

## **Estado e Vulnerabilidade Externa em Países Periféricos: algumas considerações sobre a América Latina e Ásia.**

Saulo Quadros Santiago<sup>1</sup>

Daniela Viana da Costa<sup>2</sup>

Adriana Moreira Amado<sup>3</sup>

**(Sessões Ordinárias)**

**Área 5, (5.1)**

### **Resumo**

O artigo aborda a questão da vulnerabilidade externa dos países periféricos sob uma perspectiva das economias monetárias de produção, em que as esferas real e financeira interagem na determinação das trajetórias de crescimento desses países. Mostra que há razões reais e financeiras para que os países periféricos tenham restrições externas ao seu crescimento e que a superação dessas restrições e da sua vulnerabilidade externa passa necessariamente pela atuação do Estado tanto na esfera real quanto na financeira. Para tanto, parte-se de uma análise de caráter Pós-Keynesiano e neo-schumpeteriano e observam-se as experiências de alguns países da América Latina e da Ásia, no primeiro caso, como países que adotaram uma perspectiva mais liberal e, no segundo, uma postura mais intervencionista.

Palavras-chave: liquidez internacional, instabilidade financeira, ciclos reflexos.

JEL: F32, F33, F43.

### **Abstract**

The paper analyses the external vulnerability of peripheral countries under a monetary production approach in which both monetary and real spheres interact in the determination of patterns of growth. It shows that there are real and financial reasons for the external constraints to the process of growth of this group of countries and that the overcome of those constraints needs the state intervention in both spheres: real and financial. For doing so it adopts a Post Keynesian and Neo Schumpeterian perspective and

---

<sup>1</sup> Mestrado em Economia, Universidade de Brasília.

<sup>2</sup> Mestrado em Economia, Universidade de Brasília

<sup>3</sup> Professora do Departamento de Economia, Universidade de Brasília

approaches the experience of some Latin American Countries and some Asian countries, the first ones representatives of the less interventionist strategy and the second as the interventionist strategy.

Key-words: international liquidity, financial instability, reflex cycles.

JEL Classification: F32, F33, F43.

## **Introdução**

A vulnerabilidade externa da América Latina é um assunto bastante discutido na literatura econômica da região. Provavelmente, isto está associado à própria realidade desses países que tiveram e têm parte de seu potencial de crescimento restringido pelo tipo de inserção internacional que possuem. Este fato apresenta fortes determinantes históricos e institucionais. Os diagnósticos para a observação deste problema são de naturezas e matizes muito variados. Por um lado, toda a perspectiva ortodoxa salienta a excessiva intervenção do Estado como grande responsável por esta situação (Williamson, 1990), por outro, análises de caráter heterodoxo tendem a enfatizar aspectos reais de caráter estrutural como os principais determinantes desta situação (Furtado, 1961; 1969; 1979; Prebisch, 1986). Parte da literatura associada à Teoria do Desenvolvimento observa o desenvolvimento dos países de natureza periférica como sendo condicionado e subordinado ao padrão de desenvolvimento das economias centrais. Contudo, parte dessas análises relega a um segundo plano o lado financeiro do problema.

O presente artigo busca resgatar parte das análises que atribuem importância a fatores reais na explicação da vulnerabilidade externa de países periféricos, sobretudo, aqueles relacionados à diversificação da estrutura produtiva com base em entraves tecnológicos<sup>4</sup> e associar esta discussão aos condicionantes financeiros da relação centro/periferia. Neste sentido, discute-se em um primeiro momento o papel que a moeda e o financiamento têm a desempenhar em economias monetárias de produção e mostra-se que este papel é extremamente relevante sob o ponto de vista da geração de trajetórias de crescimento diferenciadas (Keynes, 1937, 1937 a, 1937b). Em um segundo momento, mostra-se como a inserção internacional da periferia pode interagir

---

<sup>4</sup> - Ver Albuquerque, 1997, 1999, 2005 em termos da literatura neo-schumpeteriana ver Allen 1988; Dosi, 1988; Dosi e Orsenigo, 1988; Fagerberg, 1994; Freeman, 1988; Freeman e Perez, 1988; Lundvall, 1992; Nelson, 1988; Nelson e Winter, 1982.

com a esfera financeira para gerar ou não entraves ao financiamento. Uma vez feito isso, mostra-se a importância da atuação do Estado como único elemento capaz de reduzir o impacto dos ciclos reflexos financeiros sobre as economias periféricas e como único elemento capaz de gerar um ambiente que permita a superação das condições restritivas do ponto de vista tecnológico, o que gera uma inserção internacional mais adequada<sup>5</sup>. O trabalho tem, portanto, seu foco na contraposição da experiência Latino Americana, trabalhada por aqueles autores e da experiência asiática, como um caso em que o Estado teve um papel extremamente interventor e agiu tanto na esfera financeira quanto na esfera real de sorte a permitir uma menor vulnerabilidade externa daqueles países e o rompimento com o ciclo reflexo dos mesmos.

### **Moeda, produção e ciclos reflexos**

A literatura Pós Keynesiana tem como ponto de partida a noção de economia monetária de produção, caracterizada pela não neutralidade da moeda (Keynes, 1936, 1937, 1979). Este resultado baseia-se em três elementos fundamentais: tempo, incerteza e moeda. Neste sentido, as trajetórias de crescimento dessas economias só podem ser analisadas adequadamente quando se insere nas mesmas o comportamento monetário/financeiro do sistema.

Em economias que possuem sistemas financeiros desenvolvidos a moeda é endógena e criada em parte pela Autoridade Monetária e em parte pelo sistema bancário (Chick, 1986, 1998; Dow, 1993). A criação de moeda por parte do sistema financeiro não se dá de forma controlável pela autoridade monetária e isso decorre da existência da Preferência pela Liquidez tanto do público quanto dos bancos e do desenvolvimento institucional do sistema bancário que o liberta de limites exógenos à criação de moeda. Assim, os bancos ganham extrema relevância na determinação das posições de emprego da economia.

Neste contexto, Minsky (1964, 1982, 1980) desenvolve a hipótese de instabilidade financeira mostrando que a origem do ciclo econômico está na esfera financeira da economia e é fundamentalmente associada à subjetividade das expectativas em economias capitalistas avançadas. As economias capitalistas teriam

---

<sup>5</sup> Parte dessa discussão já foi realizada em Resende e Amado, 2007, e Amado, Resende e Jayme, 2008.

uma tendência de se fragilizarem financeiramente ao longo do ciclo econômico, fazendo com que houvesse um ganho de importância das unidades especulativas e ponzi em relação às unidades hedge. As expectativas favoráveis dos bancos e a própria competição do sistema gerariam essa dinâmica, esta seria extrapolada para o sistema como um todo que tenderia a se vulnerabilizar. O sistema entraria em crise em momentos de reversão das expectativas favoráveis características da fase ascendente do ciclo causada pela sua própria vulnerabilização e pela percepção do risco pelos bancos que limitam subitamente a oferta de liquidez e, com isso, elevam bruscamente a taxa de juros e inviabilizam novos financiamentos, gerando uma crise no sistema que rapidamente se transmite para a esfera real por meio de uma deflação de ativos.

O que se observa para economias fechadas, foco principal de Minsky, também pode ser analisado em economias abertas (De Paula e Alves Jr. 2000, Dymski, 1999, Kregel, 1998). Neste caso o potencial de instabilidade é ainda maior, pois a questão da subjetividade dos agentes e seu papel na formação de expectativas é aprofundada, dado o caráter mais remoto de alguns sistemas. Por outro lado, a vulnerabilidade, que no caso de economias fechadas está associada às unidades econômicas, agora passa a ser dupla, pois incorpora a vulnerabilidade macroeconômica a que estão sujeitos os países em que as unidades econômicas operam e a vulnerabilidade relativa às firmas. Além disso, a taxa de câmbio passa a ser um preço-chave para a explicação da trajetória real da economia, podendo sua volatilidade ser refletida nas variáveis reais. Assim, tem-se a combinação de unidades Hedge, Especulativas e Ponzi operando em países que são eles mesmos Hedge, Especulativos e Ponzi. Desta forma, introduz-se ao nível internacional mais um elemento de heterogeneidade, que, como veremos, tem um caráter estrutural marcante.

