

# A desindustrialização e o capital especulativo na economia brasileira\*

Larissa Regina Arruda de Oliveira\*\*

Jose Alderir da Silva\*\*\*

Graduada em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)  
Mestre em Economia pela UFRN, Professor do Departamento de Economia da UFRN

## Resumo

O presente artigo tem por objetivo verificar o impacto do capital especulativo na indústria de transformação brasileira. Nos últimos anos, tem ocorrido um intenso debate sobre a questão da desindustrialização no Brasil, devido à queda da participação da indústria de transformação no Valor Adicionado total. No entanto, mesmo reconhecendo o avanço dessa discussão, esse debate pouco tem explorado os efeitos do capital especulativo nesse processo de desindustrialização. Diante disso, este artigo pretende reduzir essa lacuna, relacionando o capital especulativo com o investimento e a taxa de câmbio.

**Palavras-chave:** desindustrialização; capital especulativo; economia brasileira

## Abstract

*The present paper aims to analyze the impact of speculative capital on the Brazilian manufacturing industry. Over the past few years, there has been an intense debate on deindustrialization in Brazil due to the fall of the manufacturing industry's share in the total value added. Even recognizing the advance of that discussion, this debate has little explored the effects of speculative capital in this process of deindustrialization. Thus, this paper aims to reduce this gap by relating the speculative capital to investment and the exchange rate.*

**Keywords:** deindustrialization; speculative capital; Brazilian economy

## Introdução

As reformas neoliberais iniciadas nos governos de Reagan (EUA) e de Thatcher (Reino Unido), em meados da década de 70, devido à desaceleração econômica da década anterior, combinada com a financeirização, que teve sua gênese no euromercado de moedas nos anos 60 e alterou o padrão de acumulação no final dos anos 70, diante da elevação dos juros dos EUA, tiveram como consequência a consolidação da financeirização da riqueza, ou seja, os investimentos passaram a adquirir um caráter especulativo.<sup>1</sup>

A atual política monetária do Banco Central de aumentar a taxa de juros para atrair capitais e apreciar o câmbio e, com isso, controlar os preços, tem favorecido a entrada de capital especulativo no País. Com o baixo crescimento da economia brasileira, os investimentos produtivos se tornaram uma opção menos atraente para os detentores de capitais, já que o mercado financeiro se apresentou mais rentável que o produtivo. Portanto, a indústria de transformação parece ser prejudicada por uma taxa de juros alta, por um câmbio apreciado e pelo deslo-

\* Artigo recebido em 04 jan. 2016.

Revisor de Língua Portuguesa: Elen Jane Medeiros Azambuja

\*\* E-mail: larissaregina22@hotmail.com

\*\*\* E-mail: josealderir16@hotmail.com

<sup>1</sup> Ver Braga (1997).

camento do investimento produtivo para o especulativo. O objetivo deste artigo é verificar se essas relações se confirmam para o caso da indústria de transformação no Brasil.<sup>2</sup>

Este trabalho está organizado em mais três seções, além desta **Introdução** e das **Considerações finais**. A primeira seção aborda as diversas teses sobre o processo de desindustrialização na economia brasileira. A segunda refere-se à hegemonia do capital financeiro, mostrando uma inter-relação entre as atividades produtivas e as atividades financeiras. Por fim, na terceira seção, mostra-se a evolução da participação da indústria no Produto Interno Bruto (PIB), das taxas de crescimento dos ativos financeiros e da formação bruta do capital fixo.

## 1 O debate sobre a desindustrialização no Brasil

Esta seção tem por objetivo resgatar as principais abordagens sobre o processo de desindustrialização na economia brasileira, apresentando suas teses e justificativas, de acordo com as seguintes correntes: novo-desenvolvimentista, do *mainstream*, intrassetorial, da restrição externa e da Unicamp.<sup>3</sup>

### 1.1 Abordagem novo-desenvolvimentista

Os principais representantes dessa abordagem são Bresser-Pereira e Marconi (2008) e Oreiro e Feijó (2010). Esses autores argumentam que a apreciação do câmbio, resultante do aumento das exportações de *commodities*, é a principal causa da desindustrialização, por afetar a competitividade industrial.

Entretanto, no caso do Brasil, os defensores do novo-desenvolvimentismo afirmam que o processo de desindustrialização foi ocasionado pela apreciação do câmbio real, derivada da abertura comercial e financeira combinada com o aumento da demanda internacional por *commodities*. Segundo Bresser-Pereira e Marconi (2008), esses fatores contribuíram para a existência da doença holandesa no Brasil.

Em virtude de o Brasil desfrutar de uma vantagem comparativa em relação ao resto do mundo quanto à produção de *commodities*, a pauta de exportação brasileira estaria passando por um processo de reprimarização. As consequências são superávits na balança comercial dos produtos primários e déficits na balança comercial dos manufaturados. Nessa perspectiva, Oreiro e Feijó (2010, p. 222) mencionam que:

[...] se a desindustrialização vier acompanhada de uma “re-primarização” da pauta de exportações, ou seja, por um processo de reversão da pauta exportadora na direção de *commodities*, produtos primários ou manufaturas com baixo valor adicionado e/ou baixo conteúdo tecnológico; então isso pode ser sintoma da ocorrência de “doença holandesa”, ou seja, a desindustrialização causada pela apreciação da taxa real de câmbio resultante da descoberta de recursos naturais escassos num determinado país ou região. Nesse caso, a desindustrialização é classificada como “negativa”, pois é o resultado de uma “falha de mercado” na qual a existência e/ou a descoberta de recursos naturais escassos gera uma apreciação da taxa de câmbio real, produzindo assim uma externalidade negativa sobre o setor produtor de bens manufaturados.

Portanto, de acordo com os argumentos de Bresser-Pereira e Marconi (2008) e de Oreiro e Feijó (2010), a doença holandesa é a principal responsável pela reprimarização da pauta de exportação e, conseqüentemente, pela desindustrialização da economia brasileira.

Silva e Lourenço (2014) afirmam que, na visão dos novos-desenvolvimentistas, esse câmbio sobreapreciado tem provocado alterações na composição das pautas de exportação e importação por dois motivos: (a) substituição da produção doméstica por importados e (b) adoção, pelas empresas, de uma estratégia de *hedge* produtivo. Assim, esses dois processos reduzem as relações de insumo-produto tanto no interior da indústria de transformação quanto com os demais setores da economia brasileira.

Em síntese, na abordagem novo-desenvolvimentista, o processo de desindustrialização no Brasil está associado a um movimento precoce em que a redução da participação da indústria está ligada ao aumento da participação das *commodities* na pauta de exportação que, como resultado do aumento da receita proveniente das exportações, gera a apreciação do câmbio real e desestimula outros setores da economia. Portanto, a desindustrialização, para essa abordagem, é causada pelo fenômeno da doença holandesa.

<sup>2</sup> Nas Contas Nacionais, a indústria é dividida em quatro subsectores: indústria de transformação, indústria extrativa, construção civil e serviços industriais de utilidade pública (SIUP). Neste trabalho, a análise se restringirá apenas à indústria de transformação.

<sup>3</sup> Outros autores buscaram realizar uma síntese do debate da desindustrialização, tais como Morceiro (2012), Verghanhini (2013), Sampaio (2015) e Hiratuka e Sarti (2015).

## 1.2 Abordagem do *mainstream*

Schwartzman (2009), Bonelli, Pessoa e Matos (2013) e Barros e Pereira (2008) se destacam nessa abordagem.<sup>4</sup> Schwartzman (2009) argumenta que a tese de desindustrialização não sobrevive ao confronto com os dados e, ao contrário dos novos-desenvolvimentistas, afirma que a apreciação do câmbio favoreceu a indústria nacional porque permitiu a importação de máquinas e equipamentos modernos e que, com isso, contribuiu para o aperfeiçoamento do parque industrial.

No entanto, parte desse crescimento das importações de bens de capital pode não ter sido derivado da indústria de transformação, uma vez que os índices de confiança do empresário industrial e do consumidor têm apresentado queda desde 2011.

A confiança do empresário ocorre *pari passu* com a confiança do consumidor, pois suas decisões de investimento dependem das expectativas de demanda futura. Como essas se mostram desfavoráveis, é provável que grande parte da importação de bens de capital no período pós 2011 tenha sido de outros setores da economia e não da indústria de transformação.

