



TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº562

**POLÍTICA CAMBIAL, CONFLITO DE CLASSES E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
NA PERSPECTIVA DE CELSO FURTADO**

Lúcio Otávio Seixas Barbosa

Frederico G. Jayme Jr

Fabício J. Missio

Julho de 2017

Universidade Federal de Minas Gerais

Jaime Arturo Ramírez (Reitor)

Sandra Regina Goulart Almeida (Vice-reitora)

Faculdade de Ciências Econômicas

Paula Miranda-Ribeiro (Diretora)

Lizia de Figueirêdo (Vice-diretora)

Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional (Cedeplar)

Mônica Viegas Andrade (Diretora)

Eduardo da Motta e Albuquerque (Vice-Diretor)

José Irineu Rangel Rigotti (Coordenador do
Programa de Pós-graduação em Demografia)

Marco Flávio da Cunha Resende (Coordenador do
Programa de Pós-graduação em Economia)

Laura Lúcia Rodríguez Wong (Chefe do
Departamento de Demografia)

Edson Paulo Domingues (Chefe do Departamento
de Ciências Econômicas)

Editores da série de Textos para Discussão

Aline Souza Magalhães (Economia)

Adriana de Miranda-Ribeiro (Demografia)

Secretaria Geral do Cedeplar

Maristela Dória (Secretária-Geral)

Simone Basques Sette dos Reis (Editoração)

<http://www.cedeplar.ufmg.br>

Textos para Discussão

A série de Textos para Discussão divulga resultados preliminares de estudos desenvolvidos no âmbito do Cedeplar, com o objetivo de compartilhar ideias e obter comentários e críticas da comunidade científica antes de seu envio para publicação final. Os Textos para Discussão do Cedeplar começaram a ser publicados em 1974 e têm se destacado pela diversidade de temas e áreas de pesquisa.

Ficha catalográfica

B238p Barbosa, Lúcio Otávio Seixas.
2017 Política cambial, conflito de classes e desenvolvimento econômico na perspectiva de Celso Furtado / Lúcio Otávio Seixas Barbosa, Frederico G. Jayme Jr., Fabrício J. Missio. - Belo Horizonte : UFMG/CEDEPLAR, 2017.
20 p. : il. - (Texto para discussão, 562)
Inclui bibliografia (p. 19-20)
ISSN 2318-2377
1. Desenvolvimento econômico. 2. Política cambial. 3. Economia - Aspectos sociológicos. I. Jayme Jr., Frederico G. II. Missio, Fabrício J. III. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional. IV. Título. V. Série.

CDD: 338.9

Elaborada pela Biblioteca da - FACE/UFMG - JN
072/2017

As opiniões contidas nesta publicação são de exclusiva responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo necessariamente o ponto de vista do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional (Cedeplar), da Faculdade de Ciências Econômicas ou da Universidade Federal de Minas Gerais. É permitida a reprodução parcial deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções do texto completo ou para fins comerciais são expressamente proibidas.

Opinions expressed in this paper are those of the author(s) and do not necessarily reflect views of the publishers. The reproduction of parts of this paper or of data therein is allowed if properly cited. Commercial and full text reproductions are strictly forbidden.

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL**

**POLÍTICA CAMBIAL, CONFLITO DE CLASSES E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
NA PERSPECTIVA DE CELSO FURTADO**

Lúcio Otávio Seixas Barbosa

Planning Department of Minas Gerais (SEPLAG-MG)

Frederico G. Jayme Jr

Professor at Federal University of Minas Gerais (CEDEPLAR/UFMG)

Fabício J. Missio

Professor at Federal University of Minas Gerais (CEDEPLAR/UFMG).

**CEDEPLAR/FACE/UFMG
BELO HORIZONTE
2017**

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
2. TAXA DE CÂMBIO E <i>DOENÇA HOLANDESA</i>	8
3. O PAPEL DA TAXA DE CÂMBIO EM FORMAÇÃO ECONÔMICA DO BRASIL (FEB)	10
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS E PERSPECTIVAS SOBRE O DEBATE ATUAL	16
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	19

RESUMO

O objetivo do trabalho é analisar as contribuições de Celso Furtado quanto ao papel da política cambial e sua relação com o conflito de classes no desenvolvimento de economias periféricas. Resgatam-se as interpretações do autor em suas análises sobre o caso venezuelano e em Formação Econômica do Brasil. Nessas obras destacam-se duas principais conclusões: i) a valorização cambial, em consequência da maldição dos recursos naturais, prejudica o crescimento econômico; ii) a condução da política cambial é um fenômeno associado à economia política, em que o conflito de classes torna-se eminente. A conclusão ressalta a atualidade do pensamento do autor.

Palavras Chaves: Desenvolvimento econômico, política cambial e conflito de classes.

ABSTRACT

The aim of this paper is to analyze the contributions of Celso Furtado regarding the role of exchange rate policy and its relation with social conflict in the economic growth of peripheral economies. For that, we regain Furtado's analyses about the Venezuelan case and in The Economic Formation of Brazil. We highlight two main conclusions from such works: i) exchange rate appreciation due to natural resources curse harms economic growth; ii) exchange rate policy is mainly a phenomenon associated with political economy, in which social conflict emerges. Hence, we claim that Furtado's thought is still actual.

Key words: Development, exchange rate policy, social conflict.

JEL: B1; B5

Lead-in: A relação entre política cambial, desenvolvimento econômico e conflito de classes na perspectiva (original e atual) de Celso Furtado

1. INTRODUÇÃO

O manejo da política cambial voltou à pauta de discussão em um debate recente sobre como a taxa real de câmbio afeta o crescimento econômico. Em contraposição aos argumentos que defendem a neutralidade dessa variável (ou mesmo que o efeito de uma desvalorização é contracionista), uma série de autores tem demonstrado que a manutenção de uma taxa real de câmbio desvalorizada é favorável ao crescimento, especialmente nos países em desenvolvimento (Dollar, 1992; Rodrik, 2008; Gala e Libânio, 2011; Missio, Jayme Jr, Britto e Oreiro, 2015).

Entre os principais argumentos dessa literatura destacam-se aqueles relacionados a *dutch disease*, em que a valorização cambial, consequência da maldição dos recursos naturais, prejudica a acumulação e o crescimento; e, mais recentemente, aqueles que explicitam a relação entre a política cambial e o conflito de classes¹. Ambos foram objeto de discussão na obra de Celso Furtado.

O objetivo do trabalho é, então, analisar as contribuições de Furtado quanto ao papel da política cambial e sua relação com o conflito de classes no desenvolvimento de economias periféricas. Para tanto, examinam-se as proposições do autor em “O desenvolvimento recente da economia venezuelana (1957)” e “Notas sobre a economia venezuelana e suas perspectivas atuais (1974)” e em Formação Econômica do Brasil (1959[1974]) (doravante FEB). A análise permite demonstrar que algumas das principais conclusões apontadas pelos estudos recentes (como as enfatizadas no parágrafo anterior) já haviam sido ressaltadas. Ademais, apesar de reconhecer a “preeminência” e as significativas contribuições do debate atual, chama-se a atenção para a originalidade e atualidade do pensamento furtadiano.

