Da Teoria Geral à Teoria do Desenvolvimento Econômico: Uma Lente Analítica Keynesiano-Estruturalista

Fabricio J. Missio[1]

Resumo

Este artigo sistematiza os fundamentos de uma lente analítica keynesiano-estruturalista para a interpretação de problemas centrais do desenvolvimento econômico. O princípio da demanda efetiva estabelece que economias capitalistas podem equilibrar-se com desemprego involuntário e capacidade ociosa persistentes, sem mecanismo automático de correção. A tradição estruturalista demonstra que a heterogeneidade produtiva das economias periféricas gera endogenamente uma combinação desfavorável de elasticidades-renda do comércio — baixa para as exportações, elevada para as importações —, impondo um teto estrutural ao crescimento. Os modelos de crescimento com restrição do balanço de pagamentos formalizam esse mecanismo, mostrando que a taxa de crescimento sustentável de longo prazo é determinada pela razão entre essas elasticidades, condicionada pela posição da economia na divisão internacional do trabalho. Ao articular demanda efetiva, heterogeneidade estrutural e restrição externa como dimensões mutuamente condicionantes, o artigo oferece um enquadramento teórico coerente para interpretar fenômenos como baixo crescimento persistente, vulnerabilidade externa e trajetórias divergentes de desenvolvimento.

Palavras-chave: demanda efetiva; estruturalismo; restrição externa; crescimento econômico; desenvolvimento.

Abstract

This paper systematizes the foundations of a Keynesian-structuralist analytical lens for interpreting central problems in economic development. The principle of effective demand establishes that capitalist economies can sustain equilibrium with persistent involuntary unemployment and idle capacity, with no automatic corrective mechanism. The structuralist tradition demonstrates that the productive heterogeneity of peripheral economies endogenously generates an unfavorable combination of trade income elasticities — low for exports, high for imports — imposing a structural ceiling on growth. Balance-of-payments-constrained growth models formalize this mechanism, showing that the sustainable long-run growth rate is determined by the ratio of these elasticities, itself conditioned by the economy's position in the international division of labor. By articulating effective demand, structural heterogeneity, and the external constraint as mutually conditioning dimensions, the paper offers a coherent theoretical framework for interpreting persistent low growth, external vulnerability, and divergent development trajectories.

Keywords: effective demand; structuralism; external constraint; economic growth; development.

---

[1] Professor do CEDEPLAR/UFMG.

1. Introdução

A teoria econômica costuma tratar a macroeconomia e a economia do desenvolvimento como campos analíticos distintos: a tradição keynesiana dedica-se à determinação do nível de produto e emprego a partir do princípio da demanda efetiva; a tradição estruturalista enfatiza as diferenças qualitativas entre estruturas produtivas e seus efeitos sobre a inserção internacional; e os modelos de crescimento com restrição externa formalizam os limites que essa inserção impõe à expansão da demanda. Essa separação, contudo, obscurece conexões fundamentais entre as três tradições. Este artigo propõe um enquadramento analítico — uma lente keynesiano-estruturalista — cujo argumento central é que a articulação entre demanda efetiva, estrutura produtiva e restrição externa permite compreender, de forma integrada, fenômenos como crescimento desigual, vulnerabilidade externa e persistência de capacidade ociosa.

A macroeconomia keynesiana estabelece o ponto de partida ao demonstrar que economias capitalistas não possuem mecanismos endógenos que assegurem o pleno emprego. O equilíbrio com desemprego involuntário não constitui uma anomalia, mas uma possibilidade persistente, implicando que o nível de atividade é determinado pela demanda efetiva.

A tradição estruturalista introduz uma dimensão adicional ao enfatizar que economias diferem qualitativamente em suas estruturas produtivas. Essas diferenças condicionam a difusão do progresso técnico, a distribuição de renda e o padrão de inserção internacional, influenciando diretamente as possibilidades de crescimento.

Os modelos de crescimento com restrição do balanço de pagamentos formalizam a interação entre essas dimensões ao estabelecer que a expansão da demanda é limitada pela capacidade de geração de divisas, a qual depende das elasticidades-renda do comércio — por sua vez determinadas pela estrutura produtiva.

A articulação desses elementos permite construir um quadro analítico no qual demanda, estrutura produtiva e inserção externa não constituem blocos analíticos independentes nem são hierarquicamente ordenados, mas partes de um mesmo mecanismo cumulativo — e é essa interdependência que confere à lente seu ganho analítico específico. Cada uma das três tradições, tomada isoladamente, enfrenta um limite preciso: a macroeconomia keynesiana explica a insuficiência de demanda, mas não por que certas economias são estruturalmente mais vulneráveis a ela; o estruturalismo descreve a heterogeneidade produtiva e as assimetrias comerciais, mas sem um mecanismo que conecte estrutura a nível de atividade; os modelos à la Thirlwall quantificam o teto de crescimento, mas tratam as elasticidades como parâmetros dados, sem explicar sua origem nem sua variação. A lente keynesiano-estruturalista resolve essas lacunas simultaneamente: demonstra que as elasticidades são o resultado endógeno da estrutura produtiva, que a estrutura produtiva é condicionada pela trajetória de demanda e investimento, e que o teto de crescimento não é um dado — é uma variável que responde à política deliberada de transformação estrutural. O objetivo do artigo é explicitar esse enquadramento, evidenciando sua coerência interna e, em particular, o que ele permite explicar que as abordagens parciais não explicam.

Essa articulação é especialmente relevante porque economias reais são abertas. Em uma economia fechada, a insuficiência de demanda efetiva se manifesta como desemprego e capacidade ociosa — e pode, em princípio, ser corrigida por política fiscal ou monetária

doméstica. Em uma economia aberta, a expansão da demanda encontra um segundo limite: a capacidade de gerar divisas suficientes para financiar as importações que o crescimento exige. Esse limite não é conjuntural — não depende apenas do nível da taxa de câmbio ou do saldo fiscal — mas estrutural: depende do tipo de bens que a economia produz e exporta, e do tipo de bens que ela precisa importar para crescer. Uma economia especializada em produtos primários enfrenta esse limite de forma crônica, independentemente da política macroeconômica adotada. É por isso que a análise não pode se restringir ao plano fechado: incorporar a restrição externa é condição necessária para compreender as trajetórias de crescimento das economias periféricas.

A lógica do argumento pode ser antecipada da seguinte forma: (i) a demanda efetiva determina o nível de atividade, admitindo equilíbrios com desemprego e capacidade ociosa persistentes; (ii) a estrutura produtiva condiciona as possibilidades de expansão dessa demanda, ao determinar as elasticidades-renda do comércio e a propensão a importar; (iii) a restrição externa define o limite à expansão da demanda em economias abertas, impondo um teto ao crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Essas três dimensões interagem de forma cumulativa: a insuficiência de demanda perpetua estruturas produtivas desfavoráveis, que por sua vez tornam a restrição externa mais vinculante, que comprime ainda mais a demanda e o investimento. Compreender esse circuito — e identificar onde e como rompê-lo — é o objetivo analítico central deste artigo.

O artigo está organizado em cinco seções, além desta introdução. A seção 2 reconstrói a contribuição keynesiana. A seção 3 apresenta os fundamentos do estruturalismo. A seção 4 discute os modelos de crescimento com restrição externa como síntese operacional. A seção 5 discute as implicações para a política de desenvolvimento e apresenta uma ilustração empírica com o caso brasileiro.

2. Demanda Efetiva e Equilíbrio com Desemprego

2.1 A ruptura com a teoria clássica e o princípio da demanda efetiva

Esta seção reconstrói o princípio da demanda efetiva não como um bloco teórico isolado, mas como uma das dimensões de um sistema analítico mais amplo — aquela que estabelece por que o nível de atividade é determinado pela demanda, não pela oferta disponível.

A publicação da *Teoria Geral*, em 1936, representou uma ruptura profunda com os fundamentos da teoria econômica dominante. O alvo central da crítica keynesiana era a lei de Say e sua implicação de que o pleno emprego constitui o estado de equilíbrio natural para o qual as economias capitalistas convergem pelo livre funcionamento dos mercados. Ao deslocar o foco da análise dos mecanismos de ajuste de preços e salários para os determinantes do gasto agregado, Keynes inverteu a hierarquia causal que sustentava a macroeconomia clássica.