Em uma perspectiva de centro e periferia, os países periféricos possuem características estruturais associadas tanto às suas estruturas produtivas internas quanto à sua inserção internacional que os fazem apresentar dificuldades crônicas em gerar divisas. Isto faz com que o ciclo observado no sistema financeiro internacional que segue um comportamento Minskyano permita, em certos momentos, aliviar as restrições de liquidez desses países, todavia, esse alívio reflete-se numa deterioração da conta corrente desses países em decorrência de sua vulnerabilidade estrutural e deficiência na capacidade endógena de geração de competitividade, que se reflete numa reduzida competitividade internacional. Assim, os ciclos das economias periféricas são reflexos aos ciclos das economias centrais e ainda são amplificados pela composição de ciclos

exógenos e pelo tipo de reação do sistema financeiro doméstico dessas economias. Soma-se a isso a maior volatilidade das expectativas do sistema financeiro internacional em relação às expectativas sobre esses sistemas convencionalmente tomados como especulativos e/ou Ponzi e o caráter mais remoto das base de informação sobre estes sistemas, o que tende a gerar uma instabilidade maior na periferia do que no centro. Ao mesmo tempo, em momentos de crise as restrições de liquidez são sempre maiores na periferia do que no centro.

Em decorrência dos fatos acima apontados, a idéia de criar fricções exógenas ao movimento de capital promovido pelo sistema financeiro internacional faz sentido tanto em termos dos países centrais, mas, sobretudo, em termos dos países periféricos. Esta medida visaria suavizar a amplitude dos ciclos reflexos destas economias e reduzir sua vulnerabilidade externa.

A vulnerabilidade externa da periferia, como já observado anteriormente, possui também um componente estrutural real marcado. Ou seja, as estruturas produtivas, os setores produtivos associados ao mercado internacional e a dinâmica de geração de tecnologia dessas economias as faz reagir de forma diferenciada às expansões de liquidez internacional. Na realidade, a reação ocorre normalmente com deterioração do seu setor externo e com a fragilização de seu balanço de pagamentos. As explicações para tal fato estão em grande medida associadas às análises estruturalistas e às abordagens de caráter neo-schumpeteriano.

Por um lado, a baixa diferenciação do setor produtivo dessas economias ocasiona uma restrição externa latente ao seu crescimento. Essas economias não conseguem suprir a demanda de bens de capital e de bens intensivos em tecnologia e isso induz, em momentos de crescimento associados a uma flexibilização da restrição de divisas, um crescimento das importações desses bens. Por outro lado, a incapacidade de geração de tecnologia e a baixa diferenciação do seu sistema produtivo tornam as suas exportações muito pouco competitivas e/ou tenham uma baixa elasticidade renda. A associação desses dois fatores leva ao comprometimento do seu potencial de crescimento relativo e coloca essas economias em uma posição especulativa ou Ponzi no que diz respeito à sua caracterização em termos de vulnerabilidade externa, uma vez que compromete sua capacidade de geração de divisas. Estes fatores associam-se à não existência de um sistema nacional de inovação desenvolvido e, portanto, a superação dessa incapacidade na geração de divisas passa pela criação de um sistema nacional de inovação. Neste sentido, o Estado tem um papel importante a desempenhar no que se

refere à criação dos instrumentos necessários para proporcionar o ambiente institucional, o enraizamento local, o financiamento de centros de pesquisa associados à inovação que permitam o surgimento e a consolidação de sistemas nacionais de inovação que propiciem, por um lado, uma maior diversificação da estrutura produtiva desses países e, por outro, uma maior competitividade externa das exportações, com as mesmas apresentando elasticidades renda mais elevadas, em virtude do seu maior teor tecnológico.

Em decorrência das observações acima é de se esperar que o ciclo minskyano de liquidez observado no sistema financeiro internacional tenha impactos diferenciados sobre as economias centrais e periféricas. Por um lado, espera-se que todas elas reajam positivamente à expansão de liquidez no que tange ao crescimento e ao investimento, uma vez que a restrição de liquidez é responsável pela redução do investimento. Contudo, as economias periféricas tendem a reagir mais fortemente tanto na fase ascendente do ciclo quanto na fase descendente. Na primeira, a reação é mais intensa em decorrência do alívio momentâneo da restrição de divisas latentes que essas economias enfrentam em decorrência de questões estruturais. Por outro lado, os sistemas financeiros desses países também mostram-se incapazes de gerar financiamento de longo prazo, problema que é parcialmente resolvido pela oferta internacional de liquidez. Na segunda fase, a reação é mais intensa em decorrência da posição especulativa ou Ponzi que essas economias apresentam no que diz respeito ao seu setor externo e ao caráter convencional das expectativas e do caráter mais remoto de tais expectativas em relação a essas economias. Em momentos de crise e de rompimento no padrão convencional de expectativas a restrição de liquidez imposta a essas economias é mais intensa do que a das economias centrais e a preferência pela liquidez interna desses países também se eleva de forma mais acentuada, amplificando o problema de liquidez internacional e muitas vezes gerando fuga de divisas por parte dos próprios residentes. Desta maneira, a instabilidade, a volatilidade e a fragilidade dessas economias são muito mais intensas. Assim, nestes sistemas o Estado tem um papel essencial a desempenhar na redução da vulnerabilidade externa e na promoção do desenvolvimento: por um lado ele deve intervir na amplitude do ciclo absorvido do ciclo de liquidez das economias centrais e por outro deve promover a constituição de um núcleo endógeno de inovação tecnológica que permita reduzir a vulnerabilidade externa dessas economias.

No trabalho analisaremos dois casos que ilustram esses referenciais teóricos. Por um lado, abordaremos alguns sistemas periféricos que agem um como periferia típica adequando-se às recomendações teóricas do *mainstream*, que afirma que o mercado seja a instituição promotora do desenvolvimento e que apenas políticas amigáveis ao ele sejam promovidas. Por outro lado, analisaremos o caso das economias que seguem posturas agressivas tanto no que se refere ao controle de capitais quanto à geração endógena de tecnologia e que conseguiram parcialmente reverter sua posição de periferia. Veremos como se dá a reação dos mesmos ao ciclo minskyano do sistema financeiro internacional e verificaremos quais os seus impactos sobre o potencial de crescimento dos dois sistemas. Para tanto observaremos a experiência da América Latina, como periferia típica e o de alguns países da Ásia como periferia rebelde.

### **Algumas Observações Sobre a Vulnerabilidade Externa Asiática vis-à-vis à Latino Americana.**

Dentro de um marco teórico que trabalha com a noção de centro e periferia, as economias periféricas são consideradas como unidades especulativas ou ponzi no mercado financeiro internacional, enquanto as economias pertencentes ao centro do sistema capitalista são consideradas hedge, segundo o referencial teórico minskyano. Isso decorre de 3 fatos principais: (i) as economias periféricas possuem menor capacidade estrutural e tecnológica para gerar receita líquida de divisas externas necessária para honrar os compromissos contraídos junto às instituições pertencentes ao sistema financeiro internacional (Tavares, 1976; Furtado, 1979; Albuquerque, 1997; Amado e Resende, 2007); (ii) as moedas domésticas dessas economias são pouco conversíveis em relação às moedas das economias centrais, impossibilitando os países periféricos de emitir compromissos financeiros denominados na sua própria moeda (Belluzzo e Carneiro, 2004; Prates, 2005); e (iii) as economias periféricas apresentam mercados de capital de longo prazo pouco desenvolvidos, necessitando incorrer em financiamentos externos para consolidar os seus investimentos (Stuart, 1995).

