

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

SÁVIO EMERICK BARROS PAVANI MARINHO

**ABERTURA ECONÔMICA E FINANCEIRA, POLÍTICAS MACROECONÔMICAS
E DESEMPENHO ECONÔMICO: UM ESTUDO DO CASO INDIANO APÓS AS
REFORMAS LIBERALIZANTES DE 1991**

**Porto Alegre
2023**

SÁVIO EMERICK BARROS PAVANI MARINHO

**ABERTURA ECONÔMICA E FINANCEIRA, POLÍTICAS MACROECONÔMICAS
E DESEMPENHO ECONÔMICO: UM ESTUDO DO CASO INDIANO APÓS AS
REFORMAS LIBERALIZANTES DE 1991**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Economia, na área de concentração de Economia do Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. André Moreira Cunha

Porto Alegre

2023

CIP - Catalogação na Publicação

Marinho, Sávio Emerick Barros Pavani
Abertura econômica e financeira, políticas
macroeconômicas e desempenho econômico: um estudo do
caso indiano após as reformas liberalizantes de 1991 /
Sávio Emerick Barros Pavani Marinho. -- 2023.
274 f.
Orientador: André Moreira Cunha.

Tese (Doutorado) -- Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas,
Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre,
BR-RS, 2023.

1. Índia. 2. Liberalização financeira. 3. Países em
desenvolvimento. 4. Indústria. 5. Crescimento
econômico. I. Cunha, André Moreira, orient. II.
Título.

SÁVIO EMERICK BARROS PAVANI MARINHO

**ABERTURA ECONÔMICA E FINANCEIRA, POLÍTICAS MACROECONÔMICAS
E DESEMPENHO ECONÔMICO: UM ESTUDO DO CASO INDIANO APÓS AS
REFORMAS LIBERALIZANTES DE 1991**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Economia, na área de concentração de Economia do Desenvolvimento.

Porto Alegre, 11 de setembro de 2023.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. André Moreira Cunha – Orientador
UFRGS

Prof. Dr. Ricardo Dathein
UFRGS

Prof. Dr. Marcos Tadeu Caputi Lélis
UFRGS

Prof. Dra. Carmem Aparecida do Valle Costa Feijó
UFF

Prof. Dr. Pedro Perfeito da Silva
University of Exeter

À cooperação entre povos e nações

AGRADECIMENTOS

À minha esposa, Angelica Hernandez Goez, que, além de ser o amor da minha vida, é minha incontestável companheira, amiga, confidente, além de coautora, e que agora está esperando nosso amado filho.

Aos meus pais, Maria da Penha Emerick de Barros e Domingos Sávio Marinho, responsáveis por desenvolverem em mim os alicerces da ética, da busca pela justiça e do amor ao próximo, bem como das condições que me proporcionaram para buscar os meus sonhos.

Aos meus avós, Nilda, José, Therezinha (*in memoriam*) e José Antônio (*in memoriam*), pelo suporte, pelos ensinamentos, pelo amor e pelo carinho.

Ao meu padrasto, Carlos Augusto (*in memoriam*), por ter sido tão importante para mim e para a minha mãe.

Ao meu orientador, professor Dr. André Moreira Cunha, pelas sugestões, pelas correções, pela disponibilidade, pela autonomia de pesquisa a mim proporcionada, pela confiança no meu trabalho e por todos os predicados de um grande mestre.

Aos meus irmãos, Gustavo e Bernardo, por serem pessoas tão importantes para mim. Aos meus familiares, amigos e colegas, pela parceria, pelos momentos de descontração, pelas discussões críticas e por possuírem importantíssima relevância em minha vida pessoal.

Aos servidores do PPGE/UFRGS e da Biblioteca da FCE e aos funcionários terceirizados da Universidade, os quais prestam serviços de limpeza, segurança e manutenção, pois serem parte essencial na garantia de um ambiente propício ao desenvolvimento de pesquisas de alto nível.

Aos demais professores da casa, por proporcionarem aos pós-graduandos uma sólida formação acadêmica e por compartilharem suas ricas experiências de vida conosco.

À CAPES, pela bolsa concedida a mim ao longo de todo o curso.

“If the misery of the poor be caused not by the laws of nature, but by our institutions, great is our sin.” (DARWIN, 1809-1882)

RESUMO

O trabalho aborda a temática da liberalização da conta capital e financeira, seus impactos nas variáveis macroeconômicas e, conseqüentemente, no crescimento econômico, a partir da experiência indiana. Inicialmente conta com uma descrição panorâmica de aspectos históricos, econômicos, socioculturais da Índia desde a sua independência em 1947. Posteriormente foca na fundamentação teórica baseada nas obras de Lewis, Kaldor, no Desenvolvimentismo Asiático e na apresentação da controvérsia acadêmica acerca do tema da liberalização financeira como estratégia de desenvolvimento, de modo dar suporte às discussões relativas ao observado na Índia. O estudo elege, como ponto de partida, a Nova Política Econômica (NEP), de 1991, para expor particularidades relativas ao processo de liberalização daquela economia, expõe a forma na qual as políticas monetária, fiscal e cambial são utilizadas como ferramentas indutoras do crescimento e como essas se relacionam à política industrial do país. Finalmente, parte para fundamentação estatística das relações entre variáveis discutidas com dados em painel de 29 países no período histórico de 1991 a 2021. Os resultados apontam uma relação estatística negativa entre abertura financeira profunda e crescimento econômico quando se consideram países em desenvolvimento, com destaque para a Índia.

Palavras-chave: Índia. Liberalização financeira. Países em desenvolvimento. Indústria. Investimento. Crescimento econômico.

ABSTRACT

The thesis addresses the issue of capital and financial account liberalization, its impacts on macroeconomic variables and, consequently, on economic growth. Based on the Indian experience. Initially it has a panoramic description of historical, economic, sociocultural aspects of India since its independence in 1947. Later it focuses on the theoretical foundation based on the works of Lewis, Kaldor, on Asian Developmentalism and on the presentation of the academic controversy over the financial liberalization as a strategy, in order to support the discussions related to what is observed in India. The study chooses as a starting point the new economic policy from 1991 to expose particularities related to the liberalization process of that economy, exposes the way in which monetary, fiscal and exchange rate policies are used as tools to induce growth and how these are related to the industrial policy. Finally, the statistical support is made with panel data from 29 countries during the historical period (1991 - 2021). The results suggest a negative correlation between a deep financial openness and economic growth when considered developing countries, highlighting India.

Keywords: India. Financial liberalization. Developing countries. Industry. Investment. Economic growth.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Mapa das religiões na Índia (2011).....	40
Figura 2 - Divisão dos Poderes na Índia.....	50
Figura 3 - Índice de Complexidade Econômica por país (2022).....	84
Figura 4 - Divisão política do território indiano (2017)	189
Figura 5 - Estados, ZEEs e VAPA (2017).....	195
Figura 6 - Amostra dos 29 países e subgrupos selecionados.....	219