A perda da participação da indústria de transformação é vista pelos ortodoxos como um processo natural do desenvolvimento econômico, um fenômeno comum a todas as economias em processo de desenvolvimento, conhecido, na literatura, como transformação estrutural. Contudo, essa transformação estrutural na economia brasileira seria voltada para a produção de bens intensivos em recursos naturais, como afirmam Silva e Lourenço (2014, p. 68):

A argumentação de Schwartzman (2009) faz sentido dentro dos pressupostos das vantagens comparativas de Ricardo e de Heckscher-Ohlin, já que o Brasil é um país rico em recursos naturais e abundante em mão de obra pouco qualificada e, portanto, a especialização na produção de *commodities* seria o melhor para o País sob o ponto de vista dessa teoria.

Complementando a tese de Schwartzman (2009), Bonelli, Pessoa e Matos (2013) explicam que o peso da indústria a preços correntes vem diminuindo desde a década de 80. Analisando os dados a preço constante, os autores afirmam que a queda da participação da indústria continua existindo, porém, ela é menor e teve início na metade da década de 70. Na realidade, os preços da indústria cresceram menos que os demais, o que indica uma redução da produtividade desse setor, quando confrontada com a de outros.

Para os autores, a política de substituição das importações contribuiu para a sobreindustrialização da economia brasileira em relação ao padrão mundial. Com a abertura comercial e financeira, ocorreu um aumento da concorrência tanto externa quanto interna, que ajustou a participação do setor industrial de acordo com o nível determinado pelas suas dotações de fatores produtivos. Portanto, para parte do *mainstream*, o processo de desindustrialização no Brasil é parecido com o ocorrido nos países desenvolvidos, sendo caracterizado por um processo natural e independente da gestão da política macroeconômica.

Barros e Pereira (2008), ao analisarem o processo de desindustrialização no Brasil, no período de 2004 a 2007, através dos indicadores clássicos, refutam essa tese. Os autores argumentam que, após a abertura econômica, as indústrias nacionais passaram a sofrer com a concorrência de produtos importados e que, para permanecerem competitivas, passaram por um processo de reestruturação organizacional, terceirizando atividades não essenciais à indústria de transformação. Desse modo, a reestruturação organizacional teria deslocado parte do valor da produção e do emprego para o setor de serviços, sem que houvesse redução da produção industrial.

Além disso, Barros e Pereira (2008) explicam que a valorização cambial que ocorreu a partir de 2003 favoreceu o processo de reestruturação, gerando *spillovers* para a indústria, pela desinflação e pela queda dos preços de máquinas e equipamentos.

Os autores dessa abordagem, Schwartzman (2012), Bonelli, Pessoa e Matos (2013) e Barros e Pereira (2008), concordam com a tese de que a desindustrialização é um processo natural do desenvolvimento, em que a perda da participação da indústria no PIB se dá em decorrência da redução da produtividade do setor industrial e da mudança da demanda a favor dos serviços e que essa queda da participação da indústria no PIB é uma tendência mundial.

<sup>4</sup> Ver também Almeida (2012), Pastore (2012), Bonelli e Pessoa (2010) e Bonelli e Pinheiro (2012).

### 1.3 Abordagem intrassetorial

A abordagem intrassetorial pode ser representada por Nassif (2008), Nassif, Feijó e Araújo (2012) e Squeff (2011). Esses autores analisam a mudança da estrutura interna da indústria e o padrão de especialização intraindustrial através da seguinte classificação: intensidade tecnológica, tipo de tecnologia e categoria de uso.

Nassif (2008) define desindustrialização como uma mudança na estrutura interna da indústria de transformação em direção a setores intensivos em recursos naturais e trabalho. Nessa perspectiva, verifica-se uma semelhança desse conceito com o de doença holandesa.

A nova doença holandesa é caracterizada pelo retorno do padrão da especialização produtiva em recursos naturais e pela reprimarização das exportações, resultantes de uma combinação de políticas macroeconômicas e liberais que valorizaram a taxa de câmbio real. Segundo o autor, essas medidas alteraram o padrão de especialização internacional, direcionando a pauta de exportações para a venda de produtos primários e de bens industrializados intensivos em recursos naturais.

Nassif (2008) classifica os diversos segmentos da indústria de transformação por tipo de tecnologia proposta pela Organização Para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (1987). Desse modo, o autor associa o tipo de tecnologia ao fator preponderante que determina a posição competitiva das empresas e dos setores no curto e no longo prazo.

O acesso a recursos naturais no país é o principal fator competitivo que a indústria de transformação com tecnologia intensiva em recursos naturais possui. Já nas indústrias intensivas em trabalho, os fatores competitivos são a disponibilidade e o baixo custo da mão de obra com baixa e média qualificações. Em setores intensivos em escala, o fator competitivo é a possibilidade de explorar ganhos por produzir em grande escala. Nos setores com tecnologia diferenciada, os bens são fabricados para atender a diferentes padrões de demanda. Nas indústrias *science-based*, por sua vez, o principal fator competitivo é a rápida aplicação da pesquisa científica às tecnologias industriais (Lall, 2000).

De modo geral, Nassif (2008) defende que os setores que têm maior capacidade para gerar empregos diretos são os baseados em tecnologia intensiva em recursos naturais e intensivos em trabalho. Os setores com tecnologias intensivas em escala, diferenciadas e baseadas em ciência, têm maior capacidade de promover efeitos de encadeamento para a frente e para trás e de produzir e difundir inovações para o restante da economia.

Em oposição aos autores da abordagem novo-desenvolvimentistas, Nassif (2008) afirma que ainda é cedo para concluir que o Brasil esteja passando por um processo de desindustrialização, uma vez que

[...] não se assistiu a um processo generalizado de mudança na realocação dos recursos produtivos e no padrão de especialização dos setores com tecnologias intensivas em escala, diferenciada e *science-based* para as indústrias tecnologicamente baseadas em recursos naturais e em trabalho (Nassif, 2008, p. 89).

Squeff (2011) também discute o processo de desindustrialização a partir de uma análise intraindustrial, considerando a evolução dos indicadores de produção, emprego e produtividade e do setor externo tanto da indústria de transformação como dos demais macrossetores da economia.

O autor, ao analisar as contas nacionais, percebe que a participação da indústria de transformação apresenta um crescimento a partir do ano 2000, alcançando, em 2005, 16,5% do PIB. A partir desse ano, há uma tendência à queda, chegando, em 2010, a 13,7%.

Em relação ao indicador de emprego, Squeff (2011, p. 14) afirma:

[...] não houve uma perda de participação da indústria de transformação no volume total empregado. Adicionalmente, houve uma alteração na composição do emprego no sentido de aumento da participação de pessoal empregado nos grupos de maior intensidade tecnológica.

Ao analisar o setor externo, Squeff (2011) argumenta que, nos últimos anos, tem-se verificado um aumento das exportações brasileiras em termos absolutos. Porém, a participação do Brasil no mercado externo cresceu apenas marginalmente, como fruto da melhora da renda mundial. Aliado a esse processo, observa-se uma intensificação da participação de produtos não industriais, notadamente nos últimos três anos.

Squeff (2011) admite que ocorreu uma redução da participação da indústria no PIB e que as exportações brasileiras estão concentradas em produtos de baixo conteúdo tecnológico. Porém, a partir da análise das contas nacionais, o autor constatou que não houve especialização produtiva em produtos de baixo conteúdo tecnológico. Segundo ele, a composição do emprego praticamente não se alterou e, apesar da queda da produtividade na indústria de transformação, o Valor Adicionado apresentou um crescimento considerável no período. Por outro lado, os dados relativos ao setor externo apresentaram sinais preocupantes com relação à composição das exportações e à manutenção de superávits comerciais.

Portanto, para os autores dessa abordagem, o processo de desindustrialização ocorre quando existe mudança na estrutura interna da indústria de transformação, isto é, quando há um aumento da participação da indústria intensiva em recursos naturais e trabalho em detrimento de setores intensivos em tecnologia.

## 1.4 Abordagem da restrição externa

Os autores da abordagem da restrição externa, Serrano e Summa (2015), argumentam que a queda da taxa de crescimento da economia brasileira se deve à política macroeconômica adotada a partir de 2011. Esses estudiosos afirmam que o crescimento sustentado pela economia do País nos primeiros 15 anos deste século foi possível devido à mudança nas condições externas aliada a uma transformação pequena, mas importante, na orientação da política macroeconômica interna. A média de crescimento do PIB no período 2004-10 foi de 4,5%, pouco mais do que o dobro do observado no período 1995-2003.

Os autores em questão concordam que, após 2006, houve uma deterioração da conta corrente. Porém, alegam que a valorização cambial tem contribuído para a desaceleração da indústria de transformação, embora esse não seja o único fator: o investimento privado também explica a queda da indústria.

