

TRAJETÓRIA RECENTE DO PADRÃO DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO NA ECONOMIA BRASILEIRA: SUPERAÇÃO OU MANUTENÇÃO DO ENTRAVE ESTRUTURAL?

André da Silva Redivo*
Silvio Antonio Ferraz Cario**

RESUMO

Através da extensa bibliografia acerca da economia brasileira, se percebe a ausência de um padrão de financiamento de longo prazo endógeno que fosse capaz de atender as demandas de financiamento dos setores propulsores do capitalismo. Assim, ao longo do tempo, o financiamento do processo de desenvolvimento é marcado pela complementaridade dos recursos externos – ora como investimento direto, ora como empréstimo – e os insuficientes recursos internos. É dessa complementaridade que vão se compondo os recursos financeiros utilizados na estruturação industrial brasileira, entretanto, sem consolidar um padrão de financiamento. Diante de tal quadro histórico, tem-se como proposta neste estudo revisar as etapas de industrialização brasileira e a análise das especificidades atuais do financiamento de longo prazo no Brasil, frente às novas características das finanças internacionais e a configuração da estrutura institucional e dos principais instrumentos de financiamento de longo prazo no país. A hipótese a ser desenvolvida por este projeto é a de a insuficiência estrutural do financiamento de longo prazo no Brasil não foi devidamente superada, mesmo havendo uma maior complexidade na estrutura de financiamento de longo prazo.

ABSTRACT

Through extensive literature on the Brazilian economy, one perceives the absence of a pattern of endogenous long-term funding that was able to meet the financial demands of the sectors drivers of capitalism. Thus, over time, the financing of the development process is marked by complementary external resources - either as direct investment, loan or as - and insufficient internal resources. It is this complementarity that will compose the funds used in the Brazilian industrial structure, however, without consolidating a pattern of funding. Faced with this historical framework, as has been proposed in this study to analyze the specifics of the current long-term financing in Brazil, opposite the new features of international finance and the institutional structure and configuration of the main instruments of long-term financing in the country. The hypothesis to be developed by this project is to the structural failure of long-term financing in Brazil was not properly overcome, even with a greater complexity in the structure of long-term financing.

Área e sub-área: Economia Brasileira Contemporânea – Seções de Comunicações

* Doutorando em Economia do Desenvolvimento na Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Email: andre.redivo@gmail.com.

** Professor do Departamento de Economia e Relações Internacionais, do Programa de Pós-Graduação em Economia e do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Email: fecario@yahoo.com.br.

1. Introdução

Nota-se que há uma insuficiência histórica no que diz respeito à formação de um padrão endógeno de financiamento de longo prazo, associado a um quadro de desenvolvimento industrial. Desta forma, o financiamento do processo de industrialização ocorre com sobressaltos e associado a complementação de recursos externos, o que não se faz sem problemas, dado a vulnerabilidade externa apresentada pela economia brasileira frente as oscilações da economia mundial. Por outro lado, o respaldo teórico a cerca da importância do progresso técnico para a superação de condição periférica torna necessário a compreensão da forma como se financiam os processos de industrialização e de integração de fases mais avançadas do desenvolvimento capitalista, ou seja, como se colocam as condições de financiamento de longo prazo para o progresso técnico.

Tem-se como objetivo central deste trabalho questionar as especificidades, econômicas e institucionais, que delimitaram o padrão de financiamento de longo prazo no Brasil. A abordagem teórica busca apresentar a importância do financiamento do investimento frente a um quadro estrutural específico, delimitado pelas características das finanças internacionais que condicionam o fluxo de recursos externos e a atual composição da estrutura e os principais instrumentos de financiamento de longo prazo no país.

Observa-se que no transcorrer do desenvolvimento capitalista brasileiro, em sua etapa de industrialização, não foi acompanhado da formação de um padrão claro de financiamento endógeno de longo prazo. A hipótese aqui apresentada é que esta insuficiência estrutural se mantém no período recente, mesmo após as reformas institucionais do sistema financeiro nacional e as modificações da estrutura macroeconômica do país e de um sistema financeiro mais complexo.

Este trabalho está apresenta mais seis seções, além desta inicial. Na segunda seção será discutida a importância do financiamento do investimento. Por sua vez, na terceira seção discutem-se algumas questões contemporâneas que impactam sobre o financiamento. Na quarta seção discute-se a importância e a existência de estruturas de financiamento específicas. A quinta seção tem a finalidade de apresentar as especificidades da formação capitalista a qual o Brasil está submetido. Na sexta seção, faz-se uma apresentação de como se deu o financiamento do desenvolvimento capitalista no Brasil ao longo dos diferentes períodos. Por fim, na sétima seção são feitas as considerações finais.

2. Financiamento dos investimentos em setores avançados

O estudo do financiamento dos investimentos é de suma importância para o entendimento do processo de desenvolvimento apresentado pelas diferentes economias nacionais. Ressalta-se que aqui está se tratando do investimento em setores dinamizadores da economia e que sejam necessários para a instalação de setores produtivos mais avançados. Os investimentos nestes setores demandam a imobilização de um grande volume de recursos e com longa maturação.

O avanço do processo de industrialização e, portanto, do progresso técnico deve estar associado em grande medida ao avanço das condições financeiras de sua realização. Como descreve (Hobson, p. 50, 1996), “deveríamos encontrar o rápido crescimento de um sistema monetário complexo – refletindo no seu caráter internacional e nacional, na sua elaborada estrutura de crédito, as características principais que encontramos na moderna indústria produtiva e distributiva.”. Entretanto, não é o que se observa em economias de desenvolvimento capitalista periférico, onde se observam estruturas de financiamento que dependem da complementaridade de recursos externos.

O processo de desenvolvimento está associado ao problema das condições financeiras de investimento, e do destino que este assume. Duas condições importantes são necessárias para que o investimento seja realizado:

“Em primeiro lugar, que os agentes privados estejam confiantes quanto à realização de lucros futuros a ponto de se tornarem dispostos a empreender novos investimentos produtivos. Em poucas palavras, que haja predisposição para investir. Em segundo lugar, para que o investimento se concretize, é necessário que ele não seja obstaculizado por problemas de financiamento. Ou seja, os investidores devem ter à sua disposição mecanismos adequados de financiamento.” (BAER, 1993, p.6)

Três grandes autores apresentam contribuições originárias para uma compreensão do fenômeno estudado: Kalecki, Schumpeter e Keynes. A visão de tais autores, suas contribuições seminais, e também as contribuições mais recentes de autores vinculados a tais linhas de pensamento é vista como a mais adequada neste estudo, pois desconsideram o determinismo das teorias neoclássicas que simplificam a questão do investimento. Este seria igual à poupança disponível, dependendo da intermediação de um sistema bancário entre os que poupam e os que investem.