Furtado não era um entusiasta da taxa de câmbio como variável capaz de estimular o crescimento. Ao contrário, especialmente nos escritos da década de 1950, o autor demonstra ceticismo em relação ao papel de desvalorizações reais da taxa de câmbio em estimular a produção ou industrialização. Ceticismo comum na tradição estruturalista latino-americana (Díaz-Alejandro, 1963; Krugman e Taylor, 1978; Arida e Bacha, 1984).² Segundo Bresser-Pereira e Rugitsky (2015), Prebisch (1959) foi um dos primeiros autores desenvolvimentistas a considerar explicitamente o protecionismo e as políticas relacionadas ao câmbio como alternativas, embora o autor não hesitasse em optar pela primeira. Ele argumentava que uma política de proteção seletiva tendia a ser menos distorcitiva para o sistema de preços do que uma desvalorização. Não obstante, o ceticismo em relação à política cambial (ou mesmo sua ineficácia) permanece ao longo do tempo no pensamento cepalino. Fajnzylber (1988) considerava a competitividade baseada em baixos salários, subsídios e câmbio desvalorizado “espúria”. Com efeito, este ceticismo está associado ao argumento de que os desequilíbrios crônicos do Balanço de Pagamentos (BP) se devem principalmente ao desequilíbrio estrutural inerente ao processo de crescimento de uma economia dual (periférica). Ou seja, Furtado era crítico da teoria monetária do BP (Boianovsky, 2012).

¹O papel do conflito de classes (distribuição de renda) no crescimento econômico não é necessariamente um tema novo, especialmente na literatura (neo) Kaleckiana (ver Bhaduri e Marglin, 1990; Skott, 1992; entre outros). Não obstante, chamamos a atenção para a ainda escassa literatura acerca da relação entre câmbio e distribuição de renda e seus efeitos sobre o crescimento.

²Para uma caracterização da referida tradição, bem como aspectos ligados ao seu programa de pesquisa ver Boianovsky (2015) e Missio, Jayme Jr, Oreiro (2015).

O argumento era de que a industrialização em economias periféricas estava sujeita a suas próprias leis históricas e que, portanto, não iria seguir automaticamente a trajetória antes percorrida pelos países já desenvolvidos. Entre os fatores diferenciadores dos dois processos, destacava-se o desequilíbrio externo estrutural das economias subdesenvolvidas, em grande parte consequência da tendência de elevação do coeficiente de importações que deriva do crescimento "espontâneo" dessas economias. Por sua vez, a elevação desse coeficiente ocorria em decorrência do elevado grau de dependência da formação de capital face ao intercâmbio externo (Furtado, 1958 e 1961; Szmrecsányi, 2001). Esse argumento fica claro no debate com Nurske, em que o autor afirma “*Como conciliar essa tendência a aumentar as importações, resultante do próprio desenvolvimento, com a impossibilidade de aumentar a capacidade para importar? ... A causa última do desequilíbrio está na disparidade entre o crescimento da renda e o da capacidade para importar*”(Furtado, 1952, p. 221).

Nessa perspectiva, os déficits são irreversíveis no curto prazo, exceto a um maior custo em termos do desemprego, da inflação e da concentração de renda³. Portanto, o autor resistia em recomendar a desvalorização da taxa de câmbio, uma vez que segundo ele isso não resolveria a causa principal do desequilíbrio crônico do BP. Nas palavras do autor: “*...disequilibrium of the balance of payments is similarly a manifestation of structural anomalies. Unless these maladjustments can be foreseen and avoided, the cost of avoiding inflation and external disequilibrium is high: economic stagnation or, at least, a restricted rate of growth* (Furtado [1961] 1964, p. 168).

O ceticismo do autor em relação à desvalorização cambial como solução para os problemas de desequilíbrios no BP pode ser encontrado ainda entre outros textos na análise do caso mexicano (United Nations, 1957) e no livro “*Desenvolvimento e subdesenvolvimento (1961)*”. No primeiro caso, o relatório produzido por Celso Furtado e Noyola, entre outros, trazia uma investigação empírica da interpretação estruturalista para o desequilíbrio externo. Nesse relatório, as primeiras páginas faziam referência a um ensaio teórico sobre a conexão entre crescimento e desequilíbrio, tendo como principal conclusão, segundo Boianovsky e Solis (2014, p. 45), que ‘*neither the over valuation hypothesis nor that relating to the surplus of investment over savings’ explained the tendency towards disequilibrium in the balance of payments of developing economies. Instead, its origin ‘should be looked for in the actual structural changes that constituted economic development.* No segundo caso, o argumento também aparece no final do capítulo 5 do referido livro (p. 219-231), com o autor contrapondo-se às habituais políticas de deflação e de desvalorização a partir de “uma orientação positiva do processo de formação de capital” (Szmrecsányi, 2001).

Não obstante, na análise do caso venezuelano, onde o crescimento das exportações de petróleo relaxava a restrição de divisas tornando o país uma importante exceção entre os países latino americanos, Furtado mostra como a abundância de recursos naturais (petróleo) leva à valorização cambial e a problemas de produtividade/competitividade. É o resgate dessa análise que julgamos ser importante no debate atual sobre a política cambial brasileira⁴. Como apontado por boa parte da literatura, um dos problemas presentes na economia brasileira ao longo das últimas décadas é a manutenção de uma valorização excessiva da taxa real de câmbio.

³Ao longo da obra de Furtado, observa-se que a conexão entre a importação de tecnologias de países desenvolvidos, a permanência da desigualdade de renda e as ondas de modernização dos padrões de consumo formam o cerne aos limites da industrialização latino-americana (CUNHA e BRITO, 2017).

⁴A taxa de câmbio real no Brasil vem sendo apreciada desde meados dos anos 1990. Na primeira década do século XXI, por outro lado, o Brasil cresceu a taxas razoáveis associados ao *boom* das *commodities* internacionais. Nesse período, a taxa de câmbio real permaneceu apreciada. Se, por um lado, o país não teve problemas maiores com o fechamento do BP, por outro, houve uma sensível perda de competitividade, especialmente relacionada à indústria.

Para cumprir com o objetivo, o artigo encontra-se dividido em três seções, além desta introdução. Na seção 2, discute-se os problemas relacionados à política cambial na Venezuela sob a perspectiva de Furtado. Segundo o autor, as receitas provenientes da exploração do petróleo aliviavam a restrição de divisas e asseguravam uma fonte de financiamento ao Estado. Entretanto, simultaneamente, valorizavam a taxa de câmbio, impedindo a diversificação produtiva e o crescimento sustentável. Em seguida (seção 3), resgata-se o papel da política cambial em FEB, obra em que o autor mostra que a definição e a condução da política cambial é um fenômeno essencialmente ligado à economia política (conflito de classes). A última seção apresenta as considerações finais e alguns elementos que buscam subsidiar o debate atual sobre a política cambial brasileira.