No modelo clássico, o nível de emprego é determinado no mercado de trabalho pela interação entre a produtividade marginal do trabalho — que define a demanda — e a desutilidade marginal do trabalho — que define a oferta. O equilíbrio se estabelece pelo ajuste do salário real, que elimina qualquer excesso de oferta de trabalho. A taxa de juros,

por sua vez, equilibra o mercado de fundos emprestáveis, assegurando que toda poupança se converta em investimento e que a renda não consumida retorne ao circuito econômico sob a forma de gasto. A lei de Say opera, portanto, por um duplo mecanismo: o mercado de trabalho garante o pleno emprego e o mercado de capitais garante que toda a renda gerada seja absorvida pela demanda.

Keynes desfaz esse encadeamento em dois movimentos. Primeiro, demonstra que o emprego não é determinado no mercado de trabalho, mas resulta do nível de produção, que por sua vez depende da demanda efetiva. Em Keynes, o emprego é decidido pelas firmas com base em suas receitas esperadas e nos custos de produção: o salário real não precede nem governa o emprego, mas é seu resultado. Uma redução do salário nominal, longe de restaurar o pleno emprego, pode comprimir a demanda agregada esperada — ao comprimir a renda dos trabalhadores e deteriorar as expectativas — e produzir um nível de emprego de equilíbrio ainda menor. Segundo, demonstra que a taxa de juros é determinada no mercado monetário — pela preferência pela liquidez e pela oferta de moeda —, e não pelo equilíbrio entre poupança e investimento. A poupança ajusta-se ex post ao nível de renda, que é ele próprio determinado pelo investimento. A causalidade é invertida: não é a poupança que financia o investimento, mas o investimento que gera a renda da qual a poupança é o resíduo. Essa inversão pode ser explicitada de forma simples. Dado um nível de investimento determinado pelas expectativas de lucro e pela taxa de juros — esta última definida pelas condições monetárias e pela preferência pela liquidez —, o nível de renda ajusta-se até que a poupança gerada ex post seja compatível com esse investimento. A igualdade entre poupança e investimento, portanto, não é uma condição de equilíbrio que determina o nível de atividade, mas um resultado contábil do processo de ajuste da renda. Nesse contexto, a taxa de juros não desempenha o papel de equilibrar poupança e investimento, podendo permanecer em níveis incompatíveis com o pleno emprego.

O princípio da demanda efetiva sintetiza essa inversão. A demanda efetiva é o nível de gasto que os empresários esperam que justifique suas decisões de produção — uma magnitude ex ante, associada às expectativas sobre as condições de mercado. O ponto de equilíbrio da economia é aquele em que essas expectativas se tornam consistentes com o nível de produção escolhido, mas esse ponto não coincide necessariamente com o pleno emprego. Dado que as decisões de consumo e de investimento são tomadas por agentes distintos, com base em motivações diferentes, não há razão para que o gasto agregado esperado pelos empresários iguale exatamente o nível necessário para absorver toda a força de trabalho disponível.

Essa lógica pode ser formalizada de maneira precisa. Define-se a função de oferta agregada $Z(N)$ como a receita mínima que as firmas exigem para empregar N trabalhadores — isto é, o valor que cobre os custos salariais e garante a taxa normal de lucro. Essa função é crescente em N: para induzir maior emprego, as firmas precisam de maior receita esperada. Define-se a função de demanda agregada $D(N)$ como a receita total que as firmas esperam obter vendendo a produção gerada pelo emprego de N trabalhadores, dado o nível de preços esperado P^e. O ponto de demanda efetiva N^* é aquele em que $D(N) = Z(N)$ — o nível de emprego que maximiza o lucro esperado dos empresários. À esquerda de N^*, $D(N) > Z(N)$: as firmas podem expandir o emprego e aumentar o lucro. À direita de N^*, $D(N) < Z(N)$: a receita esperada não cobre os custos, e as firmas reduzem o emprego. O ponto N^* é, portanto, o único ponto de equilíbrio estável do sistema — mas nada garante que ele coincida com o nível de pleno emprego N^{**}. Se $D(N^{**}) < Z(N^{**})$, o pleno emprego é inviável

dado o estado corrente das expectativas: as firmas simplesmente não têm incentivo para contratar toda a força de trabalho disponível.

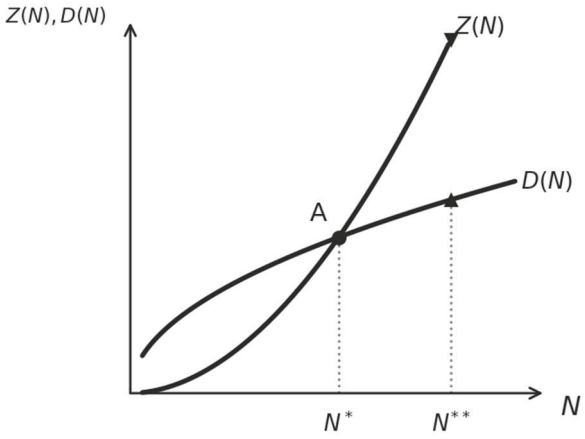


Figura 1. Determinação do ponto de demanda efetiva.

Nota: N é o nível de emprego que maximiza o lucro esperado das firmas — interseção de D(N) e Z(N). O ponto A corresponde ao equilíbrio de curto prazo, que pode situar-se persistentemente abaixo do pleno emprego N**.*

A implicação mais consequente do ponto de demanda efetiva é que o desemprego involuntário não é uma anomalia de curto prazo condicionada a rigidezes nominais: é o resultado de equilíbrio normal de uma economia monetária de produção. O que distingue esse resultado é a ausência de qualquer mecanismo endógeno que elimine a diferença entre N* e N**: o mercado de trabalho não é o locus onde o emprego é determinado, mas onde ele é registrado. Trabalhadores desempregados que aceitariam trabalhar pelo salário vigente não encontram emprego não porque o salário é rígido, mas porque as firmas não antecipam demanda suficiente para justificar a contratação adicional.

A análise acima foi conduzida no espaço do emprego e da produção, no qual o ponto de demanda efetiva resulta das expectativas das firmas e não da interação entre curvas de oferta e demanda no sentido neoclássico. A discussão a seguir desloca o foco para outro plano analítico: o comportamento da demanda agregada em resposta a variações no nível de preços, tal como formulado pela síntese neoclássica em sua tentativa de restaurar o pleno emprego como equilíbrio de longo prazo.

> ***Proposição 2.1.*** *O nível de emprego é determinado pelo ponto de demanda efetiva — interseção das funções de demanda e oferta agregadas —, e não pelo mercado de trabalho. A causalidade é inversa à clássica: o emprego determina o salário real, e uma redução salarial comprime a demanda agregada esperada, podendo reduzir o nível de emprego de equilíbrio em vez de ampliá-lo.*

2.2 O desemprego involuntário como equilíbrio

Essa conclusão foi objeto de contestação. A síntese neoclássica, desenvolvida por Hicks, Modigliani e Patinkin, argumentou que a flexibilidade de preços poderia restaurar o pleno emprego pelo efeito riqueza real (Pigou-Patinkin): uma deflação eleva o valor real dos

saldos monetários, estimula o consumo e desloca a demanda agregada em direção ao pleno emprego. Nessa leitura, o desemprego keynesiano seria apenas um fenômeno transitório, condicionado à rigidez nominal de preços e salários.

Essa contestação consistiu, essencialmente, em traduzir o problema da demanda efetiva — originalmente formulado no espaço do emprego e das expectativas — para um sistema de equilíbrio geral em que o nível de produto passa a ser determinado pela interação entre demanda agregada e oferta agregada no plano preço-produto. Nessa nova representação, o desemprego keynesiano deixa de ser um resultado estrutural e passa a ser interpretado como um desvio temporário associado a rigidezes que impedem o ajuste dos preços — tornando a teoria keynesiana um caso particular de curto prazo de uma teoria mais geral em que o mecanismo de preços restauraria, em última instância, a validade da lei de Say.

