

TÍTULO DO PROJETO: ASSIMETRIA MONETÁRIA INTERNACIONAL E POLICY SPACE EM ECONOMIAS EMERGENTES: UMA ABORDAGEM KEYNESIANA-ESTRUTURALISTA

Projeto de Pesquisa CNPq/Bolsa de Produtividade em Pesquisa- PQ

Período: 01/03/2019 a 29/02/2022

Palavras-chave: hierarquia monetária; financeirização; economias emergentes; Brasil

LUIZ FERNANDO RODRIGUES DE PAULA

Professor Titular da Faculdade de Ciências Econômicas da
Universidade do Estado do Rio de Janeiro (FCE/UERJ)

Pesquisador do CNPq (Bolsa de Produtividade – Nível 1D)

ÍNDICE

I. Resumo.....	3
II. Compilação sucinta de atividades de pesquisa desenvolvidas até 2018.....	4
III. Problemática a ser tratada e principais objetivos.....	5
IV. Metodologia.....	13
V. Relevância e impacto do projeto.....	15
VI. Resultados esperados.....	16
VII. Referências bibliográficas.....	19

I – RESUMO

O presente projeto de pesquisa tem como objetivo (i) analisar, de forma mais geral, as restrições a políticas econômicas autônomas para propósitos domésticos em economias emergentes e como políticas econômicas voltadas para objetivos domésticos (pleno emprego, estabilidade macroeconômica e financeira) devem ser ajustadas para as economias emergentes em um contexto monetário-financeiro internacional caracterizado pela globalização financeira e pelo processo de financeirização; (ii) avaliar especificamente as novas estratégias de desenvolvimentismo no contexto de uma assimetria internacional relacionada à hierarquia global das moedas e sua capacidade de estabelecer uma estratégia que compatibilize crescimento econômico sustentado, estabilidade macroeconômica e equidade social, para o qual tanto a questão do dinamismo econômico quanto da redução da vulnerabilidade externa é crucial. Ênfase será dada ao Brasil e economias emergentes. A perspectiva teórica a ser desenvolvida combina uma perspectiva estruturalista (baseada no conceito de centro-periferia e na especificidade de uma condição periférica subordinada) com a abordagem pós-keynesiana (existência de um sistema monetário e financeiro assimétrico).

Em particular, buscar-se-á discutir as seguintes questões:

- De que modo a assimetria monetária internacional sob condições de globalização financeira impõe restrições a adoção de políticas econômicas autônomas e que tipo de políticas podem ser adotadas para aumentar o “*policy space*” de economias emergentes?
- Como a assimetria monetária mundial e a financeirização impõem constrangimentos de política às estratégias desenvolvimentistas nas suas diferentes modalidades? Em que medida é possível conjugar essas duas abordagens (hierarquia de moedas e financeirização)?
- Que tipo de agenda de política macroeconômica para uma estratégia desenvolvimentista seria necessária para lidar com esse tipo de restrições de política? Quais são os limites dessas políticas e estratégias?
- Essas estratégias de desenvolvimento incorporam políticas redistributivas de forma funcional para um crescimento sustentado e mudança estrutural produtiva?
- Em que medida o caso brasileiro recente ilustra as restrições colocadas à política econômica sob condições de um sistema monetário internacional assimétrico e de uma economia fortemente financeirizada?
- Qual o balanço da experiência desenvolvimentista recente (Governos Lula e Dilma Rousseff)? Que tipo de estratégia desenvolvimentista foi adotada e qual sua eficácia para os propósitos pretendidos?

Em relação ao projeto “Funcionalidade e Eficiência do Sistema Financeiro” (Bolsa de produtividade em pesquisa no período 2015-2018) os objetivos foram plenamente atingidos com publicação de 19 artigos em revistas acadêmicas (sendo 4 em revistas internacionais), 3 artigos aprovados para publicação e 10 capítulos em livro (sendo 5 em livros estrangeiros). Quanto as orientações foram orientadas 2 teses de doutorado (em co-orientação) e 3 dissertações de mestrado (duas em co-orientação). Atualmente estão sendo orientadas 3 teses de doutorado e uma dissertação de mestrado, todas com previsão para defesa até início do próximo ano.

Já em relação aos últimos 10 anos houve uma profícua produção com publicação de 47 artigos em revistas acadêmicas sendo 36 em revistas nacionais (grande maioria em revistas B1 e B2, incluindo Economia (ANPEC), Estudos Econômicos, Nova Economia, Pesquisa e Planejamento Econômico, Revista de Economia Política, Revista Análise Econômica, Revista de Economia Contemporânea, etc.) e 11 em revistas internacionais (grande maioria em revistas A1 a B1: *Cambridge Journal of Economics*, *Journal of Post Keynesian Economics*, *International Review of Applied Economics*, *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, *Investigación Económica*). Além disso foram publicados nos últimos 10 anos 35 capítulos de livros, sendo 20 em livros nacionais e 15 em livros internacionais¹.

Em particular, destacaria quatro artigos em revistas acadêmicas que entendo que desenvolveram uma análise teórica original: “Banking strategy and credit expansion: a post-Keynesian approach” (*Cambridge Journal of Economics*, 2008, em coautoria com Gary Dymiski e Antonio Alves Jr), que procura modelar a interpenetração dos balanços dos bancos e suas implicações macroeconômicas; “Exchange rate regime proposal for emerging countries: a Keynesian perspective” (*Journal of Post Keynesian Economics*, 2009, coautoria com Fernando Ferrari Filho) em que discute qual regime cambial deve ser mais apropriado para economias emergentes a partir de uma perspectiva pós-keynesiana”; “Financiamento, Crescimento Econômico e Funcionalidade do Sistema Financeiro: uma abordagem pós-keynesiana” (*Estudos Econômicos*, 2013), que discute em particular o conceito de funcionalidade do sistema financeira numa abordagem pós-keynesiana vis-à-vis a abordagem convencional de intermediação financeira; e, por último, “Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies” (*Journal of Post Keynesian Economics*, 2017, coautoria com Barbara Fritz e Daniela Prates), onde se analisa teoricamente as implicações da hierarquia de moedas para economias emergentes sob condições de assimetria monetária e financeira internacional. No que se refere aos capítulos de livro destaco o artigo “Banking in Latin America” (coautoria com Fernando Cardim de Carvalho e Jonathan Williams) publicado

¹ Cabe destacar que além de parcerias com pós-graduandos houve uma profícua parceria acadêmica com acadêmicos brasileiros (Fernando Ferrari Filho, José Luís Oreiro, Daniela Prates, Manoel Carlos Pires, entre outros) e estrangeiros (Philip Arestis, Gary Dymiski e Barbara Fritz).

originalmente em 2009 no “*Oxford Handbook of Banking*”, organizado por Allen Berger et al (Oxford University Press), devendo a 3ª edição revisada ser publicada em 2018 ou 2019.

De particular importância cabe destacar ainda a publicação de dois livros de autoria própria: “*Financial Liberalization and Economic Performance: Brazil at the Crossroads*” (Routledge, 2011) e “*Sistema Financeiro, Bancos e Financiamento da Economia: Uma Abordagem Keynesiana*” (Campus/Elsevier, 2014). O primeiro livro condensa e atualiza cerca de 10 anos de pesquisa sobre liberalização financeira em duas dimensões (determinantes e efeitos): abertura da conta capital e financeira e entrada de bancos estrangeiros no setor bancário brasileiro, combinando análise teórica com análise empírica (com uso do VAR para avaliar efeitos da liberalização financeira no Brasil e de Análise Envoltória de Dados – DEA para comparar a eficiência de bancos privados nacionais em comparação a bancos estrangeiros com uso de um modelo de intermediação financeira e outro modelo de geração de receitas). O segundo livro, versão adaptada da Tese de Professor Titular defendida em 2011, é puramente teórico e desenvolve uma abordagem pós-keynesiana sobre bancos e sistema financeiro, tomando como ponto de partida entre outros autores Keynes e Minsky, e avaliando em particular dois aspectos: (i) o papel ambíguo do sistema financeiro como potencializador do crescimento econômico enquanto provedor de liquidez e pela sua capacidade de criar instrumentos financeiros apropriados para consolidação das dívidas das firmas inversoras, mas atuando ao mesmo tempo como potencializador de crises; (ii) importância dos bancos no ciclo econômico pela sua capacidade de criar endogenamente liquidez via crédito, que permite a expansão da atividade econômica ao mesmo tempo que contribui para fragilização financeira da economia.