2. TAXA DE CÂMBIO E DOENÇA HOLANDESA

Em “*O desenvolvimento recente da economia venezuelana*”, Celso Furtado (1957) desenvolveu uma sugestiva interpretação do subdesenvolvimento em condições de abundância de divisas. Mais especificamente, o autor mostrou que na Venezuela formara-se um hiato entre a possibilidade de uma rápida modernização tecnológica e a realidade do desperdício de divisas.

Em outros termos, Furtado mostrou os limites do crescimento econômico com câmbio real valorizado - a chamada “peculiaridade da Venezuela”. Medeiros (2008) ressalta que Furtado teria antecipado o que depois ficou conhecido na literatura do desenvolvimento como “doença holandesa”. Ou seja, diferentemente do que a literatura convencional aponta, de que a doença holandesa teria sido identificada nos anos 1960 nos países baixos, onde a descoberta e exportação de gás natural apreciou a taxa de câmbio e ameaçou destruir toda a indústria manufatureira, Furtado já teria analisado os principais argumentos dessa tese.⁵

O autor chama atenção para o fato de que a Venezuela não sofria forte restrição externa, particularmente restrição de divisas, como os demais países latino-americanos. As receitas com o petróleo não só superariam essa restrição ao crescimento como propiciariam ao Estado uma fonte de financiamento mais que suficiente para a execução de um projeto de desenvolvimento capaz de superar o subdesenvolvimento. No entanto, essa possibilidade acaba por se transformar num entrave ao próprio desenvolvimento uma vez que a abundância de recursos externos leva à valorização cambial. “Comparativamente aos preços internacionais” a produção venezuelana perde competitividade diante de seus concorrentes (Bastos, 2008). A economia está presa à “maldição dos recursos naturais”, o que se evidencia por meio da valorização cambial e da perda de competitividade industrial.⁶

Em outras palavras, a sobrevalorização externa da moeda constitui um mecanismo de distribuição de benefícios que resultam, para o país, da alta produtividade do setor petrolífero. Como consequência, segundo (Furtado, [1974]2008, p. 74):

⁵Segundo Boianovsky e Solís(2014, p. 24): “Furtado (1957) produced a study about the Venezuelan economy – an exception to balance of payments constraints in the region – arguing that the oil boom had caused an appreciation of the Venezuelan currency, similarly to the later ‘Dutch Disease’ concept”.

⁶Importante notar que nos anos 1950 a possibilidade de queda no preço do petróleo em dimensão capaz de gerar uma crise de divisas não era sequer cogitada. Ocioso lembrar que a drástica queda nos preços do petróleo a partir de 2009 gerou uma crise de balanço de pagamentos típica de países periféricos não exportadores de petróleo.

- (i) A sobrevalorização externa da moeda em um país de nível baixo de produtividade tende a provocar a desorganização de importantes setores produtivos, o que se procura evitar com uma alta proteção seletiva;
- (ii) As atividades que mais necessitam proteção são, de maneira geral, as que já existiam tradicionalmente no país, isto é, aquelas que produzem bens de consumo de uso corrente. Por conseguinte, os subsídios ocultos nas importações pagas com moeda sobrevalorizada beneficiam de preferência os grupos de alta renda, importadores de bens duráveis de consumo, e os investidores importadores de equipamentos.
- (iii) Uma moeda sobrevalorizada e uma elevada proteção no setor de bens de consumo geral implicam um elevado nível de preços - comparativamente aos preços internacionais - e salários monetários muito altos (em relação à produtividade) em referência aos que prevalecem naqueles países que concorrem no mercado venezuelano.
- (iv) A combinação de elevados salários monetários com a sobrevalorização externa (preços baixos dos equipamentos) dá origem a uma tendência a substituir mão de obra por capital. Quanto maior a densidade do capital de uma indústria ou de um processo, mais atrativo será este capital para o investidor do país.
- (v) A tendência extremada em economizar mão de obra tem, *inter alia*, as seguintes consequências: a) disparidades crescentes de produtividade entre os setores, b) crescimento da massa de salários mais lento do que a remuneração do capital, c) atraso relativo na diversificação ocupacional da população e na expansão do mercado interno.
- (vi) Das observações anteriores pode-se deduzir que os benefícios da alta produtividade do setor petrolífero tendem a concentrar-se em mãos dos grupos de consumidores de maior renda.

Em 1974, o autor volta à Venezuela para estudar *in loco* sua economia. Em “*Notas sobre a economia venezuelana e suas perspectivas atuais*”, Furtado (1974) reitera seu argumento de que o câmbio e os subsídios à importação acabam por prejudicar a produção local contribuindo “... para ampliar o excedente estrutural da mão de obra deprimindo os salários dos segmentos sociais de inferior nível de vida.” (Furtado, 1974, p. 121). Por conseguinte, isso geraria “...um sistema econômico-social fundamentalmente orientado para o consumo e o desperdício e no qual a renda é muito concentrada e provavelmente tende a se concentrar de forma permanente.” (Furtado, 1974, p. 121-122).

De acordo com Bastos (2008, p. 923), no texto de 1974, aparece um tema recorrente na obra de Furtado: a associação de consumo de luxo com tecnologia intensiva em capital. Essa combinação é reforçada, no caso venezuelano, devido ao custo baixo em dólares dos bens de capital sofisticados e à concentração de renda⁷. Segundo Medeiros (2007, p. 92), a diferença essencial é que, se nos demais

⁷O perfil da distribuição desigual de renda é essencial na explicação furtadiana acerca do subdesenvolvimento. Essa questão, ainda que em distintas interpretações, aparece em diversas obras do autor (ver Furtado, 1968a, 1968b, 1972, entre outras). Por exemplo, Furtado (1968a) ao analisar o caso brasileiro discute como a elevada desigualdade da distribuição da renda no país condiciona um perfil da demanda global que inibe o crescimento econômico. Para o autor, a tendência estrutural para a concentração da renda favorece o subemprego de fatores característico das economias subdesenvolvidas ao mesmo tempo em que causa uma grande diversificação das formas de consumo de grupos privilegiados. Isso beneficia as indústrias produtoras de bens de consumo duráveis, mas as dimensões reduzidas do mercado de cada produto impedem o aproveitamento das economias de escala, fazendo com que estas indústrias operem com custos relativamente altos. Já em 1972, o autor argumenta que a explicação para o subdesenvolvimento reside na defasagem existente entre assimilação de novas estruturas produtivas e novos padrões de consumo. O subdesenvolvimento é resultante do fato de que a revolução das técnicas produtivas se concentra em certas áreas geográficas, enquanto as novas formas de consumo espalham-se amplamente. Nas palavras do autor: “O subdesenvolvimento apresenta-se, assim, desde o início, como uma transformação

países a restrição de divisas criava os estímulos para a produção doméstica de bens industriais de consumo e de bens de capital, na Venezuela, graças ao câmbio valorizado, estes eram essencialmente importados, inibindo a produção doméstica.