Em economias com alto grau de vulnerabilidade externa, verifica-se um ciclo de liquidez e crescimento com duas fases. Na fase ascendente, há otimismo no cenário internacional e, por isso, ocorre elevação da liquidez internacional. Conforme analisado

por Minsky (1982), nessa fase há aumento da oferta de financiamento para a economia como um todo, inclusive para as unidades especulativas e ponzi, ou seja, as economias periféricas, sendo estas as menos priorizadas na oferta de financiamento. O aumento da entrada de capitais, decorrente do otimismo generalizado e da redução na preferência pela liquidez, é refletido na melhoria na conta de capital do balanço de pagamentos das economias periféricas, que exerce impacto positivo sobre o saldo do balanço de pagamentos. Ao darem demasiada atenção a este saldo, os credores internacionais não percebem que, muitas vezes, a entrada de capital nos países periféricos financia os déficits na sua conta corrente e não são canalizados para a criação de capacidades produtivas e tecnológicas necessárias para que esses países tornem-se capazes de gerar receitas de divisas em montante suficiente para honrar os compromissos adquiridos (Kalecki, 1968; Tavares, 1976). Desta forma, a entrada de capitais associada à ampliação do saldo negativo em conta corrente implica em uma correlação negativa entre a liquidez internacional e o saldo em conta corrente, na fase ascendente do ciclo.

Já, nas fases descendentes, a incerteza quanto à capacidade das economias periféricas honrarem seus compromissos se agrava, levando a uma dissipação do otimismo prevalecente na fase ascendente e a um aumento da preferência pela liquidez no cenário internacional. Por isso, a liquidez internacional se contrai, sendo os primeiros alvos do movimento de saídas de capital os países periféricos, devido a baixa conversibilidade de suas moedas (Prates, 2005) e a sua característica de unidades especulativas e ponzi. A incerteza na economia periférica se torna mais acentuada, devido à expectativa negativa acerca da oferta futura de financiamento e de crédito externo e, consequentemente, à ampliação da incerteza quanto à sua capacidade de honrar os compromissos financeiros externos, agravada pela desvalorização cambial (Oreiro, 2006). Sobre isso, Amado e Resende (2007) concluem:

“Verifica-se, então, um aumento da preferência pela liquidez na economia periférica, expresso por meio da compra de ativos estrangeiros – fuga de capitais –, reforçando a percepção do sistema financeiro internacional sobre sua posição especulativa/ponzi. Deste modo, a vulnerabilidade externa periférica é evidenciada nos períodos em que se intensifica o racionamento de crédito para a Periferia – e que são recorrentes já que os mercados financeiros apresentam um comportamento cíclico endógeno na economia monetária de produção” (Amado e Resende, 2007, p. 50)



Desta forma, observa-se que há restrição de divisas externas nas economias periféricas, na fase descendente do ciclo. Para que o país seja capaz de gerar a quantidade de moeda internacional necessária para dar continuidade ao seu processo de crescimento e para permitir o pagamento dos compromissos remanescentes, ele deve fazer um esforço comercial e produtivo, a fim de ampliar suas exportações e reduzir as importações. Assim, observa-se que há também tendência à correlação negativa entre o saldo das contas correntes do balanço de pagamento e a liquidez internacional, na fase descendente do ciclo.

**Tabela 1 – Coeficiente de Correlação entre a Liquidez Internacional e o Saldo em Conta Corrente do Balanço de Pagamentos – 1980-2004**

China	Coréia do Sul	Índia	Brasil	México	Argentina
0,82	0,48	0,33	-0,26	-0,04	-0,22

Fonte: International Financial Statistics Yearbook (IMF)

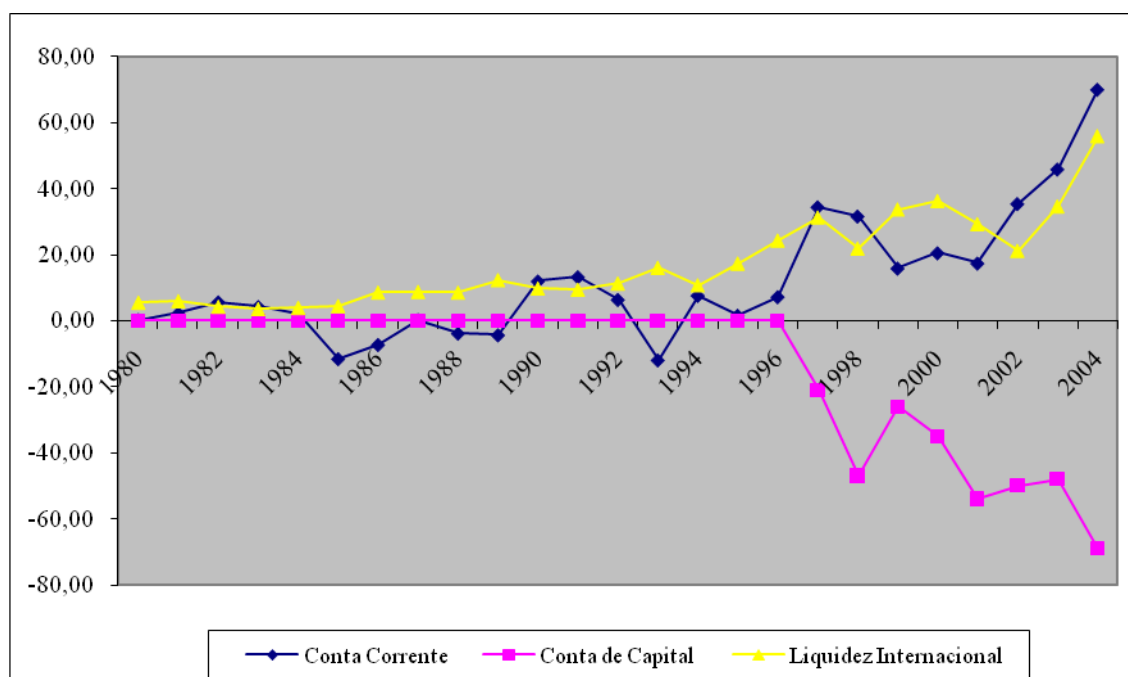
Então, para analisar a vulnerabilidade externa dos países periféricos selecionados, deve-se calcular a correlação entre os componentes do balanço de pagamento desses países e a liquidez internacional, tal como foi feito por Amado e Resende (2005). Ressalta-se que esse último dado foi obtido somando-se os valores em módulo dos investimentos em portfólio (ativo e passivo), derivativos financeiros (ativo e passivo) e outros investimentos (ativo e passivo), pertencentes ao balanço de pagamento dos países do G7 (Estados Unidos, Reino Unido, Japão, Alemanha, Itália, França e Canadá).

Por meio dos Gráficos 1 a 3 e pela Tabela 1, observa-se que a China, a Coréia do Sul e a Índia apresentaram coeficiente de correlação positivo entre a liquidez internacional e o saldo em conta corrente entre 1980 e 2004. Isso demonstra que, nos períodos em que o cenário internacional está mais otimista e a oferta de financiamento está mais abundante, há tendência de aumento do saldo em conta corrente desses países, implicando em elevação na geração de receitas de divisas estrangeiras. Nesses períodos, o *finance* externo ofertado a esses países propicia uma maior canalização de recursos para investimentos responsáveis pelo aumento da competitividade chinesa, coreana e indiana, caracterizando uma inserção adequada dessas economias no comércio internacional. As reservas acumuladas nos períodos de expansão da liquidez

internacional, por meio dos superávits comerciais, evidenciam uma ampliação da capacidade de pagamento do passivo externo adquirido, o que, por sua vez, reduz a vulnerabilidade externa desses países. Assim, esses países possuem capacidade de honrar os seus pagamentos contratuais externos, tanto na fase ascendente do ciclo minskyano, quanto na descendente, reduzindo a instabilidade na trajetória dos seus respectivos produtos reais.