Como exposto por Keynes (1983), a questão não é tão simples. A citação de Baer (1993) mostra que se deve levar em consideração a disposição de investimento do agente econômico. Quanto à relação entre poupança e investimento cabe destacar que Keynes a

inverte, sendo que era até então estabelecida pelo corpo neoclássico a poupança determinando o investimento. Na Teoria Geral, Keynes afirma que a poupança é um resíduo da renda, que por sua vez é determinada pelas decisões de consumo e investimento. Portanto “Assim sendo, nenhum ato de investimento, por si mesmo, pode deixar de determinar que o resíduo ou margem, a que chamamos de poupança, aumente numa quantidade equivalente.” (KEYNES, 1983, p.53).

Quanto ao financiamento do investimento, Keynes destaca as categorias Finance e Funding (KEYNES, 2010). A questão do Finance está relacionada à demanda por liquidez dos agentes financeiros responsáveis pelos investimentos, e se caracterizam por ter uma natureza de curto prazo. Além do recurso com menor período de maturação, Keynes afirma ser necessário haver uma estrutura de financiamento de longo prazo, ou seja, o Funding. Este tem uma diferença quanto ao Finance, por ter uma estrutura de longo prazo com custos menores (KEYNES, 2010). Portanto, Keynes reforça o papel do financiamento de investimentos na economia através de uma fonte que esteja livre das flutuações da demanda por liquidez dos agentes financeiros.

Em relação ao processo cíclico da economia capitalista podemos utilizar os escritos de Schumpeter (1982), para destacar o papel do financiamento no ciclo econômico. O referido autor, através de categorias analíticas específicas, destaca a importância do empresário inovador no processo de desenvolvimento econômico. Além do empresário inovador destaca-se também o papel desempenhado pelo capitalista, sendo este o responsável pelo fornecimento de crédito ao empresário inovador. A junção do investidor e do financiamento, destacados nas categorias schumpeterianas, reforça a interpretação da importância do financiamento do desenvolvimento.

A importância do investimento inovativo, é bastante destacada por Schumpeter (1982), sendo o processo de mudança extremamente importante para o desenvolvimento econômico. O processo cumulativo gerado pelo efeito da inovação se alastra por diferentes setores da economia, seja direta ou indiretamente. Uma inovação tem a capacidade de gerar um boom, levando a um incremento do produto da economia e eliminando setores atrasados em relação à nova dinâmica econômica. O movimento descrito afeta o processo de acumulação e, por consequência, o próprio sistema de crédito. Mesmo havendo as fases de recessão novas inovações ocorrem, levando a novos períodos de expansão da produção e da técnica.

Kalecki (1983a), em seu esquema departamental, demonstra a necessidade de se expandir os setores mais avançados nas etapas de produção capitalista, notadamente os de

investimento e consumo capitalista. Estes seriam os responsáveis pela determinação da renda em última instância. Entretanto, existe diferença na problemática do investimento em países desenvolvidos e subdesenvolvidos. O problema mais elementar em economias de capitalismo tardio, por ele chamados de subdesenvolvidos, é o investimento. Nestes casos objetivo do investimento seria o de “acelerar a expansão da capacidade produtiva indispensável para o rápido crescimento da renda nacional” (KALECKI, 1983b, p.136). Neste sentido, o da insuficiência do setor privado em economias subdesenvolvidas em atender as necessidades de financiamento, Kalecki (1983b), destaca a intervenção governamental como forma de alcançar o volume de investimentos necessários ao desenvolvimento.

A exposição até então realizada, busca apresentar a importância que deve ser atribuída ao financiamento do investimento, seja ela desenvolvida ou não, em setores avançados da cadeia produtiva e os efeitos dinamizadores destes no conjunto da economia. É o investimento que poderá dinamizar o setor econômico de uma sociedade, propiciando a introdução de elos mais avançados na estrutura produtiva. Este investimento só pode ser concretizado se as condições financeiras de sua realização forem estabelecidas a contento.

3. Globalização, Liberalização e Instabilidade Financeiras

Para compreender a questão, é necessário ter em vista as especificidades do investimento baseado em financiamento. Após as reformas liberalizantes do sistema financeiro, os processos típicos de uma economia monetária de produção tornam-se mais instáveis e sujeitos a modificações abruptas. Torna-se cada vez mais importante compreender como os processos financeiros determinam a acumulação de capital e as decisões de investimento (MOLLO, 1988; COLISTETE, 1989; MINSKY, 2009).

O investimento produtivo aumenta no curto prazo os níveis de renda e emprego, e o nível de capacidade instalada no longo prazo. É dentro destes limites que reside a importância da questão financeira do investimento, existindo uma série de elementos que influenciarão a demanda por bens produtivos. Tais elementos variam da incerteza com relação aos ganhos futuros, até à preferência pela liquidez dos responsáveis pelos investimentos, e passando pela ideia de instabilidade financeira. (MINSKY, 2009). Observa-se que tais preocupações ocorrem como decorrência do princípio da demanda efetiva, por parte dos pós-keynesianos.

A ideia de instabilidade financeira apresenta por Minsky (1994), busca caracterizar os efeitos das modificações constantes no sistema financeiro, decorrentes das próprias características de uma economia monetária de produção. Assim, a dinâmica financeira traz

consigo os seus próprios elementos de instabilidade. Diante deste cenário é que os investidores precisam decidir sobre como devem ser destinados seus recursos financeiros. Além de representar uma visão financeira dos processos de investimento, a ideia de instabilidade introduz uma compreensão institucional, diante das instituições características que interagem na formação do ambiente financeiro. É no bojo da atuação das instituições financeiras que se estabelecem as condições de instabilidade, através do comportamento especulativo e do conjunto de suas expectativas.

O fenômeno financeiro está, inerentemente, sujeito aos ciclos capitalistas de crise e expansão dos investimentos. É no momento de crise que os investimentos ficam ameaçados e dificultam a expansão da renda, do emprego e da ampliação da capacidade instalada de uma economia. A crise leva a uma reavaliação das expectativas dos agentes, tornando-os mais pessimistas em relação ao futuro e provocando uma deflação dos ativos, motivada pela busca de maior liquidez. É neste ponto que Minsky (2009, 2011) destaca a importância da atuação contracíclica governamental enquanto instituição. O conjunto de instituições governamentais deve ter clareza do papel da liberalização e inovação financeira na geração de instabilidade e atuar no controle das estruturas de endividamento, sobretudo de instituições financeiras e produtivas. Além disso, deve atuar na limitação das incertezas inerentes ao processo de financiamento do investimento, reduzindo a subjetividade das expectativas dos agentes. Assim, o governo exerce papel importante na orientação à um ambiente favorável ao investimento produtivo, como também na limitação da autodeterminação do mercado.

A integração dos mercados financeiros, possibilitada pela evolução nos meios de transporte, comunicação e informação permite que os fenômenos financeiros tenham dimensão mundial. Esta característica do último quarto do século XX tem como implicação uma ampla interpenetração dos fenômenos econômico-financeiros entre diferentes países. Assim, na medida em que os processos financeiros do investimento estão inseridos no âmbito das finanças internacionais, o investimento produtivo passa a competir em uma escala ampliada com os investimentos financeiros. Além disso, há uma maior facilidade do contágio mundial de crises financeiras locais (MINSKY, 1994).

