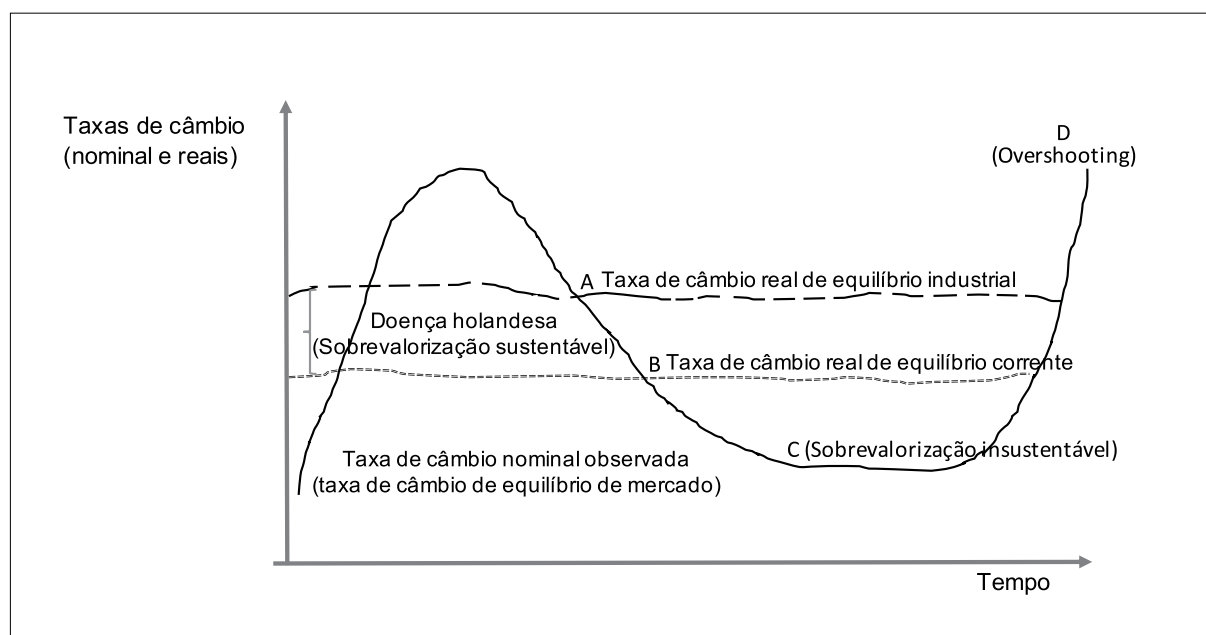
Pois bem, a teoria novo-desenvolvimentista denomina taxa de câmbio de equilíbrio corrente a taxa de câmbio real correspondente à paridade do poder de compra. Na nova teoria proposta, a taxa de câmbio nominal de mercado orbita em torno do equilíbrio corrente, mas a única que sustenta o desenvolvimento econômico é a taxa de câmbio de “equilíbrio industrial”, pois é ela que torna competitivas as empresas que utilizam a melhor tecnologia disponível (no “estado da arte”) em cada setor em que operam. Se a doença holandesa é neutralizada e a taxa de câmbio nominal para os bens produzidos no país passa a flutuar em torno do equilíbrio industrial, o país registrará superávits em conta corrente.

Mas, ao invés de flutuar em torno de um equilíbrio industrial ligeiramente mais depreciado, a taxa de câmbio nominal pode ficar muito tempo mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente, e o país entrará em déficit em conta corrente do balanço de pagamentos. Se, pressupondo tudo o mais constante, o crescimento da dívida externa que esse déficit em conta corrente determina for igual ou inferior à taxa de crescimento do PIB, essa taxa de câmbio será ainda sustentável (não levará à crise de balanço de pagamentos), mas será incompatível com a industrialização. A taxa de equilíbrio de dívida externa é a taxa de câmbio que a teoria econômica convencional denomina “taxa de câmbio de equilíbrio fundamental”, por

ela recomendada aos países em desenvolvimento (Williamson, 1995, 2008). Entretanto, não bastasse ser essa taxa incompatível com o desenvolvimento econômico, ela sujeita os países periféricos a crises recorrentes do balanço de pagamentos.