Assim, foi a forte redução do crescimento do investimento — e não um suposto processo de “desindustrialização” relacionado a taxa de câmbio real, como alguns economistas sustentam — que explica a desaceleração do crescimento da produção industrial desde 2011. A indústria manufatureira cresceu nos anos 2007-2008 e em 2010, quando a taxa real de câmbio já estava apreciada. É importante notar também que durante o período de rápido crescimento de 2004-2010, a taxa de câmbio real apreciada foi muito importante para o controle da inflação e do crescimento dos salários reais, e assim do consumo das famílias (Serrano; Summa, 2015, p. 2).

Segundo os autores, a elevação da taxa de juros foi uma medida adotada pelo Governo para controlar a alta taxa de inflação na economia. Diante disso, ao contrário da abordagem da doença holandesa, Serrano e Summa (2015) não associam o aumento das exportações de *commodities* com a apreciação do câmbio. Eles criticam a política de desvalorização cambial como solução para o problema da competitividade da indústria, pois, além de criar um impacto inflacionário de curto prazo, geraria um efeito negativo distributivo, afetando o crescimento do consumo e da demanda efetiva, como de fato ocorreu no período recente de câmbio depreciado.<sup>5</sup>

A abordagem da restrição externa sustenta que o atual regime macroeconômico, que visa controlar a inflação via apreciação cambial, contribuiu para a especialização regressiva. Além disso, a manutenção de altas taxas de juros e câmbio apreciado levam a um aumento das importações que cria uma tendência de deterioração das contas externas, gerando *deficits* em conta corrente.

## 1.5 Abordagem da Unicamp

Nessa abordagem, que recebeu seu nome por englobar pesquisadores com algum vínculo com a Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), destacam-se Carneiro (2008), Cano (2014) e Hiratuka e Sarti (2015).

Para Carneiro (2008), a desindustrialização na economia brasileira se deve a um conjunto de fatores que reduziram o dinamismo da indústria de transformação, sobretudo, na última década. Dentre esses fatores, encontram-se: (a) o agravamento do processo de abertura comercial, combinado com as políticas de cunho neoliberais; (b) a forte apreciação cambial; (c) o surgimento de novos concorrentes, como a China e a Coreia do Sul; (d) o processo global de modificação das estruturas produtivas.

Já Cano (2014) mostra que a desindustrialização nos países desenvolvidos se deve às inversões produtivas desses países na Ásia, especialmente na China, deslocando parte da produção para essa área e, assim, geram uma desindustrialização que é mais espacial do que efetiva. No Brasil, a desindustrialização se deve a: (a) abertura comercial e financeira ilimitada; (b) crescimento dos setores agrícola e mineral acima do da indústria de transformação, na última década; (c) sobreapreciação cambial; (d) baixo crescimento da economia internacional; (e) alta taxa de juros; (f) redução dos investimentos interno e externo na indústria de transformação.

Segundo Hiratuka e Sarti (2015), existem aspectos relacionados às rápidas transformações que vêm ocorrendo na estrutura produtiva global, que ainda não receberam a devida atenção no debate sobre a desindustrialização. Os autores observam pelo menos quatro tendências: (a) a reorganização das estratégias globais da atividade produtiva por parte das empresas transnacionais, que afetou as possibilidades de desenvolvimento industrial; (b) a interferência da China não apenas nos preços das *commodities*, mas também nos preços dos bens manufaturados, pela incorporação de um amplo contingente de mão de obra de baixo custo nos processos de produção

<sup>5</sup> Ver Lara (2015) e Silva (2016).

em rede voltados para o mercado internacional, que aumentou a escala e o número de produtores nas etapas menos complexas da cadeia produtiva; (c) o aparecimento de novos competidores e a abertura de espaços seletivos para a inserção dos países em desenvolvimento nas redes de produção, que não levaram à redução dos oligopólios globais nem implicaram a diminuição generalizada das barreiras à entrada das indústrias dos países em desenvolvimento; (d) o reforço de políticas nacionais dos países desenvolvidos, diante do cenário pós-crise, que objetivaram incentivar a mudança tecnológica e a reestruturação industrial, como forma de recuperar o dinamismo econômico.

Com o intuito de abrir uma nova forma de interpretar a desindustrialização brasileira, que não se encontra nas abordagens acima, a próxima seção busca construir um referencial teórico para sustentar a análise dos dados deste trabalho. Assim, a seção seguinte realiza uma breve revisão teórica dos impactos da globalização nas transformações estruturais.

## 2 Globalização produtiva e financeira

A definição de globalização não é consensual entre os autores. Sendo assim, Costa (2008) identifica três correntes que abordam o tema. A primeira corrente inclui os apologistas da globalização, para os quais, desde os primórdios da humanidade, o homem estabelece suas relações por meio de troca. Desse modo, a globalização propicia a generalização das trocas e o exercício livre dos desejos (considerados naturais) dos indivíduos. A segunda corrente trata a globalização como mito, que seria uma tentativa dissimulada dos capitalistas de ocultar a exploração das multinacionais sobre os países periféricos. Por fim, a última corrente trata a globalização como um fenômeno antigo, iniciado durante as navegações marítimas e aprofundado no século XX.

Para Costa (2008), a globalização é a associação das transformações que atravessaram o capitalismo monopolista imperialista com a internacionalização da produção e das finanças na segunda metade do século XX. A globalização produtiva, por sua vez, é caracterizada por três aspectos: o crescimento da internacionalização da produção, o aumento da concorrência em escala internacional e a intensificação da interligação entre as estruturas de produção nacional (Gonçalves, 1998).

As empresas transnacionais passaram a ser agentes do processo de internacionalização da produção através da criação de filiais pelo mundo. Com isso, essas empresas passaram a ser as responsáveis pelo investimento externo direto (IED), pelo comércio internacional e pelas relações contratuais. Assim sendo, a internacionalização é uma consequência do processo de globalização. Diante disso, o processo de abertura comercial, a liberalização e a desregulamentação passaram a ser aspectos importantes para a atuação das transnacionais. Nessa perspectiva, para Costa (2008, p. 11) “[...] a globalização financeira é um processo que está ligado à internacionalização da produção”.

A globalização financeira, por seu turno, cujo objetivo era estabelecer as regras para a política econômica internacional após a Segunda Guerra Mundial, teve o seu início com a crise do sistema Bretton Woods, na década de 70. Com o colapso de Bretton Woods, houve grandes transformações no sistema financeiro internacional que levaram a uma maior integração e a uma intensificação nos fluxos de capitais entre os países. O que possibilitou essas mudanças foram as reformas estruturais e setoriais utilizadas pelas políticas liberalizantes adotadas pelos países desenvolvidos no final da década de 70. Os neoliberais tinham como principais premissas a diminuição da intervenção do Estado na economia, a privatização de empresas estatais, a abertura comercial para as multinacionais e as reformas fiscais, com o intuito de baixar os impostos para os rentistas.

A partir da década de 80, tiveram início, na América Latina, a abertura comercial e a liberalização financeira, através das recomendações do Consenso de Washington, que pregava políticas neoliberais como forma de acelerar o crescimento econômico nessa região. Assim, de acordo com essa visão, a entrada de fluxo de capitais passaria a trazer benefícios para os países em desenvolvimento.

Gonçalves (1998) caracteriza a globalização financeira a partir de três processos: (a) o aumento dos fluxos de recursos financeiros entre os países do mundo; (b) o aprofundamento da disputa nos mercados de capitais, no mundo e (c) uma maior relação entre os sistemas financeiros dos países. O aumento dos fluxos de recursos financeiros entre países se deu por meio de emissão de títulos e de ações entre nações desenvolvidas e nações em desenvolvimento. O aprofundamento da disputa no mercado, entre os países, ocorreu através da concorrência tanto entre os bancos quanto entre as organizações não bancárias nos negócios do mercado financeiro mundial e também por meio da integração dos sistemas financeiros nacionais no mercado global, o que possibilitou a circulação de uma quantidade grande de capitais ao redor do mundo, sem a devida regulação. A incorporação da tecnologia da informação pelo setor em foco proporcionou ao capital financeiro materializar-se em informação eletrônica e, desse modo, encurtar o tempo e o espaço das atividades do setor. Diante disso, o crescimento da quanti-

dade de capitais circulando ao redor do mundo sem uma regulação constitui-se em uma financeirização da economia. É uma economia de alto risco, instável e com impactos na economia produtiva, segundo Ramos (2010).

Chesnais (1996) denomina essas transformações ocorridas na economia mundial “mundialização do capital”, caracterizadas por um regime de acumulação global predominantemente financeiro. Essa nova ordem internacional é marcada por uma economia estagnada, em que o aumento da produtividade provocou uma superprodução dos bens. Com isso, a esfera produtiva apresentou baixa rentabilidade, implicando, assim, a transferência de investimento do âmbito produtivo para o financeiro. Dessa forma, a partir desse momento, fortaleceu-se a hegemonia do capital financeiro.