Keynes, contudo, demonstra que a deflação atua sobre a demanda por múltiplos canais com sinais opostos. No lado expansionista: o efeito Keynes (deflação libera liquidez e pode reduzir juros) e o efeito Pigou-Patinkin (valorização dos saldos reais estimula consumo). No lado contracionista: o efeito Keynes-Kalecki (deflação redistribui renda de salários para lucros, comprimindo o consumo) e o efeito Fisher (deflação eleva o valor real das dívidas, provoca insolvências e colapso da confiança). O ponto decisivo é que esses canais não atuam com intensidade uniforme: cada um domina em um intervalo distinto do nível de preços. Quando o efeito Fisher supera o efeito Pigou-Patinkin, a curva de demanda agregada pode assumir inclinação positiva num intervalo intermediário — uma queda de preços contrai a demanda em vez de expandi-la, e o equilíbrio com pleno emprego, se existir, é necessariamente instável.

Uma forma de ilustrar a atuação simultânea desses efeitos é formalizar esquematicamente a curva de demanda agregada com uma geometria não linear, na qual cada trecho corresponde ao domínio de um canal específico: inclinação negativa no segmento de deflação moderada, onde predomina o efeito Keynes; inclinação positiva no intervalo intermediário, onde o efeito Fisher supera o efeito Pigou; e retorno à inclinação negativa na deflação prolongada, quando o efeito Pigou-Patinkin volta a dominar. A literatura keynesiana, em particular a análise dos canais do capítulo 19 da Teoria Geral, permite representar esses efeitos por essa geometria, embora ela constitua uma escolha de formalização — não um resultado necessário dos textos originais. Essa representação está esquematizada na Figura 2.

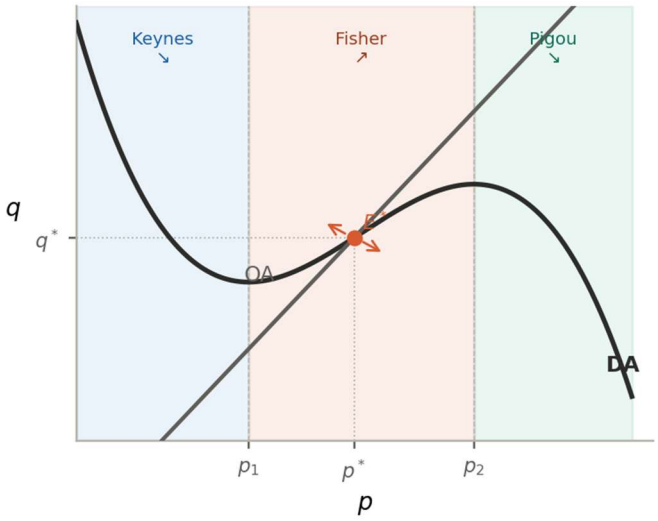


Figura 2. Representação esquemática da curva de demanda agregada no plano preço-produto.

Nota: A não-linearidade é uma escolha de formalização possível — não um resultado necessário dos efeitos — que permite ilustrar de modo transparente a interação entre os canais do capítulo 19: efeito Keynes (inclinação negativa, deflação moderada), efeito Fisher (inclinação positiva, intervalo intermediário) e efeito Pigou-Patinkin (inclinação negativa, deflação prolongada). A curva de OA (tracejada) cruza o segmento de inclinação positiva, determinando um equilíbrio instável — qualquer perturbação afasta a economia do ponto de pleno emprego em vez de restaurá-lo.

> ***Proposição 2.2.*** *Quando o efeito Keynes-Fisher supera o efeito Pigou-Patinkin, a curva de demanda agregada pode assumir inclinação positiva num intervalo intermediário do plano preço-produto. O equilíbrio com pleno emprego situado nesse intervalo é necessariamente instável: o ponto N* não é um atrator, e a flexibilidade de preços não garante a convergência a ele.*

2.3 Capacidade ociosa: do curto prazo à dimensão estrutural

O resultado central da análise keynesiana — o equilíbrio com desemprego involuntário — tem um corolário direto que é frequentemente negligenciado nos debates macroeconômicos: a capacidade ociosa como fenômeno estrutural. Se o nível de atividade é determinado pela demanda efetiva e esta pode ser persistentemente insuficiente, então a utilização da capacidade produtiva instalada não tende automaticamente ao seu máximo. Capital e trabalho podem coexistir em estado de subutilização não como desvio transitório de uma trajetória de equilíbrio, mas como resultado normal do processo de ajuste pelo qual o nível de atividade responde às decisões descentralizadas de gasto — independentemente de como os mercados individuais estejam organizados.

Como a demanda efetiva depende de expectativas fundamentalmente incertas — os empresários formam D(N) antes de conhecer a demanda realizada, em um ambiente em que o futuro não é probabilizável —, o ponto de equilíbrio N* não é apenas potencialmente inferior ao pleno emprego, mas também sujeito a deslocamentos persistentes. Revisões nas expectativas de rentabilidade deslocam D(N) sem que qualquer força de mercado garanta o retorno ao nível anterior. O investimento, componente mais volátil da demanda efetiva precisamente por depender de expectativas de longo prazo sobre um futuro

irredutível à incerteza calculável, é o canal pelo qual esses deslocamentos se transmitem ao nível de atividade e ao crescimento.

Essa dimensão adquire relevância particular quando a análise se desloca para economias em desenvolvimento. Nas economias periféricas, a insuficiência de demanda efetiva articula-se com características estruturais específicas que a intensificam: a concentração de renda limita o mercado interno; a dependência tecnológica faz com que a expansão da demanda doméstica vaze rapidamente para importações; a instabilidade do fluxo de divisas submete o nível de atividade a flutuações associadas ao ciclo de commodities e às condições dos mercados financeiros internacionais. A causalidade reversa identificada por Keynes — o emprego determinado pela demanda, não pelo salário — adquire nessas economias uma dimensão adicional: a abundância estrutural de mão de obra e a extensão do setor informal operam como mecanismo de ajustamento que substitui o desemprego aberto por subemprego e trabalho precário. O mercado de trabalho periférico não equilibra pelo salário, mas pela qualidade e pela formalidade do emprego — uma forma de capacidade ociosa de trabalho que o conceito keynesiano estrito de desemprego involuntário subestima, mas que a mesma lógica causal explica: o nível e a qualidade do emprego são determinados pela demanda efetiva, não pelas condições de oferta de trabalho. A capacidade ociosa, nesse contexto, não é apenas o reflexo de uma demanda insuficiente no sentido keynesiano estrito: é o produto de uma estrutura econômica que constrange simultaneamente a geração e a sustentação da demanda agregada.

A insuficiência de demanda efetiva, contudo, não opera em um vazio estrutural. Em economias abertas e heterogêneas, sua intensidade e persistência dependem da estrutura produtiva e da inserção externa — dimensões que o arcabouço keynesiano original não incorpora explicitamente. Compreender esse fenômeno exige ir além desse enquadramento original, construído para uma economia fechada e que abstrai das heterogeneidades setoriais e tecnológicas. O princípio da demanda efetiva é condição necessária, mas não suficiente: ele precisa ser articulado com uma análise da estrutura produtiva que torne explícito por que certas configurações econômicas são mais vulneráveis à insuficiência de demanda do que outras. É precisamente essa dimensão que o estruturalismo latino-americano introduz, e é para ela que a seção seguinte se volta. Essa articulação sugere que a insuficiência de demanda nas economias em desenvolvimento não pode ser compreendida apenas como fenômeno macroeconômico, mas como resultado de estruturas produtivas que condicionam simultaneamente o nível e a composição da demanda.

> ***Proposição 2.3.*** *A insuficiência de demanda efetiva nas economias periféricas não é um fenômeno conjuntural: é amplificada por estruturas produtivas que concentram renda, elevam a propensão a importar e geram mercados de trabalho ajustados pela qualidade e formalidade do emprego. O princípio da demanda efetiva é condição necessária para compreender esse padrão, mas não suficiente: sua plena força analítica emerge quando articulado à heterogeneidade estrutural e à restrição externa que as seções seguintes desenvolvem.*

3. Estrutura Produtiva, Heterogeneidade e Restrições ao Crescimento

Se a demanda efetiva determina o nível de atividade, a estrutura produtiva determina as condições de sua expansão. O estruturalismo econômico latino-americano parte de uma recusa: a teoria ortodoxa — fundada no individualismo metodológico e na tendência ao equilíbrio de longo prazo — não oferecia instrumentos adequados para compreender as economias em desenvolvimento. A teoria das vantagens comparativas prometia convergência; a experiência histórica da América Latina contradisse sistematicamente essa promessa. O estruturalismo responde com uma mudança de plano: a estrutura produtiva — entendida como o conjunto de interdependências entre setores, regiões e países — condiciona as possibilidades de crescimento e molda as elasticidades do comércio internacional de forma mais determinante do que as preferências individuais ou os preços relativos.