Se a taxa de câmbio de equilíbrio industrial é a única condizente com o desenvolvimento, cabe, então, entender o que desviaria a taxa de câmbio nominal desse nível competitivo. A Figura 1 facilita a compreensão das forças que desviam o nível da taxa de câmbio de seu nível “ótimo” (de “equilíbrio industrial”) para o desenvolvimento econômico (Nassif et al., 2011, 2017). As linhas pontilhadas forte e tênue mostram, respectivamente, as taxas de câmbio reais de equilíbrio industrial e de equilíbrio corrente. Como ambas mostram os níveis adequados em que a taxa de câmbio nominal (curva em linha contínua) deve se manter para sancionar, respectivamente, o progresso tecnológico e o equilíbrio das contas externas em transações correntes, pressupõe-se que permanecem praticamente estáveis, em termos reais, ao longo do tempo. Evidentemente, esse pressuposto é mera simplificação, pois, se o país mantiver um ritmo de crescimento da produtividade da economia superior ao da média mundial, sua moeda tenderá a apreciar-se. Nesse caso, que a literatura econômica denomina efeito Harrod-Balassa-Samuelson, a apreciação reflete pujança, e não fraqueza econômica.

Figura 1 – Determinação das taxas de câmbio: enfoque novo-desenvolvimentista



Fonte: Bresser-Pereira et al. (2016, p. 73).

A teoria novo-desenvolvimentista identifica duas forças que deflagram a tendência de apreciação da moeda doméstica em termos reais, desviando a taxa de câmbio nominal do nível de equilíbrio industrial e levando, portanto, à sobrevalorização cambial: uma estrutural e outra induzida pelas forças de mercado, sendo essas últimas representadas pela política de crescimento

com endividamento ou “poupança externa” e a doença holandesa não neutralizada. Admita-se que, em determinado momento, o preço internacional das *commodities* exportadas pelo país esteja baixo e não haja doença holandesa. Nesse caso, tudo o mais permanecendo constante, a taxa de câmbio nominal alcança a taxa de equilíbrio industrial, correspondente ao ponto A.

Caso, porém, ocorra um *boom* nos preços das *commodities*, a taxa de câmbio nominal declina (aprecia), fluindo em torno da taxa de equilíbrio corrente. Como a taxa de câmbio de equilíbrio industrial não se moveu, a doença holandesa faz com que a taxa de câmbio nominal tenda a se deslocar para o ponto B. A diferença entre o equilíbrio industrial e o equilíbrio corrente (entre os pontos A e B) é a doença holandesa.

Embora essa sobrevalorização cambial inicial seja danosa ao avanço da produtividade média da economia, porque estimula a alocação de recursos para o setor de *commodities*, de menor produtividade, ela é suficiente para manter o equilíbrio do saldo em conta corrente – ou seja, as receitas de exportações de bens e serviços, bem como de rendas recebidas de fatores nacionais que operam no exterior, são suficientes para pagar as despesas com importações e saldar as remessas de rendas a fatores estrangeiros. Bresser-Pereira et al. (2016) defendem, a meu juízo corretamente, que, “se considerarmos como critério a competitividade da economia, o equilíbrio industrial é o verdadeiro [equilíbrio], porque é a taxa que o país deve buscar para se desenvolver” (p. 74).

Como o país ainda não chegou, porém, ao fundo do poço, até o ponto B, a taxa de câmbio nominal não acarreta déficits em conta corrente. Admita-se, entretanto, que o país tente crescer com endividamento externo. Até a curva de equilíbrio da conta corrente (a curva pontilhada menos tênue), a sobrevalorização ainda será sustentável. Para níveis de taxas de câmbio nominais abaixo dessa curva, no entanto, a relação dívida externa/PIB começará a crescer, e o país, além de não se industrializar, estará ameaçado de quebra no mercado financeiro internacional. Nesse caso, o que acentua o processo de apreciação crônica da moeda nacional em termos reais são as forças de mercado. Induzidas pelas “políticas habituais” anteriormente analisadas, acabam por provocar excesso de entrada líquida de capitais, notadamente os de curto prazo, de caráter altamente especulativo. Embora o Gráfico 1 não destaque a taxa de câmbio de equilíbrio da dívida externa, pressupõe-se que, a partir do ponto C, o nível de endividamento externo torna-se insustentável, e o país enfrenta uma crise crônica de balanço de pagamentos, com fuga de capitais e *overshooting* da taxa de câmbio.