No texto o autor discute ainda diferentes políticas que a economia venezuelana deveria seguir para alcançar o status de economia desenvolvida. Ressalta, para tanto, a necessidade de elaboração de um projeto social como requisito prévio para a formulação de uma autêntica política de desenvolvimento. A formulação e a condução dessa política seriam responsabilidade do Estado. Em termos de um plano de ação, a atuação deveria recair sobre os agentes consumidores - com o intuito de modificar de maneira significativa o perfil da demanda final - e sobre os agentes produtores, visando obter uma maior integração do sistema econômico, um controle interno mais eficaz da economia e um grau mínimo de autonomia tecnológica em setores fundamentais (Furtado, 1974, p. 125-126).

Em síntese, Furtado articula uma visão geral destacando as implicações sobre a economia advindas de uma estrutura produtiva com baixa diversificação, alta heterogeneidade tecnológica, alta diversificação da demanda por bens finais, valorização da taxa de câmbio e baixa produtividade. Sem uma mudança significativa nessas estruturas a condição de subdesenvolvimento não seria superada.

3.O PAPEL DA TAXA DE CÂMBIO EM FORMAÇÃO ECONÔMICA DO BRASIL (FEB)

FEB é dividido em cinco partes, que compreende uma análise do Brasil colônia até o século XX, particularmente até a década de 1950. O papel da taxa de câmbio aparece no capítulo IV, na parte inicial da obra intitulada “Fundamentos Econômicos da Ocupação Territorial”. Contudo, essa discussão ganha destaque nas partes subsequentes, principalmente na quarta (Economia de Transição para o Trabalho Assalariado) e quinta parte (Economia de Transição para um Sistema Industrial).

Coutinho (2008) destaca que Furtado sistematiza sua análise em categorias: escravidão *versus* trabalho assalariado; renda monetária *versus* renda não monetária; fatores livres *versus* fatores escassos; produção de subsistência *versus* produção excedentária; setor dinâmico (de alta produtividade) *versus* setor de subsistência. O principal instrumento de análise econômica de Furtado é o multiplicador de gastos, que atua apenas na esfera das transações monetárias⁸. Este instrumento é conjugado com a dinâmica de preços relativos (internos *versus* externos) e o equilíbrio entre oferta e demanda.

Um dos elementos centrais no esquema analítico da obra é o pagamento (em moeda) dos fatores de produção. É por essa razão que, na economia primário-exportadora de base escravista, a moeda (fluxo monetário) é praticamente irrelevante já que não há circulação monetária no território

nos padrões de consumo (mesmo que tal transformação afete apenas uma minoria da população da área em questão) sem que concomitantemente se modifiquem as técnicas de produção” (Furtado, 1972, p.9).

⁸Coutinho (2008) exemplifica os instrumentos de análise do autor por meio do modelo de *plantation* canavieira: i) toda a renda monetária concentra-se nas transações internacionais, ao passo que as transações ocorridas no mercado interno são não-monetárias; ii) a mão-de-obra é escrava e, portanto, não paga; iii) a unidade produtiva principal - o engenho de açúcar - constitui o setor de alta produtividade, e as demais atividades econômicas são consideradas “de subsistência”; iv) a terra é o fator livre, ou quase livre, e o capital (incluindo os escravos) o fator escasso; v) o multiplicador de renda não atua porque não há pagamento de fatores no território nacional - os lucros convertem-se em despesas de importação.

colonial ou, então, o acesso à moeda do comércio internacional é proporcionado imediatamente pelas exportações (Coutinho, 2008). Esta, por sua vez, é impactada diretamente pelas políticas cambiais.

A primeira menção à política cambial, em FEB, surge no capítulo IV, que trata da desarticulação do sistema agrícola em que se assentou a colonização do Brasil. Furtado sugere que a etapa máxima de rentabilidade da empresa agrícola-colonial portuguesa fora ultrapassada.

Furtado destaca que o Brasil se abastecia de manufaturas produzidas internamente em Portugal, bem como de manufaturas que os portugueses recebiam de outros países europeus, as quais tinham seus preços fixados em ouro. Logo, as transferências de renda provocadas pela desvalorização da moeda portuguesas e revertiam, principalmente, em benefício aos exportadores metropolitanos. Nota-se, assim, que desde a época de colônia, as variações cambiais favoreciam a metrópole portuguesa e, com isso, sua elite dominante.⁹

Na segunda parte do livro - *Economia Escravista de Agricultura Tropical* -, no capítulo XII, que discorre sobre o crescimento dos setores de subsistência no norte, no sul e no interior nordestino, no século XVII, e sobre a redução, concomitante, da participação das exportações no total do produto da colônia, o autor mostra a necessidade da metrópole reajustar o sistema econômico, por meio de repetidas desvalorizações cambiais.

“Do ponto de vista da colônia, tais desvalorizações, se traziam algum alívio à região exportadora de açúcar, também contribuíam para agravar a situação das regiões mais pobres que pouco ou nada tinham para exportar e cuja procura de importações era altamente inelástica pelo fato mesmo de que se limitava a coisas imprescindíveis como o sal. O encarecimento das manufaturas importadas chegou a extremos e nas regiões mais pobres, como Piratininga, uma simples roupa de fazenda importada ou uma espingarda podiam valer mais que uma casa residencial. Esses fatores contribuíam para a reversão cada vez mais acentuada a formas de economia de subsistência, fragmentação do sistema em unidades produtivas cada vez menores, desaparecimento das formas mais complexas de convivência social, substituição da lei geral pela norma local, etc.” (pag. 69, Furtado, 1959[1974]).

Esse trecho explicita as classes que se beneficiavam e as que eram prejudicadas pelas desvalorizações cambiais. As regiões com menor nível de renda eram as mais afetadas. Verifica-se, nesse caso, que a classe beneficiada era a exportadora, não por acaso, a classe dominante. Além disso, demonstra um processo de fragmentação econômica e óbvia concentração regional, seja a nível estadual, municipal ou de grandes regiões. É possível identificar aí elementos importantes no processo de um desenvolvimento desigual e combinado, corolário do esquema centro-periferia que o próprio Furtado desenvolve.¹⁰

⁹Coutinho (2008) esquematiza essa relação da seguinte forma: i) os portugueses depreciam sua moeda a fim de diminuir a perda dos comerciantes/produtores de açúcar com a queda das exportações; ii) a colônia não se beneficia da depreciação, pois continua a importar as mercadorias que consome a preços internacionais.