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Produto Interno Bruto da Índia em bilhões de dólares americanos (preços de 2015 em intervalos de cinco anos e variação % anual média (1965-2019).....	41
Gráfico 2 – PIB da Índia e participação em relação ao PIB mundial, valores expressos em bilhões de dólares internacionais (preços de 2017) (1950-2019).....	42
Gráfico 3 - Composição da absorção doméstica e balança comercial na Índia (1970–2019)..	42
Gráfico 4 - Estrutura de oferta do PIB da Índia (1970-2019).....	43
Gráfico 5 - População total e ocupada na Índia (1950-2019) (milhões e % do total)	44
Gráfico 6 - Força de trabalho empregada por setor na Índia (1991-2019).....	45
Gráfico 7 - Média anual da variação da produtividade por década na Índia e em países selecionados (1951-2020, % a.a.).....	45
Gráfico 8 - Crescimento anual médio do PIB <i>per capita</i> por décadas em países selecionados (1971-2019) (% a.a.).....	46
Gráfico 9 - IDH dos países selecionados (1990-2020 - intervalos de 5 anos).....	47
Gráfico 10 - População da Índia em habitantes (1961-2021).....	62
Gráfico 11 - Participação das DFIs na FBKF em % (1983-2021).....	134
Gráfico 12 - Desembolsos DFIs em relação do PIB (1983-2021).....	139
Gráfico 13 - Inclusão financeira em economias selecionadas (2011-2021) (% da população maior de 15 anos com conta em instituição financeira)	143
Gráfico 14 - Estrutura da balança comercial da Índia por categoria e em % (2019).....	204
Gráfico 15 - Balança comercial da Índia em % do PIB (1991-2021).....	206
Gráfico 16 - PIB corrente x reservas internacionais da Índia em US\$ bilhões e %	207
Gráfico 17 - IDE e portfólio em % do PIB da Índia (1991-2021).....	208
Gráfico 18 - IDE e renda primária da Índia em % do PIB (1991-2021)	209
Gráfico 19 - Capital de portfólio da Índia em % do PIB (1991-2021).....	210
Gráfico 20 - Balanço de rendas da Índia em % PIB (1991-2021).....	212
Gráfico 21 - PIB da Índia pela ótica da demanda em % e US\$ bilhões a preços de 2015 (1991-2021).....	214
Gráfico 22 - PIB da Índia pela ótica da oferta em % e US\$ bilhões a preços de 2015 (1991-2021).....	215
Gráfico 23 - PIB por setor em intervalo de 10 anos (%).....	215

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Exportações/importações na Índia.....	34
Tabela 2 - Treze idiomas mais falados na Índia (2011)	39
Tabela 3 - Divisão religiosa na Índia (2011)	40
Tabela 4 - Dez cidades mais populosas da Índia	61
Tabela 5 - Estrutura pública de financiamento de longo prazo e ano de fundação - Índia (1948-1989)	136
Tabela 6 - Planos Quinquenais da Índia (1951-2017)	137
Tabela 7 - Porcentagem dos créditos bancários destinada a setores prioritários de investimento (2022).....	142
Tabela 8 - Fases em relação ao IDE na Índia	149
Tabela 9 - Regulação dos Investimento Direto (2022).....	150
Tabela 10 - Títulos públicos: regulamentação para estrangeiros em bilhões de dólares*** (2001-2019)	151
Tabela 11 - Incentivos fiscais, / Crise de 2008.....	165
Tabela 12 - Subsídios para os governos locais por áreas (2019-2020)	166
Tabela 13 - Indústrias exclusivas do Estado indiano antes e após a NEP, com alterações em 1991 e 1993	173
Tabela 14 - PIBs estaduais, preço constantes BI-US\$ (2004-2005).....	190
Tabela 15 - Balanço de pagamentos da Índia em US\$ bilhões (1991-2005)	201
Tabela 16 - Balanço de pagamentos da Índia em US\$ bilhões (2006-2021)	202
Tabela 17 - Balança comercial da Índia por categoria em US\$ bilhões e % (2019).....	203
Tabela 18 - Principais destinos de emigração em número de pessoas (1990-2020)	213
Tabela 19 - Amostra total de países e subgrupos de interesse.....	220
Tabela 20 - Variação do PIB em função da demanda interna - Amostra completa, regressões 1 a 5	225
Tabela 21 - Variação do PIB em função da oferta por setor - Amostra completa, regressões 6 a 10	227
Tabela 22 - Variação do PIB em função da oferta por setor – Subgrupos de interesse, regressões 11 a 13.....	228
Tabela 23 - Determinante da participação da indústria no PIB - Amostra completa, regressões 14 a 22	230

Tabela 24 - Determinante da participação da indústria no PIB - Subgrupos de interesse, regressões 23 a 27.....	231
Tabela 25 - Determinantes da FBKF - Amostra completa, regressões 28 a 32.....	233
Tabela 26 - Determinantes da FBKF - Subgrupos de interesse, regressões 33 a 39	234

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ABRRs	Requisitos para a aquisição de ativos
BIFR	Comitê de Reestruturação Industrial e Financeira
BPM	Gerenciamento de Processos de Negócios
BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
BW	Bretton Woods
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
CPI / IPC	Índice de Preços ao Consumidor
CRR	Depósito compulsório junto ao Banco Central Indiano
CW / WC	Consenso de Washington
DFI's	Instituições Financeiras de Desenvolvimento
DPIIT	Departamento de Promoção da Indústria e do Comércio Internacional
DRI	Esquema de Juros Diferenciados
ECI	Índice de Complexidade Econômica
EMEs	Países em desenvolvimento
ERD	Déficits da receita efetivo
FADT	Fundo de Aquisição e Desenvolvimento Tecnológico
FAO / ONU	Organização das Nações Unidas para a Alimentação e Agricultura
FAR	Rota para Investimento com Acessibilidade Plena
FII	Investidor Institucional Estrangeiro
FMI	Fundo Monetário Internacional
FP	Food Parks
FPI	Investidores Estrangeiros de Capital de Portfólio
FRBM	Lei de Responsabilidade Fiscal e de Gestão Orçamentária
GMM / MMG	Método dos Momentos Generalizados
GoI	Governo da Índia
G-Secs	Títulos Públicos
ICICI	Corporação de Crédito e Investimento da Índia
IDBI	Banco Industrial da Índia
IDE / FDI	Investimento Direto Externo
IFIs	Instituições Financeiras Internacionais
IIFCL	Estatal para financiamento da infraestrutura na Índia

ISE	Indústria de Significância Estratégica
ITI	Tradicional Indústria Indiana
MFP	Mega Food Parks
MI	Metas de Inflação
MiIN	Programa Make in India
MNCs	Corporações Multinacionais
MoU	Memorando de entendimento
MRTP	Lei dos Monopólios e Práticas Comerciais Restritivas
MSMEs	Micro, Pequenas e Médias Empresas
MTF	Estrutura de Investimento de Médio Prazo
NCLT	Tribunal Nacional de Direito Empresarial
NEP	Nova Política Econômica
NIP	Nova Política Industrial
NMP	Política da Manufatura Nacional
NPAs	Ativos de Baixo Desempenho
NRF	Fundo Nacional de Renovação
NRLM	Missão Nacional de Subsistência Rural
NSIC	Corporação das Pequenas Indústrias Nacionais
NULM	Missão Nacional de Subsistência Urbana
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PD	Vendedores Primários
PIB	Produto Interno Bruto
PSBs	Bancos do Setor Público
RBI	Banco Central da Índia
SBI	Banco Estatal da Índia
SEBI	Conselho para título da dívida e taxa de câmbio
SHGs	Grupos de Ajuda Recíproca
SICA	Lei das Empresas Industriais Consideradas Doentes
SIDBI	Banco de Desenvolvimento das Pequenas Indústrias
SLR	Taxa compulsória de liquidez
SPV	Veículo de Performance Especial
SRMS	Programa de Reabilitação de Catadores Autônomos