O capital financeiro, nesse novo contexto, passou a se impor ao capital produtivo, subordinando este último à lógica especulativa. Carcanholo e Nakatani (1999) afirmam que a fase atual da globalização no capitalismo constitui o estágio de dominação internacional da lógica especulativa sobre a produção, o que levou à consequente exacerbação da concorrência entre os grandes capitais produtivos que operam na esfera internacional.

De acordo com Chesnais (1996), foi na esfera financeira que o capital adquiriu a maior mobilidade e passou a ser um dos objetos de valorização, existindo uma constante busca pelo lucro, que, por sua vez, tem sua origem no setor produtivo. Diante disso, percebe-se que existe uma fuga dos capitais da esfera produtiva para a financeira, em que esta se apossa da riqueza gerada por aquela. Carcanholo e Nakatani (1999, p. 301) afirmam que esse capital “[...] não produz mais-valia e não favorece nem contribui para a sua produção”, ou seja, o capital especulativo é considerado não produtivo, já que os ganhos obtidos por ele ocorrem na esfera financeira.

O capital especulativo não garante níveis de crescimento econômico aceitáveis, uma vez que não tem compromisso com a geração de emprego e renda. Sua entrada deveria promover o desenvolvimento econômico, porém, para garantir sua entrada e permanência, é necessária a prática de políticas macroeconômicas que tornam o desenvolvimento pouco sustentável, o que acaba prejudicando o setor produtivo da economia. A busca por uma rápida valorização do capital pelos agentes pode gerar uma instabilidade no sistema, podendo desdobrar-se em uma grave crise econômica. Conforme Costa (2008, p. 14),

A dominância da esfera financeira sobre o conjunto da economia impôs à sociedade um enorme sacrifício e elevou potencialmente o risco estrutural do sistema, tendo em vista que a atividade financeira passou a movimentar uma quantidade de recursos muitas vezes maior do que a economia real.

Em suma, o capital especulativo pode afetar a atividade produtiva através de: (a) mudanças na disponibilidade do crédito à pessoa física, que reduzem o consumo; (b) mudanças na disponibilidade do crédito à pessoa jurídica, que prejudicam a sustentabilidade das posições patrimoniais das empresas (Minsky, 1982); (c) fragilidade das posições de mercado através das variações do câmbio, que afetam os custos e as margens de lucro, (d) expectativas de instabilidade financeiro-cambial, que também atingem a formação de preços via *mark-ups* (Tavares; Belluzzo, 1992); (e) aquisições/fusões com fins especulativos, que podem desarticular grupos econômicos, enfraquecendo encadeamentos produtivos/tecnológicos importantes para alavancar a competitividade; (f) ativos intangíveis, não passíveis de securitização, que podem ter dificuldades para obter financiamento (Aglietta, 1995); (g) fragilidade financeira dos governos, que compromete sua capacidade de promover atividades produtivas ou de desenvolvimento tecnológico e de ajudar setores importantes.

A eficiência marginal do capital é definida por Keynes (1985, p. 101) como “[...] a taxa de desconto que tornaria o valor presente do fluxo de anuidades das rendas esperadas desse capital, durante toda a sua existência, exatamente igual ao seu preço de oferta”. Sendo assim, os juros altos aumentam o custo de produção das empresas, uma vez que agora uma parte do lucro deve ser direcionada para o pagamento de juros dos empréstimos e/ou torna os novos empréstimos mais caros.

Além desse efeito, o aumento de juros também provoca dificuldades pelo lado da política fiscal, já que os investidores passam a exigir o equilíbrio das contas do governo. Diante disso, a utilização de uma política fiscal expansionista em períodos de recessão fica prejudicada, dado que o governo passa a buscar superávits primários cada vez mais elevados. Assim, essa lógica também prejudica o investimento público. Períodos de recessão são momentos que requerem uma ação mais ativa do governo em termos de política fiscal, para gerar demanda efetiva. Se a política fiscal está subordinada ao capital especulativo, o setor produtivo da economia pode demorar a se recuperar e, portanto, tardar a realizar novos investimentos. Do mesmo modo, o aumento dos juros gera desestímulo ao consumo, dado que os empréstimos se tornam mais onerosos à pessoa física, o que reduz ainda mais a demanda da economia e desestimula novos investimentos.

Não obstante, os impactos da especulação na esfera produtiva são distintos, dependendo da situação das empresas. Segundo Canuto e Laplane (1995), essa situação tende a ser ponderada por diversos fatores, como: o perfil patrimonial (flexibilidade, capacidade de autofinanciamento, etc.), os setores de atuação (indústria, finanças, comércio, etc.), o grau de globalização produtiva e financeira, as vantagens competitivas acumuladas sobre os



rivais, as alianças estratégicas e o suporte governamental. Assim, as empresas, os setores e os países não são igualmente vulneráveis.

O fato é que os países em desenvolvimento e, portanto, dependentes de capital externo para fechar suas contas, raramente apresentam condições para tanto. Dito isso, esses países, que tendem a financiar o saldo da conta corrente via capital especulativo, são mais sensíveis a crises. Diante de uma crise interna ou externa, esse tipo de capital tende a buscar segurança, ou seja, a direcionar-se para economias com baixo risco, como a americana, por exemplo. Na tentativa de evitar uma fuga mais acentuada, a economia doméstica eleva sua taxa de juros e, assim, agrava todos os efeitos mencionados acima.<sup>6</sup>

Portanto, a elevação dos juros afeta o potencial de crescimento da economia, já que taxas altas inibem a expansão das atividades produtivas por parte dos empresários, reduzindo o processo de acumulação de capital e contraindo o crescimento econômico no médio e no longo prazo. Todavia, a lógica perversa descrita nesta seção gera uma espécie de círculo vicioso de difícil saída, que tende a levar a uma especialização da produção nos bens que possui vantagens comparativas.<sup>7</sup> No caso do Brasil, gera um processo de desindustrialização e uma especialização da economia em produtos de baixo valor agregado, sobretudo em *commodities*.

Tentando contribuir para o debate exposto anteriormente, a próxima seção busca analisar o processo de desindustrialização pela ótica do capital especulativo, derivado, em parte, do controle da inflação pelo aumento da taxa de juros e pela apreciação da taxa de câmbio real, além da necessidade de financiar o déficit no saldo em transações correntes.

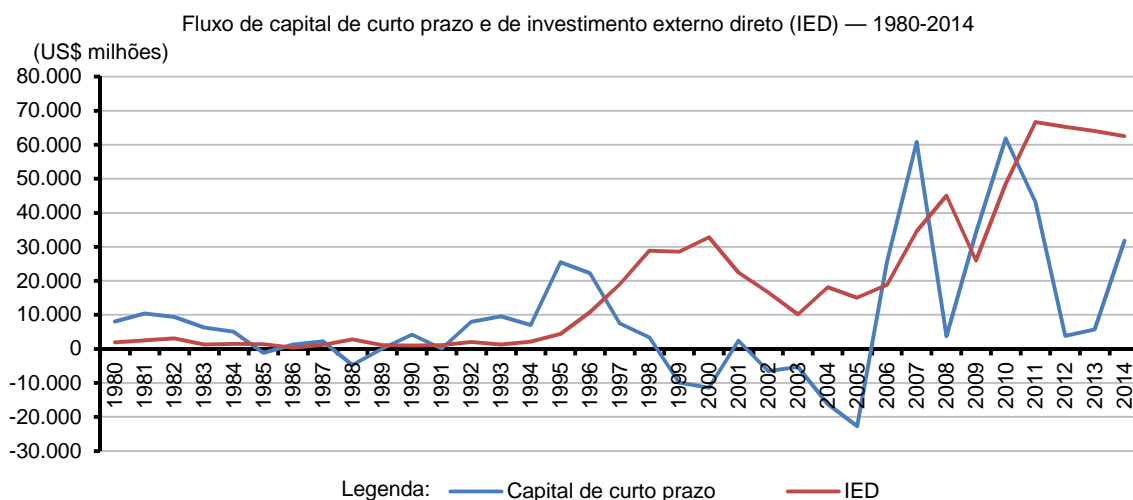
### 3 Investimento e fluxo de capitais no Brasil

A década de 90 foi caracterizada pela intensificação da entrada de fluxos de capitais no Brasil, resultante do processo de abertura comercial e financeira nos anos 80. Dependendo do caráter do investimento, os fluxos de capitais têm uma dinâmica mais volátil.

