

# A lei de Thirlwall sob o escrutínio do institucionalismo radical

João Gabriel Nascimento de Almeida<sup>1</sup>

## Resumo

A lei de Thirlwall pressupõe uma revolução no entendimento de que as diferenças no crescimento econômico se dão por competição via preço, mas sim via sofisticação e diferenciação de produtos. A resiliência da lei se dá pelas dificuldades institucionais do financiamento externo ou desvalorização cambial de manter incrementos suportáveis. Há a dificuldade da política econômica de alterar as elasticidades renda de importação e exportação pelo investimento direto devido a dinâmica das remessa de lucros, juros e dividendos; através do financiamento externo, que podem sofrer de um choque de juros em um cenário de fragilidade financeira. Essas dificuldades vêm do caráter exógeno dos parâmetros do serviço da dívida ou da perenidade do investimento permitir o catching-up. As contribuições de Karl Polanyi sobre as motivações e formas de integração das transações econômicas ajudam a explicar o desenvolvimento do leste asiático e da reconstrução do plano Marshall que escaparam dessas armadilhas. O crescimento como um fenômeno de coordenação financeira e planejamento demonstra o caráter de “troca de presentes” e não o Laissez-Faire da ortodoxia. O crescimento mundial “wage-led” dos modelos kaleckianos demonstra que a economia moderna segue um reenraizamento da economia da sociedade, conceito chave de Polanyi.

**Palavras-chave:** Lei de Thirlwall; Balanço de pagamentos; Institucionalismo radical; Economia pós-Keynesiana, Karl Polanyi.

## Abstract

Thirlwall's law presupposes a revolution in the understanding that differences in economic growth are due to price competition, but due to sophistication and product differentiation. The law's resilience is due to the institutional difficulties of external financing or exchange devaluation to maintain bearable increments. There is the difficulty of the economic policy of changing the import and export income elasticities through direct investment due to the dynamics of the transfer of profits, interest and dividends; through external financing, which may suffer from an interest shock in a scenario of financial fragility. These difficulties come from the exogenous nature of the parameters of the debt service or of the permanence of the investment to allow the catching-up process. Karl Polanyi's contributions on the motivations and forms of integration of the economic transactions help to explain the development of East Asia and the reconstruction of the Marshall plan that escaped these traps. Growth as a phenomenon of financial coordination and planning demonstrates the “gift exchange” character and not the Laissez-Faire of orthodoxy. The global “wage-led” growth of the Kaleckian models demonstrates that the modern economy follows a re-embedding of society's economy, a key concept of Polanyi.

**Keywords:** Thirlwall's law; Balance of payments; Radical institutionalism; Post-Keynesian Economics; Karl Polanyi

## 1. Introdução

O início da formação da macroeconomia costuma passar por modelos de economia fechada, sem governo e com sistema financeiro completo \_ que é o correspondente macroeconômico do agente racional com preferências bem comportadas e independentes tão questionado da microeconomia. Este exercício didático não abstrai apenas as limitações dos mecanismos de mercado no mundo real, mas

---

<sup>1</sup> Mestrando no PPGECO/UFABC

posterga inadequadamente tanto o estudo das instituições que viabilizam e restringem esses mecanismos quanto a estrutura social que ativamente reproduz as condições que “automatizam” as causas e consequências das relações entre as pessoas e os recursos \_ o que chamamos Economia \_ dentro e fora da estrutura do mercado autorregulado.

Quando os modelos macroeconômicos heterodoxos se tornam mais complexos admitindo economias abertas, os riscos da negligência em não considerar as instituições podem ser amplificados. Desde que Thirlwall argumentou que o teto das taxas de crescimento por insuficiência de demanda podia ser rebaixado muito antes pela restrição no balanço de pagamentos (BPC) (Thirlwall, 2019 [1979]), os esforços dos pós-keynesianos se veem as voltas para explicar exatamente o que significam e qual o alcance do fenômeno. Se o que habilita \_ e, a depender da interpretação, induz \_ o maior crescimento de uma economia é a relação entre as elasticidades-renda do comércio externo, estão nos arranjos institucionais que permitem a evolução de uma estrutura produtiva que persegue a demanda internacional no crescimento da renda a resposta sobre a persistência de vantagens comparativas entre países desenvolvidos e países subdesenvolvidos (Palma, 2008).

A grande novidade da conclusão de Thirlwall é a queda inesperada do paradigma de que as diferenças no desenvolvimento e elevação da produtividade dos fatores tornava economias mais ou menos bem sucedidas por meio da competição via preço. Apesar disso, a nova economia institucional (NEI) e o arcabouço neo-shumpeteriano são costumeiramente evocados como os suportes adequados para destrinchar os mecanismos microeconômicos e políticos representados pelas elasticidades do modelo (Missio et al., 2015). O foco nos regimes de propriedade bem definidos e mecanismos de *catching-up*<sup>2</sup> levam a uma lógica de que determinados arranjos institucionais e políticas levam a resultados “ótimos” e outros a resultados “sub-ótimos”; porém essas explicações à priori levam justamente às conclusões que foram superadas por Thirlwall e a resiliência de seu sucesso sob inúmeros fatos empíricos.

Por outro lado, a conformação de uma estrutura produtiva que persegue a demanda por produtos mais sofisticados e que atendem a maiores rendas adere melhor a lógica de uma economia que se torna mais bem sucedida quanto mais tem condição de projetar a produção que atende a demandas sociais. A estabilidade de preços de uma economia oligopolista, a menor dependência de fluxos externos de capital e uma produção com maior complexidade e diversificação que é capaz de absorver e gerar crescimento sob melhor distribuição funcional da renda (Lavoie e Stockhammer, 2013, Blecker, 1989) \_ que são as condições levantadas pelos pós-Keynesianos para os maiores crescimentos dada lei de Thirlwall \_ respondem melhor aos parâmetros de uma economia enraizada (*embeddedness*) e a

---

<sup>2</sup> Catching-up é o processo de aprendizado tecnológico por instituições de unidades econômicas menos desenvolvidas tecnologicamente.

economia substantiva dos economistas institucionalistas originais (*Original Institutionalists Economists* ou OIE) Karl Polanyi do que o Laissez-Faire do paradigma neoclássico ou dos custos de transação da NEI.