VAPA	Vantagem de aglomeração na indústria de alimentos
VRR	Rota com Prazo Voluntário para Retenção do Ativo
WMA	Normas e Meios de Adiantamentos
WSC	Categoria com setores de grande vulnerabilidade
Z1	ZEEs exclusivamente estatais e anteriores à lei de 2005
Z2	ZEEs fruto de parceria com o setor privado, anteriores à lei de 2005
Z3	ZEEs de pequeno porte e com forte participação do setor privado
Z4	ZEEs agrícolas e de processamento de alimento
ZEEs / SEZs	Zonas Econômicas Especiais ou Exclusivas
ZNIMs / NIMZs	Zonas Nacionais de Investimento e Manufatura
ZPE	Zona de Processamento e Exportação

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	17
2	PANORAMA HISTÓRICO, ECONÔMICO E SOCIOCULTURAL DA ÍNDIA DESDE A INDEPENDÊNCIA	26
2.1	ASPECTOS HISTÓRICOS DESDE A INDEPENDÊNCIA INDIANA	27
2.2	ASPECTOS DEMOGRÁFICOS, TERRITORIAIS, RELIGIOSOS E ECONÔMICOS DA ÍNDIA.....	37
2.3	FORMA DE GOVERNO.....	48
2.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	51
3	LEWIS, KALDOR E O DESENVOLVIMENTISMO ASIÁTICO	53
3.1	CRESCIMENTO ECONÔMICO DA PERIFERIA: UMA APROXIMAÇÃO TEÓRICA DA OBRA DE WILLIAM ARTHUR LEWIS.....	53
3.1.1	Dualidade e mão de obra infinita.....	54
3.1.2	A poupança oculta do campo	57
3.1.3	Migração campo versus cidade.....	60
3.2	HIPÓTESE KALDORIANA: A INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO E A ECONOMIA INDIANA	62
3.2.1	Kaldor, o crescimento econômico e o papel da indústria	64
3.2.2	Kaldor na periferia: países em desenvolvimento com ênfase na Índia	76
3.3	O DESENVOLVIMENTISMO ASIÁTICO.....	85
3.3.1	O Estado Desenvolvimentista Asiático no Século XXI e seus desafios.....	88
3.3.2	Considerações acerca do Desenvolvimentismo Asiático.....	97
3.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	99
4	LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA DA ECONOMIA INDIANA (1991-2022)	101
4.1	ORIGENS DO DEBATE ACADÊMICO: LIBERALIZAÇÃO COMO ESTRATÉGIA ECONÔMICA?.....	102
4.1.1	Liberalização econômica e financeira entendida como estratégia.....	104
4.1.2	Liberalização econômica e financeira vista com precaução.....	112
4.2	O DEBATE SOBRE A LIBERALIZAÇÃO NA ÍNDIA	126
4.3	LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA NA ÍNDIA	130
4.3.1	Instituições financeiras de desenvolvimento (DFIs).....	132

4.3.2 Mercado bancário na Índia	140
4.3.3 Liberalização do Mercado de Capitais - Índia	147
4.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	156
5 POLÍTICAS MACROECONÔMICAS	157
5.1 POLÍTICA MONETÁRIA NA ÍNDIA (1991–2021).....	157
5.2 POLÍTICA FISCAL NA ÍNDIA (1991–2022).....	162
5.3 POLÍTICA CAMBIAL NA ÍNDIA (1991–2022).....	167
5.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	170
6 POLÍTICAS INDUSTRIAIS DESDE A LIBERALIZAÇÃO - ÍNDIA (1991–2022)	172
6.1 NOVA POLÍTICA INDUSTRIAL (NIP) – ÍNDIA.....	172
6.1.1 Privatizações parciais	174
6.1.2 Alterações regulatórias da política industrial	175
6.2 POLÍTICA DA MANUFATURA NACIONAL (NMP).....	177
6.2.1 Programa Make in India (MiIN)	180
6.3 POLÍTICA INDUSTRIAL DE 2017.....	182
6.4 ZONAS ECONÔMICAS ESPECIAIS.....	185
6.4.1 ZEEs para promoção da indústria manufatureira (Z1, Z2 e Z3)	187
6.4.2 ZEEs agrícolas e de processamento de alimento (Z4) / Food parks (FP)	191
6.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	196
7 CRESCIMENTO ECONÔMICO NOS MARCOS DA LIBERALIZAÇÃO, UMA AVALIAÇÃO EMPÍRICA	198
7.1 ECONOMIA INDIANA: ALGUNS FATOS ESTILIZADOS.....	200
7.2 REVISÃO DE LITERATURA RELATIVA AO MODELO ECONOMÉTRICO.....	216
7.3 ANÁLISE EMPÍRICA – MODELO ECONOMÉTRICO EM PAINEL.....	218
7.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	235
8 CONCLUSÃO	239
REFERÊNCIAS	245

APÊNDICE - ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS E DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS	272
--	------------

1 INTRODUÇÃO

A Nova Política Econômica (New Economics Policy, NEP), de 1991, é considerada pela literatura econômica como o marco inicial do processo de liberalização da economia indiana, decorrência das exigências impostas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Banco Mundial. Essa nova política é entendida como a contrapartida assumida pelo país em relação aos empréstimos tomados para saneamento das contas públicas naquele ano.

India was obliged to turn to the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank for assistance with its external payments and negotiated a Stand-By Arrangement with the IMF in 1991. The IMF support was conditional on an adjustment program featuring macroeconomic stabilization and structural reforms. (TOPALOVA, 2010, p. 4).

A alta do preço do petróleo em decorrência da Guerra do Golfo é apontada como a principal causa da deterioração dos saldos do Balanço de Pagamentos da Índia, que, por sua vez, já apresentava sucessivos déficits em razão do aumento da dívida externa – reflexo da alta dos juros internacionais devido à queda de liquidez no mercado internacional – e uma condição fiscal que vinha expondo déficits crescentes e sucessivos por vários anos (AHLUWALIA, 2000).

A partir do movimento iniciado em 1991, segundo Nachane (2018), a política macroeconômica indiana buscou conciliar o crescimento econômico, com participação ativa do Estado, e as medidas liberalizantes, com gradual abertura do comércio, das contas capital e financeira e com crescente, porém oscilante, rigidez fiscal. Na visão do autor, o grande objetivo da política econômica na Índia seria o de promover um crescimento sustentável e equitativo, garantindo também a estabilidade financeira e monetária. É chamada ainda a atenção para a busca pela estabilidade financeira, que ganhou força a partir da crise de 2008. Destaca-se, todavia, a partir da interpretação do autor, que a Índia apresenta um duplo caráter na política econômica vigente, tendo como objetivo tanto o crescimento econômico com protagonismo do Estado, quanto a garantia de estabilidade monetária e financeira.

As políticas econômicas praticadas pelo país se caracterizam, portanto, por não seguirem um padrão rígido, tendo nas inflexões da condução das políticas fiscal, monetária e cambial sua grande marca. Trata-se de um reflexo da chamada autonomia das políticas econômicas, permitindo a adoção de medidas eficazes e de caráter anticíclico. A forma pela qual a Índia conduz a sua economia no plano macro, portanto, apresenta viés conjuntural, ao adotar medidas em razão do momento em que a economia está inserida. Esse viés, contudo,

está inserido em um contexto estrutural e planejado de abertura gradual, tanto no plano local, quanto no plano internacional (SIROHI, 2017). Com base nessas repostas conjunturais, garantidas por um aparato estrutural, a presente tese assume que é precipitado, ou mesmo equivocado, encaixar a política econômica da Índia como sendo de caráter ortodoxo¹ ou heterodoxo² *stricto sensu*. Alternativamente, para melhor compreender a sua evolução, há que se avaliar a sua capacidade reativa e sua natureza de gradualismo cauteloso. Isso é particularmente relevante quando se trata da adoção de novas medidas, como as liberalizantes que se iniciaram em 1991.