O ingresso de capital em um país é determinado por fatores internos e externos. Os fatores internos estão relacionados com a taxa de juros doméstica, o nível de atividade econômica e a taxa de investimento. Já os fatores externos referem-se à taxa de juros e ao nível de atividade dos países industrializados.

A entrada de capitais especulativos acarreta algumas consequências, como fragilidade no balanço de pagamentos, instabilidade no mercado de câmbio, Risco-País, entre outros. Com efeito, ao analisar o Gráfico 1, verifica-se que, depois da abertura financeira, o IED permaneceu inerte em relação ao Brasil, alterando essa posição apenas após 1995, por três fatores: (a) a implantação do Plano Real, que proporcionou estabilidade econômica para o Brasil; (b) a adoção de uma legislação de capitais, que estimulou o investimento de não residentes no País e (c) a queda dos juros internacionais nos países industrializados, que resultou no aumento da liquidez e na busca dos agentes por uma maior rentabilidade nos países em desenvolvimento.

Gráfico 1



FONTE: Banco Central do Brasil (2016).

<sup>6</sup> Ver Canuto e Laplane (1995).

<sup>7</sup> Ver Prebisch (2000).



Por outro lado, o capital de curto prazo, depois de uma leve reação, com a abertura financeira, em meados da década de 80, iniciou uma tendência semelhante no início dos anos 90, que persistiu até 1995. No entanto, dadas as diversas crises internacionais que surgiram na década de 90 — asiática (1997), russa (1998) e brasileira (1999), que culminou na mudança do regime cambial na economia do País —, o capital de curto prazo não encontrou, no Brasil, condições estáveis para suas aplicações, mesmo diante de altas taxas de juros.

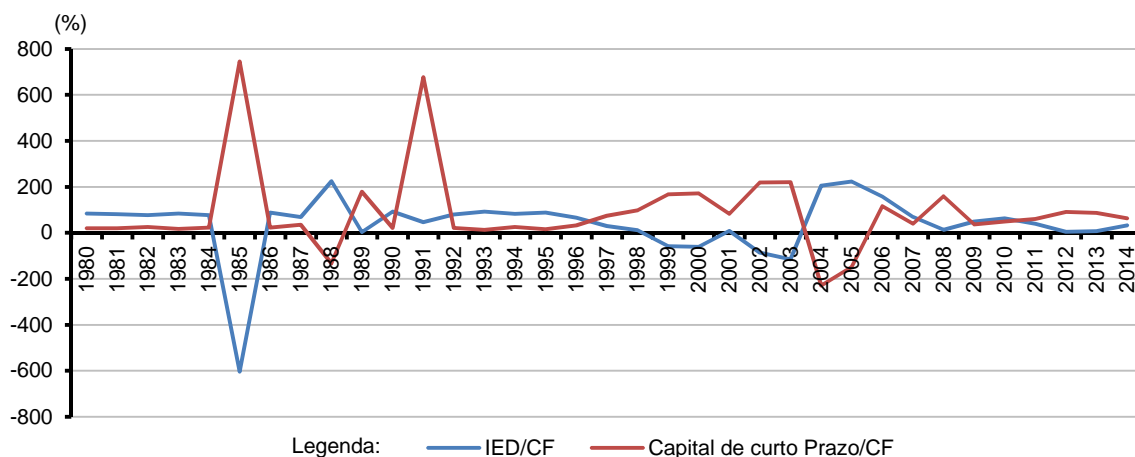
Após 1999, a entrada de capitais no País apresentou uma leve melhora, porém, alguns acontecimentos afetaram o fluxo de capitais no início dos anos 2000, como a crise energética (2001), o atentado terrorista nos EUA (2001), a crise na Argentina (2002) e a possibilidade da eleição de Lula (2002), que aumentou a desconfiança dos “investidores”, o que se traduziu na redução da entrada de capitais na economia brasileira.

Em 2006, houve uma forte recuperação do fluxo de capital; entretanto, em 2008, ocorreu a crise financeira internacional nos EUA, que resultou na queda dos investimentos externos. Todavia, diante da rápida recuperação da economia brasileira em relação a de outros países de condições semelhantes e do declínio do Risco-País, ocorreu uma forte entrada de capitais já em 2009. No entanto, o capital de curto prazo apresentou uma queda, em 2013, semelhante à registrada na crise de 2008. Em 2014, houve uma recuperação que pode não continuar nos anos seguintes, devido à atual crise econômica e política por que passa o País.

O Gráfico 2 apresenta a participação do IED e do investimento de curto prazo na conta financeira do balanço de pagamentos. Depois da abertura financeira, percebe-se que, ao longo da década de 90, o capital de curto prazo tem predominância no ingresso de capitais no País; porém, no final de 1996, esse capital deixa de ser a principal fonte de ingresso, e o IED passa a ter uma maior importância.

Gráfico 2

Participação do capital de curto prazo e do investimento externo direto (IED) na conta financeira (CF) — 1980-2014



FONTE: Banco Central do Brasil (2016).

O aumento do IED nesse período está relacionado com o processo de privatizações, a renegociação da dívida externa pelo Governo brasileiro, a adoção do Plano Real, que visava conter a inflação, e com a legislação de capitais, que estimulou a entrada de capital de longo prazo, em decorrência da implantação do imposto sobre operações financeiras (IOF) inversamente proporcionais ao tempo. Desse modo, com a consolidação de um ambiente econômico estável, intensificaram-se os fluxos de IED no País, a partir de 1994. Em 2003, a intensidade da participação do IED na conta financeira diminuiu, em virtude da desaceleração da economia mundial e do fato de a adoção do regime cambial flutuante em 1999 ter influenciado no ingresso do IED ao longo dos anos.

Em relação ao investimento de curto prazo, observa-se um maior peso na participação a partir de 2004. Esse fator não seria de tanta importância se o IED fosse suficiente para financiar o déficit em transações correntes, o que não ocorreu a partir de 2013. Nessas circunstâncias, a economia começou a ficar dependente do capital de curto prazo para fechar suas contas externas.

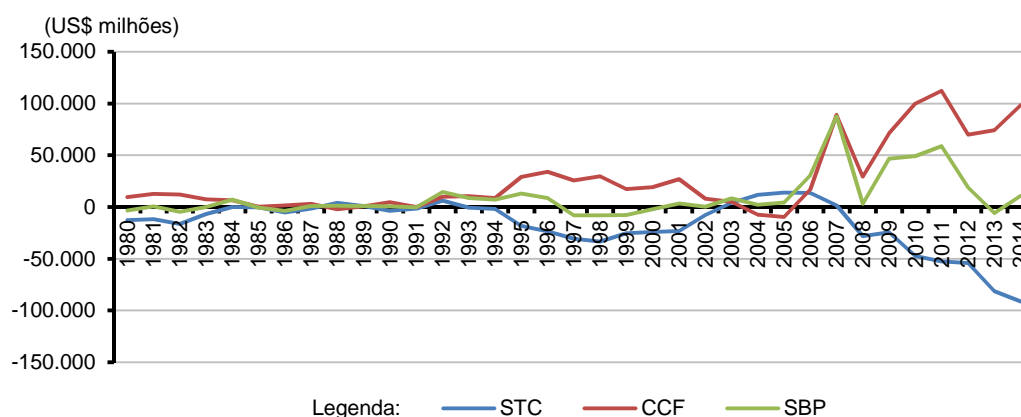
Todavia, o fluxo de capitais no Brasil tem como objetivo principal, além de fechar as contas externas quando o saldo em transações correntes se encontra em déficit, controlar a taxa de inflação indiretamente via apreciação cambial. Esse segundo objetivo decorre do funcionamento do sistema de metas de inflação. Quando as expectativas inflacionárias se encontram acima da meta de inflação, as autoridades monetárias aumentam a taxa de juros, para conter a demanda. Porém, esse aumento também provoca uma maior entrada de capitais, sobretudo de curto prazo, gerando a apreciação cambial e reduzindo os preços dos bens e dos insumos importados, assim, contendo a inflação.

Como essa apreciação cambial tende a aumentar as importações e a reduzir as exportações, o saldo da conta de serviços e o saldo da conta de rendas, gera-se déficit no saldo em transações correntes e, assim, aparece a necessidade de custear esse déficit pela via financeira, ou seja, surge o primeiro objetivo citado acima. Portanto, a lógica do sistema de metas de inflação no Brasil faz surgir a necessidade de atrair capitais especulativos, independentemente de crises externas, tornando a economia mais vulnerável a choques externos. Com efeito, tem-se a deterioração dos indicadores de solvência externa, como o passivo externo líquido, que já representa mais de 300% das divisas geradas pelas exportações.<sup>8</sup>

Isso fica evidente a partir de 2006, quando o Brasil passou a encontrar dificuldades para fechar suas contas externas pela esfera comercial, necessitando, portanto, da entrada de capitais (Gráfico 3). No entanto, antes da crise financeira de 2008-09, já havia sido necessário recorrer a esse mecanismo.