Os impactos da revolução tecnológica não ocorreram apenas sobre a estrutura técnico-científica, mas também sobre a estrutura financeira. A estrutura financeira mundial passa por uma revolução na medida em que as novas tecnologias permitem a rápida troca de informações entre agentes financeiros e suas posições ativas e passivas, e em um curto período de tempo. Tal característica permite ao capital financeiro flutuar ao sabor dos rendimentos, com a facilidade promovida pela liberalização financeira internacional, e

também expandir seus movimentos especulativos (LERDA, 1996). Além disso, Chesnais (1996) chama atenção para a integração entre os setores financeiros e produtivos, onde os grupos industriais passam a se financeirizar e dar crescente importância às suas operações puramente financeiras.

4. Estruturas de Financiamento

O ambiente que circunda o processo de desenvolvimento industrial é consideravelmente diferente de país para país. Isto implica em diferenças cruciais na forma pelo qual os recursos são disponibilizados, e a forma deste desenvolvimento. Portanto, existem diferenças institucionais na forma como se relacionam o sistema de financiamento e os setores produtivos. Sendo assim,

“...as respostas dos sistemas financeiros nacionais às demandas da industrialização dependem das condições iniciais em que se encontram ambos, sistema financeiro e a organização das empresas, porque a interação entre a evolução do sistema financeiro e da organização empresarial faz com que cada um exerça influência sobre o outro.” (MELO, 1994, p.95)

Desta forma, Zysman (1983) *apud* Melo (1994), apresenta uma classificação dos sistemas financeiros de países desenvolvidos, de acordo com distintos arranjos institucionais. São os seguintes sistemas: i) baseado em mercado de capitais, notadamente característico de EUA e UK, onde os recursos são obtidos do público poupador, via emissão de papéis; ii) baseado no crédito de longo prazo orientado ou fornecido pelo governo, característico de Japão e França; e iii) baseado em crédito dominado por instituições financeiras privadas (bancos privados) como é o caso da Alemanha. Segundo Melo (1994), o sistema baseado em crédito orientado ou fornecido pelo governo e o crédito privado podem ser soluções institucionais para países de desenvolvimento capitalista tardio.

De acordo com a classificação de Zysman (1983) *apud* Melo (1994) espera-se que em sistemas financeiros baseados em crédito, haverá um incentivo à conglomeração e diversificação das companhias. Já os sistemas baseados em mercado de capitais, haverá maior pressão para investimentos com maiores retornos esperados. Uma característica que marca a primeira das classificações é a interpenetração das atividades de crédito e produtiva, através da estreita relação entre bancos e empresas, muitas vezes pertencentes ao mesmo conglomerado. Esta característica inexistente no segundo sistema, o que por vezes estimula a pressão contra investimentos em inovação com baixas expectativas de lucro – ou até mesmo com prazo longo de maturação.

Algumas organizações institucionais para crédito, como nos casos japonês e coreano, são formadas por firmas industriais e um banco principal na forma de conglomerados. Tal fato resulta em algumas vantagens, como “o acesso ao financiamento para o investimento de longo prazo, renegociação dos débitos e estabilidade gerencial, o que facilita a inovação pela diminuição das incertezas.” (MELO, 1994, p.147)

Melo (1994) argumenta que os sistemas baseados na relação empresa-bancos, apresentam um histórico de relacionamento que permite um maior grau de conhecimento entre as partes, resultando em um menor envolvimento em questões financeiras por parte das empresas. Deste modo, suas competências podem voltar-se ao desenvolvimento dos seus ativos estratégicos. Por outro lado, os sistemas baseados em mercados de capitais, exigem que as empresas tenham um maior acompanhamento das questões financeiras, talvez até em maior proporção do que o tempo despendido em suas atividades produtivas e operacionais.

Em países com mercado de capitais desenvolvido, e onde as empresas o utilizam com mais frequência como fonte de financiamento, tal qual EUA e UK, há uma maior utilização como fonte de captação para empresas já estabelecidas. Mesmo assim, o sistema bancário continua sendo uma opção mais desejada por outras empresas. Em mercados com maior predominância do setor bancário, é observado um aumento das relações entre empresas operantes e os bancos, pois estes buscam relações de longo prazo com empresas estabelecidas e bem sucedidas (MELO, 1994)

5. Estruturação Industrial e Formação Financeira Sob Condição Periférica

Nem sempre as condições de financiamento adequadas são encontradas em um país, dado a uma formação incompleta de um sistema financeiro, principalmente em casos peculiares de desenvolvimento capitalista. Neste sentido a teoria econômica dita universal “só pode ser empregada com qualificações, de maneira a incorporar essas especificidades históricas e regionais” (BIELSCHOWSKY, 2000, p.21). Da análise da história do desenvolvimento econômico do Brasil verifica-se que há uma deficiência no que diz respeito à formação de um padrão de financiamento que dê sustentação ao processo de desenvolvimento.

Entre o final da década de 1940 e início de 1950 a CEPAL marca um novo posicionamento teórico a cerca do (sub)desenvolvimento da América Latina. Criado como organização associada à ONU, desenvolveu-se como uma escola de pensamento para compreensão das peculiaridades da região. Pode se dizer que a CEPAL foi uma referência

teórica para a formulação política dos países latino-americanos. Percebe-se que a nova teoria do desenvolvimento formulada, mesmo que “com diferentes conceitos e maneiras de formular a questão, todos colocavam a mensagem central, a da necessidade de realizar políticas de industrialização como forma de superar o subdesenvolvimento e a pobreza” (BIELSCHOLWSKY, 2000, p.25).

A teorização elaborada pela CEPAL é marcada pela oposição entre periferia e centro, sendo o Brasil, um exemplo de economia periférica. Com um padrão de inserção periférica, observa-se a integração ao sistema capitalista mundial através da produção e exportação de produtos primários, de baixo valor agregado, e importação de produtos industriais de maior valor agregado. O próprio processo de industrialização de uma economia periférica está marcado por peculiaridades, sendo que “em suas características centrais, o processo de crescimento, emprego e distribuição de renda na periferia será distinto do que ocorre nos países centrais” (BIELSCHOLWSKY, 2000, p.22).

Em termos analíticos, o plano metodológico cepalino foi construído pela complementaridade de três planos analíticos: i) inserção internacional; ii) tendências e contradições internas do crescimento; iii) ação estatal. Ao longo do tempo, e de acordo com os acontecimentos reais, o pensamento da CEPAL incorporou diferentes temas frente aos três planos analíticos. Fizeram parte do debate da inserção internacional, por exemplo, a questão da deterioração dos termos de intercâmbio, a questão da dependência, e asfixia financeira; pelo lado das condições estruturais internas, compuseram o pensamento ao longo do tempo a questão do processo de substituição de importações, a questão da heterogeneidade estrutural, e estilos de crescimento; em relação a ação do Estado sempre ficou claro que sua ação é essencial para a superação de condição periférica, seja por meio da condução da industrialização, das reformas necessárias para viabilizar o desenvolvimento e viabilizar a homogeneidade social (BIELSCHOLWSKY, 2000).