Embora seja explicada por razões teóricas, a trajetória da taxa de câmbio ilustrada no Gráfico 1 replica um fato estilizado do que ocorre no Brasil desde o final de 1999, após a adoção dos regimes de câmbio flutuante e de metas de inflação. No geral, ao manter níveis crônicos de sobrevalorização do real por longos períodos, déficits insustentáveis em conta corrente (como entre 1995 e 1998) ou a ocorrência de choques internos e externos imprevisíveis (como a pandemia da Covid-19) deflagram fugas abruptas de capitais, elevada incerteza e excessiva depreciação da moeda nacional, levando o país à crise financeira e a taxa de câmbio nominal a caminhar para o ponto D (*overshooting*), tampouco considerado adequado, pois provoca inflação, insolvência de empresas nacionais com dívida em dólar, descasamento de balanços de empresas financeiras e não financeiras, entre outras consequências adversas.

ALGUNS COMENTÁRIOS CRÍTICOS

Como reconhece o professor Luiz Carlos Bresser-Pereira, os estudos teóricos do novo-desenvolvimentismo são, ainda, um trabalho em construção. Por isso mesmo, há alguns pontos críticos que, a meu juízo, merecem ser reavaliados e revistos. Mencionei e discutirei três destes pontos críticos, mas deixando logo claro que nenhum deles reduz a validade e a robustez das principais teses novo-desenvolvimentistas analisadas anteriormente.

O primeiro ponto crítico é o de que o novo-desenvolvimentismo parece considerar apenas a doença holandesa como causa deflagradora do desalinhamento entre a taxa de câmbio de equilíbrio industrial (a taxa considerada adequada para o desenvolvimento econômico em países de renda média) e o nível do equilíbrio corrente. Na verdade, a diferença entre o equilíbrio industrial e o equilíbrio corrente é a doença holandesa, mas a taxa de câmbio também se aprecia devido à política de crescimento com endividamento ou “poupança externa”. Embora sejam nítidos os sintomas de doença holandesa no Brasil – afinal, a participação de *commodities* (produtos primários mais industrializados intensivos em recursos naturais) no total exportado pelo Brasil aumentou de 38,8% em 1990 para 65,8% em 2020, como mostraram Nassif e Morceiro (2021, p. 25) –, a brutal desindustrialização foi também causada por forças de mercado decorrentes das políticas macroeconômicas em curso (arcabouço do regime de metas de inflação, elevada abertura ao movimento de capitais, entre outras), já analisadas anteriormente. Estudos econométricos permitem identificar e mensurar os coeficientes de todas as variáveis explicativas da tendência à sobrevalorização da moeda, mas não necessariamente isolar aquela que deflagra o impulso inicial.

Há também recomendações de caráter normativo visando à neutralização dos impactos da doença holandesa sobre a taxa de câmbio real. Bresser-Pereira (2020a) sugeriu inicialmente a adoção de um imposto variável sobre as exportações de *commodities*. A alíquota seria nula quando os preços internacionais de *commodities* refletissem as condições de custo econômico (custos acrescidos de uma margem de lucro satisfatória) do setor, e positiva durante os ciclos de *boom* desses preços. O autor (Bresser-Pereira, 2020a) acredita que “um imposto variável sobre as exportações, ao aumentar os custos de produção das commodities, provoca a depreciação da moeda nacional até que atinja o nível do equilíbrio industrial” (p. 640).

Mais recentemente, Bresser-Pereira (2020a) vem propondo uma política “*second best*”, que, segundo o autor, seria mais viável politicamente em um país com um poderoso e diversificado setor exportador de *commodities*: tarifas de importação e subsídios à exportação. A lei preveria que as tarifas de importação fossem divididas em duas: uma tarifa única de neutralização da doença holandesa, também variável com o preço das *commodities*; e uma tarifa distinta para cada produto, que seria mais baixa do que a atual. Recapitulando o exemplo da seção anterior, se as taxas de câmbio de equilíbrio industrial e de equilíbrio corrente forem estimadas em R\$ 4,40/US\$ e R\$ 3,80/US\$, respectivamente, o imposto sobre a exportação de *commodities* ou a tarifa única sobre importação de manufaturados deverá equivaler a R\$ 0,60 (R\$ 4,40 menos R\$ 3,80) por dólar. No final das contas, nem os empresários do setor industrial, nem os produtores do setor de *commodities* seriam afetados, os primeiros porque seriam recompensados