Para o estruturalismo, os fenômenos econômicos observáveis são expressão de mecanismos subjacentes enraizados na estrutura produtiva: a inflação latino-americana não é um fenômeno monetário em sua essência, mas expressão de conflitos distributivos em economias heterogêneas; o déficit externo crônico não decorre de política cambial equivocada, mas de uma estrutura de especialização que gera assimetrias sistêmicas nas elasticidades-renda do comércio — na sensibilidade das exportações à renda mundial e das importações à renda doméstica.

3.1 O esquema centro-periferia e a gênese das assimetrias estruturais

O esquema centro-periferia, formulado por Prebisch no manifesto de 1949, constitui o núcleo analítico do estruturalismo cepalino. A economia mundial é uma estrutura hierarquizada: economias centrais, com estruturas produtivas diversificadas e alta densidade tecnológica, conseguem apropriar internamente os ganhos do progresso técnico sob a forma de salários e lucros crescentes; economias periféricas, especializadas em bens primários de tecnologia estável, veem o progresso técnico difundir-se para a periferia sob a forma de queda de preços — não de elevação de salários —, transferindo ganhos de produtividade para os consumidores centrais.

Daí decorre a hipótese da deterioração secular dos termos de troca (Prebisch-Singer): como a demanda por produtos primários cresce menos do que proporcionalmente com a renda enquanto a demanda por manufaturas cresce mais, os preços relativos das exportações periféricas tendem, no longo prazo e em determinadas condições históricas, a apresentar viés desfavorável — transferindo os ganhos de produtividade da periferia para o centro. Essa hipótese é historicamente controversa e sujeita a ciclos de commodities, mas seu fundamento estrutural permanece relevante como tendência de longo prazo.

Esse mecanismo tem uma implicação direta sobre as elasticidades-renda do comércio: a especialização periférica em produtos primários — cuja demanda mundial cresce menos do que proporcionalmente com a renda — determina uma elasticidade-renda das exportações (ε) estruturalmente baixa; ao mesmo tempo, a dependência de bens industriais importados para satisfazer tanto o consumo das elites quanto a expansão produtiva determina uma elasticidade-renda das importações (π) estruturalmente elevada — ou seja, cada ponto percentual de crescimento da renda doméstica exige um volume crescente de importações. A combinação ε baixo / π alto não é resultado de escolhas de política: é o reflexo direto da posição da economia na divisão internacional do trabalho.

Furtado (1961) aprofunda a análise ao demonstrar que o subdesenvolvimento não é uma etapa prévia ao desenvolvimento, mas uma forma específica de estrutura econômica que

se reproduz por seus próprios mecanismos. A penetração do capitalismo nas economias periféricas não produziu uma homogeneização produtiva análoga à das economias centrais, mas uma justaposição de setores modernos — orientados para a exportação ou para o consumo das elites — e setores tradicionais de baixa produtividade, que absorvem a maior parte da força de trabalho sem participar das dinâmicas de acumulação e progresso técnico. Essa estrutura dual não é transitória: ela define o padrão de distribuição de renda, o perfil da demanda doméstica e as possibilidades de expansão do mercado interno.

Essa dinâmica é analiticamente central para a lente proposta neste artigo. A estrutura dual identificada por Furtado opera simultaneamente em dois planos: pelo lado da demanda, a baixa produtividade dos setores tradicionais comprime o mercado interno e reforça a insuficiência de demanda efetiva descrita na seção 2; pelo lado externo, a especialização dos setores modernos em bens primários de baixa elasticidade-renda deteriora a posição da economia no comércio internacional, configurando a restrição externa estrutural que a seção 4 formaliza. A estrutura produtiva não é apenas um condicionante do crescimento: é o mecanismo pelo qual insuficiência de demanda e restrição externa se articulam e se reforçam mutuamente.

O mecanismo pelo qual a concentração de renda e a estrutura dual se convertem em assimetrias comerciais merece explicação. A industrialização periférica, ao se iniciar de uma estrutura especializada e heterogênea, orienta-se pela lógica da substituição de importações de bens que refletem o padrão de consumo das elites — bens para os quais a tecnologia gerada nos centros foi desenhada. Isso determina uma escolha técnica específica: as inovações que se mostram mais vantajosas ao produtor periférico são aquelas que aproximam seus custos dos exportadores estrangeiros, não as que ampliam a absorção produtiva dos setores de baixa produtividade. O resultado é uma estrutura ocupacional que se modifica com lentidão, na qual o setor exportador dinâmico coexiste com setores de subsistência de produtividade significativamente inferior. Esse dualismo não é neutro do ponto de vista das elasticidades: os setores primário-exportadores geram divisas com elasticidade-renda da demanda mundial sistematicamente baixa — pois os produtos primários crescem menos do que proporcionalmente com a renda dos países centrais — enquanto os setores industriais dependem de importações de bens de capital e insumos tecnológicos com alta elasticidade-renda. A concentração de renda é, portanto, ao mesmo tempo causa e consequência dessa configuração: ao orientar a demanda interna para bens de consumo de alto conteúdo tecnológico importado, ela eleva a elasticidade das importações; ao concentrar o excedente nas elites com padrão de consumo próximo ao dos países centrais, ela reproduz o padrão exportador que perpetua a baixa elasticidade das exportações.

3.2 Heterogeneidade estrutural e os canais causais

O conceito de heterogeneidade estrutural captura, em termos analíticos precisos, a coexistência de setores com padrões tecnológicos e de produtividade radicalmente distintos no interior de uma mesma economia. Ao contrário da noção de dualismo — que sugere uma separação estanque entre setor moderno e setor tradicional —, a heterogeneidade estrutural enfatiza as interações entre esses setores e os efeitos que delas resultam sobre a dinâmica agregada.

Esses efeitos operam em múltiplas direções. Do lado da oferta, a coexistência de setores com produtividades muito distintas limita a difusão dos ganhos de eficiência ao longo da cadeia produtiva: setores de alta produtividade tendem a ser pouco integrados com o restante da economia, reduzindo os efeitos de encadeamento e os transbordamentos tecnológicos. Do lado da demanda, a baixa produtividade dos setores que absorvem a maioria da força de trabalho comprime o poder aquisitivo da população de baixa renda, restringindo o mercado interno e tornando o crescimento dependente da demanda externa ou do consumo das camadas de alta renda. Do lado externo, a estrutura produtiva heterogênea determina um padrão de especialização que concentra as exportações em produtos de baixo dinamismo tecnológico e elevada sensibilidade aos ciclos de preços internacionais, enquanto as importações se concentram em bens de capital e insumos tecnológicos com alta elasticidade-renda.

O mecanismo causal que produz essa combinação adversa opera por dois canais distintos, identificáveis a partir dos fatos estilizados da macroeconomia estruturalista. O primeiro é tecnológico: em economias heterogêneas, o setor exportador de produtos primários caracteriza-se por tecnologia relativamente estável e rendimentos decrescentes de escala, enquanto os bens de capital e insumos necessários à expansão industrial são gerados nos centros e incorporados via importação. Cada ponto de crescimento da renda doméstica exige, por essa via, um volume crescente de importações de tecnologia incorporada — o que eleva π estruturalmente, independentemente da política de preços relativos. O segundo canal é distributivo: a coexistência de setores de alta e baixa produtividade, aliada à superabundância de mão de obra, mantém os salários deprimidos e concentra o excedente nas camadas de alta renda, cujo padrão de consumo aproxima-se do dos países centrais. Isso implica que a expansão da demanda interna tende a vazar para importações de bens de consumo de alto conteúdo tecnológico — elevando adicionalmente a elasticidade das importações — ao mesmo tempo em que o setor exportador permanece especializado em produtos primários com baixa elasticidade-renda da demanda mundial. Os dois canais se reforçam: a estrutura de produção determina a distribuição de renda, que determina o perfil da demanda, que determina o padrão de importações, que retroalimenta a especialização. A combinação ε baixo / π alto não é, portanto, um dado exógeno: é o resultado endógeno de uma estrutura produtiva que se reproduz por seus próprios mecanismos.