Em contraposição com os países asiáticos, os países da América Latina analisados (Brasil, México e Argentina) apresentam correlação negativa entre a liquidez internacional e o saldo em conta corrente, tal como foi evidenciado na análise feita por Amado e Resende (2007). Isso significa que os períodos de aumento da liquidez no cenário internacional são propícios a elevação dos seus déficits em conta corrente. Dessa forma, não há um acúmulo significativo de divisas estrangeiras na fase ascendente do ciclo, pelo contrário, há uma ampliação do passivo externo, que se traduz em aumento da vulnerabilidade externa. Esse resultado evidencia a inserção internacional mais competitiva da China, Coréia do Sul e Índia, em relação ao Brasil, México e Argentina, resultado de políticas econômicas mais intervencionistas nos primeiros que nos últimos, os quais se destacam por seguir parcial ou completamente o Consenso de Washington.

**Gráfico 1 – Liquidez Internacional e Saldo em Conta Corrente e Conta de Capital - China**

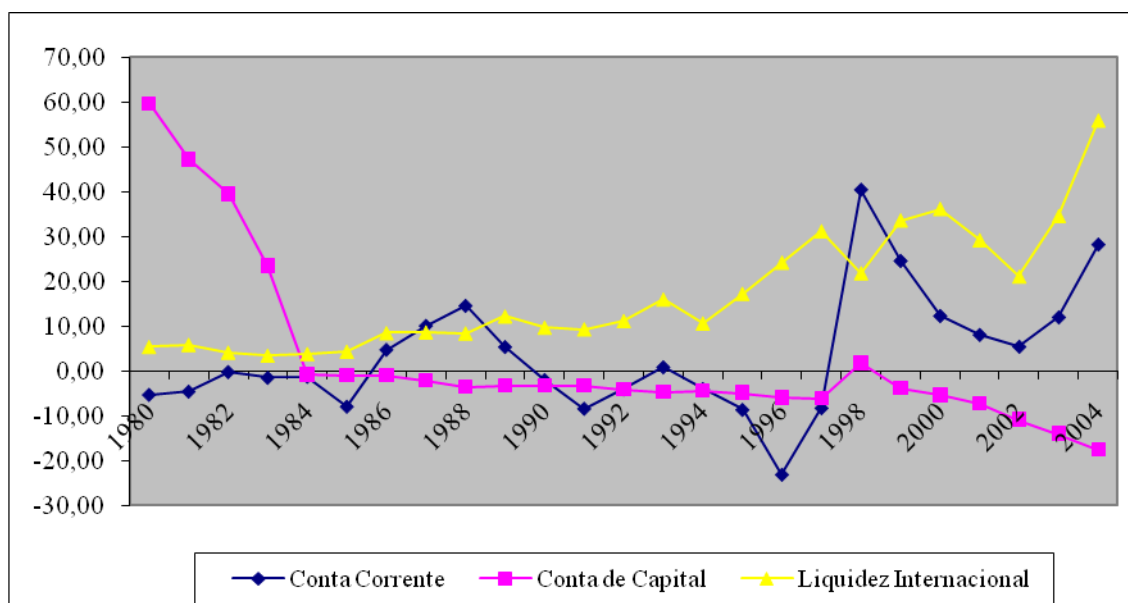


Fonte: International Financial Statistic Yearbook (IMF)

Por outro lado, a tabela 2 indica que os saldos nas contas de capital da China e da Coréia do Sul apresentam relação inversa e bastante significativa com a liquidez internacional. Assim, nos períodos em que há retração da liquidez internacional, há aumento do influxo de capital nesses países. Ora, vimos anteriormente que, nesses períodos, os principais alvos do movimento de fuga de capital são os países periféricos, que apresentam características de unidades especulativas ou *ponzi*. Entretanto, a China e a Coréia do Sul apresentam um comportamento inverso, havendo, inclusive, influxo de capital nos períodos de redução da liquidez internacional. Por isso, elas não apresentam as peculiaridades das unidades mais frágeis e atraem o capital financeiro internacional até na fase descendente do ciclo minskyano.

A Índia apresenta comportamento diferente do verificado para a China e a Coréia do Sul. Tanto ela quanto o Brasil, o México e a Argentina, possuem as características de unidades especulativas e ponzi, tendendo a ser os alvos iniciais do movimento de fuga de capital nos períodos de contração da liquidez internacional. Isso ocorre porque, ao contrário da China e da Coréia do Sul, esse grupo de países não canaliza o influxo de capital financeiro, nos períodos de otimismo do cenário internacional, para a superação dos seus entraves estruturais e tecnológicos.

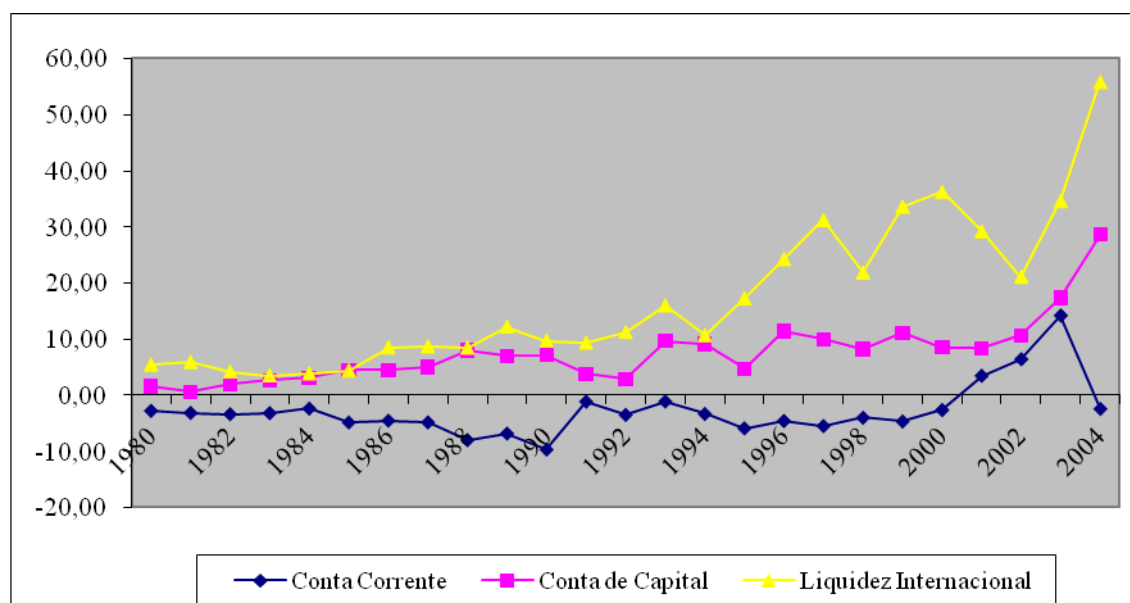
**Gráfico 2 - Liquidez Internacional e Saldo em Conta Corrente e Conta de Capital – Coréia do Sul.**



Fonte: International Financial Statistic Yearbook (IMF)

Com relação aos países latino-americanos, o financiamento externo dos déficits em conta corrente e a não canalização do capital financeiro estrangeiro para o desenvolvimento produtivo e tecnológico dos setores produtores de insumos e de bens de capital resulta na concentração da sua pauta de exportação em commodities primárias, tal como ilustra as tabelas 3 e 4. Como os bens primários possuem baixo componente tecnológico e baixa elasticidade-renda da demanda, ressaltados por Furtado (1961), Tavares (1976) e McCombie e Thirlwall (1994), esses países estão sujeitos à deterioração nos seus termos de troca e possuem baixa competitividade no cenário internacional. Dessa forma, esses países não apresentam capacidade de gerar os superávits em conta corrente necessários para o pagamento dos passivos externos no momento em que há contração da oferta de liquidez internacional, o que torna a crise financeira ainda mais grave. Isso explica o déficit na conta de capital dos países latino-americanos nos momentos em que há redução da liquidez internacional.