É de se destacar, todavia, que o gradualismo característico da política econômica indiana não é uma marca única do país em questão. Essa característica também se manifesta na China e em boa parte dos países asiáticos. A experiência do país localizado ao sul do Himalaia, entretanto, diverge da chinesa e dos demais países de seu entorno regional, uma vez que partiu de uma profunda crise do balanço de pagamentos, conforme anteriormente exposto, resultante do esgotamento de uma planificação econômica de intensa centralização, marca das décadas anteriores.

Argumenta-se, assim, que questões de base econômica levaram a pressões de cunho político para que o país recorresse ao FMI e ao Banco Mundial, com consequente implementação das reformas liberalizantes (AHLUWALIA, 2002; BHATTACHARJEE, 2010; MARELLI; SIGNORELLI, 2011; SHANKAR, 2018). Tais reformas se originaram, portanto, da realidade econômica que se impunha, caracterizada por uma profunda crise em consequência ao esgotamento de um modelo anterior, bem como da elevada restrição externa.

A conjuntura apresentada teria levado os agentes políticos à decisão de aprofundamento nas medidas liberalizantes; estas e seus desdobramentos são investigados pela presente tese. Em contraposição, as reformas da China e de outros países partiram de um planejamento político para, posteriormente, atingirem a economia, apresentando uma inversão na ordem dos fatos.

¹ Entende-se por políticas econômicas de caráter ortodoxo, do ponto de vista macroeconômico, aquelas que têm na estabilidade monetária o seu grande objetivo, possibilitando atração de capital externo que, por sua vez, complementaria a poupança interna e impulsionaria o investimento. Suas bases estão assentadas na ausência da participação do Estado na atividade econômica e na liberalização econômica e financeira. Trata-se do *mainstream* do pensamento econômico desde a derrocada do sistema de Breton Woods (VINER, 1947; MCKINNON, 1973; SHAW, 1973; WILLIANSO, 1990; FISCHER, 1997; OBSTFIELD; TAYLOR, 2004).

² Entende-se por políticas macroeconômicas de caráter heterodoxo aquelas que têm na promoção da atividade econômica o seu grande objetivo, pelo qual o Estado deve atuar, principalmente nos setores em que a iniciativa privada não consegue atuar de forma eficiente. Nesse sentido, a atuação estatal seria de várias formas, seja por subsídio, proteção alfandegária ou até mesmo participação direta (MINSKY, 1986; DAVIDSON, 2002; KREGEL, 2008; OCAMPO; STIGLITZ, 2008; REY, 2013; MAZZUCATO, 2013; NASSIF; FEIJÓ, 2014).

In Beijing this resulted in a conscious decision to move from a gradualist process of reform to beginning a major push at opening up the country's economy.⁸⁵ Indian leaders in turn, confronted with a severe balance-of- payments crisis at the same time, utilized the new climate and the need for International Monetary Fund (IMF) support to push through a major overhaul of the very ideational foundations of the Indian economy, putting the country on the path to economic liberalization. (SHANKAR, 2018, p. 44).

Ao comentarem as diferenças relacionadas ao gradualismo das medidas liberalizantes entre China e Índia, Marelli e Signorelli (2011) argumentam que, embora ambos os países se caracterizem pelo sequenciamento das medidas adotadas, diferenças relevantes devem ser consideradas. Destacam o fato de que as mudanças institucionais na Índia foram implementadas mais tardiamente, o que – na visão dos autores – contribuiu para o atraso relativo do país no que diz respeito à integração global. Alegam que, apenas a partir de 1992, as reformas de fato se aceleraram, sem, no entanto, livrarem-se totalmente do que classificaram como rigidez e fragilidades persistentes. A consequência verificada seria uma economia muito menos integrada do que a chinesa à economia mundial.

A experiência indiana, por outro lado, também divergira bastante das experiências latino-americana, russa e dos países do Leste Europeu, evidenciando que, embora tenha apresentado uma característica mais acelerada do que a chinesa, dada a conjuntura política e econômica, não se caracterizou por uma abertura abrupta e sem planejamento. As medidas adotadas pelo país priorizaram claramente uma liberalização interna, que, na visão majoritária dos *policy makers* indianos, deveria se antecipar a uma abertura ao capital externo.

[...] a consensus of sorts has evolved in favour of a gradualist process of external liberalization. Significant progress has been made towards this objective over the past seven years by removing quantitative restrictions and lowering tariff barriers, though the process is not yet complete. (AHLUWALIA, 2000, p. 12).

A partir das distinções expostas, sugere-se que a liberalização da economia indiana teve características que a afasta tanto das experiências latino-americana e do Leste Europeu, quanto dos próprios países asiáticos, com destaque para a China. A essa percepção se atribui o quadro socioeconômico do país, pelo qual se lança mão da obra de Lewis (1954, 1958, 1955, 1966, 1979) para embasar as características próprias da economia indiana que se mostram presentes ainda na atualidade. Tal abordagem é possível em razão da verificação de uma intensa dualidade entre as áreas rural e urbana do país, com uma enorme oferta de mão de obra potencial, próxima da que o autor define como “oferta infinita de mão de obra”, elementos que ainda hoje norteiam as políticas públicas na Índia.

A dualidade de Lewis e a oferta ilimitada de mão de obra se aproximam da realidade socioeconômica observada na Índia, uma vez que se trata de uma economia com duas faces marcantes:

- a) uma de subsistência rural, baseada em pequenas e pauperizadas propriedades, na qual se concentra a maior parte da população;
- b) e outra urbana, baseada em grandes regiões metropolitanas, com economias dinâmicas (embora com todas as vicissitudes das grandes cidades de países em desenvolvimento) e com grande potencial de atração da enorme população rural, o que revela a hipótese de uma oferta ilimitada de mão de obra.

De acordo com a base de dados do Banco Mundial, em 2021, cerca de 35% da população indiana vivia em áreas urbanas; considerando que a população projetada para o país no mesmo ano foi de aproximadamente 1,407 bilhão de habitantes, o país contava com cerca 915 milhões de indivíduos residentes em área rural, aproximadamente 2,76 vezes a população do terceiro país mais populoso naquele ano, os Estados Unidos.

A partir da perspectiva apresentada, esta pesquisa tem como objetivo entender como e em que medida o desempenho macroeconômico da Índia, medido pelo crescimento do PIB entre 1991 e 2021 (análise de longo prazo), tem relação com as políticas macroeconômicas adotadas no período, e como essas políticas se relacionam com o desempenho industrial. Para tanto, busca-se suporte teórico na obra de Kaldor. Procura-se também interpretar os elementos que permitiram a Índia lançar mão dessas políticas, tanto a partir de uma análise individualizada, quanto em comparação a outros países em desenvolvimento.

Argumenta-se, a partir do estudo publicado por Rey (2015), que uma política monetária independente, isto é, capaz de atuar de maneira contra-cíclica, só seria possível com manutenção de instrumentos de controle de capital. A autora menciona que, em uma condição de liberdade de capital, os fluxos financeiros não dependem de uma política macroeconômica específica e que, da mesma forma que se verifica uma grande entrada de capitais nas fases de alta dos ciclos financeiros, observa-se também uma substancial saída nos períodos de baixa desses ciclos, resultando em crises mais profundas e prolongadas.

Os instrumentos de controle de capital seriam, portanto, necessários para garantir a autonomia da política monetária, e, uma vez que esta seja independente, abrir-se-ia espaço para uma política fiscal atuante, sem impactos nocivos à política cambial, dado que não resultaria em uma volatilidade excessiva da taxa de câmbio, garantindo um ambiente

econômico mais previsível e estável: “The ‘trilemma’³ morphs into a ‘dilemma’ – independent monetary policies are possible if and only if the capital account is managed, directly or indirectly, regardless of the exchange-rate regime” (REY, 2015, p. 21).