¹⁰Importante lembrar que o termo desenvolvimento desigual e combinado foi apresentado por Trotsky no início do século XX para salientar a relação entre um setor desenvolvido e dinâmico combinado com setores atrasados no desenvolvimento de economias periféricas. Cf. Mandel (1980) sobre este ponto.

Coutinho (2008) observa que, provavelmente, nessa época, já havia a circulação e a aquisição em moeda nacional. Há, então, a presença de renda monetária concentrada nas transações internacionais, mas também presente no mercado interno.

Na quarta parte do livro, no capítulo XVII, o autor discorre sobre importantes acontecimentos políticos na Europa no final do século XVIII. A ocupação do reino português pelas tropas francesas tornou indispensável o contato direto da colônia com os mercados acessíveis. Em 1808, foi decretada a “abertura dos portos”. Subsequentemente, os tratados de 1810 transformaram a Inglaterra em potência privilegiada, com direitos extraterritoriais e tarifas preferenciais. No ano de 1822, houve a separação definitiva da colônia de Portugal. Em 1831, com a eliminação do poder pessoal de Dom Pedro I, houve a consequente ascensão do poder da classe colonial dominante formada pelos senhores da grande agricultura de exportação.

Se, por um lado, a eliminação do entreposto português possibilitou o aumento da receita, por outro, o acordo tarifário com a Inglaterra, que só expiraria em 1844, impôs dificuldades fiscais ao governo central. Para financiar o déficit, recorreu-se a emissão primária de papel moeda.

Constata-se que o desequilíbrio no balanço de conta corrente, aliado à necessidade de financiamento do governo central¹¹, repercutiu sobre a taxa real de câmbio. Em uma economia cuja renda monetária era pequena e com alto coeficiente de importação, a emissão de moeda inflaciona o preço dos bens importados, desvalorizando a moeda doméstica em termos reais. Dessa forma, a população urbana que consumia produtos importados eram a mais prejudicada. Os grandes produtores agrícolas, que contava com sistemas de auto abastecimento, eram menos afetados e, além disso, beneficiavam-se da renda adicional com a desvalorização cambial (aumento de preços exportáveis).

No capítulo XVIII, inserido no período do ciclo do café (aproximadamente entre a segunda metade do século XIX e a década de 1920), Furtado mostra o mecanismo de ajuste das flutuações do preço do café, atinando para o seu efeito sobre as classes sociais.

“O processo de correção do desequilíbrio externo [desvalorização cambial] significava, em última instância, uma transferência de renda daqueles que pagavam as importações para aqueles que vendiam as exportações. Como as importações eram pagas pela coletividade em seu conjunto, os empresários exportadores estavam na realidade logrando socializar as perdas que os mecanismos econômicos tendiam a concentrar em seus lucros. É verdade que parte dessa transferência de renda se fazia dentro da própria classe empresarial, na sua qualidade dupla de exportadora e consumidora de artigos importados. Não obstante, a parte principal da transferência teria de realizar-se entre a grande massa de consumidores de artigos importados e os empresários exportadores” (Furtado, 1959[1974], p. 165).

Esse trecho explicita a tese da socialização das perdas imposta pelos setores beneficiados com o aumento dos preços do café no mercado internacional. Quando o preço do café oscilava para baixo, implicando desequilíbrio externo, a desvalorização cambial atuava como forma de impedir uma queda substantiva dos lucros dos grandes cafeicultores e garantir sua renda. Não obstante, ao mesmo tempo

¹¹ O processo de independência gerou necessidade de financiamento das campanhas militares, o qual foi realizado também por emissão primária de moeda.

impunha sobre todas as classes a queda de poder de consumo devido ao aumento do preço dos artigos importados.

O fim da escravidão mudou completamente a dinâmica cambial na segunda metade do século XIX. Se a categoria de análise prevalecente, até então, era o trabalho escravo, agora passa a ser o trabalho assalariado. Este, por sua vez, impulsionava a renda monetária (*versus* a não monetária, que era predominante até então).

Nesse contexto, o pagamento (em moeda) dos fatores de produção representava uma ruptura na antiga dinâmica exportadora. Acionou-se o multiplicador de gastos, possibilitando a transição para um sistema industrial. Ressalva-se, entretanto, o peso político dos cafeicultores no segundo reinado e na Primeira República (Coutinho, 2008).

Na quinta parte do livro - Economia de Transição para um Sistema Industrial -, no capítulo XXXI, intitulado Mecanismos de Defesa e a Crise de 1929, Furtado expõe os mecanismos de defesa do preço do café, de modo a evitar o colapso desse setor, almejando favorecer os cafeicultores. O primeiro mecanismo foi a desvalorização cambial, que onerava ainda mais o orçamento público, parcialmente comprometido pelos serviços da dívida externa, e estimulava uma inflação indesejada¹².

Diante da queda do preço internacional do café, iniciada conjuntamente com a de todos os produtos primários em fins de 1929, criou-se um problema tanto de demanda quanto de oferta. Ou seja, apesar da queda substancial do preço do café, não havia demanda para absorver a produção. Por outro lado, a depreciação da moeda, ao induzir a manutenção da colheita do café (oferta crescente), acarretava nova baixa de preços e nova depreciação, contribuindo para acentuar a crise. Logo, nesse cenário, o mecanismo do câmbio não era suficiente para assegurar a renda dos cafeicultores (Furtado, 1959[1974]).

O governo tomou medidas para manter a valorização do café: i) aquisição do excedente para estabelecer o equilíbrio entre oferta e demanda; ii) essa aquisição era financiada com empréstimos externos (esse desequilíbrio externo era compensado pela desvalorização cambial), logrando, mais uma vez a socialização dos prejuízos; iii) a compra de café para acumulação representava uma criação de renda, junto com a renda criada pelos consumidores e investidores. A diferença era que a compra de estoques invendáveis de café não criava capacidade produtiva (Furtado, 1959[1974]).

Por outro lado, nessa fase de depressão, a manutenção da demanda interna vis-à-vis ao enfraquecimento da demanda externa tornava o setor que produzia para o mercado interno mais atraente aos investidores do que o setor exportador. Houve, assim, um deslocamento do centro dinâmico em direção ao setor ligado ao consumo interno. Para o aumento de sua capacidade de produção era necessário a aquisição de bens de capital.

A desvalorização cambial, associada aos desequilíbrios de balanço de pagamentos decorrentes da política de manutenção do preço do café, culminou (acidentalmente) na indução do crescimento do

¹² Furtado, no capítulo XXVII, atenta para a dificuldade das economias primário-exportadoras adequarem-se aos princípios do padrão-ouro. Observa-se que as economias primário-exportadoras caracterizam-se por uma elevada participação do comércio internacional na geração de renda. Logo, a contração das reservas metálicas nos momentos de crise, que é o mecanismo clássico de ajustamento do padrão-ouro, teria que ser de grandes proporções quando comparada ao tamanho da economia e ao tamanho da população. Além disso, haveria a necessidade de preservação de enormes reservas monetárias, pois sem elas as economias estariam sujeitas a desequilíbrios externos que se traduziam em flutuações da taxa cambial (Coutinho, 2008).

setor industrial¹³. Percebe-se, nesta passagem, a importância da dicotomia entre preços externos *versus* internos na análise furtadiana.