**Gráfico 3 - Liquidez Internacional e Saldo em Conta Corrente e Conta de Capital – Índia**



Fonte: International Financial Statistics Yearbook (FMI), Reserve Bank of India

**Tabela 2 – Coeficiente de Correlação entre o Saldo da Conta de Capitais do Balanço de Pagamento e a Liquidez Internacional – 1980-2004**

China	Coréia do Sul	Índia	Brasil	Argentina	México
-0,83	-0,52	0,87	0,72	0,42	0,34

Fonte: International Financial Statistics Yearbook (IMF)

Com relação à Índia, percebe-se pela tabela 3 que as suas exportações estão concentradas na categoria de manufaturas. Entretanto, ao examinar a tabela 4, que detalha as manufaturas em manufaturas baseadas em recursos e intensivas em trabalho, de baixa tecnologia, de média tecnologia e de alta tecnologia, podemos perceber que a maior parte das exportações indianas constitui manufaturas de baixa tecnologia. Assim, por apresentar baixo componente tecnológico, os bens exportados pela Índia são pouco competitivos no cenário internacional, não possibilitando que o país tenha receita de divisas externas em montante adequado para honrar os seus passivos externos. Disso resulta que o pessimismo em relação à capacidade das firmas indianas em efetivar o pagamento de suas dívidas externas torna-se ainda maior na fase descendente do ciclo minskyano. Daí a fuga de capitais desse país no momento que há pessimismo no cenário internacional e contração na liquidez internacional, o que explica a correlação positiva entre liquidez internacional e saldo da conta de capitais.

**Tabela 3 – Balança Comercial Detalhada em Commodities Primárias, Bens Manufaturados e Bens de Capital – 1995-2005 (Bilhões de Dólares)<sup>6</sup>**

	<b>Commodities Primárias</b>	<b>Bens Manufaturados</b>	<b>Bens de Capital</b>
<b>China</b>	-455.03	964.73	-179.17
<b>Coréia do Sul</b>	-495.19	668.60	194.82
<b>Índia</b>	-191.53	55.53	-99.90
<b>Brasil</b>	167.38	-60.82	-94.02
<b>México</b>	79.54	-114.38	-147.26
<b>Argentina</b>	171.96	-106.44	-54.85

Fonte: United Nations Statistics Division, World Trade Organization, elaboração própria.

Deve-se observar, entretanto, que, conforme ressaltado na seção anterior, a Índia possui controles de capitais, o que impede que as fugas de capital se concretizem. Logo, o coeficiente de correlação positivo entre o seu saldo na conta de capital e a liquidez internacional apenas indica que há redução na entrada de capital no país ou um pequeno afluxo de capital na fase descendente do ciclo. Por outro lado, esse mesmo índice mostra que, para haver influxo de capital em uma quantidade satisfatória, é necessário que a preferência pela liquidez seja reduzida, em âmbito internacional, de modo que as instituições fornecedoras de *finance* estejam dispostas a enfrentar a incerteza resultante

---

<sup>6</sup>A agregação dos dados da balança comercial foi feita de acordo com a metodologia BEC, disponível no United Nations Commodity Trade Statistics Database, 2007.

de empréstimos à Índia. Isso ocorre apenas nos momentos de expansão da liquidez internacional, quando as expectativas das instituições financeiras são positivas em relação à capacidade das unidades de investimento honrarem o seu passivo.

Já no que diz respeito à China e à Coreia do Sul, a tabela 3 evidencia que, assim como a Índia, as suas receitas de exportação estão concentradas no grupo de bens manufaturados. Entretanto, a tabela 4 nos mostra que a maior parte das exportações chinesas e coreanas consistem em bens manufaturados de alta e média tecnologias, ao contrário da Índia, cuja maioria das exportações se concentra em bens manufaturados de baixa tecnologia. Tal fato é uma evidência de que o esforço realizado pelos Estados da China e da Coreia do Sul para aumentar a sua competitividade e para modernizar a sua estrutura produtiva, por meio de implementação de uma infra-estrutura tecnológica eficaz e eficiente, incentivos às atividades de P&D, coordenação entre os atores relevantes, geração de mão de obra com conhecimento técnico e científico e fortalecimento da cultura nacional de inovação, possibilitou a incorporação de conhecimentos tecnológicos avançados na sua pauta de exportação. Consequentemente, esses países conseguem gerar divisas para honrar os seus compromissos externos mesmo nos períodos de pessimismo e contração da liquidez internacional, não havendo fuga de capital desses países nesses períodos. Assim, explica-se a correlação negativa entre a liquidez internacional e o saldo da conta de capitais da China e da Coreia do Sul.

**Tabela 4 –Estrutura Comercial em Commodities Primárias e Manufaturas de Baixa, Média e Alta Intensidade Tecnológica – 1995-2005 (Média em Milhões de Dólares)<sup>7</sup>**

	Commodities primárias	Manufaturas baseadas em recursos e trabalho-intensivas	Manufaturas de baixa intensidade tecnológica	Manufaturas de média intensidade tecnológica	Manufaturas de alta intensidade tecnológica
<b>China</b>	-38.76	20.62	22.27	53.86	42.87
<b>Índia</b>	-17.13	-8.52	5.66	3.57	2.90
<b>Coreia do Sul</b>	-47.62	6.03	5.38	29.77	29.75
<b>Brasil</b>	15.61	3.15	5.42	-0.16	-2.30
<b>Argentina</b>	16.59	-0.95	-0.64	-4.52	-3.82
<b>México</b>	7.84	-4.07	-5.21	0.13	-3.31

Fonte: UNCTAD, 2007

Essa diferença da Índia e dos países latino-americanos em relação à China e a Coreia consiste na inserção menos competitiva indiana e latino-americana, resultado do baixo

<sup>7</sup> Metodologia para agregação dos dados disponível em UNCTAD, 2002

esforço em realizar políticas de inovação tecnológica, o que se reflete em baixa competitividade e em um sistema nacional de inovação pouco desenvolvido. Desta forma, as firmas indianas, brasileiras, mexicanas e argentinas são menos competitivas no cenário internacional em relação às coreanas e às chinesas e menos capazes de gerar divisas estrangeiras a fim de honrar os seus passivos externos. Ao demonstrar o balanço em conta corrente dos países selecionados nesse trabalho, a tabela 5 evidencia o fato de que as médias do saldo em conta corrente da China e da Coréia do Sul, para o período de 1980-2005, são maiores que as médias da Índia e dos países latino-americanos em questão. Como Amado, Resende e Jayme Jr (2008) ressaltam, essa média funciona como *proxy* para a competitividade desses países. Daí, podemos confirmar que a China e a Coréia do Sul são os países de maior competitividade, dentre os analisados.

**Tabela 5– Soma e Média dos Saldos em Transações Correntes (T.C.), 1980-2005 (Bilhões de Dólares)**

	<b>Somatório do Saldo em T.C.</b>	<b>Média do Saldo em T.C.</b>	<b>Desvio-Padrão do Saldo em T.C.</b>
<b>China</b>	0,37	14,30	22,67
<b>Coréia do Sul</b>	0,10	3,91	13,42
<b>Índia</b>	-0,08	-3,01	4,82
<b>Brasil</b>	-0,21	-7,96	12,93
<b>Argentina</b>	-0,09	-3,37	5,57
<b>México</b>	-0,24	-9,20	9,24

Fonte: Balance of Payment Statistic (IMF)

Utilizando a produção de patentes comparada à global como *proxy* para o nível de desenvolvimento de um sistema nacional de inovação, Amado, Resende e Jayme Jr (2008) obtém uma correlação positiva entre esse indicador e a competitividade de um país. Constituindo um instrumento para analisar tal fato, a tabela 6 fornece a produção de patentes de cada país, como porcentagem da produção global, excluída a dos Estados Unidos. Assim, podemos perceber que a China e a Coréia do Sul possuem mais patentes que o Brasil, o México e a Argentina, tendo, por isso, sistemas nacionais de inovação mais avançados. Contrapondo estes dados com os da tabela 5, percebe-se que os países mais competitivos são os que apresentam sistemas nacionais de inovação mais desenvolvidos. Dessa forma, conclui-se que as políticas de fortalecimento do sistema nacional de inovação realizadas pela China e pela Coréia do Sul foram essenciais para o aumento de sua competitividade e, conseqüentemente, para o aumento da sua capacidade de gerar divisas externas.