> ***Proposição 3.1.*** *A heterogeneidade estrutural das economias periféricas gera endogenamente a combinação ε baixo / π alto que caracteriza a restrição externa estrutural. O canal tecnológico eleva π estruturalmente, pois a expansão produtiva requer importações de capital e insumos não produzidos localmente. O canal distributivo eleva π adicionalmente, ao concentrar renda em camadas com padrão de consumo importado-intensivo e manter o setor exportador especializado em produtos de baixa elasticidade-renda da demanda mundial. Essa combinação impõe um teto ao crescimento compatível com o equilíbrio externo que não é transitório: reproduz-se pelos próprios mecanismos da estrutura produtiva, independentemente da política macroeconômica de curto prazo.*

4. Crescimento com Restrição do Balanço de Pagamentos

4.1 O modelo de Thirlwall: fundamentos e lógica

Se a estrutura produtiva condiciona as elasticidades-renda do comércio, a restrição externa define o limite à expansão da demanda compatível com o equilíbrio externo. O modelo de crescimento com restrição do balanço de pagamentos, formulado por Thirlwall (1979), oferece a formalização precisa das implicações dessa combinação para o crescimento de longo prazo: demonstra que a taxa de crescimento sustentável é aproximadamente igual ao produto da taxa de crescimento da renda mundial pela razão ε/π. O que a seção 3 descreveu como resultado endógeno da estrutura produtiva, Thirlwall traduz em um parâmetro observável e mensurável — a expressão quantitativa da posição de uma economia na divisão internacional do trabalho.

A relação entre esse modelo e o enquadramento keynesiano é estreita e frequentemente subestimada. Em ambos os casos, o mecanismo central é a insuficiência de demanda — interna, no caso keynesiano; externa, no caso de Thirlwall. Em ambos os casos, a economia pode operar de forma estável em níveis abaixo do seu potencial, sem que forças automáticas produzam convergência ao pleno emprego ou ao crescimento máximo. A lei de Thirlwall pode ser interpretada como a extensão do princípio da demanda efetiva para economias abertas: assim como, no contexto fechado, a demanda efetiva determina o nível de atividade abaixo do pleno emprego, no contexto aberto ela determina uma taxa de crescimento abaixo da que seria possível com uma estrutura produtiva diferente.

Formalmente, a Lei de Thirlwall estabelece que a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos é dada por $y^* = \varepsilon \cdot y_f / \pi$, onde y_f é a taxa de crescimento da renda mundial, ε é a elasticidade-renda das exportações e π é a elasticidade-renda das importações. O resultado é direto: y^* cresce com ε e decresce com π. Economias periféricas, com ε estruturalmente baixo e π estruturalmente elevado — pelos mecanismos identificados na seção 3 —, têm y^* sistematicamente inferior ao das economias centrais, independentemente do nível da taxa de câmbio ou da política fiscal. A desigualdade nas trajetórias de crescimento não reflete diferenças de eficiência ou de disciplina macroeconômica: reflete a razão ε/π — a expressão estrutural da posição de cada economia na divisão internacional do trabalho.

4.2 A restrição externa como mecanismo de transmissão estrutural

A seção 3 identificou os mecanismos pelos quais a estrutura produtiva periférica gera endogenamente uma combinação desfavorável de elasticidades-renda do comércio. A seção 4.1 formalizou as implicações dessa combinação para o crescimento de longo prazo. O elo analítico entre essas duas dimensões — que o modelo padrão de Thirlwall deixa implícito — é explicitado pela Lei Multissetorial de Thirlwall, derivada por Araújo e Lima (2007) a partir do arcabouço macroeconômico de Pasinetti. Nessa formulação, as elasticidades-renda agregadas ε e π não são parâmetros dados: são médias ponderadas das elasticidades setoriais, com pesos determinados pela participação de cada setor no total das exportações e importações. A implicação é direta e precisa: mudanças na composição setorial da pauta de comércio — deslocamento em direção a setores com maior elasticidade-renda de exportação ou menor elasticidade-renda de importação — alteram os parâmetros que definem o teto de crescimento compatível com o equilíbrio externo. O que a seção 3 descreveu como heterogeneidade estrutural, Araújo e Lima traduzem em variação dos pesos setoriais que compõem ε e π: a estrutura produtiva não

apenas condiciona as elasticidades agregadas — ela as determina contabilmente, dadas as elasticidades setoriais e os pesos da pauta comercial. Esse resultado formaliza com precisão o argumento central da lente analítica proposta neste artigo: crescimento de longo prazo e transformação estrutural não são fenômenos independentes, mas duas faces do mesmo mecanismo.

A combinação entre a formalização de Thirlwall e o arcabouço multissetorial de Araújo e Lima revela o caráter cumulativo da restrição externa: economias que crescem mais rapidamente deslocam sua pauta exportadora em direção a setores de maior elasticidade-renda, elevando ε e ampliando o espaço de crescimento futuro; economias aprisionadas em baixo crescimento perpetuam estruturas produtivas com elasticidades desfavoráveis, tornando a restrição mais severa. A distribuição internacional das taxas de crescimento é mais persistente do que os modelos de convergência preveem — não por inércia institucional, mas porque os pesos setoriais que compõem ε e π são endógenos à própria trajetória de crescimento. Esse mecanismo de retroalimentação entre estrutura, elasticidades e crescimento é o núcleo analítico que as seções anteriores construíram progressivamente — e que a evidência empírica para o caso brasileiro, examinada adiante, ilustra com precisão.

Essa interpretação permite requalificar o debate sobre as causas do baixo crescimento nas economias periféricas. O problema não é insuficiência de poupança, excesso de consumo público ou distorções nos preços relativos — diagnósticos que orientam as prescrições de política do mainstream. O problema é estrutural: uma composição da pauta de comércio que gera assimetrias nas elasticidades incompatíveis com taxas de crescimento elevadas e sustentadas. A solução não pode, portanto, ser apenas macroeconômica — requer transformação da estrutura produtiva, o que implica políticas industriais, tecnológicas e de crédito que o mercado por si só não provê.

Uma extensão analítica relevante dessa conclusão diz respeito ao papel da taxa real de câmbio como variável capaz de alterar endogenamente as próprias elasticidades que definem o teto de crescimento. Missio e Jayme Jr. (2012) argumentam que a manutenção de um câmbio competitivo — isto é, em nível suficientemente depreciado para sustentar a rentabilidade dos setores de maior conteúdo tecnológico — induz deslocamentos na estrutura produtiva em direção a setores mais intensivos em conhecimento, com maior dinamismo da demanda mundial. Ao viabilizar o autofinanciamento e o acesso ao crédito produtivo, um câmbio competitivo amplia a capacidade exportadora e reduz a dependência estrutural de importações, operando diretamente sobre ε e π. Missio, Araújo e Jayme Jr. (2017), ao estender o arcabouço multissetorial de Araújo e Lima (2007) para incorporar a endogeneidade das elasticidades ao nível do câmbio real, mostram que mudanças no nível cambial alteram os pesos setoriais que compõem ε e π — mesmo quando as elasticidades setoriais individuais permanecem constantes — porque deslocam a composição da pauta de comércio entre setores de maior e menor dinamismo-renda. Esse resultado tem uma implicação direta para a política de desenvolvimento: a gestão cambial não é apenas um instrumento de estabilização de preços ou de ajuste do saldo em conta corrente no curto prazo, mas um mecanismo de transformação estrutural capaz de relaxar a restrição externa de longo prazo. Câmbio persistentemente valorizado, ao contrário, comprime a rentabilidade dos setores transacionáveis mais sofisticados, reforça a especialização em atividades de menor elasticidade-renda e torna y^*

estruturalmente menor — retroalimentando o circuito de baixo crescimento descrito ao longo desta seção.