“Com base nesse novo nível de preços relativos, desenvolveram-se as indústrias destinadas a substituir importações...Ocorre, porém, que a recuperação do setor exportador teria que trazer mais cedo ou mais tarde uma modificação da situação cambial (...).Assim, a melhora da situação cambial, ao provocar um brusco aumento das importações, criaria nova pressão sobre a balança de pagamentos, invertendo-se o movimento da taxa de câmbio (...) tornava impraticável o funcionamento de um sistema cambial com taxa flutuante.

Na economia tipicamente exportadora de matérias-primas a concorrência entre produtores internos era quase inexistente. As flutuações na taxa cambial comprimiam a procura de um ou de outro setor(...)Ao começar a concorrer os dois setores, as modificações cambiais passaram a ter repercussões demasiado sérias para que fossem abandonadas às contingências do momento. Perdia, assim, um dos mecanismos de ajuste mais amplos de que dispunha a economia e ao mesmo tempo um dos instrumentos mais efetivos de defesa da velha estrutura econômica com raízes coloniais (Furtado, [1959[1974], p. 203) ”.

Furtado assinala, portanto, que o deslocamento do centro dinâmico implicava na concorrência entre importadores e produtores internos. O mecanismo de ajuste via desvalorizações cambiais fatalmente prejudicaria uma das partes. Logo, o método vigente de socialização das perdas, que perdurou desde a época colonial, não era mais viável.

A valorização cambial, por um lado, prejudicaria os exportadores brasileiros, por outro, baratearia as importações, prejudicando o setor manufatureiro. Dessa forma, tanto exportadores como produtores ligados ao mercado interno aliaram-se contra a revalorização do câmbio. O governo optou, então, por fixar a taxa cambial.

Furtado compara essa política, que durou durante os anos de guerra, à política de compra do café. A fixação da taxa de câmbio mantinha o nível da renda monetária, assim como a compra do café invendável. No entanto, nesse momento, havia compradores para o café, que efetuavam a compra a crédito, ou seja, criava-se o fluxo de poder de compra dentro da economia sem uma contrapartida na oferta de bens e serviços. A diferença entre esses dois períodos é que, no primeiro, o poder de compra, criado a partir da conservação do preço do café, substituíra àquele formado pela queda da demanda externa, evitando a redução da utilização da capacidade ociosa, ao passo que, no segundo, a capacidade produtiva ligada ao mercado interno já estava sendo intensamente utilizada, de modo que a manutenção da taxa de câmbio incrementava a renda do setor exportador, em um momento em que houve uma grande redução da oferta de produtos importados, pressionando os preços do mercado interno.

Dessa forma, a liberação das importações no pós-guerra significou uma demanda de importação superior à capacidade de importação. Esse desequilíbrio poderia ser corrigido via

¹³Observa-se que a discussão sobre a industrialização na Primeira República é bastante controversa. Ao contrário de Celso Furtado, Pélaes (1968) sugere que foi a expansão das exportações que garantiu condições propícias para o desenvolvimento industrial. Ver Saes (1989).

desvalorização cambial ou via introdução de uma série de controles seletivos de importação. Optou-se pelo segundo, pois as autoridades acreditavam que o aumento dos preços aumentaria a intranquilidade social que se manifestava de forma crescente (Furtado, 1959[1974]).

Essa política beneficiou duplamente o setor industrial.

“Por um lado, porque a possibilidade de concorrência externa se reduzia ao mínimo através do controle das importações; por outro, porque as matérias-primas e os equipamentos podiam ser adquiridos a preços relativamente baixos” (Furtado, 1959[1974], p. 218).

A política cambial do pós-guerra, embora de forma não intencional, favoreceu amplamente os investimentos no setor produtivo ligado ao mercado interno, em particular o setor industrial. Todavia, Furtado assevera que não se pode interpretar tal política como um processo de redistribuição de rendas do setor exportador para o setor produtor ligado ao mercado interno. Além do preço das exportações terem evoluído favoravelmente para o setor exportador, o benefício que usufruíam os empresários não representava uma redistribuição de renda no sentido estático, pois a compra de maquinário contribuía para um aumento significativo da produtividade econômica, ampliando ainda mais as possibilidades de investimento do empresário.

Em síntese, a análise da política cambial em FEB mostra o conflito distributivo e a condução da referida política como instrumento de proteção/favorecimento dos setores política e economicamente com maior poder de barganha. Como observado, em um primeiro momento (anterior à crise de 1929) a política cambial foi manipulada de forma a atender os interesses dos exportadores (produtores de café). Na fase ascendente do ciclo de preços do café, as exportações cresciam e o câmbio tendia a se valorizar. Nesse caso, os produtores de café (exportadores) influenciavam no sentido de fixar a taxa de câmbio antes que a valorização deprimisse seus ganhos. Na fase descendente, eles defendiam a desvalorização, ocasionando inflação e perda de poder de compra dos salários. Era a “socialização das perdas”, em que os cafeicultores acabavam ganhando com a desvalorização mais do que perdia com o estreitamento dos mercados para o café. Ou seja, em ambas as situações, a sua lucratividade era garantida pela manipulação da taxa de câmbio. Em um segundo momento (pós 1929), com o aumento de importância da indústria, a manipulação da taxa de câmbio foi conduzida de forma a atender as demandas conflitantes do setor industrial: se, por um lado, a indústria precisava de um câmbio valorizado para comprar insumos e máquinas e equipamentos, por outro, precisava de proteção em relação aos produtos importados. Nesse contexto, introduziram-se os regimes de controles cambiais e, posteriormente, o regime de câmbios múltiplos¹⁴.

¹⁴Para uma análise mais detalhada das etapas da política cambial brasileira nesse período ver Suzigan (1971).

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS E PERSPECTIVAS SOBRE O DEBATE ATUAL

Nos textos analisados sobre a Venezuela, Furtado conecta a questão cambial à mudança estrutural, tema recentemente retomado pela literatura. Em FEB, o autor enfatiza como a política cambial, desde a época colonial brasileira até os anos de 1950, sujeitou-se às forças políticas dominantes. Em outras palavras, o mecanismo de socialização das perdas, via política cambial, perdurou durante muito tempo. Ademais, evidencia-se nessa obra a existência de questões estruturais que norteiam a política econômica, que vão além da simples conjuntura econômica prevalecente. Desse modo, a condução da política cambial não segue estritamente os “indicadores macroeconômicos”, mas, sim, a síntese do conflito de classes e, portanto, incorpora elementos de economia política que devem ser historicamente considerados.