Pode-se argumentar, então, que a correlação negativa entre o saldo na conta de capitais da China e da Coréia do Sul e a liquidez internacional está relacionada com o desenvolvimento dos seus sistemas nacionais de inovação, em estágio próximo a alguns dos países do G-7. Já a correlação positiva observada para Índia, Brasil, México e Argentina pode ser associada ao baixo avanço do seu sistema nacional de inovação, consistente com o baixo esforço dos seus Estados em realizar políticas de implementação de uma infra-estrutura tecnológica apropriada e de qualificação técnica e científica da sua mão de obra. Como a baixa competitividade e o baixo desenvolvimento do sistema nacional de inovação desses países passam a ser melhor percebidos pelas instituições financeiras internacionais, no momento descendente do ciclo minskyano, essas instituições passam a apresentar maior relutância em conceder financiamento às firmas desses países quando a preferência pela liquidez se encontra elevada no cenário internacional. Elas apenas ofertam quantidades significativas de *finance* nos momentos de otimismo, quando as unidades para as quais foram concedidos empréstimos estão apresentando desempenhos satisfatórios, não se percebendo a sua baixa competitividade e o pouco avanço do seu sistema nacional de inovação.

**Tabela 6 –Patentes por País em Relação ao Total Mundial sem EUA – 1980-2007 (%).**

Japão	Alemanha	França	UK	Canadá	Coréia do Sul	Itália	China	Índia	Brasil	México	Argentina
43,65	15,56	5,75	5,57	4,35	3,49	2,40	0,26	0,22	0,12	0,12	0,06

Fonte: USPTO

A baixa dependência do crescimento econômico chinês e do coreano em relação à ampliação ou redução da liquidez internacional é evidenciada na tabela 5, que fornece o coeficiente de correlação entre a taxa de crescimento da média móvel da liquidez internacional e a taxa de crescimento dos países em questão. A correlação próxima de zero, encontrada para a China e para a Coréia do Sul, indica que esses dois países conseguem crescer de maneira satisfatória, independentemente da oferta internacional de *finance*, ou seja, seus ciclos de crescimento econômico não apresentam correlação significativa com o ciclo de liquidez internacional, não estando presentes nesses países a idéia de ciclo reflexo que Amado e Resende (2007) evidenciam para a América Latina. A utilização de políticas de controle de capital e de administração do câmbio por parte desses países impede que contrações na liquidez internacional se traduzam,



respectivamente, em fuga de capitais e em ampliação do passivo externo e da incerteza, resultantes de uma eventual desvalorização cambial. Assim, independentemente das expectativas formadas no cenário internacional, essas políticas impedem que haja volatilidade no movimento de entrada e de saída de capital, nesses países. Além disso, uma parte considerável do *finance* ofertado aos investimentos da China e da Coreia do Sul é concedido por Bancos Públicos, caracterizando um controle do financiamento por parte do Estado. Este age de forma a permitir que os investimentos sejam realizados e que a economia cresça a taxas satisfatórias. Tendo a oferta de *finance* impactos diretos sobre a decisão de investimento, tal como ressaltado por Keynes (1937a), Davidson (1986) e Minsky (1982), então a sua baixa oscilação nas economias chinesas e coreanas, decorrente da sua independência em relação aos ânimos do mercado internacional, resulta em uma maior estabilidade para o investimento, o que torna a trajetória de crescimento real da economia também estável. Daí se explica a correlação próxima de zero entre o crescimento dessas economias e o crescimento da liquidez internacional.

Além disso, a estabilidade do financiamento ao investimento, na China e na Coreia do Sul, também pode ser explicada por meio da realização de políticas industriais e de inovação interventoras. Essas políticas reduzem a dependência dessas economias em relação às importações de insumos e bens de capital das economias centrais e à transferência de conhecimento técnico. Assim, a incerteza quanto à disponibilidade de insumos, bens de capital e tecnologia, necessários para a atividade produtiva, para os investimentos e, conseqüentemente, para o crescimento da economia, é reduzida. A redução nessa dimensão da incerteza impede reduções bruscas na eficiência marginal do capital e aumentos repentinos da taxa de juros, o que favorece a tomada das decisões de investir de acordo com Keynes (1937).

Diferente do caso da China e da Coreia do Sul, o crescimento econômico da Índia, do Brasil, do México e da Argentina apresenta-se positivamente correlacionado com o crescimento da liquidez internacional. Isso implica que os ciclos de crescimento dessas economias são reflexos dos ciclos de liquidez internacional, uma vez que essas economias necessitam de aumento da oferta de liquidez internacional para que uma taxa crescente de seus investimentos seja financiada a uma taxa de juros favorável, o que tem como conseqüência o crescimento econômico. Como explicado por Keynes (1937a; 1937b), quando as expectativas dos agentes financeiros são otimistas, sua preferência

pela liquidez é menor e, portanto, a taxa de juros que eles exigem para ofertar o financiamento ao investimento passa a ser também menor. Sendo a taxa de juros o preço de oferta do investimento e a eficiência marginal o preço de demanda, quanto menor aquela em relação a essa, maior será o investimento e, portanto, maior será o crescimento da economia, impulsionado pela demanda agregada (Keynes, 1936).

Deve-se lembrar, entretanto, que tanto a taxa de juros quanto a eficiência marginal de capital estão sujeitas à incerteza e, por isso, flutuam de acordo com o estado das expectativas dos agentes econômicos (Keynes, 1937). Como essas expectativas são voláteis tanto no cenário internacional quanto no doméstico, baseando-se em convenções ou nos *animal spirits*, a taxa de juros exigida pelos agentes financeiros para abrirem mão da liquidez que a moeda representa torna-se instável, assim como a eficiência marginal do capital, que depende de conjecturas a respeito da situação futura, principalmente da demanda futura. Tal fato é mais problemático nas economias periféricas do que nas centrais, devido ao fato de que a periferia apresenta maior incerteza, decorrente de trajetórias de crescimentos expostas a instabilidades, que o centro, cuja trajetória de crescimento é mais estável (Amado, 1999). Por apresentarem maior incerteza, o fluxo financeiro, as taxas de juros e a eficiência marginal do capital respectivos às economias periféricas são mais voláteis do que os relativos às economias centrais, tornando suas trajetórias de crescimento ainda mais instáveis, o que por sua vez agrava a incerteza e aumenta a preferência pela liquidez.

No caso dos países latino-americanos, a falta de políticas fortes de controle de capital e de administração cambial se reflete em uma elevada flutuação do fluxo de capital financeiro que entra e que sai do país, reflexo da volatilidade do aspecto convencional das expectativas formadas no cenário internacional. Essa volatilidade é refletida na taxa de juros exigida no financiamento aos investimentos desses países e na taxa de câmbio do país. Nos períodos em que a incerteza é maior, havendo maior pessimismo e insegurança por parte dos credores estrangeiros e havendo fuga de capital externo do país, a taxa de juros é maior e a taxa de câmbio sofre desvalorização, ampliando os passivos externos. Nos períodos de otimismo, em que a incerteza é menor, bem como a preferência pela liquidez, e há ingresso líquido de capital financeiro no país, a taxa de juros é menor e a taxa de câmbio sofre valorização, reduzindo os passivos externos. Como a taxa de juros constitui o preço de oferta do investimento, conforme ressaltado

por Keynes (1936), por Davidson (1986) e por Minsky (1982), sendo esse preço de oferta afetado pela taxa de câmbio no caso de financiamento externo, a volatilidade das expectativas formadas no cenário internacional e, conseqüentemente, da oferta de *finance* externo gera, por meio dessas duas taxas, instabilidade no investimento e no crescimento econômico. Assim, este comporta-se de forma reflexa ao crescimento da liquidez internacional e, por isso, ao estado de expectativas dos credores.