pelo aumento da taxa de câmbio, e os últimos porque continuariam a ter na prática a mesma taxa de câmbio que tinham antes da política de neutralização da doença holandesa. O ônus do imposto, no curto prazo, recairia sobre os “trabalhadores, a classe média e os rentistas financeiros” (Bresser-Pereira, 2020a, p. 640), porque seus salários ou seus juros, aluguéis e dividendos perderiam um pouco do seu poder aquisitivo. No longo prazo, espera-se que perdas dos trabalhadores sejam repostas pelo efeito positivo de uma taxa de câmbio real competitiva sobre o crescimento econômico.

Há, a meu ver, razões para duvidar da eficácia do imposto variável sobre as exportações de *commodities*. A principal é que só corrigiria a sobrevalorização cambial inicial se o aumento do custo de produção desestimulasse o volume ofertado das *commodities* afetadas pelo imposto. Na prática, é pouco provável que isso ocorra: dada a demanda internacional de *commodities*, dificilmente os produtores estarão dispostos a reduzir a produção, seja porque as vendas são sujeitas a contratos de médio ou longo prazo, seja porque os empresários não se arriscarão a perder mercados. Além disso, não bastassem as dificuldades políticas de adotar um imposto dessa natureza, seria extremamente complicado seu manejo administrativo ao longo do tempo.

O segundo ponto crítico da teoria novo-desenvolvimentista é a ênfase excessiva conferida às variáveis macroeconômicas, em especial a taxa de câmbio real, como condição (quase) suficiente para recolocar os países que caíram em estagnação econômica, como o Brasil, em trajetória sustentável rumo ao *catching up*. A esse respeito, reitero que a melhor alternativa para que esse objetivo seja alcançado é resgatar a tradição dos planos nacionais de desenvolvimento, já adotados no Brasil no passado e ainda hoje vigentes em diversos países asiáticos, como Coreia do Sul, China e Índia, em que a política econômica de longo prazo (política industrial e tecnológica, de infraestrutura física e humana etc.) é articulada com o regime macroeconômico. Diga-se de passagem, em artigo publicado no *Cambridge Journal of Economics* (Nassif et al., 2018), discutimos um marco teórico acerca das conexões entre a política industrial (entendida como política de desenvolvimento) e a política macroeconômica, algo praticamente inexistente na literatura.

Portanto, os novo-desenvolvimentistas não são refratários à referida alternativa. Tanto é assim que Bresser-Pereira (2020b) afirma que o

novo-desenvolvimentismo reconhece que a política industrial é crucial para o desenvolvimento, mas entende que um país só atua de forma desenvolvimentista se, adicionalmente, administra eficientemente as duas principais contas macroeconômicas – a fiscal e a conta corrente – e se mantém os preços macroeconômicos [notadamente, a taxa de juros real e a taxa de câmbio real] nos níveis adequados para sustentar o crescimento econômico. (pp. 634-635)

O problema é que essa posição nem sempre aparece com a devida ênfase nos trabalhos da maioria dos autores desse grupo teórico. Por exemplo, na seção conclusiva do artigo citado, Bresser-Pereira (2020b) lista mais de uma dezena de políticas que, com olhos do novo-desenvolvimentismo, seriam necessárias para “sustentar o crescimento, a estabilidade financeira, reduzir a desigualdade e proteger o meio ambiente” (p. 640). Todas as políticas sugeridas são de cunho macroeconômico. Seria altamente salutar reavaliar tal posição dúbia, até mesmo para evitar crí-

ticas, como as tecidas recentemente por [Medeiros \(2020\)](#), que reclama da falta de uma “visão sistêmica” (p. 150) da teoria novo-desenvolvimentista.