A falta de autonomia na política monetária, por outro lado – resultante de um ambiente desregulamentado –, reflete-se negativamente na adoção de política fiscal autônoma, especialmente em uma situação de desaquecimento econômico, uma vez que os recursos são direcionados ao pagamento dos juros da dívida. Em uma situação como essa, a emissão de títulos da dívida se configura como a principal forma de os Bancos Centrais conterem a saída abrupta de capitais, segurarem a taxa de câmbio e conterem a inflação. A consequência imediata verificada seria a alta da taxa de juros, reflexo da redução da base monetária, resultando em uma alta da dívida pública que, por sua vez, seria responsável por minar a capacidade de o Estado atuar no que diz respeito à política fiscal.

Indeed, as the Central Bank creates a fiscal burden every time it raises the policy rate, the adoption of inflation targeting has often required a contractionary response of fiscal policy to a tightening in monetary policy as a way to avoid an increase in public debt and the probability of default. (CARVALHO *et al.*, 2016, p. 559).

Baseada nas inter-relações das políticas macroeconômicas aqui expostas, esta pesquisa propõe a análise das três principais ferramentas de transmissão da política macroeconômica⁴ na Índia, bem como a análise de impacto da política liberalizante em curso naquele país na execução efetiva das mesmas. Na sequência, realiza-se uma análise expositiva do desempenho da economia indiana ao longo das últimas três décadas, para, posteriormente, por meio de diferentes cenários, identificar se há relação estatística entre a abertura financeira, o investimento privado, o desempenho industrial e o crescimento econômico.

Como suporte do objetivo e da abordagem metodológica apresentados, a pesquisa lança mão de quatro perguntas centrais para nortear o andamento desta tese. São elas:

- a) a característica cautelosa da liberalização econômica e financeira da Índia (SIROHI, 2017) influenciou na maior autonomia de política macroeconômica da Índia? Se sim, em que medida?
- b) pode-se relacionar a independência da política macroeconômica da Índia, aqui entendida como autonomia na adoção da política econômica, ao modo pelo qual o referido processo de liberalização foi realizado e à manutenção de instrumentos de controle de capital, conforme argumentado por Rey (2013)?

³ Trilema macroeconômico: câmbio fixo, política monetária autônoma e liberdade de capital.

⁴ Políticas fiscal, monetária e cambial.

- c) em que medida pode-se correlacionar a autonomia das políticas macroeconômicas indianas ao bom desempenho das suas variáveis macroeconômicas entre 1991 e 2021, em especial quando comparada às outras economias em desenvolvimento?
- d) em que magnitude, os países em desenvolvimento que apresentam um grau mais elevado de abertura da conta capital e financeira conseguiram direcionar o capital entrante para o setor produtivo das suas economias, impactando positivamente no investimento e na participação da indústria nos seus PIBs?

A partir da problemática formulada, esta tese conta também com quatro hipóteses, pelas quais, mediante confirmação ou não, busca-se responder de forma clara esses levantamentos. São elas:

- a) a manutenção de instrumentos de controle de capital é essencial para garantir a estabilidade das variáveis macroeconômicas e, conseqüentemente, o bom desempenho da economia de países em desenvolvimento;
- b) apenas com a gestão dos fluxos de capitais em bases quantitativas e/ou qualitativas é possível gerar espaço fiscal para apresentar autonomia quando se trata de políticas fiscal e monetária, além de possibilitar uma taxa de câmbio equilibrada no longo prazo;
- c) o desempenho macroeconômico da Índia no período compreendido entre 1991 e 2021 teria como uma das explicações a adoção de políticas macroeconômicas flexíveis, isto é, capazes de responder rapidamente à conjuntura econômica. Essa característica, por sua vez, seria consequência da segunda hipótese.
- d) países em desenvolvimento que aderiram à proposta de conversibilidade das respectivas contas capital e financeira enfrentaram um ambiente macroeconômico instável nas últimas décadas, resultando em queda do investimento, perda de participação industrial no PIB e baixo crescimento econômico de longo prazo.

As perguntas e hipóteses propostas têm como referência os trabalhos de Kregel (2004), Ocampo e Stiglitz (2008), Ocampo e Palma (2008), Ocampo (2018), Erten, Korinek e Ocampo (2019), Cunha, Prates e Silva (2020), entre outros, os quais argumentam que países em desenvolvimento devem manter instrumentos de controle de capital, de forma a garantir uma maior estabilidade do ambiente macroeconômico. Tal opção de política econômica seria positiva para o investimento, para a indústria, e levaria à retomada do crescimento de longo prazo.

Traditional exchange controls and capital account regulations— when applied effectively and transparently—may thus be superior if the policy objective is to reduce significantly domestic macroeconomic sensitivity to volatile and unregulated international capital flows, as the experiences of China, India, and Taiwan have indicated. (OCAMPO; PALMA, 2008 p. 202).

Nesse sentido, Cunha *et al.* (2020) argumentam que maiores níveis de abertura da conta de capitais seriam prejudiciais ao crescimento econômico e que um abrupto aumento dos fluxos de capitais levaria ao aumento do risco-país e a um câmbio mais volátil: “[...] higher levels of capital account openness harm economic growth, while greater cross-border financial flows lead to an increase in the country risk and the exchange rate volatility” (CUNHA *et al.*, 2020, p. 17).

Dessa maneira, os referidos controles possibilitariam melhores resultados do ponto de vista macroeconômico, especialmente quando se considera o longo prazo, característica de um crescimento sustentado. Economias em desenvolvimento, portanto, repletas de disparidades socioeconômicas, com baixa produtividade e excesso de informalidade, não se encaixariam em modelos econômicos que têm seus alicerces na argumentação da abertura econômica e da austeridade fiscal e que, por sua vez, invariavelmente, refletem-se na orientação da ausência de participação do Estado na economia, configurando-se essa defesa a sua principal bandeira.

Na visão de Williamson (2009), a lista original de reformas propostas pelo Consenso de Washington (CW), aqui entendido como o *mainstream*, seria constituída por dez medidas:

- a) disciplina fiscal;
- b) reorganização das despesas públicas (saúde, educação básica e infraestrutura);
- c) reforma fiscal;
- d) liberalização das taxas de juros (incluindo liberalização financeira);
- e) taxa de câmbio competitiva;
- f) liberalização do comércio;
- g) liberalização da conta capital para investimentos diretos externos;⁵
- h) privatizações;
- i) desregulamentação (menos barreiras à entrada e saída de capital);
- j) direito de propriedade respeitado.

Argumenta-se que, ao adotarem de forma irrestrita tais medidas, os países tenderiam a aumentar suas disparidades, tanto em nível nacional quanto internacional. Essa situação se

⁵ O autor argumenta que a liberalização da conta capital e financeira não deveria comandar a agenda proposta pelo CW, mas que deveria fazer parte dela. Por tal razão, ponderou em relação à liberalização capaz de atrair investimentos diretos. Não se trataria, portanto, de uma liberalização completa da conta em questão, mas algum instrumento de controle seria necessário.

refletiria em maior dependência tecnológica e, conseqüentemente, maior vulnerabilidade, resultando no aumento de tensões sociais e na pressão por terras. A tendência de especialização em exportação de *commodities* seria uma das conseqüências observadas, levando a uma maior concentração fundiária e, conseqüente, a expulsão do pequeno proprietário do campo, algo que, como mencionado, é muito sensível à política econômica indiana.