O objetivo nesse artigo é expor essa linha argumentativa pelo avesso: a partir da experiência de instabilidade e subdesenvolvimento do sul global. Então, além dessa apresentação, será apresentado algumas evoluções da Lei de Thirlwall (Seção II) que a expandem para incluir efeitos dos mercados financeiros internacionais no BPC, que são mais relevantes aos países subdesenvolvidos.

O fracasso da aposta ortodoxa da equalização do crescimento de países em desenvolvimento via capital externo, cenário dos países subdesenvolvidos na década de 1980, é o tema da Seção III, onde o tema será abordado com a incorporação da hipótese Minskyiana de Fragilidade Financeira adaptada ao contexto da dívida externa. Na seção IV vamos discutir algumas implicações do próprio conceito de economia substantiva e *embeddedness* de Polanyi na circulação industrial somados a discussão a natureza das transações econômicas que possibilitaram uma virada das instituições do planejamento econômico à partir de mudanças da estrutura social que fizeram com que: um modelo como o de Thirlwall e não o de Solow desse conta da riqueza das nações; que as experiências de desenvolvimento tardio não se dessem exclusivamente por meio das transações de troca mercantil na experiência da reconstrução da Europa e do desenvolvimento do leste-asiático.

Na última seção teremos um resumo do artigo e serão apontadas outras vertentes de pesquisa possíveis da integração proposta pelas abordagens pós-Keynesianas e institucionalistas sobre o tema.

## **2. O financiamento externo e a restrição no balanço de pagamentos**

O crescimento sob restrição do balanço de pagamentos desenvolvido por Thirlwall (1979) parte do pressuposto de que é impossível sustentar indefinidamente um déficit no balanço da conta corrente. Então, à priori,

$$(1) \quad P^*EM = PX$$

Onde  $P^*$  é o nível dos preços externos,  $E$  a taxa de câmbio nominal,  $P$  o nível dos preços internos,  $M$  o volume de importações e  $X$  o volume de exportações.

É impossível que todos os países tenham restrição no balanço de pagamentos ao mesmo tempo, mas basta que algum país ou grupo de países não tenham para que outros tenham. Além disso o resultado de longo prazo não implica ergodicidade ou equilíbrio: inúmeras são as proposições de

endogeneidade ou não-linearidade do modelo<sup>3</sup> de tal modo que ele pode ser interpretado com produzindo equilíbrios instáveis. Essas considerações dão conta de que frequentemente países periféricos se encontrarão em equilíbrio do balanço de pagamentos por meio das contas financeiras externas ou de capital externo. Na discussão a que se seguiu Thirlwall e Hussain (1982), essa compensação foi retratada como o modelo partindo de um financiamento externo  $F$ , medido em preços domésticos, equilibrando o balanço de pagamentos, de tal modo que

$$(2) \quad P^*EM = PX + PF$$

Dado as elasticidades preço e elasticidades renda na determinação do volume de importações e exportações, temos

$$(3) \quad X = \left(\frac{P}{P^*E}\right)^\eta Z^\varepsilon$$

$$(4) \quad M = \left(\frac{P^*E}{P}\right)^\psi Y^\pi$$

Onde  $\eta$  e  $\psi$  representam as elasticidades-preço e  $\varepsilon$  e  $\pi$  as elasticidades renda das exportações e importações, respectivamente.  $Z$  é a renda anual do resto do mundo enquanto  $Y$  é a renda anual do país subdesenvolvido a ser analisado.

Aplicando logaritmo natural e derivando em relação ao tempo as equações (2), (3), extraímos

$$(3a) \quad x = \eta(p - p^* - e) + \varepsilon z$$

$$(4a) \quad m = \psi(-p + p^* + e) + \pi y$$

Ou seja, as relações dinâmicas da importação e exportação<sup>4</sup>. Fazendo o mesmo procedimento em (1) e (2) e substituindo em (3a) e (4a) e colocando  $dY/Y$  em evidência, temos que

$$(5) \quad y_{BPC} = \frac{\varepsilon z}{\pi} + \frac{(p - p^* - e)(1 + \eta + \psi)}{\pi}$$

$$(6) \quad y_{EF} = \frac{\theta_1 \varepsilon z}{\pi} + \frac{(1 - \theta_1) f}{\pi} + \frac{(\theta_1 \eta + \psi + 1)(p - p^* - e)}{\pi}$$

Se considerada válida a condição Marshall-Lerner<sup>5</sup> e a taxa de câmbio real  $q$ <sup>6</sup>, temos

$$(7) \quad y_{BPC} = \frac{\varepsilon z}{\pi} + \frac{\gamma \dot{q}}{\pi}$$

$$(8) \quad y_{EF} = \frac{\theta_1 \varepsilon z}{\pi} + \frac{(1 - \theta_1) f}{\pi} + \frac{\gamma' \dot{q}}{\pi}$$

<sup>3</sup> A primeira não linearidade está na própria consideração de que  $Y$  deva fazer referência a uma economia pequena de tal modo que a dependência de  $Z$  sobre  $Y$  possa ser desprezada. Outras proposições foram amplamente discutidas em Ribeiro (2016).

<sup>4</sup> As letras minúsculas representam as variações enquanto as letras maiúsculas representam os valores absolutos de tal modo que, por exemplo,  $g = dG/G$

<sup>5</sup>  $|\eta + \psi| > 1$ ,  $\eta < 0$ ,  $\psi < 0 \rightarrow 1 + \eta + \psi < 1$ . A estrutura produtiva e os arranjos institucionais implicarão quais efeitos prevalecerão sob uma desvalorização ou alteração de preços relativos.

<sup>6</sup> Onde  $q = \log(P^*E/P)$

Onde  $\gamma = -|1 + \eta + \psi|$ ,  $\gamma' = -|\theta_1\eta + \psi + 1|$ ,<sup>7</sup>  $\theta_1$  representa a fração das exportações na receita das contas externas e agora  $y_{EF}$  representa o crescimento do produto interno sob financiamento externo.