No plano teórico, Bielscholsky (2000, p.24) sustenta que a teoria elaborada pela CEPAL foi uma versão regional do que estava ocorrendo no mundo acadêmico em relação às ideias keynesianas, “uma versão regional da teoria do desenvolvimento”. Entretanto, Fonseca (1998) afirma que a originalidade do pensamento cepalino antecede a publicação da Teoria Geral, mesmo que posteriormente houvesse inspiração keynesiana nas proposições cepalinas. Ou seja, não se pode tratar a tradição cepalina como uma espécie regionalizada de keynesianismo.

Mesmo havendo diferentes explicações sobre o nascedouro das ideias cepalinas, a originalidade da interpretação realizada para a condição específica da América Latina é ponto

comum. Incorporam-se as peculiaridades da formação socioeconômica da região para a interpretação dos fenômenos que lhe são próprios. Mesmo havendo durante a década de 1990, um interregno na predominância do pensamento desenvolvimentista enquanto ação estatal, e por consequência uma ascensão do pensamento neoliberal, a temática apresentada ao longo de suas seis décadas mantém as ideias da CEPAL contemporâneas e de grande relevância para a compreensão da condição estrutural de economias periféricas.

6. A não formação de um padrão de financiamento no Brasil

O Brasil apresentou uma formação tardia do capitalismo, fazendo parte da zona periférica do sistema capitalista mundial. Como resultado imediato deste fato, temos uma lenta difusão o progresso técnico, assegurando ao país uma colocação subalterna na divisão internacional do trabalho. A superação desta situação só seria possível com a rápida difusão não só da técnica, leia-se industrialização, segundo os primeiros estudos Cepalinos (CARDOSO DE MELLO, 1998).

Segundo Silva (1995), a economia cafeeira proporciona a inserção do Brasil na dinâmica do sistema capitalista mundial. É ela que assegura, inicialmente, as condições de acumulação de capital e consequente irradiação do mesmo para outros setores da economia, entre eles o bancário e o industrial. Como principal atividade econômica do país os interesses cafeeiros determinavam a atuação do Estado, inclusive no que tange aos problemas de financiamento.

Observa-se que as ações governamentais estavam restritas a garantir as condições necessárias para sustentação do complexo cafeeiro, através de políticas cambiais favoráveis a exportação e também políticas de valorização, incluindo a compra e queima de estoques de café. É no bojo da valorização que o Estado toma iniciativas de endividamento externo com objetivo claro de sustentar esta política. Como credores desta fase apresentam-se os bancos ingleses, principalmente a casa *Rothschild*, sendo inclusos posteriormente bancos norte americanos e alemães (SILVA, 1995). É, portanto, de acordo com a expansão da economia cafeeira que o desenvolvimento capitalista, de forma dependente e imperfeita, vai sendo implantado no Brasil.

A periodização¹ feita por Cardoso de Mello (1998) nos permite identificar o nascimento e a consolidação da indústria no Brasil. No primeiro período identificado, 1888-1933, a indústria presente no país caracterizava-se por produzir bens de consumo assalariado

¹ Cabe destacar que Cardoso de Mello (1998) acrescenta condicionantes endógenos ao processo de industrialização brasileiro. Neste sentido, introduz a ideia de industrialização retardatária.

e por importar Bens de Capital necessários à expansão da produção. Cabe destacar que a exportação do complexo cafeeiro permitia a geração de cambiais necessários à importação de máquinas e equipamentos. A indústria é parte dependente na economia brasileira, sendo seu dinamismo condicionado pela expansão do complexo cafeeiro.

O segundo momento apresentado é o de 1933-1955. Neste período há o que se chama de industrialização restringida, uma vez que o setor não é capaz de evoluir de forma independente, mas já caminha neste sentido. Chama atenção, aqui, o fato de a indústria estar assentada em bases financeiras frágeis. A implantação de elos mais avançados da cadeia industrial demandava recursos abundantes, com prazos de retorno igualmente grandes. Fica explícito a ausência de um padrão de financiamento, capaz de atender as necessidades de capital requeridas para um desenvolvimento industrial pleno.

O cenário externo não era dos mais favoráveis neste período: uma crise sem precedentes na história do capitalismo moderno e a 2ª Grande Guerra. Se por um lado a restrição do cenário externo limita o acesso ao crédito e a importação de bens de capital, por outro permite a consolidação de uma indústria nacional de bens de consumo não durável (ABREU, 1990a). Portanto o fato que nos convém destacar é a ausência de um padrão contínuo e sustentado de financiamento que proporcionasse desenvolvimento econômico na forma de desenvolvimento industrial.

Durante o Governo Dutra, 1946-1950, havia a esperança da assistência financeira oficial dos EUA, uma vez que o Brasil integrou as forças aliadas na 2ª Grande Guerra. Entretanto, a prioridade americana foi orientada aos países europeus e ao Japão, a fim de reconstruí-los. Assim, “restaria ao Brasil recorrer aos influxos de capitais privados para financiar o seu desenvolvimento econômico” (VIANNA E VILLELA, 2005, p.24). Também nesse período foi elaborado o Plano Salte, com foco em saúde, alimentação, transporte e energia. Entretanto, o plano não teve longa duração devido aos problemas de implantação e “principalmente devido a dificuldades financeiras” (BAER, 1996, p.79).

Por sua vez, o segundo Governo Vargas explicita de forma mais acentuada a intencionalidade no processo de industrialização, onde havia um plano de desenvolvimento econômico e social baseado fortemente na evolução industrial (DRAIBE, 1985). São elementos de destaque desta etapa a instalação da Companhia Siderúrgica Nacional, elemento vital para o desenvolvimento de uma indústria de base no país. Também é dentro deste período que o governo Getúlio Vargas cria o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE). Outro marco de significativa importância foi a criação da PETROBRAS, em 1953.

O projeto do segundo Vargas pode ser entendido como sendo assentado em um conceito nacional desenvolvimentista. Neste sentido, a ideologia industrializante esteve marcada preferência pela empresa pública, ou nacional, enquanto ator principal do processo. Neste sentido, a empresa estrangeira deveria atuar de forma limitada, seja na exploração de setores, seja na remessa de lucros. Nota-se um caráter independentista na lógica desenvolvimentista-industrializante de Vargas (DRAIBE, 1985; AREND, 2009).

Dentro desta perspectiva, diante da inadequação dos meios internos de financiamento frente às necessidades colocadas, e da necessidade da complementação de capitais estrangeiros, deu-se preferência pelo financiamento externo público, orientado por instituições como *Ex-Im Bank* e BIRD (Banco Interamericano de Reconstrução e Desenvolvimento). É também neste período que se constitui a Comissão Mista Brasil EUA (CMBEU), com caráter técnico e voltado para a elaboração de projetos de desenvolvimento. Entretanto, a escolha nacionalista de Vargas seria o obstáculo para acessar os recursos vinculados aos projetos da CMBEU. Assim, dos U\$ 500 milhões aprovados, apenas U\$ 63 foram desembolsados (DRAIBE, 1985; AREND, 2009). Percebe-se a dependência de recursos externos para complementar os recursos internos ao financiamento dos projetos de desenvolvimento. Essa situação marca o que seria chamado pela CEPAL, na década de 1960, de “dependência financeira e tecnológica” (BIELSCHOWSKY, 2000, p.31).