Peruffo *et al.* (2021) argumentam que a reintrodução de ferramentas de controle de capital como medida para conter a instabilidade financeira resultante da crise financeira global foi muito tímida, não sendo suficiente, portanto, para garantir maior autonomia dos países em desenvolvimento.

Por outro lado, um modelo baseado no desenvolvimento asiático *stricto sensu*, tratando-se de economias grandes, sociedades complexas, diversificadas, democráticas e com enorme mercado doméstico, como é o caso do modelo indiano, pode não se configurar na melhor estratégia para o crescimento econômico, uma vez que depende largamente do setor exportador, relegando a segundo plano o mercado interno do país. Tal percepção, no entanto, não significa a impossibilidade de incorporação de medidas baseadas nesse modelo de desenvolvimento no que diz respeito à implementação políticas econômicas.

Nesses marcos, a contribuição científica almejada pela presente pesquisa é de se evidenciar, a partir da experiência indiana, a fragilidade da proposta de liberalização econômica e financeira como estratégia para a retomada do investimento, aumento do dinamismo econômico, redução do desemprego involuntário e redução das disparidades socioeconômicas para países em desenvolvimento. A inovação, todavia, não está na percepção do potencial nocivo da abertura financeira abrupta para essas economias, tampouco na metodologia utilizada para avaliá-la, mas sim na maneira pela qual o modelo econométrico proposto é especificado. Leva-se em consideração relações diretas e indiretas entre abertura financeira, investimento privado, dinamismo industrial e crescimento do PIB. Segregam-se também as bases de dados em diferentes cenários na perspectiva de capturar singularidades referentes a determinados grupos de países com características em comum.

Outra contribuição se dá em virtude da carência, no Brasil, de estudos relacionados à melhor compreensão das especificidades da economia indiana. O melhor entendimento de uma economia em desenvolvimento que vem apresentando crescimento sustentado por pouco mais de três décadas, sob uma perspectiva divergente das premissas neoclássicas, afastando-se de receituários desenhados por economias já desenvolvidas, configura-se, portanto, em uma importante contribuição da presente pesquisa.

Com base no referencial teórico, busca-se qualificar a realidade socioeconômica da Índia sob o ponto de vista macroeconômico, bem como compreender os reflexos de um setor industrial dinâmico no crescimento econômico de países em desenvolvimento e debater acerca das características típicas do modelo de desenvolvimentismo asiático. Utiliza-se, portanto, de referências para a realização de abstrações sob uma perspectiva qualitativa da realidade socioeconômica da Índia.

A pesquisa conta também com um viés explanatório, tanto no que diz respeito a aspectos históricos, demográficos, territoriais, religiosos e econômicos desde a independência, quanto no que diz respeito à maneira pela qual a Índia adota medidas liberalizantes ao longo das últimas três décadas. A partir da discussão da liberalização no plano nacional, demonstra-se a influência do debate internacional sobre as políticas econômicas da Índia, bem como seus reflexos na forma pela qual as políticas macroeconômicas clássicas e a política industrial são adotadas pelo país ao longo das últimas três décadas.

A tese realiza, posteriormente, uma análise descritiva dos dados relativos à economia indiana, buscando sedimentar as observações por meio de representações gráficas e por tabelas, de modo a ilustrar e inferir sobre possíveis relações de efeito e causa entre a política econômica, grau de abertura da conta capital e financeira e o desempenho econômico. Objetiva-se, preparar o terreno para as análises econométricas, pelas quais se correlacionam o grau de abertura da conta capital e financeira, o investimento privado e o dinamismo industrial, de modo a inferir sobre seus impactos no crescimento econômico dos países. O trabalho é finalizado por meio de uma abordagem de caráter quantitativo, que objetiva o suporte estatístico referente às análises realizadas até então.

A pesquisa conta, dessa maneira, com abordagens metodológicas de caráter qualitativo e quantitativo, apresenta elementos que a classificam como sendo de natureza teórica e prática. Quanto aos procedimentos, lança-se mão de pesquisas bibliográfica, documental e experimental.

Finalmente, esta tese, ao se propor estudar o desempenho macroeconômico da Índia a partir de um contexto de liberalização gradual iniciado em 1991 e em comparação com outros países em desenvolvimento, se divide em oito capítulos. O primeiro capítulo trata-se desta introdução. O segundo capítulo conta com uma apresentação de aspectos socioeconômicos da Índia desde a sua independência. O terceiro e quarto capítulos apresentam, de forma majoritária, a fundamentação teórica. O quinto e sexto capítulos expõem uma análise histórica, sob uma perspectiva crítica. O sétimo capítulo contém a fundamentação quantitativa e estatística da pesquisa. O oitavo capítulo apresenta a conclusão. Por fim, o último capítulo compõe-se das referências utilizadas ao longo da pesquisa.

2 PANORAMA HISTÓRICO, ECONÔMICO E SOCIOCULTURAL DA ÍNDIA DESDE A INDEPENDÊNCIA

O presente capítulo objetiva apresentar uma visão panorâmica da realidade histórica, religiosa, cultural e econômica da Índia desde a sua independência em 1947. O intuito é oferecer uma visão geral sobre algumas particularidades desse país tão complexo e heterogêneo, com particular atenção para temas relativos às discussões que serão aprofundadas nos capítulos subsequentes. Nesse contexto, considerando a abordagem histórica sob uma perspectiva econômica, o capítulo analisa as medidas adotadas por dois primeiros-ministros: Indira Gandhi (1966–1977 e 1980–1984) e Rajjiv Gandhi (1984–1989). A primeira marcada por um governo centralizador do ponto de vista político e econômico; e o segundo identificado como um governo descentralizador do ponto de vista político, sendo responsável pelo início da liberalização da economia indiana.

Posteriormente, o capítulo busca expor aspectos demográficos, territoriais, religiosos e econômicos do país desde a sua independência. Sendo a Índia o país que, se já não é o mais populoso, está a vias de se tornar, o entendimento, mesmo que de forma superficial, de seus aspectos demográficos serve de suporte para debates realizados nos capítulos seguintes. A questão territorial, por sua vez, também apresenta importância significativa, uma vez que foi a causa inúmeros conflitos travados na segunda metade do século passado, dos quais se destaca a guerra civil que levou à independência do Paquistão de forma concomitante à independência da Índia.

No que diz respeito à questão religiosa, essa também é de grande relevância em qualquer tipo de estudo com foco no país asiático, sendo a razão de outros muitos conflitos no plano interno, levando, inclusive, ao assassinato de Indira Gandhi quando ela exercia o cargo de primeira-ministra. Sob o ponto de vista macroeconômico, o capítulo apresenta alguns dados de longo prazo, buscando demonstrar o perfil da economia indiana, que passou de um período de crescente e intenso protagonismo do Estado para um período no qual, gradualmente, experimentou o caminho da liberalização econômica refletindo, assim, na retirada do Estado de diversos setores da economia, tanto como agente direto, quanto como agente regulador.

Por fim, o capítulo conta como uma esquematização para ilustrar a forma de governo adotada pela Índia, sob a qual o primeiro-ministro é indicado pelo partido ou pela coalizão de maioria na Câmara Baixa do Parlamento, exercendo o cargo de chefe de Governo, sendo também o principal substituto do presidente na função de chefe de Estado. Atualmente, o

primeiro-ministro ¹da Índia é Narendra Modi, que está no cargo desde 2014. Já a atual presidenta² é Draupadi Murmu, tendo assumido em 2022.