Por não ter adotado políticas industriais e de inovação fortes, a Índia, bem como os países latino-americanos, possuem, cada um, baixa competitividade e sistema nacional de inovação pouco desenvolvido, como se pode observar nas tabelas 5 e 6. Tal fato se reflete em uma maior incerteza quanto à capacidade desses países gerarem futuramente moeda estrangeira, em montante adequado para o pagamento dos passivos externos. Nos momentos em que as expectativas são otimistas e a preferência pela liquidez é baixa, espera-se que a Índia e os países latino-americanos em questão consigam gerar receitas de exportação em quantidade suficiente para o pagamento das taxas de juros e do principal da dívida externa. Assim, ocorre um influxo de capital significativo para essas economias, o que favorece a tomada de decisões de investimento, bem como o seu financiamento. Porém, nos momentos em que há maior incerteza no cenário internacional, percebe-se a baixa competitividade dessas economias, o que tem efeito negativo sobre a sua atratividade aos capitais externos, causando uma deterioração nos determinantes do investimento dessas economias. Dessa forma, na fase ascendente do ciclo de liquidez internacional, uma grande quantidade de decisões de investir é tomada e financiada por capitais externos, mas nas fases descendentes, essa quantidade se reduz, em virtude do aumento do ceticismo do sistema financeiro internacional em relação à capacidade da Índia e dos países latino-americanos gerarem divisas em montante suficiente para o pagamento dos passivos externos. Isso explica o comportamento reflexo do investimento e, portanto, do ciclo do produto real, em relação ao ciclo de liquidez internacional.

Assim, na fase de ascensão da liquidez internacional, há uma melhoria nas condições de oferta de *finance* para os investimentos iniciados na Índia, no Brasil, no México e na Argentina, levando a um aumento do crescimento econômico. Já na fase de declínio da liquidez internacional, apenas uma quantidade pequena de investimento consegue ser financiada e consolidada, uma vez que há aumento da taxa de juros e tendência a

desvalorização da moeda doméstica, levando a uma diminuição do crescimento econômico. Como observado anteriormente a contração dessas economias é agravada pela redução da capacidade das unidades endividadas honrarem seus passivos, o que reduz ainda mais a oferta de empréstimos e exerce impactos negativos na renda da economia, como um todo.

**Tabela 7– Coeficiente de Correlação entre o Crescimento da Liquidez Internacional (média móvel) e o Crescimento do PIB – 1980-2004.**

China	Coréia do Sul	Índia	Brasil	México	Argentina
-0,01	-0,04	0,18	0,5	0,22	0,18

Fonte: International Financial Statistics Yearbook (IMF) e World Economic Outlook (IMF)

A análise empírica feita nessa seção permite avaliar três categorias de países, em relação ao papel no Estado na condução das políticas econômicas. A primeira categoria é representada pela China e pela Coreia do Sul. Nesses países, o Estado intervém fortemente na economia, tanto nas variáveis reais, quanto nas monetárias, não seguindo os receituários do Consenso de Washington e do pós-Consenso, que defendem políticas de abertura comercial e financeira, redução e direcionamento dos gastos públicos em relação aos setores de educação e de saúde, adoção de regime de câmbio flutuante e utilização do regime de metas de inflação, entre outros (Williamson, 1990; Stiglitz, 1998). Pelo lado monetário, tanto o Estado chinês, quanto o sul-coreano, adotaram políticas de controle de capitais e de administração cambial. Apesar de que a Coreia do Sul apresentou um período curto de liberalismo, na década de 1990, que provocou uma crise financeira na sua economia (Cunha, 2004). Pelo lado real, foram adotadas políticas de implantação de infra-estrutura tecnológica adequada, de incentivo aos gastos em P&D, de capacitação científica e técnica de sua mão de obra, de aprofundamento dos canais de comunicação e de cooperação entre os diversos agentes e de fortalecimento de uma cultura nacional de inovação. Observando as tabelas de 1 a 7, podemos perceber que essas políticas econômicas interventoras desempenharam um papel importante na redução da sua vulnerabilidade externa, possuindo suas trajetórias reais baixa correlação com o ciclo de liquidez internacional. Assim, a idéia de ciclos reflexos, defendida por Amado e Resende (2007) não encontra-se presente de forma significativa nessas economias.

Na segunda categoria de países, representada pela Índia, o Estado tem um papel intermediário na economia, intervindo somente nas variáveis monetárias. A partir de meados da década de 1980, a Índia deixou de adotar uma política consistente de fortalecimento do seu sistema nacional de inovação, não intervindo de forma adequada nas variáveis reais da economia. A intervenção ocorre de forma direta apenas no lado monetário da economia, mediante a adoção de controles de capital e de administração cambial. Associando essas políticas com a análise empírica realizada nessa seção, percebe-se que a intervenção no lado monetário da economia, por parte da Índia, não foi suficiente para a redução da vulnerabilidade externa nesse país. Dessa forma, defende-se a complementação das políticas de controle de capital e de intervenção na taxa de câmbio por políticas industriais e de inovação tecnológica que fortaleçam o sistema nacional de inovação do país e a sua competitividade no cenário internacional.

Finalmente, a terceira categoria consiste nos países que seguem realizando reformas econômicas que visam a redução do papel do Estado na esfera econômica e o livre-funcionamento do mercado. Esses países estão representados, nesse trabalho, pelo Brasil, Argentina e México. Eles se destacam por seguirem adotando e implementando o receituário do Consenso de Washington e do pós Consenso, tanto no lado real, quanto no lado monetário da economia, tendo apresentado, por isso, maior vulnerabilidade externa que a China e a Coreia do Sul.

## **Referências Bibliográficas**

ALBUQUERQUE, E.M., Notas Sobre os Determinantes Tecnológicos do Catching Up: Uma Introdução à Discussão Sobre o Papel dos Sistemas Nacionais de Inovação na Periferia. **Estudos Econômicos**, Vol. 27, nº 2, 1997.

ALBUQUERQUE, E.M., National Systems of Innovations and Non-OECD Countries: Notes About a Rudimentary and Tentative “Typology”. **Revista de Economia Política**, Vol. 19, nº4 (76), Outubro-Dezembro, 1999.

ALBUQUERQUE, E.M., “**Inadequacy of Technology**” And Innovation Systems At The Periphery: Notes on Celso Furtado’s Contributions For a Dialogue Between Evolutionists and Structuralists. Texto Para Discussão nº 254, Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2005.

- ALLEN, P., Evolution, Innovation and Economics. In Dosi, G. et al, **Technical Change and Economic Theory**, Pinter Publishers, London, 1988.
- AMADO, A.M. e RESENDE, M.F.C., Liquidez Internacional e Ciclo Reflexo: Algumas Observações para a América Latina. **Revista de Economia Política**, vol. 27, nº 1 (105), janeiro-março, 2007.
- AMADO, A.M., RESENDE, M.F.C. E JAYME JR, F., Growth Cycles in Latin America and Developed Countries. Texto para Discussão n. 327, Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2008.
- ARESTIS, P. E GLICKMAN, M. Financial Crisis in Southeast Asia: Dispelling Illusion The Minskyan Way. **Cambridge Journal of Economics**, Vol. 26, No 2, 2002.
- BELLUZZO, L.G. & CARNEIRO, Conversibilidade – Críticas a Arida & Bacha – *O Mito da Conversibilidade*, **Revista de Economia Política**, Vol. 24, nº 4, 2004.
- CARVALHO, F.C. E SICSÚ, J., Controvérsias Recentes sobre Controles de Capitais. In Sicsú, J., e Ferrari Filho, F., **Câmbio e Controles de Capitais – Avaliando a Eiciência de Modelos Macroeconômicos**, Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- CHICK, V., A Evolução do Sistema Bancário e a Teoria da Poupança, do Investimento e dos Juros, **Ensaio FEE**, Porto Alegre, Vol. 15, nº 1, 1994.
- CHICK, V., Finance and Investment in the Context of Development: a Post Keynesian Perspective. Halevi, J., Fontaine, J.M., **Restoring Demand in The World Economy: Trade, Finance and Tecnology**, Hardcover, 1998.
- CUNHA, A.M., **Liberalização Econômica, Crise Financeira e Reformas Estruturais: A Experiência Asiática sob a Perspectiva Latino-Americana**. Textos para Discussão nº 08/2004, DECON, UFRGS, Porto Alegre, Abril, 2004.
- DAVIDSON, P., Finance, Funding, Saving and Investment, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol IX, Nº 1, Fall, 1986.
- DE PAULA, L.F. & ALVES JR, J., External Financial Fragility and the 1998-1999 Brazilian Currency Crisis, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol, 22, nº 4, Summer, 2000.
- DOSI, G., The Nature of The Innovative Process, In Dosi, G. et al, **Technical Change and Economic Theory**, Pinter Publishers, London, 1988.
- DOSI, G. E ORSENIGO, L. Coordination and Transformation: An Overview of Strucutres, Behaviours and Change in Evolutionary Environments. In Dosi, G. et al, **Technical Change and Economic Theory**, Pinter Publishers, London, 1988.