O terceiro ponto crítico é a defesa de uma estratégia de desenvolvimento de tipo *export-led*, mesmo para economias de tamanho continental, como é o caso do Brasil. Uma estratégia de crescimento induzido pelas exportações (*export-led growth*) é adequada para economias com mercados domésticos potencialmente pequenos (Coreia do Sul e Chile, por exemplo), em que a participação dos componentes da demanda doméstica (consumo, investimento e gastos públicos) no PIB é inferior ou não muito superior à das exportações. Mas não convém usar tal estratégia em economias de dimensões continentais (como Estados Unidos, China, Índia e Brasil), em que é enorme o potencial para maximizar os benefícios estáticos e dinâmicos proporcionados pelas economias de escala. Penso que essa conclusão é ponto pacífico desde a publicação dos artigos seminais de [Linder \(1961\)](#) e [Posner \(1961\)](#).

Deixemos bem claro: o dinamismo das exportações é crucial para assegurar uma estratégia de desenvolvimento bem-sucedida. Todavia, não posso concordar com a tese de [Bresser-Pereira \(2020b\)](#), ênfase minha) de que, embora haja “o debate entre uma estratégia induzida pelas exportações *versus* induzida pelo mercado doméstico (*domestic-led strategy*)”, esta última só faz sentido se o país adota uma estratégia de substituição de importações, que é uma estratégia datada” (p. 641).

Minha discordância respalda-se em duas razões: a primeira é que não existe dicotomia entre dinamismo do mercado doméstico e dinamismo das exportações (sobretudo de manufaturados), sendo as experiências da China e da Índia, que mantiveram elevadas taxas de investimento e de crescimento das exportações de manufaturados nas últimas décadas, as evidências mais ilustrativas dessa conclusão; a segunda é que, embora seja crucial manter uma taxa de crescimento das exportações superior à das importações, isso nada tem a ver com *export-led growth*, mas sim com a necessidade de que o país seja capaz de contar com um fluxo de divisas suficiente para financiar o crescimento das importações.

CONCLUSÃO

É indubitável o avanço do novo-desenvolvimentismo em inserir a macroeconomia no centro da teoria do desenvolvimento econômico. As proposições teóricas do novo-desenvolvimentismo, corrente de pensamento em que o professor Luiz Carlos Bresser-Pereira destaca-se como seu principal formulador, não se opõem, mas, sobretudo, complementam o desenvolvimentismo clássico, cepalino e furtadiano, amparando-se, especialmente, nos três argumentos centrais da escola estruturalista-desenvolvimentista: i) a indústria de transformação é o motor dinâmico do desenvolvimento econômico; ii) os países periféricos estão sujeitos a restrições externas ao crescimento; e iii) a extrema dependência de exportações de *commodities* pode condenar os países em desenvolvimento à estagnação estrutural no longo prazo. Entretanto, ao integrar a macroeconomia à análise teórica da dinâmica econômica no longo prazo, o novo-desenvolvimentismo representa um avanço em relação ao “velho” desenvolvimentismo.

E mais: ao defender uma política de desenvolvimento em que a política industrial seja concebida de maneira sistêmica, isto é, integrada com as demais políticas públicas (ciência e tecnologia, educação, política de comércio exterior e, principalmente, com os instrumentos da política macroeconômica – monetária, fiscal e cambial), o novo-desenvolvimentismo formula princípios teóricos e advoga políticas públicas em prol da reconstrução econômica e do fortalecimento das democracias nos países em desenvolvimento que, a exemplo do Brasil, enfrentam mais de quatro décadas de estagnação crônica. Afinal, a reconstrução política nacional, o fortalecimento da democracia e a melhora do bem-estar social nesses países dependem, entre outros fatores, da retomada do desenvolvimento econômico em trajetória exitosa de convergência para níveis elevados de renda *per capita*.