Nos últimos 10 anos foram obtidos os seguintes prêmios: XXIII Prêmio Brasil de Economia 2017 - COFECON (1o lugar categoria artigo acadêmico – “Padrões de crescimento e desenvolvimentismo: Uma perspectiva keynesiano-institucionalista”, coautoria com Fernando Ferrari Filho); Prêmio ABDE-BID Edição 2016 (2o lugar com o artigo “China e o seu catching up: Uma abordagem desenvolvimentista clássica”, coautoria com Elias Jabbour), e VI Prêmio Brasil de Economia 2010 - COFECON (1o lugar categoria Livro de Economia, “Política Monetária, Bancos Centrais e metas de inflação: teoria e experiência brasileira”, co-organizado com José L.Oreiro e Rogerio Sobreira).

Por fim, nos últimos 10 anos o pesquisador orientou 19 dissertações de mestrado, 2 dissertações como co-orientador e 2 teses de doutorado como co-orientador².

III – PROBLEMÁTICA A SER TRATADA E PRINCIPAIS OBJETIVOS

América Latina durante uma década experimentou uma combinação sem precedentes de crescimento vigoroso e uma impressionante redução na desigualdade de renda, com indicadores em níveis não vistos há algum tempo na região (Lavinias e Fritz, 2015). A taxa de crescimento média do PIB foi de 4,1% a.a para

² Cabe a ressalva que o doutorado em Economia no PPGCE iniciou suas atividades em 2014. As duas co-orientações de doutorado foram no IE/UFRJ.

a região como um todo de 2004-2013, comparada a 2,7% a.a. para o período 1984-2003, de acordo com IMF (2014). No caso do Brasil, as taxas de crescimento média foi de 4,0% no mesmo período (mas reduziu fortemente para -2.3% em 2014-2016). Este crescimento recente com equidade esteve no topo da agenda política do continente para esta década. Também é notável como vai contra as tendências observadas em todas as outras regiões em todo o mundo na virada do século no que se refere a questão da redução das desigualdades sociais. Ao mesmo tempo, o recente abrandamento deste processo, amplificado pela queda dos preços das commodities desde 2011 e intensificadas em 2014-16, trouxe à tona a questão se estas tendências positivas podem ser vistas como resultado de uma estratégia deliberada ou de um boom temporário dos preços das commodities e dos fluxos de capitais; em outras palavras, se foi “*good policy*” ou “*good luck*”, como Easterly et al. (1993) denominou em outro contexto.

Grande parte do debate que neste projeto vamos avaliar é nutrida pelo discurso de política econômica em muitos países da América Latina pelos governos de esquerda, especialmente no Brasil, um país que, durante a primeira década dos anos 2000 levantou a bandeira do crescimento com equidade e desenhou uma série de políticas macroeconômicas e sociais inovadoras (Ban, 2013; Barbosa e Souza 2010). Neste projeto de pesquisa, focamos as ideias e conceitos teóricos que inspiraram essas políticas e foram inspirados por elas ao mesmo tempo. Nós procuraremos destacar, tanto quanto possível, o caso concreto do Brasil, enquanto ao mesmo tempo retomando, ainda que não exclusivamente, o rico e intenso debate dentro da academia brasileira sobre estratégias de desenvolvimento.

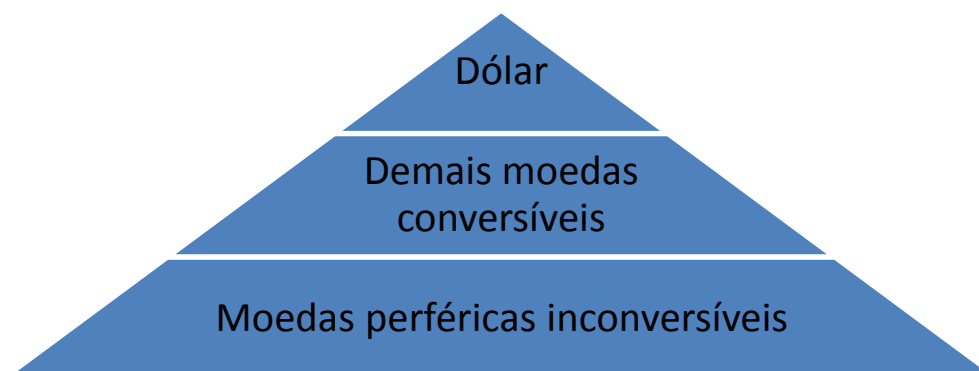
Uma *questão fundamental para este projeto de pesquisa* é a redução do “*policy space*” de economias emergentes, como o Brasil, no contexto de um sistema monetário hierarquizado e assimétrico sob condições de globalização financeira, onde os fluxos de capitais externos tendem a ser voláteis e marcadamente pró-cíclicos (Stiglitz, 2000; ver também Paula, 2011, cap.2).

No que se refere a *assimetria monetária internacional*, Eichengreen e Hausmann (2005) apontam que os agentes econômicos tendem a concentrar seus portfólios internacionais em poucas moedas - dólar, euro, iene, libra e franco suíço - e têm apetite limitado para adicionar outras moedas nas suas carteiras, o que resulta na incapacidade das economias emergentes de emitir dívida denominada em sua moeda no mercado financeiro internacional (fenômeno denominado por esses autores de “pecado original”). Já Cohen (1998; 2004), em conhecido trabalho, adota o conceito de “pirâmide monetária” para classificar os diferentes tipos de moedas, que devem ser diferenciadas de acordo com o seu grau de “internacionalização monetária”.

Em nossa pesquisa, em contrapartida, se adotará o conceito de “hierarquia monetária” – mais amplo que o “pecado original” e mais restrito que a pirâmide monetária de Cohen –, que se refere à estrutura hierárquica do sistema monetário internacional, ou seja, nesse sistema a moeda-chave posiciona-se no topo da hierarquia já que desempenha as três funções da moeda em âmbito internacional (meio de troca, unidade de conta e de denominação de contratos, e reserva de valor). As moedas emitidas pelos demais países avançados estão em posições intermediárias na medida em que desempenham parcialmente essas funções.

No extremo oposto, estão as moedas emitidas pelas economias emergentes, que não cumprem praticamente nenhuma dessas funções em âmbito internacional (Prates e Andrade, 2013; Paula et al, 2017) (Figura 1).

Figura 1: Hierarquia monetária



A posição de cada país nessa hierarquia molda fortemente sua autonomia para a adoção de políticas econômicas domésticas voltadas para o crescimento do produto e do emprego com estabilidade e melhora da distribuição de renda. Ou seja, o arranjo institucional hierárquico do sistema monetário internacional resulta numa assimetria monetária global.

O processo de integração financeira internacional também é assimétrico na medida em que é uma integração entre parceiros desiguais (Stuart, 2006). Em primeiro lugar, como os fluxos de capitais, em última instância, dependem de fatores exógenos, os países emergentes tornaram-se ainda mais vulneráveis à volatilidade inerente destes fluxos. Como Ocampo (2001) salienta, enquanto que economias avançadas são “*business cycle makers*”, as economias emergentes são “*business cycle takers*”. Em segundo lugar, a inserção relativamente marginal dos ativos dos países emergentes nas carteiras dos investidores globais desde a década de 1990 também contribui para esta maior vulnerabilidade. Esta última assimetria é confirmada por Haldane (2011), que construiu um panorama sobre a globalização financeira mediante um mapa da rede financeira global ao longo do tempo. Segundo este autor, de 1980 a 2005 “o equilíbrio de poder financeiro global não alterou significativamente. Os países do centro financeiro no início do período (como os EUA e o Reino Unido) permanecem na mesma posição no final; os centros financeiros offshore (Hong Kong e Singapura) continuaram relevantes; já os mercados emergentes permaneceram na periferia financeira” (Haldane, 2011, p.3).