Gráfico 3

Resultado global do balanço de pagamentos por saldo em transações correntes (STC), conta de capital e financeira (CCF) e saldo do balanço de pagamentos (SBP), no Brasil — 1980-2014



FONTE: Banco Central do Brasil (2016).

Contudo, a entrada desses capitais, em grande parte, ocorreu pelo diferencial de juros praticados pelo Brasil em relação a outros países. No Gráfico 4, observa-se a tendência de queda da taxa de juros doméstica, enquanto a conta financeira e os capitais de curto prazo seguem trajetória inversa. Isso poderia levar ao erro de se relacionar a entrada de capitais com a queda dos juros, mas, como citado acima, a entrada de capitais depende do diferencial de juros em relação a outros países. Assim, mesmo com a tendência de queda da taxa de juros brasileira, ela ainda continua sendo uma das maiores do mundo<sup>9</sup>, o que, combinado com um desempenho favorável da economia brasileira durante praticamente toda a primeira década dos anos 2000, contribuiu de maneira decisiva para a entrada de capitais.

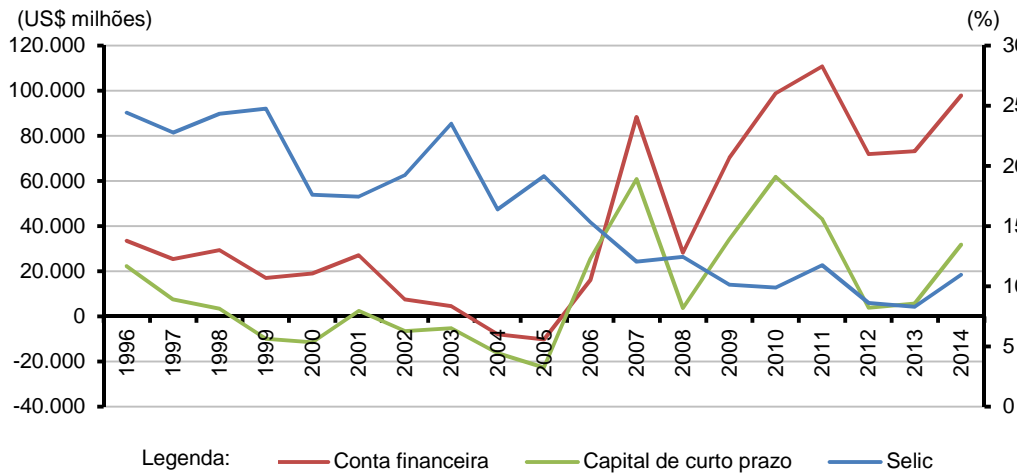
O Gráfico 5 indica que o ingresso de capital no País provocou um impacto sobre o câmbio, levando-o a apreciar-se. Diante dessa apreciação e do aumento da taxa de juros, o nível de investimento da economia brasileira caiu e, com ele, o investimento do setor industrial, pois diminuiu a lucratividade desse setor. Isso afetou o crescimento econômico, o que levou a reduzir ainda mais a lucratividade, gerando uma espécie de círculo vicioso sobre a indústria doméstica.

<sup>8</sup> Para uma análise sobre as condições de sustentabilidade das contas externas na última década, ver Silva e Nascimento (2015).

<sup>9</sup> Dados do Banco Mundial mostram que o Brasil ficou atrás da Rússia por alguns meses, no que diz respeito ao *ranking* da taxa de juros real no mundo, mas a Rússia voltou a reduzir sua taxa de juros, e o Brasil assumiu a dianteira. Em 2016, o Brasil continua sendo o primeiro, seguido por Rússia, China e Indonésia. No entanto, a taxa de juros real no Brasil é o dobro da russa.

Gráfico 4

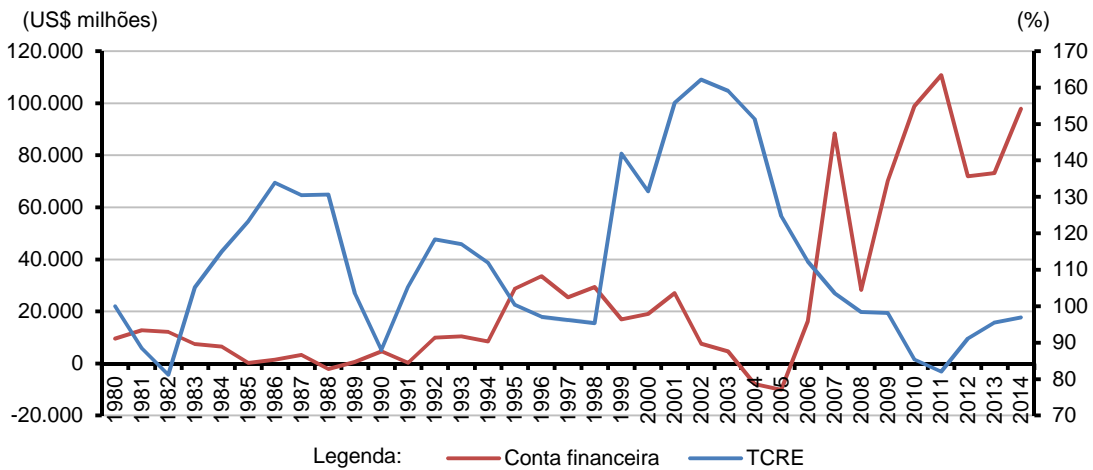
Conta financeira, capital de curto prazo e Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) no Brasil — 1996-2014



FONTE: Banco Central do Brasil (2016).

Gráfico 5

Conta financeira e taxa de câmbio real efetiva (TCRE) no Brasil — 1980-2014



FONTE: Banco Central do Brasil (2016).  
 NOTA: Média = 1980.

Oreiro (2014, *online*) argumenta “[...] que a permanência de uma taxa de câmbio valorizada e uma taxa de juros elevada atua no sentido de desestimular o investimento”. Desse modo, o Brasil estaria passando pela armadilha câmbio-juros. Essa apreciação cambial, considerando a condição de Marshall-Lerner válida, não reduz apenas a competitividade dos produtos industriais no exterior, mas a competitividade dentro da própria economia doméstica, uma vez que torna os produtos importados mais atrativos. Isso gera prejuízos para a indústria duplamente e, assim, com a perda de mercados, ocorre a perda de dinamismo do investimento industrial.

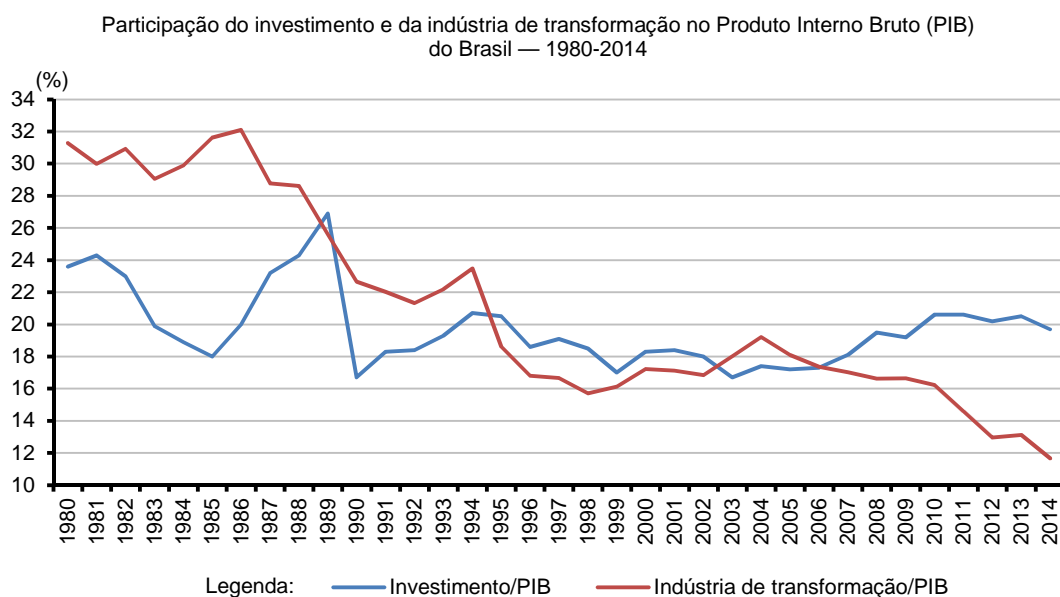
De modo geral, de 2008 a 2012, o ingresso de IED contribuiu para financiar o déficit das contas externas, o que, de certa forma, não foi tão prejudicial para economia, tendo em vista que se tratou de um ingresso de capital de melhor qualidade, sobretudo quando envolveu um novo investimento (*greenfield*). Porém, com a diminuição da entrada de IED e o aumento do capital de curto prazo na conta financeira, ao longo dos últimos anos, cresceu a dependência do País de capital mais volátil (curto prazo). Essa dependência gerou um efeito colateral na economia brasileira, pois o capital de curto prazo é direcionado para a esfera financeira e não para a esfera produtiva. No entanto, grande parte desse efeito foi decorrente da política de controle de inflação no Brasil, que, ao aumentar os juros para apreciar o câmbio, gerou déficit em transações correntes e agravou a necessidade de financiamento

pela via especulativa. Com isso, o investimento da economia foi reduzido e gerou efeitos negativos sobre a indústria brasileira.