REFERÊNCIAS

- Berg, A., & Miao, Y. (2010). *The real exchange rate and growth revisited: The Washington Consensus strikes back?* (Working Paper n. 10/58). International Monetary Fund, Washington, USA.
- Bresser-Pereira, L. C. (2007). *Macroeconomia da estagnação: Crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994*. Editora 34.
- Bresser-Pereira, L. C. (2008, janeiro-março). The Dutch disease and its neutralization: A Ricardian approach. *Brazilian Journal of Political Economy*, 28(1). 47-71. <https://doi.org/10.1590/S0101-31572008000100003>
- Bresser-Pereira, L. C. (2009). *Globalização e competição: Por que alguns países emergentes têm sucesso e outros não*. Elsevier.
- Bresser-Pereira, L. C. (2012). A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento. *Estudos Avançados*, 26(75), 7-28. <https://doi.org/10.1590/S0103-40142012000200002>
- Bresser-Pereira, L. C. (2015, janeiro-junho). The access to demand. *Keynesian Brazilian Review*, 1(1), 35-43. <https://doi.org/10.33834/bkr.v1i1.14>
- Bresser-Pereira, L. C. (2019). From classical developmentalism and post-keynesian macroeconomics to New Developmentalism. *Brazilian Journal of Political Economy*, 39(2), 187-210. <https://doi.org/10.1590/0101-31572019-2966>
- Bresser-Pereira, L. C. (2020a). Neutralizing the Dutch disease. *Journal of Post Keynesian Economics*, 43(2), 298-316. <https://doi.org/10.1080/01603477.2020.1713004>
- Bresser-Pereira, L. C. (2020b). New Developmentalism: Development macroeconomics for middle-income countries. *Cambridge Journal of Economics*, 44, 629-646. [10.1093/cje/bez063](https://doi.org/10.1093/cje/bez063)
- Bresser-Pereira, L. C., & Gala, P. (2007, janeiro). Por que a poupança externa não promove o crescimento? *Revista de Economia Política*, 27(1), 3-19. <http://www.rep.org.br/PDF/105-1>

- Bresser-Pereira, L. C., & Nakano, Y. (2003, abril-junho). Crescimento econômico com poupança externa? *Brazilian Journal of Political Economy*, 23(2), 3-27. <https://doi.org/10.1590/0101-31572004-0699>
- Bresser-Pereira, L. C., Oreiro, J. L., & Marconi, N. (2014). *Developmental macroeconomics: New Developmentalism as a growth strategy*. Routledge.
- Bresser-Pereira, L. C., Oreiro, J. L., & Marconi, N. (2016). *Macroeconomia desenvolvimentista: Teoria e política econômica do Novo-Desenvolvimentismo*. Elsevier.
- Corden, W.M., Neary, J. P. (1982). "Booming Sector and De-industrialization in a Small Open Economy. *Economic Journal*, 92, 825-848. <https://doi.org/10.2307/2232670>
- Dollar, D., & Kraay, A. (2003, janeiro). Institutions, trade and growth. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 133-162. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(02\)00206-4](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(02)00206-4)
- Feldstein, M., & Horioka, C. (1980, junho). Domestic savings and international capital flows. *Economic Journal*, 90(358), 314-329. <https://doi.org/10.2307/2231790>
- Furtado, C. (1952, setembro). Formação de capital e desenvolvimento econômico. *Revista Brasileira de Economia*, 6(3). <https://periodicos.fgv.br/rbe/article/view/2388/2541>
- Furtado, C. (1959). *Formação econômica do Brasil* (18ª ed.). Companhia Editora Nacional.
- Furtado, C. (1961). *Desenvolvimento e subdesenvolvimento*. Editora Contraponto, 2009.
- Gala, P. (2008). Real exchange rate levels and economic development: Theoretical analysis and econometric evidence. *Cambridge Journal of Economics*, 32, 273-288. <https://doi.org/10.1093/cje/bem042>
- Hirschman, A. (1958). *The strategy of economic development*. Yale University Press.
- Kalecki, M. (1954). *Teoria da dinâmica econômica: Ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista*. Editora Abril. (Obra original publicada em 1977)
- Keynes, J. M. (1964). *The general theory of employment, interest, and money*. Harcourt Brace Jovanovich, Publishers (Obra original publicada em 1936).
- Lewis, W. A. (1954). Economic development with unlimited supplies of labor. *The Manchester School*, 22(2), 139-191. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.1954.tb00021>
- Lin, J. (2009). Answer to Chang. In J. Lin & H. J. Chang, Should industrial policy in developing countries conform to comparative advantage or defy it? A debate between Justin Lin and Ha-Joon Chang. *Development Policy Review*, 27. <https://doi.org/10.1111/j.1467-7679.2009.00456.x>
- Linder, S. (1961). *An essay on trade and transformation*. Wiley.
- Medeiros, C. A. (2020, verão). A structuralist and institutionalist developmental assessment of and reaction to New Developmentalism. *Review of Keynesian Economics*, 8(2), 147-167. <https://doi.org/10.4337/roke.2020.02.01>
- Myrdal, G. (1959). *Teoria económica y regiones subdesarrolladas*. Fondo de Cultura Económica (Obra original publicada em 1957).