4.3 Síntese: a lente analítica em operação

A articulação entre os três corpos teóricos pode ser representada como um sistema de relações circulares e cumulativas. O princípio keynesiano da demanda efetiva estabelece que o nível de atividade é determinado pelo gasto agregado, não pela oferta disponível: a capacidade produtiva instalada não garante sua própria utilização. A análise estruturalista demonstra que a estrutura produtiva — e, em particular, as assimetrias de produtividade e tecnologia entre centro e periferia — condiciona o padrão de especialização e as elasticidades-renda do comércio. Os modelos à la Thirlwall formalizam o mecanismo pelo qual essas elasticidades determinam o espaço disponível para a expansão da demanda sem gerar desequilíbrios externos insustentáveis.

O resultado é um sistema no qual demanda e estrutura interagem de forma cumulativa. A insuficiência de demanda, ao reduzir o investimento, limita a transformação estrutural e perpetua as elasticidades desfavoráveis — o que torna a restrição externa mais vinculante. A restrição externa, ao impor ajustes contracionistas, comprime a demanda e o investimento, inibindo a mudança estrutural. A estrutura produtiva periférica, ao gerar padrões de comércio com baixas elasticidades das exportações, amplifica os efeitos da insuficiência de demanda e reduz o espaço para o crescimento sustentado. Esse sistema de relações cumulativas é capaz de produzir trajetórias de baixo crescimento persistente — não como resultado de escolhas de política equivocadas, mas como expressão das restrições estruturais que a inserção periférica impõe.

O ganho analítico específico dessa lente torna-se mais nítido por contraste. Um modelo keynesiano sem dimensão estrutural pode recomendar expansão fiscal para economias periféricas sem antecipar que a demanda adicional vaza para importações — porque não tem mecanismo para prever esse vazamento. Um modelo estruturalista sem princípio da demanda efetiva pode identificar a necessidade de transformação produtiva sem explicar por que o mercado não a provê espontaneamente — porque não tem o mecanismo de insuficiência de demanda que torna o investimento insuficiente. Um modelo à la Thirlwall sem fundamento estrutural pode apontar que ε/π é baixo sem dizer como modificá-lo — porque trata as elasticidades como parâmetros exógenos. A lente integrada responde às três perguntas simultaneamente: o vazamento da demanda é explicado pela estrutura produtiva; a insuficiência de investimento é explicada pelas expectativas de crescimento limitado que a restrição externa impõe; e a endogeneidade das elasticidades, formalizada por Araújo e Lima (2007), demonstra que ε/π pode ser deslocado por políticas que alterem os pesos setoriais da pauta de comércio. É precisamente essa capacidade explicativa integrada que justifica a construção do enquadramento proposto.

> ***Proposição 4.3.*** *A lente keynesiano-estruturalista identifica três restrições mutuamente condicionantes ao crescimento das economias periféricas, que se fecham em circuito. O princípio da demanda efetiva estabelece que o nível de atividade é determinado pelo gasto agregado: insuficiência de demanda produz capacidade ociosa e desemprego sem mecanismo automático de correção. A heterogeneidade estrutural determina que, nas economias periféricas, a expansão da demanda é sistematicamente vazada para o exterior: ε baixo e π*

> *alto são o reflexo endógeno da estrutura produtiva, não parâmetros exógenos de política. A restrição externa formaliza o teto: $y^* = \varepsilon \cdot yf / \pi$ define o máximo de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. O circuito fecha-se porque insuficiência de demanda reduz o investimento, que perpetua a estrutura heterogênea, que mantém ε/π baixo, que torna y^* estruturalmente insuficiente para absorver produtivamente a força de trabalho — realimentando a insuficiência de demanda. Romper esse circuito requer intervenção simultânea nos três planos: sustentação da demanda, transformação estrutural e manejo da restrição externa — não ações isoladas em qualquer um deles.*

5. Implicações Analíticas e para a Política de Desenvolvimento

5.1 Implicações para a política de desenvolvimento

A implicação central da lente keynesiano-estruturalista desenvolvida neste artigo é que a política econômica não atua apenas sobre o nível corrente da atividade, mas sobre os próprios parâmetros estruturais que delimitam o crescimento sustentável. A conclusão que decorre dessa articulação é mais forte do que a formulação usual segundo a qual políticas de demanda e políticas de oferta devem ser "coordenadas". Em economias periféricas, toda política macroeconômica relevante é também, necessariamente, uma política de formação — ou de deformação — das elasticidades estruturais do comércio. A distinção convencional entre política macroeconômica, entendida como estabilização de curto prazo, e política de desenvolvimento, entendida como transformação produtiva de longo prazo, torna-se, nesse quadro, analiticamente enganosa. A macroeconomia altera a trajetória da estrutura; a estrutura redefine as elasticidades; e as elasticidades, por sua vez, redefinem o espaço macroeconômico futuro. A política econômica intervém, portanto, não sobre variáveis isoladas, mas sobre as relações causais internas do circuito que conecta demanda, estrutura produtiva e restrição externa.

Essa formulação permite reinterpretar de maneira mais precisa o efeito da austeridade. Em sua leitura mais corrente, a austeridade aparece como política que comprime a demanda agregada e, por essa via, reduz o produto e o emprego. A lente proposta neste artigo autoriza uma formulação mais forte: a austeridade é também uma política de regressão estrutural. Isso ocorre porque a compressão prolongada da demanda não afeta todos os segmentos produtivos de forma simétrica. Os setores mais dependentes de coordenação, escala, crédito de longo prazo, infraestrutura, encadeamentos complexos e esforço inovativo — precisamente os setores em que a transformação estrutural se materializa — são os mais sensíveis à deterioração das expectativas de demanda futura. A retração do investimento público, ao lado da queda do investimento privado induzido, tende, assim, a incidir de forma seletiva sobre os segmentos com maior intensidade tecnológica e maior potencial de aprendizagem, enquanto atividades baseadas em vantagens estáticas, extração de recursos naturais ou retornos mais imediatos conseguem preservar, relativamente melhor, sua posição. A consequência não é apenas menor investimento agregado, mas uma mudança na composição do investimento e, por essa via, uma mudança regressiva na própria estrutura produtiva. Em termos analíticos, isso significa que a austeridade tende a reduzir ε, ao diminuir o peso relativo de setores cujas exportações apresentam maior dinamismo-renda no mercado mundial, e a elevar π, ao tornar a economia mais dependente de importações de máquinas, insumos e bens de maior conteúdo tecnológico necessários à expansão futura. A austeridade, portanto, não produz apenas recessão: ela

reorganiza a estrutura em direção a uma configuração de menor elasticidade-renda das exportações e maior elasticidade-renda das importações.

Sob esse prisma, a austeridade deve ser compreendida também como mecanismo de histerese estrutural. A literatura sobre histerese mostra que choques negativos de demanda podem deixar marcas persistentes ao reduzir investimento, destruir capacidades produtivas, enfraquecer aprendizado, erodir vínculos entre firmas e trabalhadores e rebaixar o próprio produto potencial. Quando esse argumento é transposto para economias periféricas e articulado à restrição externa, seu alcance se amplia: a contração de hoje não apenas reduz o produto de hoje, mas desloca a economia para uma trajetória inferior de complexidade produtiva, piorando endogenamente a razão ε/π que definirá o crescimento possível amanhã. A histerese, nesse caso, não é apenas macroeconômica; é estrutural. O dano relevante não é somente a persistência do hiato do produto, mas a perda de densidade tecnológica, coordenação intersetorial e capacidade de diversificação associada aos períodos prolongados de baixo investimento. É por isso que a oposição entre estabilização de curto prazo e desenvolvimento de longo prazo é inadequada: políticas contracionistas podem alterar de maneira duradoura a própria fronteira de crescimento da economia.