O terceiro momento da periodização compreende o período 1955-1961. É neste período que a industrialização pesada se inicia no país. O período como um todo é marcado pelo avanço da indústria pesada. Tal avanço ocorre sustentado no tripé: Estado, com participação na indústria de base (infraestrutura, bens intermediários de uso generalizado), infraestrutura; Empresa Multinacional, produzindo de bens de capital e bens de consumo durável (setores mais dinâmicos da indústria de transformação); e Empresa Nacional, voltada para produção de bens de consumo não durável, serviços e comércio (orbitando em torno das empresas multinacionais, com papel secundário) (CRUZ, 1994). Convém mencionar que a Empresa Nacional seria atingida pelos transbordamentos decorrentes da industrialização pesada, como a indústria de autopeças que passou a fornecer para a indústria automotiva (formada por Empresas Multinacionais).

Ao contrário do período anterior, onde havia escassez de recursos externos, principalmente em virtude do foco americano na reconstrução europeia e japonesa, neste, a economia mundial encontrava-se em uma fase de expansão. Além disso, ressalta-se o caráter internacionalizante do processo de industrialização orientado pelo governo JK (AREND, 2009). Favorecido por este processo o país passa a receber investimentos direto externos, que

seriam fundamentais para o processo de industrialização (TEIXEIRA, 1983 e AREND, 2009). Esses recursos são oriundos da recuperação europeia e expansão das suas empresas pelo mundo. Além do elemento internacional de financiamento, destaca-se o papel de políticas monetária e fiscal expansionista e também dos recursos oficiais do BNDE, que dotavam o Estado, principalmente no governo JK, de capacidade de financiar seus projetos de desenvolvimento (LESSA, 1982). Frente a

Até 1960 o sistema financeiro nacional não dispunha de estrutura suficiente para atender as demandas que emergiam do processo de industrialização corrente. Sua estrutura era caracterizada por bancos comerciais que ofertavam fontes de financiamento de curto prazo. Para além dos bancos de desenvolvimento do Estado, tal qual o BNDES, a rede bancária privada não exercia qualquer função de desenvolvimento. Portanto, representava um entrave ao avanço do processo de industrialização pesada (BARKER, 1990).

Entre 1961 e 1966 há uma interrupção no avanço do desenvolvimento. Neste período encontram-se os governos Jânio Quadros, João Goulart e o início do governo militar. Os dois primeiros sofreram os efeitos das políticas expansionistas, no campo fiscal e monetário, de JK, o que resultou em uma deterioração da capacidade de financiamento e também elevada inflação. O colapso do ambiente econômico somado a instabilidade política resultaram na supressão do regime democrático com o Golpe de 64 (ABREU, 1990b). O início do governo militar foi marcado por um ajuste recessivo, através do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG). No âmbito do PAEG, houve a recuperação da capacidade de investimento do Estado, frente a reforma tributária realizada, que permitiu a formação de recursos internos para o financiamento através do aumento de impostos diretos e indiretos. Merece destaque a criação de captação compulsória, com o PIS/PASEP. Estes foram de fundamental importância para o *funding* do BNDE. Este período de ajuste no governo militar teve o objetivo de criar condições de crescimento para a economia brasileira (RESENDE, 1990).

Além das reformas estabelecidas pelo PAEG, os militares também implementaram duas Leis com o objetivo de beneficiar os investimentos com horizontes mais longos. Foram elas: i) a Lei de Reforma Bancária (nº 4.595, de 1964), que dividiu a tarefa de financiamento entre instituições comerciais, com crédito de curto prazo, e bancos de investimento privado e bancos de desenvolvimento públicos, com crédito de médio e longo prazo; e Lei dos Mercados de Capitais (nº 4.728, de 1965), criou incentivos para a expansão do mercado de capitais, por meio de incentivos para a abertura de capital e compra de ações. Ressalta-se que a Lei de Reforma Bancária também promoveu a concentração bancária (BARKER, 1990).

Cruz (1994) destaca que a estruturação do processo de industrialização, sustentado no tripé mencionado anteriormente, além da estrutura de mercado em oligopólio, exerce grande influência sobre as formas de financiamento. Para as empresas privadas que puxaram o crescimento da indústria, duas fontes de financiamento se destacam: o autofinanciamento e o acesso a capitais externos. Também destaca o papel de duas formas de financiamento não convencionais que marcaram o período: a política salarial vigente, onde os salários não acompanhavam o incremento da produtividade; e o financiamento inflacionário, sendo este um “mecanismo redistribuidor” em favor das indústrias (CRUZ, 1994, p.68).

O setor público, por sua vez, e até mesmo em função do tipo de investimento que lhe coubera, não se baseou nas mesmas formas de financiamento observadas no setor privado, segundo Cruz (1994). Os investimentos atribuídos ao setor público exigiam grandes volumes de financiamento e estes, e na fase expansiva do Plano de Metas, foram atendidos pelo BNDES. Este tende a diminuir sua participação no setor público e aumentar no setor privado, sobretudo nos anos 70 (NARJBERG, 2002). Entretanto, os governos militares, a partir das reformas realizadas, passaram a adotar uma política de realismo tarifário, onde as empresas públicas não mais operariam com preços subordinados ao subsídio das empresas privadas demandantes e da contenção da inflação (CRUZ, 1994). Além do realinhamento tarifário, e na execução do II PND, o setor público passou a contar com fontes externas de financiamento.

Das reformas empreendidas resulta uma maior participação do setor financeiro nacional no processo de financiamento do dia-a-dia das empresas e também do financiamento de longo prazo, seja por meio de linhas de financiamento do governo ou por empréstimos estrangeiros intermediados por bancos domésticos (BARKER, 1990). Entretanto, Cruz (1994) destaca que tais reformas não foram suficientes para a estruturação de instituições e instrumentos privados de financiamento de longo prazo. Assim, “o financiamento privado de longo prazo continuou a ser apontado como a grande lacuna do sistema financeiro nacional” (CRUZ, 1994, p.65).

Entre 1967 e 1979 o Brasil vive um período com taxas de crescimento de expressivas, sendo até alvo da expressão “milagre”. A média de crescimento do PIB anual neste período é acima de 10%. Este surto desenvolvimentista traz efeitos positivos para a economia brasileira, especialmente para a estrutura industrial. O financiamento deste salto para frente esteve a cargo dos empréstimos internacionais e também do Estado, através de títulos públicos, não mais de emissão monetária. Cabe destacar neste período a participação dos Bancos públicos Banco do Brasil e BNDE como agentes de financiamento. O objetivo era

claramente atender aos requisitos de financiamento das Empresas Multinacionais e também Nacional. Uma característica deste período - e que envolve não apenas o Brasil - é a alta liquidez internacional, proporcionada pelos capitais derivados do aumento dos preços do petróleo, os petrodólares. É neste período também que o país apresenta os maiores avanços no que diz respeito ao processo de industrialização, chegando às portas de completar matriz produtiva o modelo fordista de produção (TAVARES E BELUZZO, 1998; LAGO, 1990).