Como não é previsível nem que a taxa de câmbio real caia continua e indefinidamente e menos ainda que a condição Marshall-Lerner se demonstre resiliente a uma desvalorização tão constante e expressiva por longos períodos devido a condições institucionais e estruturais, as variações na taxa real de câmbio apenas serão relevantes no longo prazo se forem capazes de alterar as elasticidades-renda de importação ou exportação (Setterfield, 2011; Porcile, 2020). Essa hipótese será discutida mais à frente na seção 3. Portanto, no longo prazo, é possível considerar a paridade do poder de compra. Portanto  $\varepsilon_Z = x$  e

$$(9) \quad y_{BPC} = \frac{x}{\pi}$$

$$(10) \quad y_{EF} = \frac{\theta_1 x}{\pi} + \frac{(1-\theta_1)f}{\pi}$$

A condição para que o crescimento sob financiamento externo seja maior que o crescimento sem financiamento externo é

$$(11) \quad y_{EF} \geq y_{BPC} \leftrightarrow f \geq x.$$

E se  $f-p = x$  então  $y_{EF} = y_{BPC}$ . O que se extrai dessa condição é de que o influxo de capitais deve ser permanentemente alto para que um crescimento acima de  $y_{BPC}$  de pagamentos seja alcançado no longo prazo.

Na tentativa de estabelecer um parâmetro de estabilidade do modelo evitando a crise de dívida externa, McCombie e Thirlwall (1994), como posteriormente fez Moreno-Brid (1998) limitaram a relação déficit PIB, utilizando para isso uma condição de equilíbrio

$$(12) \quad F/k = Y \rightarrow f = y_{EF} \rightarrow y_{EF} = \frac{\theta_1 x}{\pi - (1-\theta_1)}$$

Isto significaria que quanto maior a fatia do endividamento externo suportado pelos emprestadores externos, maior a possibilidade de crescimento para além de  $y_{BPC}$ <sup>8</sup>. Este resultado seria uma saída surpreendente para o dilema dos países desenvolvidos se não fosse por duas questões.

<sup>7</sup> Se os estudos empíricos confirmarem que a condição Marshall-Lerner for válida para países com financiamento externo, então não há razão para supor que o novo parâmetro  $\gamma' = -|\theta_1\eta + \psi + 1|$  tenha sinal oposto a  $\gamma$ .

<sup>8</sup> Pois dado que é esperado que  $\pi \geq 1$  nos países periféricos  $-(1 - \theta_1) < 0$ , então  $y_{EF} > y_{BPC}$

- (I) A primeira dá conta do erro em não considerar o pagamento de juros, dividendos e remessa de lucros, como frisado por Ferreira e Canuto (2003)<sup>9</sup> e, de modo semelhante, Barbosa-Filho (2002) e Moreno-Brid (2003). Incluindo os juros, dividendos e remessa de lucros internas e externas, temos,

$$(13) \quad P^*EM + P.IDP_M = PX + P.IDP_X$$

Onde  $IDP_M$  e  $IDP_X$  são os juros, dividendos e remessas de lucro para o estrangeiro e do estrangeiro, respectivamente.

Repetindo os procedimentos anteriores substituindo (3a) e (4a) e eliminando os efeitos da taxa real de câmbio, temos:

$$(14) \quad y_{BPC2} = \frac{\theta_1 x + (1 - \theta_1) IDP_X - (1 - \theta_2) IDP_m}{\theta_2 \pi}$$

Onde  $\theta_2$  é a fatia do  $IDP_m$  no total da despesa externa. Aqui o cenário de crescimento acima da restrição da conta corrente é relaxado e se torna uma discussão conjuntural.

- (II) A segunda dá conta da arbitrariedade da relação “déficit externo”/”renda” que impeça uma crise de dívida externa.

Ambos esses pontos já foram explorados na literatura e suas conclusões serão cruciais para a análise institucional que proponho aqui.

### 3. Efeitos combinados da fragilidade financeira e a restrição no balanço de pagamentos.

Porcile et al (2003) apresenta um *framework* que nos permite considerar a hipótese de fragilidade financeira de Minsky no contexto externo no modelo, o que diminui a margem de manobra do manejo do financiamento externo para manter o balanço de pagamentos em equilíbrio. O modelo desenvolvido foi uma adaptação do modelo de Foley (2001) de fragilidade econômica para economias abertas. As hipóteses adaptadas seriam as seguintes:

- I) Na fase de boom do ciclo econômico a fatia com maior peso das unidades econômicas de uma país subdesenvolvido sairia da posição de Hedge \_ cuja os lucros acumulados cobrem todo custo de investimento (principal e juros) \_ para a posição especulativa \_ cuja os lucros são suficientes para o pagamento dos juros, mas não o principal, de tal modo que a dívida precisa ser arrolada após o prazo de pagamento. Isso é intuitivo pois, dado as certezas sobre o rendimento do capital, quanto maior a alavancagem maior o lucro. Este cenário evolui até a condição Ponzi \_ quando os rendimentos não são capazes de pagar sequer os

---

<sup>9</sup> Apesar da semelhança, os trabalhos de Moreno-Brid (2003) e Barbosa-Filho (2002) não buscaram diferenciar a dívida pública e privada do efeito intertemporal do capital via investimento estrangeiro direto.

juros do capital emprestado, e não só o arrolamento da dívida é necessário, como o seu acúmulo se torna crescente.

II) Nesse cenário podemos modelar um limite para o endividamento gerando uma crise como a taxa de juros  $i$  tal que  $i > i^c$  onde  $i^c$  é o acréscimo da taxa de juros crítica necessária para que o governo controle o nível de atividade e a atração de capitais externos que reduzam a alavancagem que ainda não representa o risco de não pagamento da dívida – chamada percepção de risco. Em um sistema em que a maior fatia das unidades econômicas está em condição especulativa ou Ponzi, o grau de alavancagem é tal que um aumento nas taxas de juros de curto-prazo não é mais capaz de atrair capital externo devido ao aumento na percepção de risco, o que gera uma crise de crédito.