A indústria tem um papel importante para o crescimento de um país, pois, além de estimular a economia, tem a capacidade de gerar externalidades positivas para outros setores. No entanto, essa política de taxa de juros elevada para atrair capitais especulativos prejudica o investimento em todos os setores da economia.

Ao analisar o Gráfico 6, nota-se que, a partir de 2003, a participação do investimento no PIB apresentou uma trajetória crescente até a crise financeira, porém, o mesmo não aconteceu com a indústria de transformação, que já apresentava uma trajetória decrescente desde 2004. A participação da indústria de transformação mostrou um declínio desde a abertura financeira e comercial do País, porém, depois da flexibilização do câmbio, em 1999, ensaiou uma recuperação, que foi interrompida em 2004, quando o câmbio voltou a ficar apreciado.

Gráfico 6



FONTE: Banco Central do Brasil (2016).

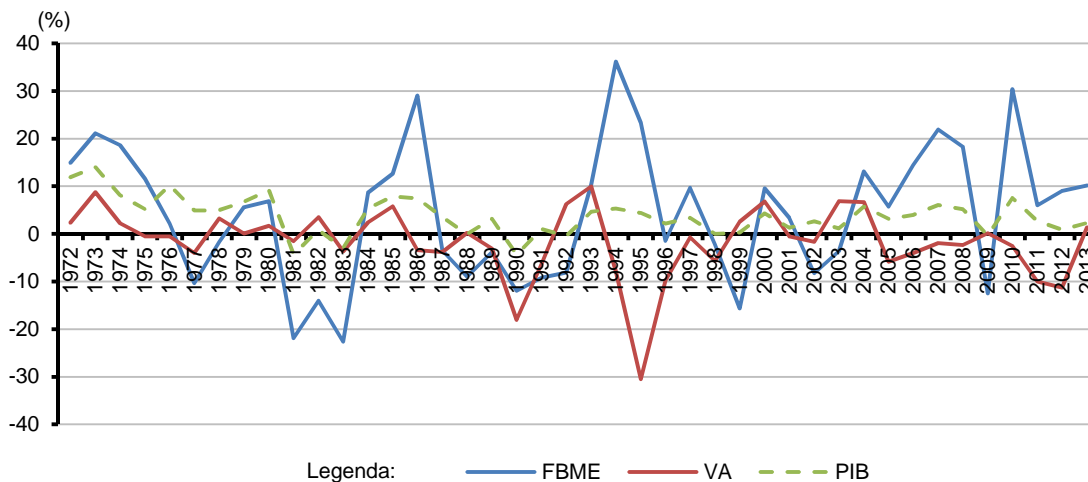
Essa valorização do real afetou a competitividade e a rentabilidade industrial, tornando o investimento na indústria menos atrativo. A queda da participação industrial fica mais nítida após a crise financeira de 2008-09, influenciada pela diminuição da demanda de bens manufaturados e pelo câmbio valorizado, ou seja, o efeito câmbio-juros sobre a indústria parece ter prevalecido sobre esse setor no período em foco.

Após a crise financeira de 2008-09, o investimento segue uma trajetória instável, com tendência de queda, enquanto a diminuição da participação da indústria no PIB se acentua. Essa redução mais acentuada se deve ao fato de que todas as máquinas não importadas são produzidas pela indústria de transformação, e sempre que ocorre a redução da taxa de investimento da economia, a produção e o investimento industrial tendem também a cair, porém, em magnitude relativamente maior que nos demais setores.

Conforme pode ser observado no Gráfico 7, à medida que o crescimento do investimento em máquinas e equipamentos cai, o crescimento do valor da produção industrial também apresenta a mesma tendência, porém, em proporção maior que a queda do PIB. Desse modo, o aumento da taxa de juros para atrair capitais para o Brasil, ao reduzir a taxa de investimento total da economia, constitui mais um fator que afeta negativamente o investimento e a produção industrial.

Gráfico 7

Taxas de crescimento da formação bruta de máquinas e equipamentos (FBME), do Valor Adicionado (VA) da indústria de transformação e do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil — 1972-2013



FONTE: Banco Central do Brasil (2016).

Desse modo, o aumento da taxa de juros para controlar a inflação e/ou fechar as contas externas do Brasil prejudica a indústria por diversas vias: provoca a redução do investimento privado na economia e gera a apreciação da taxa de câmbio real. Além disso, a combinação desses dois fatores representa um problema tanto para a dinâmica econômica quanto para a indústria, já que, ao deslocar a acumulação da esfera produtiva para a financeira, afeta a geração de emprego e o crescimento econômico. Assim, a política econômica passa a ser subordinada ao capital especulativo, devido à necessidade de fechar o balanço de pagamento através dos recursos da conta capital e financeira.

## 4 Considerações finais

Com as medidas neoliberais adotadas durante o processo de abertura comercial e financeira, no final da década de 80, houve a intensificação dos movimentos internacionais de recursos em busca de valorização. O Brasil, nos últimos anos, vem praticando uma política favorável à valorização do capital na esfera financeira. Nesse contexto, investigou-se o impacto do capital especulativo sobre o processo de desindustrialização da economia brasileira.

Na primeira seção, foi apresentado o debate sobre esse processo. A abordagem dos novos-desenvolvimentistas converge para a sobreapreciação do câmbio, segundo a qual a indústria de transformação nacional estaria passando por um processo de desindustrialização derivado da doença holandesa.

Na abordagem do *mainstream*, os autores não enfatizam a importância da indústria de transformação para o crescimento econômico e consideram a especialização produtiva como uma forma de fortalecer a competitividade. Ademais, a indústria de transformação no País ter-se-ia fortalecido nos últimos anos, em decorrência do câmbio valorizado e, assim, a exposição externa seria capaz de modernizar a indústria, refutando a tese da desindustrialização no Brasil.

Já a abordagem intrassetorial define a desindustrialização como uma mudança na estrutura interna da indústria de transformação, em que a indústria vai-se tornando cada vez mais intensiva em recursos naturais e em mão de obra. Porém, os autores argumentam que ainda é cedo para afirmar que o Brasil esteja passando por esse fenômeno, pois os dados estatísticos apresentam algumas inconsistências.

Por fim, a abordagem da restrição externa afirma que o crescimento da economia brasileira nos primeiros 15 anos deste século deu-se em decorrência do crescimento da demanda externa aliado à valorização cambial, o que culminou na deterioração da conta corrente e na especialização regressiva da indústria brasileira. No entanto, o processo de especulação financeira tem sido esquecido nesse debate, de modo que é necessário analisar o impacto dos fluxos de capitais sobre a esfera produtiva, conforme desenvolvido na terceira seção.

A entrada dos fluxos de capitais no Brasil é estimulada por uma política que visa controlar a inflação. Desse modo, o aumento da taxa de juros estimula a entrada de capitais, apreciando a taxa de câmbio. Como conse-

quência, tem-se uma importante deterioração das contas comercial e corrente, o que aumenta a necessidade de fechar a conta externa pela via especulativa.

Assim, nos últimos anos, a política de elevar a taxa de juros para controlar a inflação tem atraído o capital especulativo para a economia, reduzindo, dessa forma, o investimento total, e, com isso, como já foi visto anteriormente, o investimento industrial tende a reduzir-se mais que nos demais setores; logo a indústria é prejudicada, de um lado, pelo câmbio e, de outro, pelo aumento da taxa de juros, que desestimula novos investimentos. Portanto, a somatória desses dois efeitos pode estar contribuindo para o processo de desindustrialização da economia brasileira.