Apesar da natureza residual dos fluxos de capitais direcionados para essas economias, seus efeitos potencialmente desestabilizadores nos seus mercados financeiros e taxas de câmbio são significativos, uma vez que o volume alocado por investidores globais não é marginal em relação ao tamanho destes mercados. Como na maioria dos países os mercados financeiros não são tão líquidos e profundos, as vendas por parte de investidores estrangeiros podem reduzir significativamente os preços dos títulos, afetando a situação financeira dos devedores domésticos, além de seu efeito direto sobre a dívida externa dos residentes (Akyüz e Cornford, 1999; Haldane, 2011).

Assim, também se pode usar a metáfora “centro-periferia” da literatura estruturalista do desenvolvimento (introduzida por Prebisch, 1950, e atualizada por Ocampo e Martin, 2003) na caracterização da estrutura do sistema monetário internacional. A “condição periférica” resulta da inserção estrutural de uma economia na divisão internacional do trabalho, que se organiza em dois polos (centro e periferia). Tanto o “clássico” como o “neo” estruturalismo (de acordo com a taxonomia de Lustig, 1988; ver também Bielschowsky, 2015) analisam as assimetrias produtivas e tecnológicas decorrentes dessa condição (associadas às estruturas de produção, à criação e difusão do progresso técnico e aos padrões de distribuição de renda e criação de emprego). Ocampo (2001) foi o primeiro a aplicar essa metáfora para as relações financeiras e monetárias globais.

Outra discussão relacionada a problemática da hierarquia de moedas diz a respeito ao *processo de financeirização da economia*, uma tendência mundial que começou em países avançados com sistemas financeiros desenvolvidos, como os EUA, e que tem se alastrado para vários países emergentes em função de sua crescente integração financeira internacional e de algum grau de desenvolvimento do sistema financeiro doméstico. O desenvolvimentismo de um capitalismo determinado pelas finanças (“*finance-led capitalism*”) tem como característica central a prevalência de um processo conhecido como “financeirização” - entendida como “o aumento do papel dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras nas operações de economias nacionais e internacionais” (Epstein, 2005:3) ou ainda “um padrão de acumulação no qual a realização de lucros ocorre crescentemente através de canais financeiros ao invés do comércio e produção de mercadorias” (Krippner, 2005: 174). O “*finance-led capitalism*” tem se disseminado no mundo em função da adoção de políticas neoliberais, que inclui um conjunto de políticas como liberalização financeira, flexibilização do mercado de trabalho, esvaziamento do Estado social e desenvolvimentista, etc.

A economia brasileira, medida por vários indicadores, é tida como uma economia altamente financeirizada, mas com características específicas (Bruno et al, 2014). No Brasil, a financeirização foi estimulada por dois fatores inter-relacionados: taxa de juros reais elevadas e permanência de um circuito de “overnight” na economia brasileira, herdada do período de alta inflação, mas mantido no pós-real, para onde são canalizadas as aplicações de alta liquidez dos agentes econômico. Kaltenbrunner e Paineira (2017) sustentam que uma das características da financeirização no Brasil é o que eles denominam de “integração financeira subordinada”, que conecta a financeirização com fluxos de capitais internacionais, pois a subordinação molda as relações dos agentes com os mercados financeiros através do desenvolvimento de operações de *carry-trade* que exploram o diferencial das taxas de juros derivado das taxas de juros domésticas muito altas no Brasil em comparação com as economias desenvolvidas.

Alguns trabalhos mostram que a existência de assimetria monetária internacional e financeirização reduz significativamente a autonomia dos Estados nacionais seja para formularem as políticas econômicas autônomas independentemente das condições internacionais, seja no que concerne a uma estratégia de

desenvolvimento de longo prazo, consistente com as condições de produção e os interesses dos setores não-financeiros (Becker et al, 2010; Paula et al, 2017).

Economias emergentes com alto grau de integração financeira internacional e/ou de dependência da exportação de commodities estão sujeitos a um "*confidence game*" em que os governos ficam expostos a mudança nas condições internacionais (comércio externo e mercado financeiro internacional), tal como sugerido por Campello (2015). Estes países dependem mais do que outros de políticas que estabeleçam e reforcem a confiança do mercado. Expostos aos altos e baixos dos ciclos globais de liquidez e commodities, eles são obrigados a ajustar suas políticas internas a essas condições globais, especialmente em períodos de desaceleração. Em "*good times*" de abundantes fluxos financeiros e/ou elevados preços de commodities, governos de perfil esquerda têm alguma margem de manobra para implementar uma agenda redistributiva. No entanto, durante os "*bad times*" de reversão nos fluxos de capitais e/ou nos preços de commodities, os governos, independentemente da sua orientação política, são expostos a pressões pró-mercado para reverter os sentimentos do mercado e arrefecer a saída de capitais. Assim, a imposição de políticas do lado da oferta ("*supply side policies*") e a convergência geral em direção a políticas econômicas convencionais não são fundamentadas necessariamente em decisões políticas autônomas, mas na exposição à volatilidade do mercado global.

Neste projeto, pretende-se reunir uma perspectiva estruturalista (baseada no conceito de centro-periferia e na especificidade de uma condição periférica subordinada) com a abordagem pós-keynesiana. Quanto a essa última, considera-se em particular duas contribuições de Keynes e de autores pós-keynesianos. A primeira, refere-se à concepção (baseada no princípio da demanda efetiva) de que não existe um mecanismo endógeno em uma economia monetária que garanta que a atividade econômica tenda ao pleno emprego e ainda às recomendações de política econômica voltadas à estabilidade macroeconômica, ao pleno emprego e ao crescimento (ver Arestis e Sawyer, 1998; Lavoie, 2014, entre outros). Especificamente, políticas monetária, cambial, fiscal, de rendas e setoriais devem ser bem coordenadas para assegurar a estabilidade monetária e financeira, bem como maior crescimento econômico e o emprego. A segunda é a análise dos desafios colocados por um sistema monetário internacional hierárquico baseado em uma moeda-chave para as políticas econômicas dos países cujas moedas estão posicionadas na extremidade inferior da hierarquia, questão que já preocupava Keynes (1944) por ocasião dos preparativos da Conferência de Bretton Woods. Além disso, atualiza-se essa segunda contribuição para o sistema monetário e financeiro contemporâneo assimétrico, seguindo o caminho sugerido por Andrade e Prates (2013) e Kaltenbrunner (2015). No entanto, embora esses autores analisem as implicações dessas assimetrias para a dinâmica da taxa de câmbio das economias periféricas, *este projeto objetiva analisar os dilemas de política econômica enfrentados por esses países*. Isso coloca a questão de qual estratégia de desenvolvimento deve ser adotada para enfrentar a problemática do desenvolvimento de economias emergentes, em particular daquelas economias de renda média, como é o caso do Brasil.

Com a economia latino-americana e brasileira na encruzilhada, convém examinar mais de perto o intenso debate sobre as novas estratégias de desenvolvimento que surgiram neste contexto, frente ao descontentamento com as políticas do chamado "Consenso de Washington" e mais recentemente com as próprias políticas desenvolvimentistas (na Argentina e Brasil). No entanto, este debate está longe de ser preciso. Ao buscar uma definição adequada do termo do desenvolvimentismo, uma série de contribuições (ou seja, Amsden 2001, Cardoso e Faletto, 1970, Chang, 1999, Evans, 1992, Schneider, 1999, Wade, 1990; ver também a excelente revisão da literatura em Fonseca, 2014) procuram trabalhar as inovações encontradas nas diferentes variantes do desenvolvimentismo. Embora muitos deles façam referência às contribuições originais da CEPAL (isto é, Prebisch, 1950), baseiam-se na análise das estratégias econômicas nacionais na Ásia e na América Latina durante o período pós-guerra.