III) Nessa situação, imediatamente antes da crise de crédito, a taxa de lucro é superior àquela que seria garantida pelos investimentos internos. O raciocínio foi formalizado como

$$(15) \quad d = sr + g$$

Onde  $d$  é o déficit externo por estoque de capital,  $s$  é a propensão a poupar dos capitalistas<sup>10</sup>,  $r$  é a parcela de lucro da renda sobre o estoque de capital e  $g$  é a acumulação de capital  $I/K$ . Essa é a extensão para economia aberta da tradição dos modelos de equilíbrio kaleckiano em que  $g = s$ . Aqui já começa a intuição de que quanto maior o déficit externo maior a taxa de lucro, o que reforça o otimismo do mercado e um novo incentivo a alavancagem externa.

IV) O mecanismo que permite a ampliação da fragilidade econômica é o fato estilizado que, em situações de solidez fiscal pública ou privada, a taxa de juros de curto prazo é inferior aos rendimentos de longo prazo. O que ocorre é que o mecanismo do governo de subir os juros para corrigir o crescimento acima do balanço de pagamentos não é capaz de atrair suficiente capital externo em países subdesenvolvidos. Então mesmo a tendência de ajustamento automático do mercado via oscilações da reserva internacional e expectativa dos agentes formalizado pela equação (14) não é capaz de acomodar completamente o movimento.

$$(16) \quad \frac{dy}{dt} = u(y_{BPC} - y)$$

Onde  $u$  é a velocidade do ajuste de  $y$  em relação a  $y_{BPC}$ . O que ocorre é que uma taxa de juros maior sob o endividamento aumenta o risco de não pagamento da dívida bruta. O efeito combinado das equações (15) e (16) ajudam a compreender o quadro.

$$(17) \quad \frac{di}{dt} = a(y - y_{BPC}) - b(y - f)$$

---

<sup>10</sup> Considerando a hipótese kaleckiana de que o nível de poupança dos trabalhadores é desprezível para o modelo.

$$(18) \quad f(i) = \begin{cases} \beta i, & i < i^C \\ \beta i^C - \alpha i, & i > i^C \end{cases}$$

Onde  $\beta$  e  $\alpha$  representam os efeitos positivos e negativos da taxa de juros em atrair capital externo;  $a > b$ , o que significa que a política de juros é mais sensível a aceleração da economia do que a necessidade de entrada de capitais. Tanto as equações (14) e (15) quanto a própria função  $y_{BPC}$  são afetadas pelos efeitos do risco da dívida somado ao pagamento da dívida captado pela equação (16). Substituindo a equação (16) e (18) em (10), temos

$$(19) \quad y_{BPC}(i) = \begin{cases} \frac{\theta_1 x}{\pi} + \frac{(1-\theta_1)\beta i}{\pi}, & i < i^C \\ \frac{\theta_1 x}{\pi} + \frac{(1-\theta_1)(\beta i^C - \alpha i)}{\pi}, & i > i^C \end{cases}$$

Então substituindo (17) e (16) em (14) e (15), temos:

$$(20) \quad \frac{dy}{dt} = \begin{cases} u\left(\frac{\theta_1 x}{\pi} + \frac{(1-\theta_1)\beta i}{\pi} - y\right), & i < i^C \\ u\left(\frac{\theta_1 x}{\pi} + \frac{(1-\theta_1)(\beta i^C - \alpha i)}{\pi} - y\right), & i > i^C \end{cases}$$

$$(21) \quad \frac{di}{dt} = \begin{cases} a\left(y - \frac{\theta_1 x}{\pi} - \frac{(1-\theta_1)\beta i}{\pi}\right) - b(y - \beta i), & i < i^C \\ a\left(y - \frac{\theta_1 x}{\pi} - \frac{(1-\theta_1)(\beta i^C - \alpha i)}{\pi}\right) - b(y - \beta i^C + \alpha i), & i > i^C \end{cases}$$

Aplicando a condição de equilíbrio  $di/dt = dy/dt = 0$  para  $i < i^C$  e  $i > i^C$ , e resolvendo cada sistema de equações, temos os dois pontos de equilíbrio

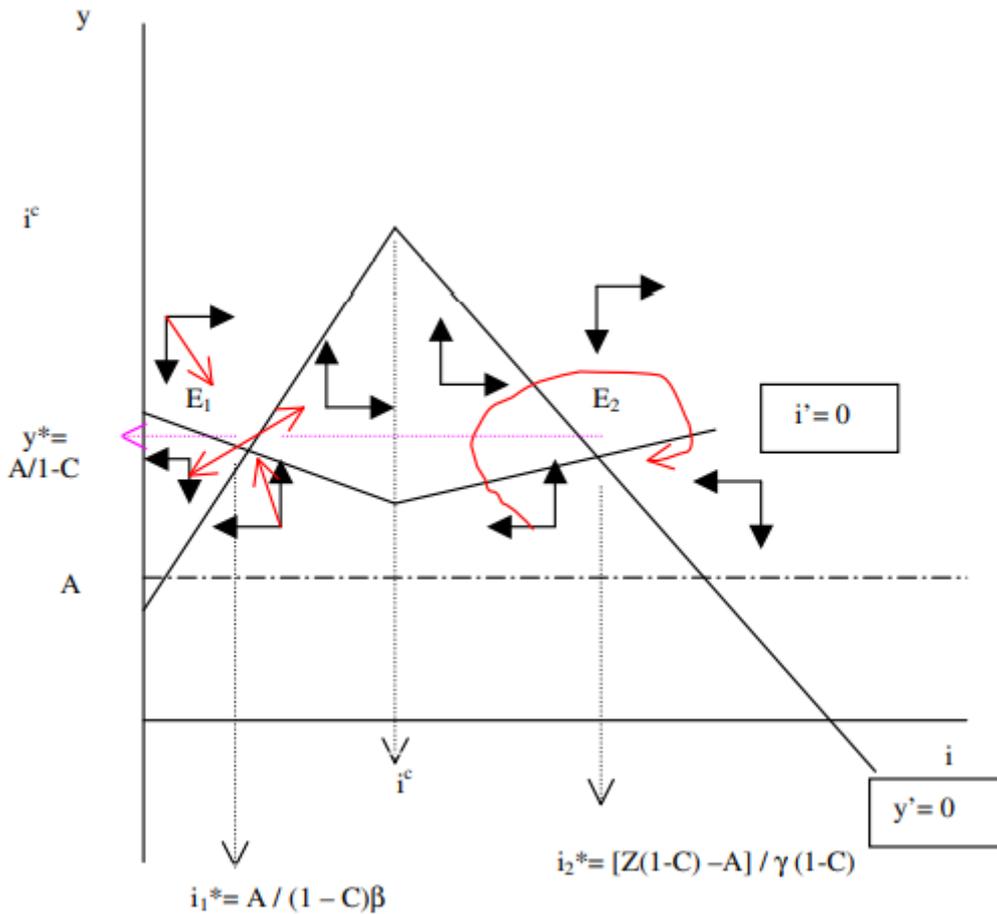
$$(22) \quad E1: \begin{cases} y_1^* = \frac{\theta_1 x}{\pi - (1-\theta_1)} \\ i_1^* = \frac{\theta_1 x}{\beta[\pi - (1-\theta_1)]} \end{cases}, i < i^C$$