2.1 ASPECTOS HISTÓRICOS DESDE A INDEPENDÊNCIA INDIANA

A Índia obteve sua independência frente ao império britânico logo após o fim da Segunda Guerra Mundial em 1947. Aquela não foi, no entanto, fruto de um ato isolado em consequência da guerra, mas sim uma consequência de movimentos, revoltas e lutas que duravam décadas e desafiaram o Império Britânico em seu pleno apogeu. A independência da Índia foi, portanto, na visão de Chadra (1989), o desfecho de sucessivas batalhas que se iniciaram em 1857. “[...] through prolonged popular struggle on a moral, political and ideological level; where reserves of counter-hegemony were built up over the years through progressive stages; where the phases of struggle alternated with ‘passive’ phases.” (CHADRA *et al.* 1989, p. 12).

Um dos custos desses movimentos que culminaram na independência, todavia, fora a fragmentação territorial em consequência de uma guerra civil que resultou na criação do Estado soberano do Paquistão (majoritariamente islâmico) e inaugurou uma das maiores rivalidades do ponto de vista geopolítico durante a segunda metade do século passado e que dura até a atualidade. As tensões religiosas e culturais se intensificaram na medida em que o país se aproximava de independência plena, mediante a retirada das tropas britânicas na região a oeste de Punjab (estado indiano), dando fim a um domínio que durava mais de duzentos anos.

By August 1947 all the ingredients were in place for ethnic cleansing in Punjab: a feeble and polarised police force, the steady withdrawal of British troops and their substitution with the limited and undermanned Punjab Boundary Force, and a petrified, well-armed population. The violence which preceded Partition was grave, widespread and lethal. After 15 August 1947, it took on a new ferocity, intensity and callousness. (KHAN, 2017, p. 128).

Com a independência em 1947, o país adotou o sistema republicano parlamentar e laico. Os governos de Jawaharlal Nehru, Gulzarilal Nanda, Lal Bahadur Shastri e Indira Gandhi foram marcados pelo período em que a Índia se reestruturou territorialmente, tendo se

¹ Indicado pela maioria da Câmara Baixa, que realiza eleições regulares a cada cinco anos, caso não seja dissolvida por falta de governabilidade. Não há limites de mandatos, o que permite a recondução sucessiva do primeiro-ministro. Artigos 74 e 75 da Constituição da Índia de 1947 (CoI/1947). <https://legislative.gov.in/sites/default/files/COI.pdf>

² Com mandato de cinco anos, conforme artigo 45 da Constituição da Índia de 1947 (CoI/1947). <https://legislative.gov.in/sites/default/files/COI.pdf>

envolvido em sucessivos conflitos geopolíticos e armados por questões territoriais, tanto com a China, quanto com o Paquistão. Em relação a esses conflitos, destacam-se duas consequências imediatas:

- a) a estruturação do programa nuclear indiano para fins militares, em que, em 1974, o país explodiu seu primeiro artefato, como resposta aos testes nucleares chineses iniciados uma década antes:

The nuclear test conducted by China in 1964 became a major factor in motivating India to conduct an underground nuclear test of its own. Given the time lag of ten years between the Chinese nuclear test and the Pokhran-I of 1974, domestic politics as well as technical constraints appear to have affected the decision to conduct nuclear tests. With India's defeat in a border clash with China in 1962, politicians in northern India who had strong anti-Chinese feelings, and atomic energy scientists with strong techno-nationalistic intentions, insisted that India should carry out nuclear tests of its own to counter the nuclear tests conducted by China. (IZUYAMA; OGAWA, p. 61. 2003).

- b) a independência do Paquistão Oriental, em que o território deu origem ao Estado soberano de Bangladesh após derrota paquistanesa em guerra travada contra a Índia em 1971. Como desdobramento do desfecho do conflito em questão, o Paquistão passou a desenvolver seu próprio arsenal nuclear:

Since their independence in 1947, India and Pakistan fought three wars. Pakistan, was severely defeated in the third Indo-Pakistan war in 1971 and was divided into two states in which the former East Pakistan became the new independent and separate state of Bangladesh. Given that Pakistan started to develop nuclear weapons the following year in 1972, it is thought that this defeat of Pakistan was a direct impetus to the development of nuclear weapons by Pakistan. (IZUYAMA; OGAWA, p. 64. 2003).

Indira Gandhi,³ filha do ex-primeiro-ministro Jawaharlal Nehru, passou pelo cargo de primeira-ministra em duas ocasiões, 1966-1977 e 1980-1984,⁴ sendo assassinada em pleno exercício de seu segundo mandato. Seus governos recebem destaque na tese por terem sido marcados pelo forte centralismo político e econômico, quando se verificou uma participação ativa do Estado nas variadas áreas da econômica e uma aproximação política, econômica, ideológica e diplomática com a União das Repúblicas Socialistas Sociéticas (URSS). Para Keay (2000, p. 551), ao assumir o cargo, “[...] she suddenly discovered a deep affinity for the

³ Deve-se ressaltar que o sobrenome Gandhi usado por Indira era adquirido do seu marido, ela não tinha qualquer parentesco com Mahatma Gandhi, uma vez que o próprio marido havia alterado seu sobrenome original por razões políticas.

⁴ Dois Primeiros-Ministros tiveram curta passagem pelo poder nesse intervalo; Morarji Desai (1977-1979) e Charan Singh (1979)

poor and downtrodden, plus an unexpectedly dictatorial streak [...]”. Sob o governo de Indira, o Estado indiano atingiu uma participação onipresente em todas as áreas da economia, configurando-se em um modelo econômico orientado quase que exclusivamente por ele, paradigma que viria a ser desmontado a partir das reformas liberalizantes de 1991.

Dentro de um contexto de aproximação com o bloco socialista, a primeira-ministra implementou “A nice mix of socialist orthodoxy and voter appeal, included a minimum wage, nationalization of the banks and abolition of the ‘privy purses’”⁵ (KEAY, 2000, p. 551). Tais medidas tiveram grande apoio popular, principalmente por parte de jovens militantes do seu partido, o Partido do Congresso Nacional Indiano. Elas também foram compreendidas como um grande desafio, uma vez que se pretendia acabar com os elementos entendidos como elementos de extremo conservadorismo da sociedade indiana, muito ligados a aspectos religiosos.

Nesse sentido, a primeira-ministra, de acordo com Subramanian (2007), concentrou seus poderes no comando do partido ao substituir antigos líderes sob a justificativa de que esses atuavam em favor da tradicional elite política e econômica do país, o que – na sua visão – atuaria no sentido contrário à superação da pobreza.

Indira Gandhi reoriented the Congress Party in the late 1960s, in response to the growth of political participation and the emergence of political challenges in much of India. She replaced many existing party leaders— who she claimed had helped maintain elite dominance—and concentrated power in her own hands, pledging to use this power to end poverty [...]. (SUBRAMANIAN, 2007, p. 84).

Uma vez com os poderes políticos centralizado em suas mãos e com um notório apoio popular das camadas marginalizadas, a primeira-ministra nacionalizou os principais bancos do país em 1969, alegando que a medida alavancaria a concessão de microcrédito para as camadas mais pobres (SUBRAMANIAN, 2007). O movimento resultaria em uma cisão no Partido do Congresso Nacional: “The nationalization issue staged a comeback in the public domain with a pretty big explosion in 1969, however, as the internal divisions deepened in the Congress party, with Mrs. Gandhi’s camp on one side and the Syndicate on the other [...]” (SEN, 2017, p. 129).

Os desafios se verificavam na medida em que o cisma partidário aumentava, e uma crescente parcela da população se posicionava de forma contrária às nacionalizações, levando a sucessivas contestações das mesmas na Suprema Corte, principalmente por parte da velha

⁵ *Privy purse* trata-se de um tributo que o governo indiano pagava aos antigos soberanos de principados ou seus descendentes que adeririam à independência em 1947, passando a integrar uma Índia unificada (SEN, 2017).

guarda do partido. Como resultado, Indira deu continuidade às nacionalizações dos bancos via decreto, revelando o seu lado mais autoritário. Esse movimento agravou a divisão interna do partido.