Como Fonseca (2014) demonstra, o conceito de desenvolvimentismo está relacionado a uma mistura bastante difusa de diferentes pressupostos teóricos e experiências históricas. Portanto, é um termo bastante ambíguo por definição. É importante esclarecer os múltiplos conceitos utilizados neste debate: uma estratégia que se refere a um projeto de desenvolvimento, que engloba políticas e instituições. O denominador comum mais básico desta literatura sobre o desenvolvimentismo é a perspectiva de (i) uma estratégia nacional ou projeto de desenvolvimento econômico, (ii) entendida como mudança estrutural para a industrialização, (iii) dando ao Estado um papel ativo e (iv) resultando em um conjunto de práticas de políticas econômicas propostas e / ou executadas por formuladores de políticas, e (v) pela transformação social pela via da inclusão no mercado de trabalho e políticas públicas (Fonseca, 2014, p.41; Bielschowsky 2015).

O "desenvolvimentismo" envolve duas perspectivas que, obviamente, estão entrelaçadas: i) fenômeno do "mundo material", e (ii) um fenômeno do "mundo das ideias", isto é, um conjunto de ideias visando expressar teorias, conceitos ou visões do mundo. O primeiro se expressa também como discurso político, enquanto o segundo procura formar uma escola de pensamento (Fonseca, 2014, p.30).

Nas décadas de 2000 e 2010, surgiram na América Latina, em particular no Brasil, duas estratégias (neo) desenvolvimentistas: "novo desenvolvimentismo" e "social desenvolvimento". Como já assinalado, tais estratégias resultaram do profundo descontentamento com as políticas de "Consenso de Washington", baseadas na liberalização dos mercados internos, na abertura comercial e financeira e na redução do papel do Estado na economia, que ganharam espaço especialmente na América Latina nos anos 90, mas resultaram em baixo desempenho econômico e social, abrindo a discussão sobre outras estratégias de desenvolvimento.

O *novo desenvolvimentismo* compartilha as linhas gerais da perspectiva neoestruturalista, mas acrescenta a essa uma agenda de políticas macroeconômicas de desenvolvimento (Bresser-Pereira, 2011; Bresser-Pereira et al, 2016). Segundo esta abordagem, há dois problemas macroeconômicos fundamentais nos países de renda média: a tendência de os salários aumentarem abaixo da taxa de produtividade devido à

disponibilidade de uma oferta ilimitada de mão-de-obra; e a tendência para a sobreapreciação da moeda. Esta última, em particular, deriva de dois fatores estruturais: (1) o problema da “doença holandesa” nos países exportadores de commodities, cujas moedas tendem a se apreciar no longo prazo, o que é consistente com o equilíbrio da conta corrente mas torna economicamente inviável a exportação de produtos manufaturados comercializáveis³; (2) uma apreciação adicional da moeda causada pelos fluxos líquidos de capital externos, estimulados pela política de crescimento com poupança externa.

Por outro lado, de acordo com a abordagem *social desenvolvimentista*, crescimento econômico deve ser impulsionado pelo mercado interno de massa, "que será tanto mais amplo quanto melhor vier a ser a distribuição da renda" e também por "perspectivas favoráveis quanto à demanda estatal e privada por investimentos em infraestrutura (econômico e social)" (Bielschowsky, 2012: 730). Em particular, o crescimento do mercado interno de massa deve ser estimulado tanto pela expansão do emprego e melhoria na distribuição de renda quanto por políticas governamentais redistributivas (tais como aumentos reais de salários, especialmente o salário mínimo, e aumentos nos gastos sociais) e ainda estímulo ao crédito ao consumo. Em segundo lugar, como uma estratégia de crescimento baseada no consumo de massa pode perder o ímpeto com o passar do tempo, a expansão teria que ser concluída ou secundada pelos investimentos autônomos, ou seja, pelo investimento público em infraestrutura econômica e social (Carneiro, 2012:775).

Alguns autores (Amado e Mollo, 2015; Ferrari e Fonseca, 2015) analisam e classificam o social desenvolvimentismo como uma estratégia "*wage-led growth*" e o novo desenvolvimentismo como "*export-led growth*", o que permitiria avaliar melhor o “driver” de cada uma dessas estratégias de desenvolvimento. Essa classificação combina duas teorias pós-keynesianas de crescimento distintas (neokaleckiana e kaldoriana), cujo denominador comum é a compreensão do crescimento econômico como um processo impulsionado pela demanda, em oposição à abordagem neoclássica do lado da oferta (Lavoie, 2014). Um regime de crescimento liderado pelas exportações decorre da teoria do crescimento kaldoriana. Nesse regime, as exportações líquidas (um componente da demanda agregada) desempenham um papel-chave na trajetória de crescimento do produto (Kaldor, 1970). A visão de Kaldor sobre as restrições ao crescimento deu origem a uma ampla literatura teórica e empírica que inclui o modelo de restrição do balanço de pagamentos para o crescimento desenvolvido inicialmente por Thirlwall (1979). Por sua vez, o "crescimento impulsionado pelos salários" é um dos possíveis resultados dos modelos de crescimento e distribuição neokaleckianos. Num modelo mais geral (economia aberta e poupança dos trabalhadores), a redistribuição da renda para os salários poderá ter três efeitos sobre os componentes da demanda efetiva: (1) impulsionar o consumo devido a uma maior propensão marginal esperada a consumir dos trabalhadores, podendo acelerar as decisões de investimento; (2) compressão de lucros, reduzindo os investimentos produtivos; e (3) diminuir a competitividade dos produtos nacionais, reduzindo as exportações líquidas. A

³ O trabalho pioneiro de Palma (2005) aponta como a "doença holandesa" pode ser uma das fontes de um processo de desindustrialização em economias em desenvolvimento.

soma destes três efeitos determinará se a demanda agregada crescerá ou diminuirá em reação a uma mudança na distribuição de renda para os salários. No primeiro caso, o regime de crescimento é baseado nos salários (“*wage-led growth*”), enquanto que no segundo o regime de crescimento é puxado pelos lucros, i.e., “*profit-led growth*” (Blecker, 2015; ver também Bhaduri e Marglin, 1990, Blecker, 2002, Lavoie e Stockhammer, 2013).

O presente projeto tem como *objetivo* (i) analisar, de forma mais geral, as restrições a políticas econômicas autônomas para propósitos domésticos em economias emergentes e como políticas econômicas voltadas para objetivos domésticos (pleno emprego, estabilidade macroeconômica e financeira) devem ser ajustadas para as economias emergentes em um contexto monetário-financeiro internacional caracterizado pela globalização financeira e pelo processo de financeirização; (ii) avaliar especificamente as novas estratégias de desenvolvimentismo no contexto de uma assimetria internacional relacionada à hierarquia global das moedas e sua capacidade de estabelecer uma estratégia que compatibilize crescimento econômico sustentado, estabilidade macroeconômica e equidade social, para o qual tanto a questão do dinamismo econômico quanto da redução da vulnerabilidade externa é crucial. Como já ressaltado, ênfase será dada ao Brasil e economias emergentes.

Em particular, buscar-se-á discutir as seguintes questões:

- De que modo a assimetria monetária internacional sob condições de globalização financeira impõe restrições a adoção de políticas econômicas autônomas e que tipo de políticas podem ser adotadas para aumentar o “*policy space*” de economias emergentes?
- Como a assimetria monetária mundial e a financeirização impõem constrangimentos de política às estratégias desenvolvimentistas nas suas diferentes modalidades? Em que medida é possível conjugar essas duas abordagens (hierarquia de moedas e financeirização)?
- Que tipo de agenda de política macroeconômica para uma estratégia desenvolvimentista seria necessária para lidar com esse tipo de restrições de política? Quais são os limites dessas políticas e estratégias?
- Essas estratégias de desenvolvimento incorporam políticas redistributivas de forma funcional para um crescimento sustentado e mudança estrutural produtiva?
- Em que medida o caso brasileiro recente ilustra as restrições colocadas à política econômica sob condições de um sistema monetário internacional assimétrico e de uma economia fortemente financeirizada?
- Qual o balanço da experiência desenvolvimentista recente (Governos Lula e Dilma Roussef)? Que tipo de estratégia desenvolvimentista foi adotada e qual sua eficácia para os propósitos pretendidos?