$$(23) \quad E2: \begin{cases} y_2^* = \frac{\theta_1 x}{\pi - (1-\theta_1)} \\ i_2^* = \frac{\beta i^C[\pi - (1-\theta_1)] - \theta_1 x}{\alpha[\pi - (1-\theta_1)]} \end{cases}, i > i^C$$

Como o modelo discutido por Porcile et al (2003) não inclui explicitamente o serviço da dívida na determinação do próprio crescimento, precisamos ficar atentos às taxas de juros de equilíbrio para compreender duas coisas.

- (I) A maior taxa de juros em E2 implica tanto em risco crescente devido ao alto custo da dívida quanto a própria trajetória explosiva da dívida.
- (II) Que a validade empírica da fragilidade financeira implica que, no período de boom, o influxo capital externo é capaz de compensar mais do que o serviço da dívida, o que não muda fundamentalmente o fato de que a fragilidade financeira é induzida por maiores lucros agora e a expectativa de maiores lucros no futuro.

Porcile et al (2003) demonstra que há um caminho natural de E1 para E2 quando se analisam os comportamentos dinâmicos das equações (18) e (19).



**Figura 1:** Diagrama extraído de Porcile et al (2003)

Em que  $A = \frac{\theta_1 x}{\pi}$ ,  $C = \frac{(1-\theta_1)}{\pi}$ ,  $Z = \beta i^c$  e  $\gamma = \alpha$ . Avaliando o determinante e o traço da matriz

$\begin{bmatrix} dy/dt \\ di/dt \end{bmatrix}$ <sup>11</sup>, temos que E1 é um ponto de equilíbrio de sela e E2, um foco estável. Isso implica que a

dinâmica macroeconômica do crescimento de países subdesenvolvidos com o balanço de pagamentos equilibrado por financiamento externo é um caminho pouco sustentável, há não ser que o capital externo seja em investimentos produtivos que alterem a elasticidade-renda das exportações. Mas como Ferreira e Canuto (2003) argumentam, a remessa de lucros e pagamentos de dividendos também devem ser considerados do lado da despesa, o que leva a conclusão de que

<sup>11</sup> Se  $i < i^c$ ,  $det = -u\beta(b - aC) - (a - b)(uC\beta) = u\beta b(C - 1)$ ,  $tr = -u + \beta(b - aC)$   
 Se  $i > i^c$ ,  $det = b(1 - C)u\gamma$ ,  $tr = -u + (aC - b)\gamma$ .

situações específicas em que os resultados do investimento externo permanecem estruturalmente no parque produtivo permitem uma situação estável no longo prazo<sup>12</sup>.

#### **4. O desenvolvimento segundo a OIE e SE**

Importante dizer que o arcabouço institucionalista como dimensão da microeconomia pós-Keynesiana não é qualquer novidade. Hodgson (1989, 1999) explorou alguns links entre ambas as escolas, ao ponto de que Marc Lavoie (2014), no famoso manual “Post-Keynesian Economics” coloca o institucionalismo como fazendo parte da tradição pós-keynesiana. Não é coincidência que Kaldor e Minsky, o primeiro como inspiração fundamental de Thirlwall e o segundo, expandido ao contexto desse trabalho, por Foley e Porcile, são famosos exemplos de economistas formados em uma tradição mista entre as duas escolas e foram explorados nas seções anteriores: ambos eram conscientes de que os efeitos aos quais demonstravam importância empírica eram basilarmente institucionais, ora demonstrando a resiliência dos hábitos e regras institucionais nos parâmetros do crescimento, ora a alteração dos parâmetros pela mudança institucional do desenvolvimento econômico.

A resiliência da lei de Thirlwall para explicar as diferenças na trajetória de crescimento entre os países já foi explorada em diversos pontos, como exemplificado por Setterfield (2011): sob a taxa de crescimento natural de Harrod, a hipótese de causação cumulativa de Kaldor, a hipótese dos preços relativos e a taxa de câmbio pelo próprio Thirlwall em diversas ocasiões e pelo financiamento externo por meio de diversos autores já discutidos aqui. Porém, isso não quer dizer que as diferenças de crescimento entre os países são estáticas e nem que países não tenham se desenvolvido tardiamente, como demonstram os novos e antigos exemplos do sudeste asiático, mesmo após a reversão do fluxo de capitais dos anos 1980. A questão é que as elasticidades parecem ter certa autonomia, e os casos de desenvolvimento só podem ser bem-sucedidos no longo prazo se tiverem sucesso em modificá-la.

Alguns argumentos e prescrições da escola estruturalista são atraentes, e na realidade guardam enorme comensurabilidade com prescrições pós-keynesianas e institucionalistas no que se refere a substituição de importações (mudanças nas elasticidades de importação) e ganho de produtividade no setor de alimentos e subsistência (deslocamento da mão de obra do setor primário para o setor secundário). O ponto aqui é que as condições que fizeram com que o receituário da competição via preço viesse abaixo e que o sucesso de industrialização tardia fosse tão raro são histórico-institucionais: a primeira mora na reação social a criação dos mercados fictícios da moeda, trabalho e terra em uma tentativa de retorno a uma economia enraizada na sociedade, o que exigiu maior estabilidade de preços e da demanda; a segunda responde ao fato de que as experiências de

---

<sup>12</sup> Pois permitem que o ganho em exportações pela alteração da estrutura produtiva que permite maior elasticidade-renda das exportações. E isso compensaria os juros que remuneram o capital externo. Conclusão semelhante a Barbosa-Filho (2002).

desenvolvimento tardio forma fruto ou de motivação econômica não estritamente “economizadora” ou “pecuniária” ou frutos de janelas de oportunidade políticas muito curtas.