Porém este período, assim como o período JK, carrega os elementos constituintes da crise posterior. A alta presença de capitais financeiros internacionais, com taxas de juros flutuantes, conjuntamente com os choques do petróleo e a mudança de orientação da política dos EUA com relação a sua taxa de juros, afeta sobremaneira a economia brasileira. No setor industrial se constata uma desproporcionalidade entre os elos industriais: os setores à frente, base e capitais, avançam a frente dos seus demandantes (TAVARES E BELUZZO, 1998; C. MELLO E BELUZZO, 1998). A última cartada do governo militar seria o II PND, com claro intuito de completar a matriz industrial e a consequente dependência externa, porém fundamentado nas mesmas bases financeiras do crescimento precedente. Como vimos este modelo já estava esgotado por razões externas e internas.

A década de 80 é marcada pelo esgotamento do Estado, com ponto máximo nas moratórias de 1982 e 1987 e também pelo contexto hiperinflacionário. Neste último ponto, chamam atenção os planos heterodoxos de combate a inflação e a sua ineficácia. Ao contrário do título expressivamente positivo do período anterior, este recebe a alcunha de “década perdida”. Como aponta Carneiro (2002, p.115), “a década de 1980 foi, para os países da periferia capitalista, um período adverso, caracterizado pelo que se convencionou chamar de crise da dívida”. A estrutura industrial é marcada pelo descompasso e pela ociosidade em alguns setores, sendo que o “drive” exportador passa a ser uma alternativa aos setores ociosos e também uma solução para os problemas de balança de pagamentos. Quanto a balança de pagamentos, constata-se que o Brasil passa de recebedor líquido de capital a exportador de capital, através do pagamento de juros e amortizações da dívida. Isto quando não interrompido pela moratória (CARNEIRO, 1992).

Para o padrão de financiamento, a década de 80 representou a interrupção dos fluxos de recursos externos, uma vez que o país encontrava-se em uma crise de endividamento. Além disso, o investimento direto, ao contrário do que ocorreu no resto do mundo, entre 1986/1990, foi reduzido pela metade. Entre os setores, o público foi o que mais sofreu impacto da interrupção dos fluxos de empréstimos (CRUZ, 1994).

Em nível mundial este período é caracterizado num primeiro ponto por uma política de desvalorização do dólar e altas taxas de juros pelos EUA, convergindo para um enxugamento de capitais financeiros. O segundo ponto a ser destacado deste período é a mudança do paradigma produtivo, alicerçado em tecnologia de informação, automação produtiva e produção flexível (COUTINHO, 1992).

Em paralelo a crise econômica dos países periféricos, e assim sendo do Brasil, corria o que pode se chamar de terceira revolução tecnológica. Como assinala Coutinho (1998, p.243), “a longa crise de uma década e meia, desde o início dos anos 80, não permitiu que a economia brasileira pudesse acompanhar adequadamente a terceira revolução tecnológica e o processo de aprofundamento da integração econômica mundial”. Se renovam as deficiências estruturais apresentadas pelo Brasil, agora em um novo marco tecnológico, e sendo a tentativa de se adequar ao marco tecnológico anterior a causa da crise vivenciada nos anos 1980. Como resultado, há uma redução drástica na competitividade industrial como um, todo, resultado da “redução dos investimentos (particularmente do setor público) e à defasagem nas tarifas” (SUZIGAN, 1992, p.105).

Em conjunto com o rompimento do modelo de desenvolvimento baseado na ação do Estado, o período que se segue a década de 80, é marcado por movimentos de reestruturação das funções do Estado como fornecedor de bens e serviços, através do processo de privatizações; também pela abertura comercial e por fim pela estabilização monetária. Neste contexto de ruptura a ideologia desenvolvimentista, tal qual a cepalina, passa a haver um predomínio da ideologia liberal (BIELSCHOWSKY, 2000). Os resultados deste movimento, baseado em grande monta no que se considera de consenso de Washington².

É neste ambiente que as políticas econômicas vão sendo delimitadas durante a década de 1990. São baseadas neste novo contexto as políticas de abertura econômica estabelecidas, nos campos comercial e financeiro. No campo comercial, houve a eliminação de barreiras não tarifárias e redução da proteção à indústria local. Em relação ao setor financeiro, o período é marcado pela eliminação de restrições ao ingresso e circulação de capital externo, além da adequação, gradual, da legislação brasileira ao sistema financeiro internacional. Assim, o capita financeiro internacional passa a ter maior liberdade de atuação no país (CARNEIRO, 2002).

A abertura realizada contribuiu para a entrada de capitais no país. Entretanto, como também havia um processo de redução da participação do Estado na economia, por meio das

² Segundo Williamson (2003), o consenso se refere a uma lista de 10 reformas específicas, que se acreditava serem necessárias para quase todos os países da América Latina.

privatizações, parte dos investimentos se orientou a compra de empresas estatais. As empresas privadas nacionais também fizeram parte desse movimento. Como visto, não houve a entrada de novos competidores, mas sim uma modificação na estrutura patrimonial do capital previamente estabelecido (CARNEIRO, 2002). Nota-se, de certa forma, que o padrão de financiamento está intimamente associado aos objetivos e diretrizes do “espírito” da época.

Até 1993, a inflação constituía-se num dos principais entraves para o financiamento de longo prazo, uma vez que a instabilidade dos preços encurtam os horizontes e ditam uma dinâmica de curto prazo nos mercados financeiros. No que diz respeito ao capital bancário, este se aproveitava do cenário e passam a ter lucros derivados da inflação. Esta “concorrência” também encurta os horizontes de financiamento, além não permitir a formulação de políticas de investimento de longo prazo (BARKER, 1990, p. 134).

Após alguns planos mal sucedidos de controle inflacionário, é implantado o Plano Real. Este se propunha a combater a inflação em três fases, a saber: i) ajuste fiscal; ii) reforma monetária e iii) adoção uma âncora cambial. Em 1994 a âncora cambial foi extinta e a nova moeda passa a se chamar Real (MODENESI, 2005).

Entretanto, no bojo da política monetária adotada estavam altas taxas de juros. O diferencial das taxas de juros em relação às taxas praticadas internacionalmente garantiam a entrada de recursos externos, e por consequência a manutenção de uma taxa de câmbio valorizada. Percebe-se que o capital que passa a ingressar no país não tem o mesmo caráter daquele que entrava no período conhecido como desenvolvimentista. A nova forma de capital é, sobretudo, especulativo e atraído pela remuneração propiciada pelo diferencial de taxa de juros. Além disso, a valorização cambial diminuiu as condições de competitividade da indústria local, sobretudo por implicar no aumento das importações. Caracteriza-se, assim, um ambiente de fragilidade estrutural pós plano Real, tendo como marca o reforço das debilidades da economia brasileira (COUTINHO, 1998).