Neste contexto, pretende-se discutir como uma estratégia desenvolvimentista deve ser definida para combinar o crescimento econômico sustentável com a redistribuição de renda sob a condição de um sistema monetário global assimétrico. Nossa principal *hipótese* neste particular é que as políticas públicas para alcançar um crescimento econômico sustentado com redistribuição de renda nas economias emergentes têm

que combinar o "protecionismo moderno" com as políticas sociais que apoiam a prevenção de crises. Definimos o *protecionismo moderno* como um conjunto de políticas destinadas a reduzir as vulnerabilidades externas através de uma combinação de políticas cambiais que visam evitar a sobreapreciação cambial, gestão ativa das reservas cambiais, e redução da dependência externa através do controle de capitais e da regulação macroprudencial (para um aprofundamento, ver Paula et al, 2015). Estes devem ser complementados com políticas industriais e de bem-estar que combinem a redistribuição de renda com estabilizadores fiscais automáticos para suavizar a demanda doméstica.

IV – METODOLOGIA

A metodologia de pesquisa incluiu uma *dimensão analítica-teórica* (discussão de conceitos, teorias, etc.) e uma *dimensão empírica-institucional* (montagem e análise de dados, pacotes estatísticos e econométricos, estudos de caso, etc.), que serão trabalhadas de forma interdependente e concomitante.

IV.1. Investigação teórico-analítica

Nessa linha de investigação pretende-se explorar e contribuir para o avanço de aspectos teórico-analíticos relativos tanto a discussão sobre “*policy space*” de economias emergentes em condições de um sistema monetário internacional hierarquizado em contexto de globalização financeira, quanto a avaliação de como as estratégias (neo)desenvolvimentistas (novo e social desenvolvimentista) enfrentam os constrangimentos para o exercício de uma política econômica mais autônoma (e os diferentes “*trade-offs*” de política econômica a serem enfrentados), entendida como fundamental para que se possa implementar qualquer estratégia de desenvolvimento. Uma discussão que particularmente interessa é como integrar teoricamente a análise sobre hierarquia de moedas e sobre financeirização e suas implicações para economias emergentes. A dimensão política igualmente será considerada em função da necessidade de que economias emergentes financeiramente integradas sejam avaliadas por investidores globais, portanto estão sujeitas a mudanças no contexto internacional (por exemplo, políticas do FED). Em síntese, nesta linha de investigação serão discutidos e desenvolvidos ao nível teórico-analítico conceitos, modelos, estratégias, políticas, etc. Como dito na seção anterior, a abordagem teórica a ser desenvolvida nesta pesquisa será predominantemente keynesiana-estruturalista, mas isto não impedirá uma necessária interlocução com autores de abordagens mais convencionais, como Eichengreen, Stiglitz e Rey, entre outros.

IV.2. Investigação empírico-institucional⁴

⁴ Esta subseção apenas aponta alguns caminhos gerais de investigação empírico-quantitativa que deverão ser usadas na pesquisa, não as esgotando.

Nessa linha de pesquisa estudos de caso (sobretudo Brasil e América Latina) serão realizados. Além da análise institucional e qualitativa de estratégias e políticas adotadas, objetiva-se a elaboração de indicadores e índices (como indicadores de liberalização financeira⁵), e também organizados e trabalhados dados em tabelas e gráficos, de modo a permitir uma avaliação dos efeitos das transformações no sistema financeiro brasileiro nas dimensões acima ressaltadas. Pretende-se utilizar, ainda, como instrumento de análise, estatística descritiva e técnicas de econometria (análise de regressão e VAR, com uso de pacotes econométricos, como EVIEWS), envolvendo nesse caso a definição das variáveis e do modelo a ser testado, estimação e testes. Um banco de dados com dados macroeconômicos, a ser alimentado de forma permanente mesmo após a conclusão do projeto, servirá de base para simulação de resultados⁶.

A pesquisa empírica será realizada ainda através da coleta, preparação e análise de dos seguintes dados e informações:

- a) informações sobre economia em geral e política econômica brasileira, a partir de informações junto ao Banco Central do Brasil e jornais especializados (como Valor Econômico);
- b) dados de variáveis macroeconômicas em geral (economia real, indicadores monetários e de crédito, setor externo, finanças públicas, setor externo, etc.), obtidos no website do BCB, IBGE e IPEADATA;
- c) dados relativos a fluxos de capitais e sistema financeiro, obtidos no website do BCB e outras fontes internacionais (FMI, BIS, Banco Mundial etc.);
- d) informações e dados gerais sobre economia internacional e sistema financeiro, tomando como referência estudos e relatórios feitos sobre países e dados de instituições internacionais, como FMI, BIS e CEPAL, e de revistas e jornais especializados, como Euromoney, The Economist e Financial Times.

⁵ Lane e Milesi-Ferretti (2003, 2006) sugerem a construção de uma medida de integração financeira internacional - IFIGDP - que é a soma dos estoques de ativos e passivos externos divididos pelo GDP, em que $IFIGDP_{it} = \frac{(FA_{it} + FL_{it})}{GDP_{it}}$, onde FA

(FL) denotam os estoques de ativos (passivos) externos. Este índice, portanto, considera ativos e passivos, incluindo tanto a habilidade dos estrangeiros de investirem em um país, quanto a habilidade de residentes de investirem no exterior e, por isso, é entendido como adequado para aferir o grau de integração financeira internacional de um país, uma vez que procura refletir o grau de integração financeira internacional do país. Por outro lado, um índice de jure de medida de abertura financeira bastante utilizado e com série disponibilizada na internet pelos autores é o “Índice Chinn-Ito” que baseia-se em variáveis dummy binárias que codificam a tabulação de restrições nas transações financeiras entre países reportado pelo FMI - *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (AREAER). Ver Chinn e Ito (2006).

⁶ Este trabalho envolverá também alunos de pós-graduação da Economia (mestrado e doutorado) e um bolsista PIBIC/CNPq.

A *relevância* deste projeto está relacionada aos seguintes aspectos:

- a) Aprofundar a discussão sobre as implicações de um sistema monetário assimétrico sobre as economias periféricas, em particular no que se refere a redução do “*policy space*” para adoção de políticas autônomas em relação ao contexto internacional. Entendemos que esta discussão é interessante e nova, considerando que a grande parte da literatura sobre hierarquia de moedas está preocupada com suas implicações para os países emissores de moedas-chave (por exemplo, a discussão sobre as condições para a China internacionalizar a sua moeda), mas há pouca discussão sobre as implicações para economias emergentes que emitem moeda periférica. Um dos objetivos deste projeto é aprofundar a discussão teórica sobre esta questão, que foi iniciada em Paula et al (2017), a partir de uma abordagem keynesiana-estruturalista.
- b) Igualmente há uma ampla literatura sobre financeirização nos países desenvolvidos, em particular nos EUA, mas há pouca análise sobre financeirização em economias emergentes, incluso o Brasil. Importante destacar que não há um único conceito de financeirização (ver Van der Zuan, 2014), diferindo inclusive em função da abordagem teórica utilizada como ponto de partida da análise (pós-keynesiana, regulacionista e marxista); assim, o aprofundamento conceitual e as características específicas deste processo em economias emergentes são merecedoras de análise.
- c) Necessidade de se fazer uma avaliação da experiência desenvolvimentista durante os governos do PT, examinando a natureza do projeto implementado, resultados alcançados e condicionantes. De particular importância para nosso projeto é avaliar em que medida a maior integração financeira internacional da economia brasileira que tem contribuído para o aprofundamento de processo de financeirização da economia colocando limites e condicionantes à implementação de políticas desenvolvimentistas. Os governos do PT se submeteram ao “*confidence game*” ou teve graus de liberdade para adotar uma agenda de um “desenvolvimentismo social”? Houve um fio condutor entre as políticas desenvolvimentistas dos governos do PT ou descontinuidade?