#### **4.1. O capitalismo pós segunda guerra e as rigidezes dos preços**

Na sua principal obra, *The Great Transformation* (Polanyi, 1944), Karl Polanyi reconstrói a trajetória da radical mudança institucional que viabilizou a indústria a se tornar o eixo dinâmico da economia. A mudança tecnológica que foi ensejada pelas grandes máquinas e o início da indústria levada pela classe dos grandes comerciantes induziu a criação dos mercados de trabalho, moeda e da terra. A alteração da razão da produção da subsistência ou laços hierárquicos comunitários para a motivação do lucro exigiu a derrocada da regulação mercantil e a abertura dos mercados externos. A necessidade de se cercar e privatizar terras que antes estavam disponíveis para o plantio e a retirada de lenha pelos camponeses; a cobrança por um arrendamento da terra que obrigou os camponeses a aderir ao assalariamento ou ir em busca de oportunidade das cidades, e a queda de regulamentações e instituições que impediam o desabastecimento de produtos básicos desestruturou radicalmente as antigas relações sociais que mediavam o aspecto econômico e gerou enorme instabilidade; ao mesmo tempo que viabilizou o crescimento da produção industrial. A esse processo Polanyi chama de desenraizamento<sup>13</sup> da economia à sociedade, o *laissez-faire*. O argumento a que se segue Polanyi é que a social-democracia, o fascismo e o socialismo foram as reações mais ou menos desordenadas ou autoritárias em uma tentativa de reenraizamento. O advento dessas transformações associado às grandes corporações levou a um reforço às garantias de estabilidade da indústria por um lado e os esforços de coordenação entre as empresas e o Estado de outro.

Os esforços de Simon no seu artigo seminal “*Organizations and Markets*” (1991) em reconstruir a “coordenação” e “hierarquia” como principal motivação pelo qual a firma efetivamente alcança eficiência condiz com os estudos de Munkirs (1985) sobre a centralização das instituições de planejamento e crédito privado nos EUA como parte da explicação pelo sucesso das grandes corporações. Munkirs descobriu no seio do capitalismo americano um centro de planejamento privado composto por 126 empresas não-financeiras e outras 12 empresas financeiras (incluindo bancos e seguradoras) ligadas por meio da relação entre conselhos de administração, diretorias de empresas e bancos, joint-ventures, relações familiares etc.

A questão aqui é que todo esse arranjo tem como objetivo construir a estabilidade de preços, salários, insumos e juros com fim a reduzir a imprevisibilidade do futuro. É também nesse sentido que os efeitos do que Veblen (1899) aponta como o padrão de consumo das classes altas é capaz de moldar

---

<sup>13</sup> ou desincrustação, em algumas traduções.

os desejos de consumo sob os interesses da indústria, argumento este presente em Lavoie (2014), a estabilização ou controle dos desejos de demanda pelos produtos desenvolvidos pela indústria. Segundo McClintock (2016), esse tipo de evidência trazida por Munkirs (1985) coincide com a análise institucional das transações de Karl Polanyi e John Commons. Para esses autores, o retorno de uma instância de planejamento era prova de que o crescimento das motivações redistributivas e motivações de reciprocidade era marca da reação social a desenraizamento da economia na sociedade. Portanto, a economia política que permitiu que o planejamento e a redistribuição de renda levassem a economia mundial a um regime de wage-led (Lavoie e Stockhammer, 2013) foi o mesmo possibilitou que a dinâmica da economia dos países se deve às elasticidades-renda e não as elasticidades-preço, desenhando as condições, aqui defendidas como sendo histórico-institucionais, para a resiliência da lei de Thirlwall.

#### **4.2. A economia substantiva e a industrialização tardia**

Foi a partir do seu conceito de Economia Substantiva que Polanyi se utiliza da pesquisa em antropologia econômica para compreender quais seriam as motivações por trás das transações econômicas. Em poucas palavras, a economia substantiva é a interação institucionalizada do homem com a natureza para fornecer os meios de satisfazer suas necessidades materiais (Polanyi, 2012).

Isso não quer dizer que as necessidades materiais apenas têm como fim necessidades corporais e muito menos que o homem institui essas atividades como indivíduo: o processo é institucionalizado justamente pela necessidade social de se manter o fluxo constante necessário a subsistência.

As motivações para o exercício da economia não são exclusivamente aqueles de troca ou ligados aos desejos individuais e imediatos. A natureza da transação para Polanyi pode ser dividida em três motivações, que já foram citadas aqui, mas que precisam de um breve esclarecimento. Abrindo aspas a Polanyi:

A reciprocidade diz respeito a movimentos entre pontos correlatos de grupos simétricos; a redistribuição designa movimentos de apropriação em direção a um centro e partindo dele; a troca refere-se, aqui, a movimentos mútuos que ocorrem entre “mãos” num sistema de mercado. Portanto a reciprocidade pressupõe como pano de fundo grupos simetricamente dispostos; a redistribuição depende da presença de certa medida de centralidade no grupo; a troca, para produzir integração, requer um sistema de mercados formadores de preço. (Polanyi, 2012 [1957])

Essas motivações ocorrem em todas as formações sociais, de sociedades primitivas, arcaicas a modernas. A contradição é que a forma *sui generis* com a qual uma das motivações, a da troca

mercantil, ousou organizar todo o tecido social por meio de uma sociedade de mercado não eliminou por completo as motivações de reciprocidade e redistribuição na natureza das transações econômicas.

A combinação da concepção Polanyiana das transações somado a sua leitura da mudança histórica do século XX dá conta de que a natureza das transações que permitiram a industrialização tardia ou a reconstrução dos parques produtivos que foram destruídos na II Guerra Mundial não foram as do livre mercado. Isso pressupõe que o desenvolvimento econômico de longo prazo aconteceu a convite (ou como uma troca de presentes) Heins et al (2018).