O padrão financeiro vigente não foi suficiente para superar as insuficiências estruturais dos sistemas financeiros em países periféricos. Os fluxos financeiros, facilitados pela desregulamentação orientada por organismos internacionais somente trouxeram alívio as restrições de financiamento. Mantém-se assim, uma vulnerabilidade externa associada a velocidade das mudanças nos fluxos financeiros, resultando em diversas crises em países periféricos (FREITAS e PRATES, 2001). Vê-se que a insuficiência de recursos internos por parte dos países periféricos não logram condições de superação no novo quadro financeiro

internacional. Ou seja, não se formam as condições financeiro-estruturais necessárias ao rompimento do atraso técnico produtivo.

Nos anos 2000, a ausência de um padrão de financiamento ainda se faz presente. As reformas realizadas do sistema financeiro e a liberalização financeira não foram capazes de apresentar os resultados esperados, o de permitir a formação de condições adequadas de financiamento de longo prazo. Neste sentido, Torres Filho (2012, p. 92) destaca que quatro características marcam o crédito doméstico, quais sejam: “relativa escassez em face da demanda potencial; evolução sujeita a grande volatilidade; custos elevados em relação aos praticados em economias mais desenvolvidas e prazos curtos”.

Destaca-se que, a partir de 2004, observa-se uma expansão das operações bancárias, com baixa volatilidade e taxas de juros decrescentes. Entretanto, boa parte deste crédito é orientada ao empréstimo doméstico-familiar. Mesmo assim, os juros cobrados estão além dos observados em economias desenvolvidas e os prazos de realização são relativamente curtos. Assim, ainda se mantém limitada a oferta interna de crédito de longo prazo. Este quadro pode dar a entender que há uma elevada preferência pela liquidez no mercado de crédito brasileiro, ao contrário do que se observa em outros países, até mesmo em desenvolvimento (Torres Filho, 2012).

Por outro lado, a vulnerabilidade provocada pelo estrangulamento externo, entre 1995 e 2004, também contribuiu para a não adequação do financiamento de longo prazo. Frente a tal instabilidade, as flutuações cambiais e de juros foram elevadas, promovendo a permanência de elevadas taxas de juros ao longo do tempo. Mais recentemente, a crise de 2008 também provocou um encurtamento dos prazos de crédito e aumento das taxas de juros, sobretudo em função da captação de recursos externos por parte dos bancos comerciais (TORRES FILHO, 2012).

No campo da visão econômica a atuação governamental, após 2003, tem levado ao debate sobre ser ou não uma retomada do desenvolvimentismo. Aos moldes do que ocorrera até a década de 1980, notam-se diferenças em relação ao que fora praticado, sobretudo em relação às políticas macroeconômicas. Fonseca, Cunha e Bichara (2012) afirmam não ser possível afirmar em definitivo que houve a volta de um pensamento desenvolvimentista, como visão e como prática. Entretanto, duas ações características do período e que assinalam uma diferença em relação ao anterior é a retomada da formulação de políticas industriais, mesmo que não sejam da mesma magnitude das realizadas no período desenvolvimentista; e também a formulação de políticas de cunho social, como o Programa Bolsa Família e o Minha Casa Minha Vida.

7. Considerações Finais

Ao longo do trabalho buscou-se apresentar a importância do financiamento das políticas de desenvolvimento, sobretudo dos investimentos em setores mais avançados da estrutura produtiva capitalista. Observa-se que tais investimentos apresentam efeitos dinamizadores na economia e podem impelir a um ciclo de desenvolvimento. Entretanto, é necessário que existam condições adequadas de financiamento, sobretudo com linhas de financiamento de longo prazo e baixa taxa de juros.

Entretanto, a partir dos anos 70, a nova dinâmica financeira capitalista tem imposto algumas novas dificuldades a destinação produtiva dos recursos financeiros. Com o avanço da tecnologia de informação, os mercados financeiros internacionais entraram em uma fase de interpenetração. O fenômeno que se convencionou chamar de globalização financeira também resultou em um aumento da instabilidade financeira, uma vez que os sistemas apresentavam conexões antes não vistas. Tais aspectos foram reforçados pela liberalização financeira do período.

Os diferentes processos de desenvolvimento capitalista geram diferentes estruturas de financiamento. Assim, existem diferentes padrões de financiamentos associados a diferentes formações institucionais. Neste sentido, os sistemas de financiamento podem basear-se em crédito orientado pelo governo, através de bancos públicos; créditos privados, baseados em uma rede de bancos privados; e sistemas baseados em mercado de capitais.

Entretanto, nem todos os países apresentam um padrão de financiamento em virtude da formação incompleta dos seus sistemas financeiros. Tal aspecto é observável sobretudo em países com formação capitalistas atrasadas e em condições periféricas. Neste sentido, a CEPAL marca a construção de um pensamento que delimita e busca apontar as especificidades da formação capitalista da América Latina, o que se adéqua a análise da não formação de um padrão de financiamento no Brasil.

Observa-se ao longo da trajetória de industrialização no Brasil a inexistência de um padrão claro de financiamento endógeno de longo prazo, ou até mesmo o desenvolvimento de um. A economia brasileira navega conforme a corrente mundial de capitais, ficando sujeita a liquidez internacional de crédito e ao movimento internacional de empresas para completar os insuficientes recursos internos. Mesmo diante de reformas realizadas em distintos períodos não há êxito na superação da deficiência estrutural do financiamento endógeno de longo prazo no país, a exemplo do que ocorre em países centrais.

REFERÊNCIAS

- ABREU, M. P. **Crise, Crescimento e modernização autoritária: 1930-1945**. In: ABREU, M. P. A ordem do progresso – cem anos de política econômica republicana 1889-1989. RJ; Campus, 13ª. Ed., 1990a, p. 73 – 104.
- ABREU, M. P. **Inflação, estagnação e ruptura: 1961 – 1964**. ABREU, M. P. A ordem do progresso – cem anos de política econômica republicana 1889-1989. RJ; Campus, 13ª. Ed., 1990b, p. 197 – 212.
- AREND, M. **50 anos de industrialização do Brasil (1955-2005): uma análise evolucionária**. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pósgraduação em Economia – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009. 251 p.
- BAER, Mônica. **O desajuste Financeiro e as Dificuldades de Financiamento do Setor Público Brasileiro nos anos 80**. 206 f. Tese (Doutorado) - UNICAMP, Campinas, 1993.
- BAER, Werner. **A Economia Brasileira**. São Paulo: Nobel, 1996.
- BARKER, Wendy. Os Bancos, a indústria e o Estado no Brasil. *Revista de Economia Política(Rep)*. Vol. 10, nº 2, Abr-Jun – 1990. São Paulo.
- BIELSCHOWSKY, Ricardo. Cinquenta anos de pensamentos na CEPAL: Uma resenha. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Cinquenta anos de pensamento na CEPAL**. Rio de Janeiro: Record, 2000. p. 13-68.
- CARDOSO DE MELLO, J. M. **O capitalismo tardio**. SP: Brasiliense, 10ª. Ed., 1998, 195 p.
- CARDOSO DE MELLO, J. M.; BELLUZZO, L. G. **Reflexões sobre a crise atual**. In: BELLUZZO, L. G. e COUTINHO, R. (org.) *Desenvolvimento capitalista no Brasil - ensaios sobre a crise*. Volume I, SP: Brasiliense, 4ª. Ed., 1998, p. 161 – 138.
- CARNEIRO, R. **Crise, Ajustamento e Estagnação: A Economia Brasileira no Período 1974-1989**. *Economia e Sociedade*. Campinas, IE/UNICAMP. Nº 2, ago 1992, pg. 145-168.
- Carneiro, R. **Desenvolvimento em crise – a economia brasileira no último quarto do século XX**. SP: Ed. UNESP, 2002.
- CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.
- COLISTETE, Renato Perim. Hyman Minsky: uma visão da instabilidade a partir de Keynes. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p.108-120, abr-jun/1989.
- COUTINHO, L. **A Terceira Revolução Industrial e Tecnológica: As Grandes Tendências de Mudança**. *Economia e Sociedade*. Campinas, IE UNICAMP, nº 1, ago 1992, pg 69-87.
- COUTINHO, Luciano. O desempenho da indústria sob o Real. In: MERCADANTE, Aloizio (org.). **O Brasil pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas: IE - Unicamp, 1998.
- CRUZ, P. R. D. C. (1994). Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do Após-Guerra. **Economia & Sociedade**. Campinas: UNICAMP, N.3, pp.65-80, dez.1994.