Com relação ao *impacto* do projeto, espera-se contribuir – além de orientações de dissertações e teses – com a publicação de artigos em revistas internacionais e nacionais⁷, conforme detalhado a seguir.

⁷ Os artigos serão escritos em inglês e português, pois objetiva-se privilegiar submissões em revistas internacionais, como Cambridge Journal of Economics, Journal of Post Keynesian Economics, European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention, Review of International Political Economy, New Political Economy e Revista de la CEPAL, entre outras. Para submissões nacionais serão privilegiadas principalmente revistas B1.

VI – RESULTADOS ESPERADOS

Os resultados esperados nesta pesquisa são os seguintes:

- a) Desenvolvimento de um **banco de dados** com informações e indicadores macroeconômicos, que poderá ser, posteriormente, acessado por outros pesquisadores (graduandos, pós-graduandos, professores etc.) interessados no tema.
- b) Alimentação de um **website do pesquisador**, incluindo resultados da pesquisa realizada em termos de artigos, dissertações e teses orientadas, etc.
- c) Submissão de resultados parciais da pesquisa – sob a forma de *papers* – para Encontros e Congressos de economia, no Brasil e no exterior, além buscar discuti-los em outras instituições universitárias e de pesquisa.
- d) Elaboração de **trabalhos** (*papers*) – sendo alguns deles em coautoria com pós-graduandos e outros pesquisadores - contendo resultados parciais e finais com vistas à publicação em revistas científicas nacionais e estrangeiras.
- e) Orientação de **monografias, dissertações de mestrado e teses de doutorado**, relacionados direta e indiretamente ao tema do projeto de pesquisa.
- f) Realização de **seminários internos** para apresentação de discussão de resultados parcial e final do projeto.

Em particular está planejado o desenvolvimento de **seis artigos acadêmicos**⁸:

- 1) Um *primeiro* artigo teórico (coautoria com Barbara Fritz e Daniela Prates) aprofundará a abordagem teórica desenvolvida em Paula et al (2017), com desenvolvimento de uma perspectiva keynesiana-estruturalista sobre as origens e implicações da hierarquia monetária no sistema monetário e financeiro internacional, colocando ênfase nas implicações estruturais para economias periféricas da assimetria monetária. A principal hipótese é que a assimetria monetária internacional, amplificada pela globalização financeira, impõe grandes constrangimentos à adoção de políticas keynesianas nessas economias. Estes variam ao longo do tempo e do espaço, dependendo de estruturas específicas, tais como o regime monetário prevalecente, instituições domésticas e variáveis políticas. Para esse propósito, primeiro pretende-se retomar a conceitualização de hierarquia monetária para então avaliar as limitações no “*policy space*” para os países que estão na base da hierarquia monetária e, finalmente, fazer algumas breves reflexões sobre os desafios de como é possível subir nesta hierarquia.

⁸ A ordem de desenvolvimento dos artigos listados poderá variar. O conteúdo dos artigos poderá sofrer alterações quando os mesmos forem escritos.

- 2) Um *segundo* artigo teórico onde serão comparadas e discutidas as duas estratégias de desenvolvimento – novo desenvolvimentismo e social desenvolvimentismo – e sua adequação frente aos constrangimentos para o exercício de uma política econômica mais autônoma em relação às condições monetárias internacionais assimétricas e também quanto aos propósitos de se manter um crescimento econômico sustentado, compatibilizado com estabilidade macroeconômica (estabilidade financeira e baixa inflação) com equidade social⁹.
- 3) Um *terceiro* artigo em que serão avaliados os constrangimentos para a implementação de políticas desenvolvimentistas nas economias emergentes sob condições das assimetrias monetárias e financeiras. A assimetria monetária está relacionada com a relação hierárquica entre as moedas chave e periférica; a assimetria financeira ao processo assimétrico de integração financeira internacional, onde as economias avançadas são "*business cycle makers*", enquanto as economias emergentes são "*business cycle takers*". Neste paper não nos concentramos apenas nos aspectos econômicos destas assimetrias e nas suas limitações relacionadas com as políticas domésticas, mas iremos acrescentar um fator político: um "*confidence game*" que os governos das economias emergentes estão expostos, especialmente quando estão financeiramente integrados ao mercado global e/ou dependem das exportações de commodities. Estes países dependem mais do que outros de políticas que estabeleçam e reforcem a confiança do mercado: expostos aos altos e baixos dos ciclos globais de liquidez e commodities são obrigados a ajustar suas políticas internas a essas condições globais. Ilustraremos esta dimensão política dos aspectos limitantes das assimetrias monetárias e financeiras globais para as economias emergentes com o caso do Brasil desde a década de 2000, nos governos do PT e no governo Temer.
- 4) Um *quarto* artigo teórico em que se discutirá os efeitos da financeirização sobre a hierarquia de moedas para economias emissores de moedas periféricas e implicações para a política econômica. A hipótese subjacente a ser avaliada é que a financeirização tende a potencializar os efeitos de redução do "*policy space*" nas economias emergentes. Cabe avaliar analítica e teoricamente por quais canais a financeirização aumenta a assimetria monetária e financeira internacional e diminui o espaço para políticas autônomas em relação as condições internacionais.
- 5) Um *quinto* artigo (previsto para ser escrito em coautoria com Luiz C. Bresser Pereira e Miguel Bruno) em será avaliada a relação entre a financeirização, coalizão de interesses e a taxa de juros em economias emergentes, com foco no Brasil. Para este fim, será primeiro desenvolvido uma análise baseada nas abordagens pós-keynesiana e regulacionista, onde as taxas de juros são vistas como uma convenção e a política monetária está sujeita às pressões dos rentistas. Em segundo lugar, identifica-se três canais possíveis através dos quais a coalizão de interesses rentistas pode afetar a taxa de juros no Brasil: o relatório Focus do Banco Central; a relação entre o mercado financeiro e

⁹ Trabalho em andamento, também em coautoria com Barbara Fritz e Daniela Prates.

o Tesouro Nacional no processo de negociação de títulos públicos; e comportamento de residentes comandando saídas nos fluxos de capitais em momentos críticos. Finalmente, iremos analisar alguns impactos da financeirização no Brasil: a preferência de liquidez dos detentores de riqueza financeira reduzindo a formação bruta de capital fixo da economia; e seus efeitos em termos de distribuição de renda e riqueza na economia.

- 6) Um *sexto* artigo onde se avaliará empiricamente a experiência brasileira recente de liberalização financeira (ocorrida a partir do início dos anos 1990) e de controle de capitais (no breve período de 2009-2011), examinando em particular a relação entre integração financeira internacional, por um lado, e crescimento econômico e maior ou menor grau de autonomia na política econômica, de outro. Assim, procurar-se-á avaliar a hipótese favorável a integração financeira internacional (de que gera maior crescimento e maior estabilidade macroeconômica) versus a hipótese crítica da globalização financeira (que gera mais instabilidade macroeconômica e menor crescimento).