Isso coincide com o quadro das conclusões da seção 3 sobre a hipótese de fragilidade financeira de Porcile et al (2003), e os argumentos de Fernando e Canuto (2002): apenas um impulso nas exportações (ou diminuição das elasticidades de importação) é capaz de equilibrar o balanço de pagamentos no caso de um longo fluxo de capital necessário para a possibilidade de internalização e aprendizado com o investimento estrangeiro direto no desenvolvimento produtivo. Essa é uma conclusão semelhante a Barbosa-Filho (2002) em que um dos eixos de política econômica é ter uma política de exportação que equilibre o pagamento de juros e principal da dívida externa para o balanço de pagamentos.

Esse é o caso estudado por Palma (2008) do comparativo das trajetórias de desenvolvimento entre leste asiático e América Latina. A trajetória dos “gansos voadores” dava conta de um arranjo institucional entre países do leste asiático em que, a convite do Japão, faziam um movimento sequencial de desenvolvimento produtivo. Nas palavras de Palma, “‘moves sequentially along the learning curve’, is the involvement of products that Japan can no longer competitively produce and export and, therefore, allows its productive capacity to be transferred to the geese that are following them”.

A sequência na curva de aprendizado de cada país exige a importação de produtos da etapa anterior de desenvolvimento, gerando o impulso de exportação necessário, como discutido anteriormente, para financiar via capital externo a importação de bens de capital para o desenvolvimento interno da próxima etapa de desenvolvimento<sup>14</sup>. Além disso, os países do leste asiático também fizeram movimentos paralelos na expansão da produção para exportação de produtos que ainda possuíam muito potencial de alta dinâmica da demanda, ou seja, perseguindo maiores elasticidade-renda de exportação. O financiamento desse desenvolvimento nos países do leste asiático também contou com o presente japonês (reciprocidade e hierarquia) que foi a manutenção de seguidos déficits comerciais com o Japão na importação de bens de capital (Medeiros, 1997).

---

<sup>14</sup> Utilizando aqui os conceitos de etapas de desenvolvimento de Kaldor (1966).

O caso do plano Marshall para reconstrução e desenvolvimento produtivo da Europa no pós segunda guerra é estudado na antropologia econômica como um presente (reciprocidade e hierarquia) ou um *potlatch*<sup>15</sup> (Heins et al, 2018) para formar um vínculo de aliança e comunalidade. Essa constatação é coincidente com outra típica característica do desenvolvimento a convite que age nas definições conjunturais e aparentemente arbitrárias nas definições da relação déficit/pic ( $F/Y_{EF} = k$ ) e a sensibilidade no aumento da variação a taxa de juros para atrair capital externo ( $\beta i$ ) que permita a contínua atração de capital ( $f$ ) externo sem o prejuízo da atenuação do crescimento pelo pagamento do serviço da dívida.

## 5. Conclusão

O principal ponto da seção 2 é mostrar os motivos por trás da resiliência do crescimento sob restrição da balança comercial na ênfase às elasticidades-renda de importação e exportação, que são diretamente influenciadas pelo grau de complexidade do parque produtivo dos países e suas instituições de planejamento que permitem flexibilizar a produção para exportação para seguir a dinâmica da demanda internacional. Na seção 3 foi demonstrado que a hipótese de fragilidade econômica no ciclo econômico e das expectativas do comércio e de capitais internacionais cria uma dificuldade a mais de se utilizar do capital externo para atrair investimentos capazes de alterar a matriz produtiva e permitir maior crescimento no longo prazo. Para além disso, Fernando e Canuto (2002) vão além ao considerar a natureza das relações intertemporais do capital que é emprestado: se há investimento direto estrangeiro, as remessas de lucro e dividendos podem fragilizar ainda mais o balanço da conta corrente e impedir a efetividade da mudança estrutural em gerar crescimento.

Na seção 4 a comensurabilidade entre as visões micro e macroeconômicas entre o OIE e os pós-keynesianos foi apresentada como uma rica oportunidade de ampliar o arcabouço explicativo da investigação econômicas de ambas as escolas. No item 4.1, foi apresentado o conceito de reenraizamento da economia na sociedade de Polanyi como o novo paradigma histórico-institucional que permitiu a uma reorientação do capitalismo do laissez-faire para o planejamento e a dinamização do investimento sob o aumento de salários. Sob esta égide, o desempenho dos países passou a depender menos das competições via preço e mais do quanto seriam capazes de atender as demandas sociais do aumento progressivo da renda nos países desenvolvidos.

No ítem 4.1, os conceitos de economia substantiva e de tipos de transação econômica de Polanyi foram apresentados para explicar as diferentes oportunidades na história do pós-guerra de

---

<sup>15</sup> (Entre os povos indígenas norte-americanos da costa noroeste) uma festa cerimonial opulenta na qual as posses são doadas ou destruídas para exibir riqueza ou aumentar o prestígio.

industrialização tardia do leste asiático ou recuperação econômica da Europa do pós-guerra a convite. As relações de hierarquia e reciprocidade das transações de financiamento e comércio nessas ocasiões foi o que possibilitou que os parâmetros de estabilidade das relações dívida/PIB e a natureza dos investimentos diretos estrangeiros não gerassem uma crise de dívida externa e retardasse as trajetórias de crescimento, como foi o caso da experiência latino-americana discutida em Porcile e al (2003) como fato estilizado.

Uma oportunidade de pesquisa seria um estudo comparativo entre um ou mais países do leste asiático ou Europeu por um lado e um ou mais países latino-americanos de outro para compreender as diferentes relações histórico-político-institucionais que, sob a ótica do arcabouço de Polanyi, auxiliassem a explicar as diferentes trajetórias expostas por Palma (2008).

Outra possível oportunidade seria procurar na história recente das relações político-institucionais na América Latina se houve um arranjo institucional entre esses países que possibilitaria relações de redistribuição e reciprocidade que produziram as condições de desenvolvimento do bloco Europeu no pós guerra ou do leste asiático que resiste até hoje.