- DRAIBE, S. **Rumos e metamorfoses – Estado e industrialização no Brasil – 1930/1960**. RJ: Paz e Terra, 1985, 396 p.
- FONSECA, Pedro Cezar Dutra. As origens do pensamento cepalino e a influência de Keynes. **Revista Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, n. 2, p.72-95, jun. 1998.
- FONSECA, Pedro Cezar Dutra; CUNHA, André; BICHARA, Julimar. O Brasil na era Lula: Retorno ao Desenvolvimentismo. **Rede Desenvolvimentista**, mar. 2012. Disponível em: <http://www.reded.net.br/index.php?option=com_jdownloads&Itemid=419&view=finish&cid=179&catid=14&lang=pt>. Acesso em: 25 out. 2013.
- FREITAS, Maria Cristina Penido de; PRATES, Daniela Magalhães. A abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 17, p.81-111, dez. 2001.
- HOBSON, John A. **A Evolução do Capitalismo Moderno: um estudo da produção mecanizada**. São Paulo: Nova Cultura, 1996. 320 p. (Os economistas).
- KALECKI, Michal. As Equações Marxistas de Reprodução e a Economia Moderna. In: **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. Org.: Miglioli, Jorge. 2ª ed. rev. São Paulo: Hucitec, 1983a. 193p. (Economia & planejamento. Serie "teoria contemporânea").
- KALECKI, Michal. A Diferença entre os Problemas Econômicos Cruciais das Economias Capitalistas Desenvolvidas e Subdesenvolvidas. In: **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. Org.: Miglioli, Jorge. 2ª ed. rev. São Paulo: Hucitec, 1983b. 193p. (Economia & planejamento. Serie "teoria contemporânea").
- KEYNES, John Maynard. Teoria Ex-ante da Taxa de Juros. In: IPEA. **Clássicos de literatura econômica: textos selecionados de macroeconomia**. 3. ed.- Brasília: Ipea, 2010.
- KEYNES, John Maynard. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e o Dinheiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Os economistas).
- LAGO, L. A. C. **A retomada do crescimento e as distorções do milagre 1967 – 1973**. In: ABREU, M. P. A ordem do progresso – cem anos de política econômica republicana 1889-1989. RJ: Campus, 13ª. Ed., 1990, p. 233 – 294.
- LERDA, Juan Carlos. Globalização da economia e perda da autonomia das autoridades fiscais, bancárias e monetárias. In: BAUMANN, Renato (org.). **O Brasil e a economia global**. 4. ed. Brasília: Campus/SOBEET, 1996. Cap. 12, p. 239-262.
- LESSA, C. **Quinze anos de política econômica**. SP: Brasiliense, 1982.
- MELO, Luiz Martins. **O financiamento da inovação industrial**. Tese de Doutorado, Rio de Janeiro, Instituto de Economia da UFRJ, 1994. 341p.
- MINSKY, Hyman P. **Estabilizando uma Economia Instável**. Osasco: Novo Século, 2009. 455f.
- MINSKY, Hyman P. **Integração Financeira e Política Monetária**. Economia e Sociedade, Campinas, vol.3, n.1 (3), p.21-36, dez.1994.
- MINSKY, Hyman P. **John Maynard Keynes**. Campinas: Editora Unicamp, 2011. 222f

MODENESI, André de Melo. **Regimes monetários: teoria e a experiência do real**. Barueri (SP): Manole, 2005. 438p.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Instabilidade do capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 1, p.100-123, jan-mar/1988.

NAJBERG, Sheila. Transformação do BNDES em financiador do Setor Privado Nacional. In: FILHA, Dulce Corrêa Monteiro; MODENESI, Rui Lyrio. **BNDES um Banco de ideias: 50 anos refletindo o Brasil**. Rio de Janeiro: Bndes, 2002. p. 345-355.

SILVA, S. **Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil**. SP: Ed. Alfa-Omega, 8ª. Ed., 1995, 114 p.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1982. 169 p. (Os economistas).

SUZIGAN, W. A Indústria Brasileira Após uma Década de Estagnação: questões para política industrial. **Economia e Sociedade**, nº 1, 1992. Campinas: IE-Unicamp.

TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. **Notas sobre o processo de industrialização recente no Brasil**. In: BELLUZZO, L. G. e COUTINHO, R. (org.) **Desenvolvimento capitalista no Brasil - ensaios sobre a crise**. Volume I. SP: Brasiliense, 4ª. Ed., 1998, p. 138 – 160.

TEIXEIRA, A. **O movimento da industrialização nas economias capitalistas centrais no pós-guerra**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pósgraduação em Economia – Universidade Federal do Rio de Janeiro, 1983, 248 p.

TORRES FIHO, Ernani T. Por que ainda não existe crédito privado de longo prazo no Brasil? In: PRADO, Luiz Carlos Delorme. **Desenvolvimento Econômico e Crise: Ensaio em comemoração aos 80 anos de Maria da Conceição Tavares**. Rio de Janeiro: Contraponto: Centro Internacional Celso Furtado, 2012. p. 91-116.

VIANNA, Sérgio B., VILLELA, André. O pós-guerra (1945-1955). In: GIAMBIAGI, F., VILLELA, A. **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**. RJ; Elsevier, 1ª. Ed., 2005, p. 21-44.

WILLIAMSON, J. Depois do Consenso de Washington: uma agenda para a reforma econômica da América Latina. Palestra apresentada a FAAP, em São Paulo, ago./2003. Disponível em: <<http://www.iie.com/publications/papers/williamson0803.pdf>>. Acesso em: abril 2009.