Um primeiro ponto a ser destacado é a atualidade e a originalidade do pensamento do autor acerca dos diferentes aspectos que envolvem a política cambial. Como apontamos, esse tema voltou a pauta de discussão recentemente, especialmente nessa última década. Entretanto, também cumpre ressaltar que são incipientes os estudos que analisam a relação entre a política cambial e o conflito de classes. Ou seja, essas dimensões não têm sido plenamente incorporadas na análise. Para Furtado, compreender a relação entre elas é imprescindível para se entender questões relacionadas ao desenvolvimento.

Aproveitando as discussões revisitadas ao longo do artigo, ressaltam-se dois pontos que julgamos serem fundamentais no debate atual sobre a condução da política cambial no Brasil: i) a necessidade de se compreender os diferentes grupos sociais que se beneficiam com a política de valorização da taxa real de câmbio e as estratégias de crescimento implícitas nessa política; e, ii) a necessidade de uma ampla e aprofundada discussão acadêmica sobre o tema.

Relacionados ao primeiro ponto, seguindo Amico e Fiorito(2013), identificamos ao menos duas estratégias de crescimento(não necessariamente novas)em disputa no país. A primeira refere-se a uma estratégia de crescimento puxada pelos setores primário e financeiro, com base em desregulamentação financeira associada à integração na economia mundial baseada nas exportações. Invariavelmente, essa opção vem acompanhada de uma valorização na taxa de câmbio.

A partir da década de 1990, verifica-se que a valorização do câmbio, além de elevar os salários reais,tem sido um importante instrumento de controle inflacionário. Ou seja, períodos relativamente longos de valorização da taxa de câmbio possibilitam maior facilidade de controle da inflação, bem como atenuação do conflito trabalhadores urbanos-capitalistas pelo fato de que os salários reais se elevam e possibilitam o consumo de bens importados. Essa política de valorização cambial é mantida em grande parte pela política monetária, via sustentação de um diferencial positivo (e significativo) entre a taxa de juros nacional e a internacional. A taxa de juros elevada também facilita o controle da inflação. Todavia, se por um lado a apreciação da taxa de câmbio reduz a inflação e contribui para um crescimento moderado dos salários nominais, por outro, os custos salariais em moeda estrangeira aumentam.Ou seja, a valorização da taxa real de câmbio produz no curto prazo a atenuação do conflito distributivo, mas também a perda de competitividade da produção nacional. Essa competitividade passa a depender dos aumentos da produtividade nos setores exportadores ou de contrações dos salários nominais. No Brasil, como a resistência salarial é alta, essa estratégia dificulta uma

desvalorização cambial, o que somado as altas taxas de juros impede um crescimento sustentado da demanda agregada. A economia fica presa num ciclo de crescimento pífio, dependente da conjuntura internacional favorável em relação ao fluxo de capitais e ao desempenho do ciclo das *commodities*.

Uma segunda estratégia, definida como industrial desenvolvimentista, baseia-se na manutenção de taxas de câmbio competitivas. Nessa estratégia há um menor grau de desregulamentação financeira (e, também, de abertura financeira, de tal forma que controles de capitais podem incidir sobre a conta de capital) a fim de manter a taxa de câmbio real estável e competitiva. A taxa de juros perde importância relativa na determinação da taxa de câmbio, já que as autoridades sustentam políticas de desvalorizações reais da taxa de câmbio mais do que o aumento das taxas de juros destinadas a atrair fluxos de capital. Por um lado, essas desvalorizações reduzem os custos salariais em termos cambiais e aumentam o emprego nos setores exportadores. Por outro lado, a desvalorização aumenta os preços dos bens salariais, o que reduz os salários reais. Nesse contexto é possível que os trabalhadores exijam um aumento salarial nominal, pressionando a inflação. O desafio passa a ser o de conciliar políticas que promovam o crescimento em um contexto de pressão inflacionária e de demanda crescente por parte dos trabalhadores.

Por conta da memória inflacionária e de um populismo cambial, após a estabilização da inflação em 1994, o Banco Central do Brasil tem sido complacente com uma política de valorização da taxa de câmbio. Essa estratégia, a mercê de algum sucesso em termos do controle inflacionário, tem sido acompanhada de uma queda no emprego industrial e à substituição de produção doméstica por bens importados. No longo prazo, isso gera um círculo vicioso que pode conduzir à restrição externa, brusca desvalorização nominal da taxa de câmbio, espiral inflacionária, depressão dos salários reais e novos conflitos distributivos.

Em relação ao segundo ponto, como já apontado por Furtado ([1959]1974) e Bresser-Pereira (2010), entre outros, ressalta-se o entendimento de que o problema relacionado a condução da política cambial no Brasil é um problema político. Todavia, na literatura acadêmica (especialmente no debate brasileiro) as análises sobre as políticas cambiais não têm dada a devida ênfase à economia política que a subjaz. Ao ignorar o viés político das decisões econômicas, o debate atual restringe-se em grande parte aos possíveis efeitos que a adoção de determinadas políticas cambiais teriam sobre o crescimento econômico (isso vale também em boa parte para a literatura internacional). No entanto, quais seriam os principais beneficiários dessa política? Quais são os ganhos e os custos envolvidos em cada política adotada? Essas perguntas precisam, necessariamente, serem respondidas a partir de uma visão da economia política e podem, assim, iluminar o atual debate.

Em outras palavras, o crescimento econômico, viabilizado por políticas cambiais, não é um mero produto de decisões técnicas da burocracia. Ao desprezar o conflito de classes existente, os novos modelos teóricos ganham contornos mais prescritivos, distanciando-se da realidade. Não basta apenas discutir a relação entre câmbio e crescimento econômico. É premente inserir, no debate atual, a discussão por exemplo de mecanismos compensatórios, que possibilitem a adoção de determinada política cambial, capazes de equilibrar os conflitos distributivos interclasses e intraclasses.