Assim como seria possível investigar se a possibilidade de mudança nas elasticidades via efeito de desvalorização discutida por Porcile et al (2020) pode já ter sido uma exceção ao contexto de desenvolvimento tardio a convite.

### **Referências bibliográficas:**

BARBOSA-FILHO, N. (2002). The Balance-of-payments Constraint: From Balanced Trade to Sustainable Debt. Schwartz Center for Economic Policy Analysis (SCEPA), The New School, SCEPA Working Papers. 54.

BLECKER, R. A. (1989). International competition, income distribution and economic growth. Cambridge Journal of Economics, 13, 395–412.

CANUTO, O. & FERREIRA, A. (2009). Thirlwall's law and foreign capital in Brazil. Momento Econômico, num 125, ebero-febrero de 2003, pp. 18-29.

FOLEY, D. K. Financial fragility in developing economies. New York: New School University, Jun. 7, 2000.

HEINS, V. M., UNRAU, C., & AVRAM, K. (2018). Gift-giving and reciprocity in global society: Introducing Marcel Mauss in international studies. Journal of International Political Theory, 14(2), 126–144. <https://doi.org/10.1177/1755088218757807>

HODGSON, G.M. (1989). Post-Keynesianism and institutionalism: the missing link', in J. Pheby (ed.) *New Directions in Post-Keynesian Economics*, Aldershot, Edward Elgar. Reprinted in G.M. Hodgson (1991) *After Marx and Sraffa: Essays in Political Economy*, London, Macmillan

\_\_\_\_\_ (1999). Post-Keynesianism and Institutionalism: Another Look at the Link. In: Setterfield M. (eds) *Growth, Employment and Inflation*. Palgrave Macmillan, London.  
[https://doi.org/10.1007/978-1-349-27393-5\\_6](https://doi.org/10.1007/978-1-349-27393-5_6)

KALDOR, N. Causes of the Slow Rate of Economic Growth in the United Kingdom. In: *The essential of Kaldor*. 1o. ed. New York: Holmes & Meier Publisher, INC, 1966. p. 282–310.

LAVOIE, M. (2014). *Post-Keynesian Economics: New Foundations*, Chapter 5. Effective Demand and Employment, Edward Elgar Publishing Ltd, 2014, 688 pages.

LAVOIE, M. & STOCKHAMMER, E. (2013). Wage-led Growth: Concept, Theories and Policies. DOI: 10.1057/9781137357939\_2.

MCCLINTOCK, B. (1987) Institutional Transaction Analysis, *Journal of Economic Issues*, 21:2, 673-681, DOI: 10.1080/00213624.1987.11504659

MCCOMBIE, J.; THIRLWALL, A. (1994). *Economic growth and the balance of payments constraint*. New York: St.Martin's Press, 1994. Cap. 3.

MEDEIROS, C. A. Globalização e inserção internacional diferenciada da Ásia e da América Latina. In: TAVARES, M. C., FIORI, J. *Poder e dinheiro*. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.

MISSIO, F. J.; JAYME, J. R., Frederico G.; CONCEICAO, Octavio A. C.. (2015). O problema das elasticidades nos modelos de crescimento com restrição externa: Contribuições ao debate. *Estud. Econ.*, São Paulo , v. 45, n. 2, p. 317-346, June 2015. Disponível em:  
[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-41612015000200317&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-41612015000200317&lng=en&nrm=iso).

PALMA, José Gabriel. (2010). Flying Geese and Waddling Ducks: The Different Capabilities of East Asia and Latin America to 'Demand-Adapt' and 'Supply-Upgrade' their Export Productive Capacity. *Industrial Policy and Development: The Political Economy of Capabilities Accumulation*. Disponível em: 10.1093/acprof:oso/9780199235261.003.0008.

POLANYI, K. (2012). A economia como processo instituído. In: *A subsistência do homem e ensaios correlatos*. Rio de Janeiro, Contraponto, 2012. 382 pp.

\_\_\_\_\_. (1944). *The Great Transformation* (New York: Rinehart & Co., Inc., 1944)

PORCILE, G., BAHRY, T., & CURADO, M., (2003), Crescimento com Restrição no Balanço de Pagamentos e "Fragilidade Financeira" no Sentido Minskyano: uma Abordagem Macroeconômica para a América Latina, *Anais do XXXI Encontro Nacional de Economia [Proceedings of the 31st Brazilian Economics Meeting]*, ANPEC - Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia

[Brazilian Association of Graduate Programs in Economics],

<https://EconPapers.repec.org/RePEc:anp:en2003:c44>.

PORCILE, G. & SÁNCHEZ-ANCOCHEA, D., (2020), Institutional change and political conflict in a structuralist model, No 224, Desarrollo Productivo, Naciones Unidas Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Disponível em: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:ecr:col026:45733>.

RIBEIRO, R. S. M. (2016). Modelos de crescimento com restrição no balanço de pagamentos: contexto histórico, desdobramentos recentes e a busca por uma nova agenda. *Brazilian Keynesian Review*, v. 2, n. 1, p. 60-87, 31 Aug. 2016.

SETTERFIELD, M., (2011), The remarkable durability of Thirlwall's Law, *PSL Quarterly Review*, 64, issue 259, p. 393-427, Disponível em: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:psl:pslqrr:2011:43>.

SIMON, H. A. 1991. "Organizations and Markets." *Journal of Economic Perspectives*, 5 (2): 25-44.

THIRLWALL, A. P. A. (2019). Restrição do balanço de pagamentos como uma explicação para diferenças nas taxas internacionais de crescimento. *Nova Economia*, [S. l.], v. 29, n. 3, p. 703-730, 2019. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/novaeconomia/article/view/5945>.

THIRLWALL, A., & HUSSAIN, M. (1982). The Balance of Payments Constraint, Capital Flows and Growth Rate Differences between Developing Countries. *Oxford Economic Papers*, 34(3), new series, 498-510. From <http://www.jstor.org/stable/2662591>.

VEBLEN, T. A Teoria da Classe Ociosa – Um estudo econômico das instituições. Trad. Olívia Krähenbühl. São Paulo: Atica, 1974. (Os pensadores).