- DOW, S., **Money and the Economic Process**, Edgard Elgar, Vermont, USA, 1993.
- DYMSKI, G.A., **Asset Bubbles and Minsky Crises in East Asia: A Spatialized Minsky Approach**. Mimeo, 1999.
- FAGERBERG, J., Technology and International Differences in Growth Rates. **Journal of Economic Literature**, Vol. 32, No. 3, Sep. 1994.
- FREEMAN, C., Japan: A New National System of Innovation? In Dosi, G. et al, **Technical Change and Economic Theory**, Pinter Publishers, London, 1988
- FREEMAN, C. E PEREZ, Structural Crisis of Adjustment: Business Cycles and Investment Behaviour. In Dosi, G. et al, **Technical Change and Economic Theory**, Pinter Publishers, London, 1988.
- FURTADO, C., **Desenvolvimento e Subdesenvolvimento**. 1ª edição, Rio de Janeiro, Ed. Fundo de Cultura, 1961.
- FURTADO, C., **Teoria e Política do Desenvolvimento Econômico**, 3ª ed., São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1969.
- FURTADO, C., O Teórico do Subdesenvolvimento. In. Oliveira, F.(org.), **Celso Furtado**, São Paulo: Ed. Ática, (1983) 1979.
- IMF, Balance of Payment Statistics. Washington: International Monetary Fund, 2007.
- IMF, International Financial Yearbook. Washington: International Monetary Fund, 2007.
- IMF, World Economic Outlook. Washington : International Monetary Fund, 2007.
- KALECKI, M., A Diferença Entre os Problemas Econômicos Cruciais das Economias Capitalistas Desenvolvidas e Subdesenvolvidas. In Miglioli, J., **Kalecki: Economia**, São Paulo: Atica, (1980), 1968.
- KEYNES, J.M., **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**, São Paulo: Atlas (1982), 1936.
- KEYNES, J.M., The General Theory of Employment, **The Quarterly Journal of Economics**, February, 1937.
- KEYNES, J.M., Alternatives Theories of the Rate of Interest, **The Economic Journal**, vol. 47, nº 186, pp. 241-252, June, 1937a.
- KEYNES, J.M., The “Ex-Ante Theory of The Rate of Interest, **The Economic Journal**, vol. 47, nº188, pp. 663-669, December, 1937b.

KIM, L., O Sistema Nacional de Inovação Sul-Coreano em Transição. In Kim, L. e Nelson, R., **Tecnologia, Aprendizado e Inovação – As Experiências das Economias de Industrialização Recente**, Campinas, SP: editora da Unicamp, 2005.

KREGEL, J.A., Yes, ‘It’ Did Happen Again—A Minsky Crisis Happened in Asia. Working Paper no 234, Annandale-on-Hudson, N.Y.: The Jerome Levy Economics Institute, 1998

LUNDVALL, B.A., Innovation As An Interactive Process: From User-Producer Interaction to The National System of Innovation. In Dosi, G. et al, **Technical Change and Economic Theory**, Pinter Publishers, London, 1988.

LUNDVALL, B.A. **National Systems of Innovation: Towards a Theory of Innovation and Interactive Learning**, London, Pinter. (ed.) 1992.

McCOMBIE, J.S.L. E THIRLWALL, A.P., **Economic Growth and the Balance-of-Payments Constraint**, St. Martin’s Press, 1994.

MINSKY, H.P., Longer Waves in Financial Relations: Financial Factors in the More Severe Depressions, **The American Economic Review**, Vol. 54, Nº 3, May, 1964.

MINSKY, H.P., **Inflation, Recession and Economic Policy**, Grã-Bretanha, Wheatsheaf Books Ltd, 1982.

MINSKY, H.P., Money, financial markets, and the coherence of a market economy. **Journal of Post Keynesian Economics**, N. 1, Fall., 1980.

MOLLO, M.L.R. E AMADO, A M., Globalização e Blocos Regionais: Considerações Teóricas e Conclusões de Política Econômica, **Estudos Econômicos**, Vol. 34, N.1, 2001.

NELSON, R., Institutions Supporting Technical Change in the United States. In Dosi, G. et al, **Technical Change and Economic Theory**, Pinter Publishers, London, 1988.

NELSON, R. E WINTER, S., **Uma Teoria Evolucionária da Mudança Econômica**. Campinas, SP: Editora da Unicamp, (2005) 1982.

PREBISCH, R., El Desarrollo Economico de la America Latina y Algunos de Sus Principales Problemas. **Desarrollo Económico**, v. 26, nº. 103, 1986.

OREIRO, J.L., Autonomia, Fragilidade e Equilíbrio: a Teoria dos Controles de Capitais. In Sicsú, J. e Ferrari Filho, F., **Câmbio e Controles de Capitais – Avaliando a Eficiência de Modelos Macroeconômicos**, Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

PRATES, D.M., As Assimetrias do Sistema Monetário e Financeiro Internacional. **Revista de Economia Contemporânea**, Vol. 9, nº 2, maio/agosto, 2005



RESENDE, M.F.C., O Padrão dos Ciclos de Crescimento da Economia Brasileira: 1947-2003, **Economia e Sociedade**, vol. 14, nº1, janeiro-junho, 2005.

RODRIK, D., **Growth Strategies**. Disponível em: <http://ksghome.harvard.edu/~drodrik.academic.ksg/papers.html>, 2004.

RODRIK, D., **What's So Special About China's Export?** NBER Working Paper No. 11947, 2006.

STIGLITZ, J.E., **More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-washington Consensus**. United Nations University/ WIDER, Helsinki, 1998.

STUDART, R., **Investment Finance in Economic Development**, London: Routledge,

TAVARES. M.C., **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**, 5ª ed, Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1976.

UNCTAD, Trade and Development Report. United Nations: New York and Geneva, 2002.

UNCTAD, **Statistical Databases On-line**, Handbook of Statistics: country trade structure by product group, 2007.

UNITED NATIONS STATISTICS DIVISION, **United Nations Commodity Trade Statistics Database**. Disponível em <http://comtrade.un.org> .

USPTO, Patent Statistics Reports Available For Viewing. Disponível em [http://www.uspto.gov/web/offices/ac/ido/oeip/taf/reports.htm#by\\_geog](http://www.uspto.gov/web/offices/ac/ido/oeip/taf/reports.htm#by_geog), acessado no dia 24/09/2008 às 10h10.

WILLIAMSON, J., What Washington Means by Policy Reform. In Williamson, J., **Latin American Adjustment: How Much Has Happened?**, 1990.

WTO, International Trade Statistics, 2007. Disponível em [http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2007\\_e/its07\\_toc\\_e.htm](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2007_e/its07_toc_e.htm) .