Sendo assim, conclui-se em prol da necessidade de uma ampla e aprofundada discussão sobre a condução da política cambial no Brasil. É necessário esclarecer para a sociedade os custos e

benefícios de se adotar uma política de crescimento sustentável, o que requer em muitos casos a disposição para pagar o preço de obter os ganhos no futuro. Em outras palavras, é preciso esclarecer que as reformas pró-industriais orientadas para a exportação, necessárias para a retomada do crescimento e do emprego e que devem ser capitaneadas pelo Estado Brasileiro, envolvem no curto prazo um custo doméstico em termos de renda e salários, dado que uma desvalorização é necessária para fazer as exportações industriais competitivas. Nesse contexto, nos alinhamos ao pensamento de Furtado (2004), sobre a inércia em que se encontra o Estado Brasileiro e a falta de uma maior reflexão sobre esse tema por parte da classe intelectual. Segundo o autor, em entrevista concedida (Jornal da Unicamp, 2004): *“Estamos numa época em que o Estado é omissor por conta da conjuntura global, além de estar submetido a muitos interesses. O que é grave, na minha opinião, é a manipulação da taxa de câmbio. Creio que o controle cambial é fundamental para se ter uma política efetiva. Hoje não pode sequer falar disso. Não há margem para discussão e nem coragem da classe política”*.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Amico, F.; Fiorito, A. (2013). “Exchange rate policy, distributive conflict and structural heterogeneity: the Argentinean and Brazilian cases”, In: Levrero, E., Palumbo, A., Stirati, A. (Eds.), *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume One*, p. 284-308.
- Arida, P. e Bacha, E. L. (1984). “Balance of Payments: A Disequilibrium Analysis for Semi-industrialized Economies”, *Journal of Development Economics*, 27 (1-2): 85-108
- Bastos, C. P. M. (2008). “Resenha: Ensaios sobre a Venezuela”, *Estudos Econômicos*, 38 (4): 919-923.
- Boianovsky, M. (2012). “Celso Furtado and the Structuralist-Monetarist Debate on Economic Stabilization in Latin America”, *History of Political Economy*, 44 (2): 277-330
- _____. (2015). “The structuralist research program in development Economics”, In *Development Economics in the Twenty-First Century* Edited by Claudia Sünna and Davide Gualerzi, p. 88-103. London and New York: Routledge
- Boianovsky, M.; Solís, R. (2014). “The Origins of Development of the Latin American Structuralist Approach to the Balance of Payments: 1944-64”, *Review of Political Economy*, 26 (1): 23-59.
- Bresser-Pereira, L. C. (2010). *Taxa de câmbio, doença holandesa e industrialização*, Cadernos FGV Projetos, 5 (14): 68-73.
- Bresser-Pereira, L. C.; Rugitsky, F. (2015). *Industrial policy and exchange rate skepticism*. Department of Economics FEA/USP, Working Paper Series 2016-08.
- Bhaduri, A.; Marglin, S. (1990). “Unemployment and the Real Wage: the economic basis for contesting political ideologies”, *Cambridge Journal of Economics*, 14(4): 375-393.
- Coutinho, M. (2008) “A taxa de câmbio em formação econômica do Brasil”, disponível em http://www.fea.usp.br/feaecon//media/fck/File/Mauricio_Coutinho.pdf.
- Cunha, A.M.; Britto, G (2017). “When development meets culture: the contribution of Celso Furtado in the 1970s”, *Cambridge Journal of Economics* (no prelo).
- Díaz-Alejandro, C. F. (1963). “A Note on the Impact of devaluation and the Redistributive Effect”, *The Journal of Political Economy*, 71(6): 577-580.
- Dollar, D. (1992) “Outward-oriented developing economies really do grow more rapidly: evidence from 95 LDCs, 1976-1985”, *Economic Development and Cultural Change*, 40 (3): 523-44.
- Fajnzylber, F. (1988). “Competitividad Internacional: evolución y lecciones”, *Revista de la CEPAL*, 36: 7-24.
- Furtado, C. (1952). *Formação de capital e desenvolvimento econômico*. *Revista Brasileira de Economia*, 6 (3): 7-45.
- _____. (1958). “El desequilibrio externo em as economias subdesarrolladas”. *El Trimestre Económico*, 25(98): 232-239.
- _____. (1961). *Desenvolvimento e subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro, Fundo de Cultura.
- _____. (1968a). *Um projeto para o Brasil*. Rio de Janeiro, Editora Saga.

- _____. (1968b). *Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- _____. (1972). *Análise do 'modelo' brasileiro*, 4 Ed., Rio de Janeiro, Civ. Bras.
- _____. (1959[1974]). *Formação Econômica do Brasil*, Companhia Editora Nacional, 12ª Edição.
- _____. Entrevista a Alvaro Kassab. *Jornal da Unicamp*, 27.09/03.10. 2004.
- _____. (1957 [2008]) “O desenvolvimento recente da Venezuela”, in Celso Furtado (2008) *Ensaio sobre a Venezuela*, Rio de Janeiro: Contraponto e Centro Celso Furtado: 35-118.
- _____. (1974 [2008]) “Notas sobre a economia venezuelana e suas perspectivas atuais”, in Celso Furtado (2008) *Ensaio sobre a Venezuela*, Rio de Janeiro: Contraponto e Centro Celso Furtado: 35-118.
- Gala, P.; Libanio, G. (2011) “Taxa de câmbio, poupança e produtividade: impactos de curto e longo prazo”, *Economia e Sociedade*, 20 (2): 229-242.
- Krugman, P.; Taylor, L. (1978). *Contractionary Effects of Devaluation*. *Journal of International Economics*, 8(3): 445-456.
- Mandel, Ernest. *Trotsky: um estudo da dinâmica de seu pensamento*. Rio de Janeiro: Zahar, 1980
- Medeiros, C. A. (2007) Celso Furtado e a Economia Política da Abundância de Divisas. In João Saboia e Fernando J. Cardim de Carvalho (orgs). *Celso Furtado e o Século XXI*.
- _____. (2008). *Celso Furtado na Venezuela*. In *Ensaio sobre a Venezuela*, Rio de Janeiro: Contraponto e Centro Celso Furtado.
- Missio, F. J.; Jayme JR., F. G.; Oreiro, J. L. (2015). “The structuralist tradition in economics: Methodological and macroeconomic aspects”. *Brazilian Journal of Political Economy*, 35 (2): 247-266.
- Missio, F. J.; Jayme JR., F. G.; Brito, G.; Oreiro, J.L. (2015). “Real Exchange rate and economic growth: new empirical evidence”, *Metroeconomica*, 66(4): 686-714;
- Pélaes, C.M. (1968). “A balança comercial, a grande depressão e a industrialização brasileira”. *Revista Brasileira de Economia*, 2(1): 15-47.
- Prebisch, R. (1959). “Commercial policy in the underdeveloped countries.” *American Economic Review*, Vol. 49 (2), pp. 251-273.
- Rodrik, D. (2008) “The real exchange rate and economic growth: theory and evidence”, *Brooking Papers on Economic Activity*, 39(2):365-439.
- Saes, F.A.M. (1989). “A controvérsia sobre a industrialização na Primeira República”, *Estudos Avançados*, 3 (7):20-39.
- Suzigan, W. (1971) “A política cambial brasileira, 1889-1946”. *Revista brasileira de economia*, 25(3): 93-111.
- Skott, P. (1992) “Class Conflict and Accumulation”. In C. Ruhl and G. Mongiovi (eds) *Macroeconomic Theory: Diversity and Convergence*.
- Szmrecsányi, T. (2001). “Celso Furtado”, *Estudos Avançados*, 15 (43): 347-362.