## Referências

---

- AGLIETTA, M. **Macroéconomie financière**. Paris: La Découverte (Repères), 1995.
- ALMEIDA, M. O complicado debate sobre desindustrialização. **Radar**, Brasília, DF, n. 21, p. 47-57, ago. 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (Bacen). [Site institucional]. 2016. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 25 maio 2016.
- BARROS, O.; PEREIRA, R. R. Desmistificando a tese de desindustrialização: reestruturação da indústria brasileira em uma época de transformações globais. In: BARROS, O.; GIAMBIAGI, F. (Org.). **Brasil globalizado: o Brasil em um mundo surpreendente**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 299-330.
- BONELLI, R.; PESSÔA, S. A. **Desindustrialização no Brasil: um resumo da evidência**. [S.l.]: FGV/IBRE, 2010. (Texto para Discussão, n. 7).
- BONELLI, R.; PESSÔA, S.; MATOS, S. Desindustrialização no Brasil: fatos e interpretação. In: BACHA, E.; BOLLE, M. (Ed.). **O futuro da indústria no Brasil: desindustrialização em debate**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013. p. 45-80.
- BONELLI, R.; PINHEIRO, A. C. Competividade e desempenho industrial: mais que só câmbio. In: FÓRUM NACIONAL, 24., 2012, Rio de Janeiro. [Anais...]. Rio de Janeiro: INAE, 2012. Disponível em: <<http://www.forumnacional.org.br/pub/ep/EP0432.pdf>>. Acesso em: 22 maio 2016.
- BRAGA, J. C. S. A financeirização global. In: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Ed. Vozes, 1997. p. 195-242.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; MARCONI, N. Doença holandesa e desindustrialização. **Valor Econômico**, São Paulo, 25 nov. 2009. Disponível em: <[http://www.bresserpereira.org.br/Articles/2009/09.11.25.Doenca\\_holandesa\\_e\\_desindustrializacao.pdf](http://www.bresserpereira.org.br/Articles/2009/09.11.25.Doenca_holandesa_e_desindustrializacao.pdf)>. Acesso em: 22 jun. 2016.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; MARCONI, N. Existe doença holandesa no Brasil? In: FÓRUM DE ECONOMIA DE SÃO PAULO, 4., 2008, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 2008. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/papers/2008/08.14.Existe.doen%C3%A7a.holandesa.comNelson.Marconi.5.4.08.pdf>>. Acesso em: 22 jun. 2016.
- CANO, W. (Des)Industrialização e (Sub)Desenvolvimento. **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 15, p. 139-174, 2014.
- CANUTO, O.; LAPLANE, M. F. Especulação e instabilidade na globalização financeira. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 4, n. 1, p. 31-60, 1995.
- CARCANHOLO, R. A.; NAKATANI, P. Capitalismo especulativo e alternativas para a América Latina. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 11., 2006, Vitória. [Anais...]. Uberlândia: SEP, 2006. Disponível em: <<http://www.sep.org.br/artigos/download?id=1010>>. Acesso em: 22 jun. 2016.
- CARCANHOLO, R. A.; NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 20, n. 1, p. 264-304, 1999.
- CARNEIRO, R. **Impasses do desenvolvimento brasileiro: a questão produtiva**. Campinas: IE/UNICAMP, 2008. (Texto para Discussão n. 153).

- CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.
- COSTA, E. **A globalização e o capitalismo contemporâneo**. São Paulo: Expressão Popular, 2008.
- GONÇALVES, R. (Org.). **A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- HIRATUKA, C.; SARTI, F. **Transformações na estrutura produtiva global, desindustrialização e desenvolvimento industrial no Brasil: uma contribuição ao debate**. Campinas: IE Unicamp, 2015. (Texto para Discussão, n. 255).
- KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- LALL, S. Technological change and industrialization in the Asian newly industrializing economies: achievements and challenges. In: KIM, L.; NELSON, R. (Ed.). **Technology, learning, and innovation: experiences of newly industrializing economies**. Cambridge: Cambridge University Press, 2000. p. 13-68.
- LARA, F. M. As contribuições à desaceleração do crescimento no Brasil (2011-14). **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 43, n. 2, p. 23-40, 2015.
- MINSKY, H. **Can “it” happen again? Essays on instability and finance**. Armonk, NY: Sharpe, 1982.
- MORCEIRO, P. C. **Desindustrialização na economia brasileira no período de 2000-2011: abordagens e indicadores**. São Paulo: Unesp; Cultura Acadêmica, 2012.
- NASSIF, A. Há evidências de desindustrialização no Brasil. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 28, n. 1, p. 72-96, 2008.
- NASSIF, A.; FEIJÓ, C.; ARAÚJO, E. Structural change and economic development: is Brazil catching up or falling behind? In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 40., 2012, Porto de Galinhas. **Anais...** Niterói: Anpec, 2012. Disponível em: <[https://www.anpec.org.br/encontro/2012/inscricao/files\\_l/i5-48fe7119f733e6f34879131d9ec5ae92.pdf](https://www.anpec.org.br/encontro/2012/inscricao/files_l/i5-48fe7119f733e6f34879131d9ec5ae92.pdf)> Acesso em: 22 jun. 2016.
- OREIRO, J. L. **A armadilha juros-câmbio: a continuidade do desequilíbrio macroeconômico brasileiro**. 4 abr. 2014. Disponível em: <<https://jloreiro.wordpress.com/2014/04/04/a-armadilha-juros-cambio-a-continuidade-do-desequilibrio-macroeconomico-brasileiro/>>. Acesso em: 12 maio 2015.
- OREIRO, J. L.; FEIJÓ, C. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 30, n. 2, p. 219-232, 2010.
- ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Structural adjustment and economic performance**. Paris, 1987.
- PASTORE, A. C. Por que a indústria parou de crescer nos últimos anos. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 8 abr. 2012. Disponível em: <[www.estadao.com.br/](http://www.estadao.com.br/)>. Acesso em: 22 jun. 2016.
- PREBISCH, R. O Desenvolvimento Econômico da América Latina e alguns de seus principais problemas. In: BIELSCHOWSKY, R. (Org.). **Cinquenta anos de pensamento da Cepal**. Rio de Janeiro: Record, 2000. p. 69-136.
- RAMOS, G. A globalização produtiva e a globalização financeira no processo de mundialização da economia. In: CONGRESSO VIRTUAL BRASILEIRO - ADMINISTRAÇÃO, 7., 2010. [Anais...]. 2010. Disponível em: <[http://www.convibra.com.br/upload/paper/adm/adm\\_1694.pdf](http://www.convibra.com.br/upload/paper/adm/adm_1694.pdf)>. Acesso em: 22 jun. 2016.
- SAMPAIO, D. P. **Desindustrialização e estruturas produtivas regionais no Brasil**. 2015. 263 f. Tese (Doutorado) — Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2015.
- SCHWARTSMAN, A. Uma tese com substâncias. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 19 ago. 2009. Disponível em: <[www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1908200909.htm](http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1908200909.htm)>. Acesso em: 22 jun. 2016.
- SCHWARTSMAN, A. Xequê em quatro. **Valor Econômico**, São Paulo, 1 mar. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/2549870/xequê-em-quatro>>. Acesso em: 22 jun. 2016.



SERRANO F.; SUMMA, R. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014**. Washington, DC: Center for Economic and Policy Research, 2015.

SILVA, J. A. A questão da desindustrialização no Brasil. **Revista Economia & Tecnologia**, Curitiba, v. 10, n. 1, p. 45-75, jan./mar. 2014.

SILVA, J. A. O crescimento e a desaceleração da economia brasileira (2003-2014) na perspectiva dos regimes de demanda neokaleckianos. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Niterói, n. 44, p. 112-138, 2016.

SILVA, J. A.; LOURENÇO, A. L. C. Desindustrialização em debate: teses e equívocos no caso da economia brasileira. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 2, p. 57-76, 2014.

SILVA, J. A.; NASCIMENTO, A. T. A sustentabilidade das contas externas brasileiras no período 2000-13. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 3, p. 45-62, 2015.

SQUEFF, G. Controvérsias sobre a desindustrialização no Brasil. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 4., 2011, Rio de Janeiro. [Anais...]. Rio de Janeiro: AKB, 2011. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2011/39.pdf>>. Acesso em: 22 jun. 2016.

TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. M. Ajuste e reestruturação nos países centrais: a modernização conservadora. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 1, p. 21-67, 1992.

VERGNHANINI, R. **O debate sobre a mudança estrutural da economia brasileira nos anos 2000**. 123 f. 2013. Dissertação (Mestrado) — Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.