XI - PRINCIPAIS REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aizenman, J., Lee, Y. e Rhee, Y. (2004) 'International reserves management and capital mobility in a volatile world: Policy considerations and a case study of Korea', *NBER Working Paper* No. 10534.
- Amado, A. M. e Mollo, M. L. (2015) 'The "developmentalism" debate in Brazil: some economic and political issues', *Review of Keynesian Economics* 3(1): 77-89.
- Amsden, A. H. (2001) *The Rise of the Rest: Challenges to the West from Late-industrializing Economies*, New York: Oxford University Press.
- Andrade, R. e Prates, D.M. (2014) 'Exchange rate dynamics in a peripheral monetary economy', *Journal of Post Keynesian Economics* 35(3): 399-416.
- Araujo, E. e Gala, P. (2012) 'Regimes de crescimento econômico no Brasil: evidências empíricas e implicações de política', *Estudos Avançados* 26: 41-56.
- Arestis, P., e Sawyer, M. (1998). 'Keynesian Economic Policies for the New Millennium', *The Economic Journal*, 108: 181-195.
- Ban, C. (2013) 'Brazil's liberal neo-developmentalism: new paradigm or edited orthodoxy?', *Review of International Political Economy* 20(2): 298-331.
- Barbosa, N. e de Souza, J. A. (2010) 'A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda', in E. Sader e M. A. Garcia (eds) *Brasil: Entre o Passado e o Futuro*, São Paulo: Boitempo, pp. 57-110.
- Bastos, P. P. (2012) 'A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo', *Economia e Sociedade* 21, special issue: 779-810.
- Becker, J., Jager, J., Leubolt, B. e Weissenbacher, R. (2010). 'Peripheral financialization and vulnerability to crisis: A regulationist perspective'. *Competition and Change* 14(3-4): 225-247.
- Bhaduri, A. e Marglin, S. (1990) 'Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies', *Cambridge Journal of Economics* 14: 375-393.
- Bielschowsky, R. (1998) 'Evolución de las ideas de la CEPAL', *Revista de la CEPAL*, special issue, October: 21-45.
- Bielschowsky, R. (2012) 'Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil', *Economia e Sociedade* 21, special issue: 729-748.
- Bielschowsky, R. (2015) 'Structuralist reflections on current Latin American development', in B. Fritz e L. Lavinás (eds) *A Moment of Equality for Latin America? Challenges and Limits for Redistributive Policies*, Burlington: Ashgate, pp. 129-144.
- Blecker, R. (2002) 'Distribution, demand and growth in neo-Kaleckian macro-models', in M. Setterfield (ed) *The Economics of Demand-led Growth: challenging the supply-side vision of the long run*, Northampton: Edward Elgar, pp. 129-152.
- Blecker, R. (2015) 'Wage-led versus profit-led demand regimes: the long and the short of it', *Eastern Economic Association*, New York: NY, Available at: http://www.boeckler.de/pdf/v_2014_10_30_blecker.pdf.
- Bluedorn, J., Duttgupta, R., Guajardo, J. e Topalova, P. (2013) 'Capital flows are fickle: anytime, anywhere', *IMF Working Paper* WP/13/183.
- Bresser-Pereira, L. C. (2011) 'From old to new developmentalism in Latin America', in J. A. Ocampo and J. Ros (eds) *The Oxford Handbook of Latin American Economics*, Oxford: Oxford University Press, pp. 108-130.
- Bresser-Pereira, L.C., Oreiro, J.L. e Marconi, N. (2015) *Developmental Macroeconomics as a Growth Strategy*, Abington: Routledge.

- Bruno, M.; Diawara, H; Araújo, E.; Reis, A. C. e Rubens, M. (2011). 'Finance-led growth regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas'. *Revista de Economia Política*, 31(5): 730-750.
- Burlamaqui, L., Sobreira, R. e Vianna, M. (ed) (2015) *The Present and the Future of Development Financial Institutions*, Rio de Janeiro: MINDS.
- Calixtre, A.B., Biancarelli, A.M. e Cintra, M.A.M (eds) (2014) *Presente e Futuro do Desenvolvimento Brasileiro*, Brasília: IPEA.
- Calvo, G. e Reinhart, C. (2002) 'Fear of floating', *Quarterly Journal of Economics* 117(2): 379-408.
- Campello, D. (2015). *The Politics of Market Discipline in Latin America: Globalization and Democracy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cardoso, F.H. e Faletto, E. (1970) *Dependência e Desenvolvimento na América Latina: Ensaio de Interpretação Sociológica*. Rio de Janeiro: LTC.
- Carneiro, R. M. (2012) 'Velhos e novos desenvolvimentismos', *Economia e Sociedade* 21, special issue: 749-778.
- Carvalho, F. J. C. (2010) 'The accumulation of international reserves as a defense strategy', in S. Griffith-Jones, J.A. Ocampo and J.E. Stiglitz (eds) *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, Oxford: Oxford University Press.
- Chang, H. J. (2002) *Kicking Away the Ladder—Development Strategy in Historical Perspective*, London: Anthem Press.
- Chinn, M. D. e Ito, H. (2006). "What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions", *Journal of Development Economics*, 81(1): 163-192.
- Cohen, B. J. (1998) *The Geography of Money*, Oxford: Princeton University Press.
- Cohen, B. J. (2004) *The Future of Money*, Princeton/Oxford: Princeton University Press.
- Corden, W.M. (1980) 'Relationships between macro-economic and industrial policies', *The World Economy* 3(2): 167–184.
- De Cecco, M. (1974) *Money and Empire: The International Gold Standard, 1890-1914*, Oxford: Basil Blackwell.
- Döring, H., dos Santos, R., e Pocher, E. (2017) 'New Developmentalism in Brazil? The need for sectorial analysis' *Review of International Political Economy*, <http://dx.doi.org/10.1080/09692290.2016.1273841>.
- Easterly, W. et al (2003) 'Good policy or good luck?: Country growth performance and temporary shocks', *Journal of Monetary Economics* 32(3): 459–483.
- Eichengreen, B. (1996). *Globalizing Capital*, Princeton: Princeton University Press.
- Eichengreen, B. e Hausmann, R. (2005) 'Original sin. The road to redemption', in B. Eichengreen e R. Hausmann (eds) *Other People's Money. Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*, Chicago: The University of Chicago Press, pp. 266-296.
- Epstein, G., ed. (2005). *Financialisation and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Evans, P. (1992) 'The State as problem and solution: predation, embedded autonomy, and structural change', in S. Haggard e R. R. Kaufman (eds) *The Politics of Economic Adjustment*, Princeton: Princeton University Press, pp. 139-182.
- Ferrari-Filho, F. e Fonseca, P.C.D. (2015) 'Which developmentalism? A Keynesian-Institutionalist proposal', *Review of Keynesian Economics* 3(1): 90-107.
- Flassbeck, H. (2001) 'The exchange rate – market price or economic policy tool', *UNCTAD Discussion Paper* n. 149, Geneva: UNCTAD.

- Flandreau, M. e Sussmann, N. (2005) 'Old sins – exchange clauses and European foreign lending in the nineteenth century', in B. Eichengreen e R. Hausmann (eds) *Other People's Money*, Chicago: University of Chicago Press.
- Fonseca, P. D. (2014) 'Desenvolvimentismo: a construção do conceito', in A. Calixtre, A. Biancarelli e M. A. Cintra (eds) *Presente e Futuro do Desenvolvimento Brasileiro*, Brasília: IPEA, pp. 29-78.
- Frenkel, R. (2008) 'From the boom in capital inflows to financial traps', in J. A. Ocampo and J. E. Stiglitz (eds) *Capital Market Liberalization and Development*, New York: Oxford University Press, pp. 101-121.
- Frenkel, R. (2006) 'An alternative to inflation targeting in Latin America: macroeconomic policies focused on employment', *Journal of Post Keynesian Economics* 28(4): 573-591.
- Gershenkron, A. (1962) *Economic Backwardness in Historical Perspective*, New York: Frederick Praeger Publishers.
- Haldane, A.G. (2011) 'The Big Fish Small Pond problem', Speech given at the Institute for New Economic Thinking Annual Conference, Bretton Woods, New Hampshire, 9 April 2011. Accessed July 6 2016.
<http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2011/speech489.pdf>
- Harvey, J.T. (2009) *Currencies, Capital Flows and Crises: A Post Keynesian Analysis of Exchange Rate Determination*. London: Routledge.
- Hermann, J. e Paula, L.F. (2014) 'Economic development and the functionality of the financial system in Brazil: a Keynesian approach', in L.C. Bresser-Pereira, J. Kregel e L. Burlamaqui (eds) *Financial Stability and Growth: Perspectives on Financial Regulation and the New Developmentalism*, Abingdon: Routledge, pp. 261-281.
- IMF – International Monetary Fund (2014) 'Fiscal policy and income inequality', *IMF Policy Paper* January 22, 2014, Available at: www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/012314.pdf.
- Johnson, C. (1982) *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925-1975*, Stanford: Stanford University Press.
- Johnson, C. (1989) 'The Developmental State: odyssey of a concept', in M. Woo-Cumings (ed) *The Developmental State*, Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Kaldor, N. (1970) 'The case for regional policies', *Scottish Journal of Political Economy* 17 (3), November: 337-48.
- Kaltenbrunner, A. (2015) 'A post Keynesian Framework of Exchange Rate Determination: A Minskyan Approach' *Journal of Post Keynesian Economics*, 38: 426-448.
- Kaltenbrunner, A. e Paineira, J.P. (2017). 'Subordinated financial integration and financialisation in emerging capitalist economies: The Brazilian experience'. *New Political Economy* 23(3): 290-318.
- Keynes, J.M. (1944) *Activities 1941-46: Shaping the Post-War World, Bretton Woods and Reparations. The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XXVI. Cambridge: Cambridge University Press (edição publicada em 2013).
- Krippner, G. (2005). 'The financialisation of the American economy'. *Socio-Economic Review*, 3(2):173-208.
- Lane, P. R. e Milesi-Ferretti, G. M. (2003) 'International financial integration', *IMF Staff Papers*, 50: 82-113.
- Lane, P. R. e Milesi-Ferretti, G. M. (2006) 'The external wealth of nations mark II: revised and extended estimatives of foreign assets and liabilities, 1970-2004'. *IMF Working Paper* 06/69, março.
- Lavinas, L. (2013) '21st century welfare', *New Left Review* 84: 5-40.