A mesma lógica permite requalificar o papel da política industrial. Em vez de tratá-la como complemento setorial ou microeconômico de uma macroeconomia cujo núcleo permaneceria independente, a lente keynesiano-estruturalista indica que a política industrial é uma política macroeconômica mediada pela estrutura. Seu papel não consiste apenas em apoiar setores específicos, mas em alterar os pesos setoriais da produção, do investimento, das exportações e das importações; com isso, ela modifica ε e π; ao modificá-los, altera y^*; ao alterar y^*, transforma as expectativas de demanda de longo prazo e, portanto, a própria disposição a investir no presente. A política industrial atua, assim, sobre o elo decisivo entre demanda efetiva e crescimento sustentável: ela converte estímulo corrente em mudança estrutural e mudança estrutural em ampliação do espaço macroeconômico futuro. Vista por esse ângulo, ela deixa de ser uma política "do lado da oferta" no sentido convencional. Seu efeito é sistêmico: ao elevar a densidade produtiva, o conteúdo tecnológico e os encadeamentos domésticos da economia, ela reduz a propensão a importar associada ao crescimento futuro e aumenta a elasticidade-renda das exportações, tornando menos vinculante a restrição externa. A política industrial é, portanto, o mecanismo por meio do qual a expansão da demanda presente pode ser transformada em expansão sustentada da demanda futura. Essa leitura está em linha com a literatura que associa mudança estrutural, eficiência dinâmica e coordenação macroeconômica, bem como com as extensões multissetoriais da Lei de Thirlwall.

Essa interpretação exige também abandonar a ideia de que a demanda importa apenas como magnitude agregada. Do ponto de vista da transformação estrutural, não importa somente quanto a demanda cresce, mas em que direção setorial ela orienta a acumulação. Uma mesma expansão do gasto pode produzir efeitos muito distintos sobre a estrutura produtiva. Quando a demanda adicional é satisfeita predominantemente por importações ou se concentra em segmentos pouco articulados à base produtiva doméstica, ela tende a elevar π e a reforçar a dependência externa. Quando, ao contrário, a expansão da demanda é canalizada para atividades com elevado potencial de aprendizado, encadeamentos, inovação e exportações dinâmicas, ela pode elevar ε, reduzir π e transformar o padrão de crescimento no tempo. O problema relevante, portanto, não é opor expansão da demanda

e transformação estrutural, mas identificar quais formas de expansão da demanda são estruturalmente transformadoras. A questão central para a política de desenvolvimento deixa de ser simplesmente "quanto estimular" e passa a ser "como orientar setorialmente e institucionalmente o estímulo, de modo a reconfigurar a estrutura que produz as elasticidades". O investimento público, o crédito direcionado, as compras governamentais, a política tecnológica e a política cambial tornam-se, nesse quadro, instrumentos de direção da demanda, não apenas de sua ampliação.

Nesse contexto, a política cambial e a política monetária adquirem significado distinto do usual. Juros elevados não apenas desestimulam a demanda e encarecem o investimento; eles encurtam o horizonte decisório, favorecem aplicações líquidas e estratégias defensivas, penalizam setores intensivos em capital e inovação e deslocam a acumulação para atividades de retorno rápido ou baseadas em rendas ricardianas. O resultado é uma deterioração da composição do investimento compatível com a regressão estrutural descrita acima. De forma análoga, câmbio persistentemente valorizado não apenas barateia importações ou contribui para a estabilidade de preços no curto prazo; ele reduz a rentabilidade relativa dos setores tradables mais sofisticados, desestimula o adensamento de cadeias produtivas, enfraquece o investimento manufatureiro e reforça padrões regressivos de especialização. Em ambos os casos, o efeito relevante não se esgota na demanda corrente: trata-se de políticas que reconfiguram a estrutura produtiva e, por essa via, produzem elasticidades menos favoráveis ao crescimento sustentado. A política monetária e a política cambial deixam, assim, de ser externas à teoria do desenvolvimento: tornam-se parte constitutiva dela.

A implicação normativa que decorre dessa leitura é direta: em economias periféricas, desenvolver significa transformar a estrutura que produz a restrição externa — não apenas administrar seus sintomas. A seção seguinte ilustra esse argumento com o caso brasileiro.

> ***Proposição 5.1.*** *Políticas de demanda e políticas estruturais não são substituíveis: a eficácia de cada uma depende da presença da outra. A expansão da demanda sem transformação estrutural encontra rapidamente o teto de ε/π e produz desequilíbrio externo. A transformação estrutural sem sustentação da demanda não gera os incentivos ao investimento necessários para que a mudança estrutural ocorra. A política de desenvolvimento eficaz não é aquela que escolhe entre as duas dimensões, mas aquela que as coordena de forma mutuamente reforçadora — gerindo a restrição externa como o espaço dentro do qual essa coordenação opera.*
>
> ***Proposição 5.2.*** Em economias periféricas, políticas macroeconômicas não são estruturalmente neutras: ao alterar a composição do investimento, a rentabilidade relativa dos setores e a direção da acumulação, elas modificam endogenamente as elasticidades-renda do comércio e, por essa via, o teto de crescimento compatível com o equilíbrio externo. Austeridade fiscal, juros elevados e câmbio valorizado não são apenas políticas contracionistas; são mecanismos de regressão estrutural que tendem a reduzir ε e elevar π, tornando mais severa a restrição externa futura. Simetricamente, política industrial, investimento público, crédito direcionado e manejo cambial não constituem um complemento setorial da macroeconomia, mas o núcleo de uma estratégia

> capaz de converter demanda corrente em transformação estrutural e transformação estrutural em expansão sustentável do espaço macroeconômico.

5.2 Ilustração: o caso brasileiro como regime de acomodação regressiva

A utilidade analítica da lente keynesiano-estruturalista torna-se mais evidente quando aplicada à interpretação da experiência brasileira recente. A leitura convencional tende a descrever o período como caracterizado por baixo investimento, desindustrialização relativa e reprimarização da pauta exportadora. Embora esses elementos estejam corretos, eles permanecem, em geral, no plano descritivo. A lente proposta neste artigo permite uma formulação mais precisa e teoricamente consistente: a economia brasileira operou, ao longo das últimas duas décadas, sob um regime macroeconômico-estrutural de acomodação regressiva — uma configuração na qual a economia evita crises externas agudas não porque superou sua restrição externa, mas porque cresce persistentemente abaixo da taxa que a acionaria, internalizando esse limite nas expectativas de investimento e reproduzindo uma estrutura produtiva incapaz de elevar ε/π.

Esse regime pode ser compreendido a partir da interação entre três movimentos simultâneos. Em primeiro lugar, o ciclo favorável de preços de commodities relaxou temporariamente a disponibilidade de divisas, reduzindo a pressão imediata da restrição externa. A expansão das exportações primárias e o ingresso de capitais externos permitiram financiar o crescimento sem que emergissem, de forma recorrente, crises do balanço de pagamentos nos moldes históricos. Em segundo lugar, esse relaxamento conjuntural não foi utilizado para promover transformação estrutural da economia. Ao contrário, foi absorvido em um ambiente caracterizado por valorização cambial persistente, perda de densidade industrial e insuficiência de investimento em setores de maior conteúdo tecnológico. Em terceiro lugar, essa combinação reforçou a especialização produtiva em atividades primárias e pouco intensivas em tecnologia, ao mesmo tempo em que manteve elevada a dependência de importações associada à expansão da demanda doméstica.

O resultado dessa dinâmica não pode ser adequadamente descrito como simples "ausência de restrição externa". O que se observa é uma forma específica de operação da restrição: ela deixa de se manifestar como crise aguda de financiamento externo no curto prazo e passa a operar de maneira silenciosa, por meio da deterioração dos parâmetros estruturais que definem o crescimento de longo prazo. Em termos da lei de Thirlwall formalizada na seção 4.1, isso implica uma trajetória na qual a razão ε/π não melhora — e, em certos momentos, tende a se deteriorar — mesmo em um contexto de abundância relativa de divisas. A elasticidade-renda das exportações permanece limitada pela concentração em produtos primários de menor dinamismo, enquanto a elasticidade-renda das importações é reforçada pela dependência de bens de capital, insumos tecnológicos e bens de consumo mais sofisticados.

Nesse sentido, o caso brasileiro ilustra de forma precisa a ideia de acomodação regressiva. O relaxamento da restrição externa não foi convertido em transformação estrutural; foi, ao contrário, acomodado em um padrão de crescimento que reforçou a especialização existente. Em vez de elevar ε — por meio da diversificação exportadora e do avanço em setores de maior conteúdo tecnológico — e reduzir π — por meio do adensamento produtivo e da substituição de importações em segmentos estratégicos —, a economia

consolidou uma estrutura na qual o crescimento da demanda interna continuou a vazar significativamente para o exterior.