- Nassif, A. (2003). *Liberalização comercial e eficiência econômica: A experiência brasileira* (Tese de doutoramento, Universidade Federal do Rio de Janeiro, UFRJ, Rio de Janeiro).
- Nassif, A. (2023). *Desenvolvimento e Estagnação: o Debate entre Desenvolvimentistas e Liberais Neoclássicos*. Contracorrente.
- Nassif, A., Bresser-Pereira, L. C., & Feijó, C. (2018). The case for reindustrialisation in developing countries: Towards the connection between the macroeconomic regime and the industrial policy in Brazil. *Cambridge Journal of Economics*, 42, 385-381.10.1093/cje/bex028
- Nassif, A., Feijo, C., & Araújo, E. (2011). *The long-term “optimal” real exchange rate and the currency overvaluation trend in open emerging economies: The case of Brazil* (Discussion Paper n. 206). United Nations Conference on Trade and Development, Geneva.
- Nassif, A., Feijó, C., & Araújo, E. (2017, dezembro). *A structuralist-Keynesian model for determining the “optimum” real exchange rate for Brazil’s economic development process (1999–2015)* (CEPAL Review n. 123). Economic Comission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), Santiago, Chile. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43447/4/RV1123_en.pdf
- Nassif, A., & Morceiro, P. C. (2021, novembro). *Industrial policy for prematurely deindustrialized economies after the Covid-19 pandemic crisis: Integrating economic, social and environmental goals with policy proposals for Brazil* (Texto para Discussão n. 351). Faculdade de Economia, Universidade Federal Fluminense, Niterói, RJ. <http://economia.uff.br/wp-content/uploads/sites/584/2021/11/TD-351.pdf>
- Palma, G. (2005). Four sources of de-industrialisation and a new concept of the Dutch disease. In J. A. Ocampo (Ed.), *Beyond reforms* (pp. 71-116). Stanford University Press.
- Posner, M. (1961). International trade and technical change. *Oxford Economic Papers*, 13, 323-341. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.oep.a040877>
- Prasad, E., Rajan, R., & Subramaniam, A. (2006). *Foreign capital and economic growth*. IMF Research Department.
- Prebisch, R. (1949). *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas*. Naciones Unidas-Cepal.
- Prebisch, R. (1973). *Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico*. Naciones Unidas/Cepal (Obra original publicada em 1951).
- Razin, O., & Collins, S. M. (1999). Real exchange rate misalignments and growth. In A. Razin & E. Sadka (Eds.), *The economics of globalization: Policy perspectives from public economics*. Cambridge University Press.
- Rodrik, D. (2008). The real exchange rate and economic growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 365-412. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2008/09/2008b_bpea_rodrik.pdf

- Rosenstein-Rodan, P. N. (1943). Problemas de industrialização da Europa do Leste e do Sudeste. In A. N. Agarwala & S. P. Singh (Orgs.), *A economia do subdesenvolvimento* (2^a ed.). Editora Contraponto, 2010.
- Schumpeter, J. (1982). *A teoria do desenvolvimento econômico: Uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico*. Editora Abril Cultural (*Theorie der wirtschaftlichen*, Trad. Duncker & Humblot, Trad. 1964. Obra original publicada em 1911).
- Williamson, J. (1995). Estimates of FEERs. In J. Williamson (Ed.), *Estimating equilibrium exchange rates*. Institute of International Economics.
- Williamson, J. (2008). *Exchange rate economic* (Working Paper n. 08-3). Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.

AGRADECIMENTOS

Este artigo beneficiou-se do material contido no Capítulo VI do livro do autor do presente ensaio (Nassif, 2023). Agradeço os comentários de André Lara Resende, Fábio Terra, Carmem Feijó, Cyro Andrade, Eliane Araújo, Luiz Carlos Bresser-Pereira e de um parecerista anônimo dos *Cadernos de Gestão Pública e Cidadania*, isentando-os de quaisquer imperfeições remanescentes.

CONFLITOS DE INTERESSE

O autor não tem conflito de interesse a declarar.

CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

André Nassif: Conceituação; Investigação; Metodologia; Redação - rascunho original: a primeira versão do artigo; Redação – revisão e edição: a versão final.