- Lavinas, L. e Fritz, B. (2015) 'Redistribution and persistent challenges: an introduction', in B. Fritz e L. Lavinas (eds) *A Moment of Equality for Latin America? Challenges and Limits for Redistributive Policies*, Burlington: Ashgate, pp. 3-12.
- Lavinas, L. e Simões, A. (2015) 'Social policy and structural heterogeneity in Latin America: the turning point of the 21st Century', in B. Fritz. e L. Lavinas (eds) *A Moment of Equality for Latin America? Challenges and Limits for Redistributive Policies*, Burlington: Ashgate, pp. 77-102.
- Lavoie, M. (2014) *Post-Keynesian Economics: New Foundations*, Northampton: Edgard Elgar.
- Lavoie, M. e Stockhammer, E. (2013) (eds) *Wage-led Growth: An Equitable Strategy for Economic Recovery*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Lin, J. Y. e Rosenblatt, D. (2012) 'Shifting patterns of economic growth and rethinking development', *Journal of Economic Policy Reform* 15:3: 171-194.
- Lo Vuolo, R. (2015) 'The limits of redistributive policies in Latin America: complementarities between economic and social protection systems', in B. Fritz e L. Lavinas (eds) *A Moment of Equality for Latin America? Challenges and Limits for Redistributive Policies*, Burlington: Ashgate, pp. 31-51.
- Lustig, N. (1988) 'Del estructuralismo al neoestructuralismo: la búsqueda de un paradigma heterodoxo' [From Structuralism to Neostructuralism: The Search for a Heterodox Paradigm], *Estudios CIEPLAN* No. 23, March.
- Mayer, J. (2013) 'Towards more balanced growth strategies in developing countries: issues related to market size, trade balances and purchasing power', *UNCTAD Discussion Paper* Nr. 214.
- Neville, J. W. (2012) 'Fiscal policy', in P. Arestis e M. Sawyer (eds) *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Cheltenham: Edward Elgar, pp. 224-229.
- Ocampo, J.A. (2001a) 'International asymmetries and the design of the international financial system', *CEPAL Serie Temas de Coyuntura* n. 15, Santiago de Chile: CEPAL.
- Ocampo, J.A. (2001b) 'Raúl Prebisch and the development agenda at the dawn of the twenty-first century', *CEPAL Review* 75(1): 25-40.
- Ocampo, J.A. (2011) 'Como fue el desempeño de América Latina durante la crisis financiera global?', *Ensayos Económicos BCRA* 61/62: 17-33.
- Ocampo, J. A (2012) 'The case for and experience with capital account regulations', in K. P. Gallagher, S. Griffith-Jones e J. A. Ocampo (eds) *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development*, Boston, MA: Pardee Center Task Force Report, pp. 13-22.
- Ocampo, J. A. (2013) 'Balance of payments dominance: its implications for macroeconomic policy', *Initiative for Policy Dialogue (IPD) Working Paper Series*, New York: Columbia University, Available at: http://policydialogue.org/files/publications/Balance_of_payments_dominance_Ocampo.pdf
- Ocampo, J. A. e Martin, J. (2003) *Globalization and Development: A Latin American and Caribbean Perspective*, Palo Alto, CA: Stanford University Press.
- Palma, G. (2005) 'Four sources of de-industrialization and a new concept of the Dutch disease', in J. A. Ocampo (ed) *Beyond Reforms, Structural Dynamics and Macroeconomic Vulnerability*, Stanford: Stanford University Press, pp. 71-117.
- Paula, L.F. (2011) *Financial Liberalization and Economic Performance: Brazil at the Crossroads*. London: Routledge.
- Paula, L. F. de, Fritz, B. e Prates, D. M. (2015) 'Centre and periphery in international monetary relations. Implications for macroeconomic policies in emerging economies', *desiguALdades.net Working Paper* n. 80, Berlin: desiguALdades.net.
- Paula, L.F.; Modenesi, A. e Pires, M.C. (2015). 'The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil: a case of (Keynesian) policy coordination'. *Journal of Post Keynesian Economics*, 37(3): 408-35.

- Paula, L.F., Fritz, B. e Prates, D. (2017). 'Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies'. *Journal of Post Keynesian Economics*, 40(2), 183–202.
- Prates, D. M. e Fritz, B. (2016) 'Beyond capital controls: regulation of foreign currency derivatives markets in the Republic of Korea and Brazil after the global financial crisis', *CEPAL Review* 118: 184-201.
- Pinto, A. (1970) 'Naturaleza e implicaciones de la "heterogeneidad estructural" de la América Latina', *El Trimestre Económico* 37(1): 83-100.
- Prebisch, R. (1950) *The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems*, New York: United Nations Department of Economic Affairs/mimeo.
- Razmi, A. (2013) 'Export-led growth', in J. King (ed.) *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, 2nd edition, Cheltenham: Edward Elgar.
- Rey, H. (2015) 'Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence', *NBER Working Paper* No. 21162, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Rossi, P. (2014) 'Regime macroeconômico e o projeto social-desenvolvimentista', in A. Calixtre, A. Biancarelli e M. A. Cintra (eds) *Presente e Futuro do Desenvolvimento Brasileiro*, Brasília: IPEA, pp. 195-226.
- Schneider, B. R. (1999) 'The desarrollista state in Brazil and Mexico', in M. Woo-Cumings (ed) *The Developmental State*, Ithaca, New York: Cornell University Press, pp. 276-305.
- Sicsu, J., Paula, L.F. e Michel, R. (2005). *Novo-Desenvolvimentismo*. Barueri: Manole.
- Sicsu, J., Paula, L.F. e Michel, R. (2005), 'Por que novo-desenvolvimentismo?' *Revista de Economia Política*, 27: 507-524.
- Stiglitz, J. (2000) 'Capital market liberalization, economic growth, and instability'. *World Development* 28(6): 1075-1086.
- Studart, R. (2006) 'Integrating uneven partners: the destabilizing effects of Financial Liberalization and Internationalization of Latin American Economies', in M. Vernengo (ed) *Money Integration and Dollarization*, Cheltenham: Edward Elgar, pp. 176-198.
- Thirlwall, A.P. (1979) 'The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences', *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 32 (128), March: 45–53.
- Van der Zuan, N. (2014) 'Making sense of financialisation'. *Socio-Economic Review*, 12: 99-129.
- Wade, R. (1990) *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian industrialization*. Princeton: Princeton University Press.
- The World Bank (2012) 'Rethinking the role of the state in finance', *Global Finance Development Report 2013*, Washington DC: The World Bank.