Essa dinâmica tem implicações diretas para o comportamento do investimento — e aqui reside o aspecto mais original do regime de acomodação regressiva. O mecanismo não é apenas que a estrutura produtiva limita o crescimento potencial: é que os agentes privados antecipam esse limite e formam suas expectativas de investimento de acordo com ele. A economia brasileira acumulou décadas de um ciclo macroeconômico recorrente: aceleração do crescimento → expansão das importações → pressão sobre o balanço de pagamentos → depreciação cambial → elevação dos juros → desaceleração forçada. Essa memória histórica gera expectativas disciplinadas pela restrição: os empresários formam suas projeções de demanda futura sabendo que qualquer aceleração acima de certo patamar acionará, antes mesmo das respostas de política — juros mais altos, câmbio instável, ajuste fiscal —, uma elevação do prêmio de risco externo, encarecimento do financiamento de longo prazo e deterioração das condições de hedge, comprimindo o horizonte de retorno dos projetos de maior maturação. A lei de Thirlwall deixa, assim, de operar apenas como um teto ex post sobre o crescimento realizado e passa a atuar como teto ex ante sobre a disposição a investir: esse limite não é produto de pessimismo arbitrário, mas da aprendizagem histórica dos agentes quanto ao patamar além do qual a economia não sustenta a expansão. O investimento produtivo torna-se estruturalmente desincentivado antes mesmo que qualquer desequilíbrio externo se manifeste.

Esse mecanismo é reforçado pelo regime macroeconômico vigente: como discutido na seção 5.1, juros elevados e câmbio valorizado não apenas comprimem a demanda corrente — eles selecionam negativamente os setores de maior intensidade tecnológica, perpetuando a estrutura com baixa capacidade de elevar ε e alta propensão a manter π elevado.

O caso brasileiro não superou a restrição externa; tampouco esteve permanentemente submetido a ela sob a forma de crises agudas. O que se observou foi uma forma intermediária: a restrição foi administrada de maneira passiva, por meio de condições externas favoráveis, ao mesmo tempo em que seus determinantes estruturais se deterioravam. Esse padrão é consistente com um regime de crescimento no qual a economia opera abaixo de seu potencial não apenas por insuficiência de demanda corrente, mas porque o próprio potencial de crescimento é limitado por uma estrutura produtiva que não se transforma. A restrição externa deixa, assim, de atuar apenas como limite macroeconômico do crescimento realizado e passa a operar como instituição disciplinadora das expectativas privadas de acumulação.

6. Considerações finais

Este artigo propôs a construção de uma lente analítica keynesiano-estruturalista para a interpretação de problemas centrais do desenvolvimento econômico. O argumento desenvolvido ao longo do texto parte de uma constatação simples, mas frequentemente negligenciada: as tradições keynesiana, estruturalista e de crescimento com restrição externa oferecem explicações parciais para fenômenos que, na realidade, são mutuamente condicionantes. Ao integrá-las em um único enquadramento, o artigo demonstrou que a determinação do nível de atividade, a configuração da estrutura

produtiva e os limites impostos pela restrição externa não constituem dimensões independentes, mas partes de um mesmo sistema causal.

A contribuição central do artigo consiste em explicitar esse sistema e, sobretudo, em identificar o mecanismo que articula suas dimensões. O princípio da demanda efetiva estabelece que o nível de atividade é determinado pelo gasto agregado, admitindo equilíbrios persistentes com desemprego e capacidade ociosa. A tradição estruturalista demonstra que a estrutura produtiva condiciona o padrão de especialização e gera, de forma endógena, uma combinação desfavorável de elasticidades-renda do comércio. Os modelos à la Thirlwall formalizam as implicações dessa combinação ao mostrar que a taxa de crescimento sustentável é limitada pela razão entre essas elasticidades. O avanço analítico da lente proposta está em demonstrar que essas três dimensões não operam em paralelo, mas em circuito: a demanda condiciona o investimento; o investimento condiciona a estrutura produtiva; a estrutura determina as elasticidades; e as elasticidades definem o espaço de expansão da demanda.

Esse resultado tem uma implicação teórica decisiva. As elasticidades-renda do comércio — tradicionalmente tratadas como parâmetros — não são dados exógenos, mas variáveis endógenas à trajetória de crescimento e à configuração estrutural da economia. A restrição externa, portanto, não é um limite fixo: é uma restrição dinâmica, que se reproduz ou se transforma de acordo com o padrão de especialização e com a direção da acumulação. O crescimento de longo prazo não é apenas limitado por ε/π; ele é, ao mesmo tempo, o processo pelo qual ε/π é continuamente redefinido.

A implicação normativa central é direta: políticas macroeconômicas não são estruturalmente neutras. Ao alterar a composição do investimento e a rentabilidade relativa dos setores, elas intervêm sobre os parâmetros que definem o crescimento de longo prazo. Sustentar a demanda sem alterar a estrutura tende a reproduzir vazamentos externos; buscar transformação estrutural sem sustentar a demanda tende a frustrar o investimento que a própria transformação requer. A política de desenvolvimento eficaz é aquela que coordena essas duas dimensões de forma mutuamente reforçadora — gerindo a restrição externa como o espaço dentro do qual essa coordenação opera.

O caso brasileiro ilustra de forma clara essa dinâmica. Ao operar sob um regime de acomodação regressiva, no qual o alívio conjuntural da restrição externa não foi convertido em transformação estrutural, a economia preservou — e, em certos momentos, aprofundou — os parâmetros que limitam seu crescimento de longo prazo. Esse resultado reforça a interpretação central do artigo: a ausência de transformação estrutural não é apenas uma falha de política setorial, mas um elemento constitutivo de um regime macroeconômico que reproduz, de forma endógena, as condições de baixo crescimento.

Em economias periféricas, a macroeconomia é sempre política de estrutura: o crescimento de longo prazo é determinado não apenas pelo nível da demanda, mas pela forma como essa demanda transforma — ou deixa de transformar — a estrutura produtiva que define seus próprios limites.

Referências

ARAÚJO, R. A.; LIMA, G. T. A structural economic dynamics approach to balance-of-payments-constrained growth. Cambridge Journal of Economics, v. 31, n. 5, p. 755-774, 2007.

FISHER, I. The debt-deflation theory of great depressions. Econometrica, v. 1, n. 4, p. 337-357, 1933.

FURTADO, C. Desenvolvimento e subdesenvolvimento. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

HICKS, J. R. Mr. Keynes and the "Classics": a suggested interpretation. Econometrica, v. 5, n. 2, p. 147-159, 1937.

KALECKI, M. Studies in economic dynamics. London: George Allen & Unwin, 1943.

KEYNES, J. M. The general theory of employment, interest and money. London: Macmillan, 1936.

MISSIO, F. J.; JAYME JR., F. G. Structural heterogeneity and endogeneity of elasticities on the balance of payments constrained growth model. In: SOUKIAZIS, E.; CERQUEIRA, P. A. (Eds.). Models of balance of payments constrained growth. London: Palgrave Macmillan, 2012. p. 239-267.

MISSIO, F. J.; ARAÚJO, R. A.; JAYME JR., F. G. Endogenous elasticities and the impact of the real exchange rate on structural economic dynamics. Structural Change and Economic Dynamics, v. 42, p. 67-75, 2017.

PASINETTI, L. L. Structural change and economic growth: a theoretical essay on the dynamics of the wealth of nations. Cambridge: Cambridge University Press, 1981.

PATINKIN, D. Money, interest and prices. New York: Harper & Row, 1956.

PREBISCH, R. O desenvolvimento econômico da América Latina e seus principais problemas. Revista Brasileira de Economia, v. 3, n. 3, p. 47-111, 1949. [Manifesto da CEPAL]

SINGER, H. W. The distribution of gains between investing and borrowing countries. American Economic Review, v. 40, n. 2, p. 473-485, 1950.

THIRLWALL, A. P. The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, v. 32, n. 128, p. 45-53, 1979.