As eleições parlamentares de 1970 culminaram em uma significativa vitória de Indira, que conseguiu consolidar seu poder com expressiva maioria no parlamento: 352 das 518 cadeiras. Assim, a primeira-ministra pôde manter em curso sua política de nacionalização do sistema bancário. Segundo Keay (2004, p. 551), “[...] with her personal authority unassailable, it seemed almost inconceivable that the prime minister's star had not already reached its zenith [...]”. Indira adquiriu, assim, um poder quase ilimitado em um país considerado democrático, conseguindo tomar medidas sem existência de uma oposição estruturada.

Na década de 1970, a Índia, assim como grande parte do mundo, sofreu com a alta significativa do preço do petróleo em consequência da Guerra de Yom Kippur em 1973, que se desdobrou em uma forte recessão. O comércio mundial chegou próximo ao colapso, com uma década de instabilidade nos preços, afetando não somente o preço do petróleo, mas também da maioria dos bens e *commodities* manufaturadas. A escalada da inflação atingiu todo o Sul da Ásia, levando Indira não somente nacionalizar o petróleo e o gás natural, como também a subsidiar os preços nas bombas, além de conter as taxas de juros praticadas pelos bancos via controle estatal. (NAGARATHINAM, 2017; KHAN; HAIDER, 2018).

When OPEP raised oil price fourfold overnight 1973, a bad situation became a crisis: India's imports bill suddenly increased by a billion dollars. The oil price hike also caused an across-the-board increase in import prices, especially of food and fertilizers. The result of all these events, over which the government had no control was an unprecedented bout of inflation. The price level rose by 23 per cent in 1973 escalated to about 30 per cent by the middle of 1974 [...]. (DHAR, 2018, p. 233).

Os esforços para reduzir a inflação, no entanto, não atingiram de forma significativa os produtos básicos, afetando diretamente as camadas mais pobres da população, o que resultaria em uma queda da popularidade do governo em curso.

South Asia's population being poorer than most, discontent would flare, though less over the global situation than over why governments pledged to “abolish poverty” and provide “roof, roti”⁶ and raiment were not doing more about it. (KEAY, 2000, p. 562).

⁶ Tipo de pão muito comum na Índia.

Uma vez que o Estado passou a estar presente nas variadas áreas da economia da Índia, a responsabilidade por uma crise econômica prolongada recaía, quase que de forma automática, nas costas de seus representantes. Como consequência, a Índia, tal como seus vizinhos, Paquistão e Bangladesh, passou a aprofundar a estratégia de um Estado atuante na economia e centralizador da política doméstica. A declaração de Estado de emergência, em 1975, foi a forma encontrada para viabilizar a estratégia mediante a um crescente descontentamento populacional, o que resultou em maior concentração do poder político nas mãos da primeira-ministra. Até mesmo a propriedade da terra passou a ter tamanho limitado, com confisco e redistribuição de terras que excedessem o limite, iniciando-se um processo de reforma agrária.

The emergency that was declared in the early hours of 26 June 1975 was a severe setback in the political evolution of India. Under the new dispensation the rule of law was drastically abridged: citizens were deprived of their fundamental rights: freedom of the press was curbed through strict censorship; political dissent was suppressed through arrests and harsh police measures; and officialdom assumed arbitrary powers. (DHAR, 2018, p. 223).

A forma de governo da Índia, uma república parlamentarista, configurava-se em um entrave para a ambição política de Indira Gandhi, mesmo ela possuindo ampla maioria no parlamento, obstáculo esse agravado pela crise econômica global e crescente descontentamento da população. A partir do Estado de Emergência decretado, Indira realizou sucessivas alterações na Carta Magna do país, com destaque para aquela que levou à perda de independência do Poder Judiciário, em um claro movimento de centralização do poder político em sua figura: “When 1975 the courts still proved defiant, she would simply declare an emergency, so suspending all right guaranteed under the constitution and clearing the way for a string of further amendments.” (KEAY, 2000, p. 564). Esse movimento levou Jaffreot e Anil (2021a, 2021b) a classificarem o final da sua primeira passagem pelo poder como uma ditadura constitucional.

Assim, tendo como base essas alterações na Constituição de 1947 (CoI/1947), Indira passou a exercer um poder praticamente ditatorial, sob disfarce de estar inserido em um regime de governo dito democrático, porém no qual os direitos civis constitucionais eram ignorados graças ao Estado de Emergência. As ações de confronto com minorias étnicas, entre elas os Sikhs, por parte do governo de Indira, foram as responsáveis pelo surgimento, desenvolvimento e dispersão de levantes terroristas de caráter supranacional na Índia.

Ironically the one person who had unwittingly anticipated these developments was Indira Gandhi. For though the danger of inflaming sectarian sentiments were nowhere better appreciated than in India itself, it was her government's confrontation with Indian's Sikhs, an emphatically non-Muslim community that first introduced South Asia to the horrors of supranational terrorists. (KEAY, 2000, p.572).

Em relação à geopolítica, em 1973, Indira anexou o estado Sikkim no Himalaia (GUPTA, 1975; SIDHU, 2018), o que a caracteriza como sendo de natureza agressiva e expansiva, conforme confirmado no ano seguinte, em razão da explosão do seu primeiro artefato nuclear, conhecido como “O Buda Sorridente” (O'MAHONEY, 2020; WODDI *et. al*, 2009). Essas ações foram responsáveis por prejudicar as relações diplomáticas com a China e deteriorar, ainda mais, a relação com o Paquistão, que via na Índia uma ameaça efetiva e perigosa.

Em 1977, devido ao antagonismo entre os Sikhs e o exército indiano, Indira lançou uma forte e violenta retaliação à minoria em questão que, por sua vez, tinha uma ótima fonte de aquisição de armas, o Paquistão, e dominava parte significativa das forças armadas. Uma série de atentados e retaliações extremamente violentos passou a ocorrer a partir de então, atingindo um movimento pendular: em algumas vezes, os Sikhs levavam a pior e, em outras, o exército indiano. De acordo com Khalidi (2001), as tensões atingiram seu ápice quando, em 1984, o exército indiano invadiu o templo dourado, localizado na cidade de Amritsar, em Punjab, e assassinaram o líder Sikh e quinhentos seguidores, responsáveis por contestar as sucessivas tentativas de redução da quota de participação⁷ dos sikhs no exército.

Sikh grievances inside and outside the army led to the Punjab imbroglio in the 1980s. Then on 5 June 1984, the Indian army stormed Sikhdom's holiest shrine, the Golden Temple in Amritsar, killing insurgent leader Jarnail Singh Bhindranwale, along with 500 of his followers, including a lieutenant general. The assault on the Golden Temple caused the unprecedented mutiny of 2,000 Sikh military recruits. (KHALIDI, 2001, p. 537).

O movimento do exército indiano e o conseqüente motim tiveram como desdobramento o assassinato da primeira-ministra, uma vez sendo ela identificada pelos revoltosos como a principal responsável pela ofensiva contra a minoria étnica em questão. Conforme Keay (2000, p. 572), “As early as 1984 sectarian butchery returned to the heart of the Indian capital, Mrs Gandhi being the first victim [...]”. Terminava, assim, de forma trágica a segunda passagem de Indira Gandhi pelo poder na Índia.

⁷ A resolução Anandpur Sahib de 1973 tentou reduzir a participação de Sikhs no exército de 20% para apenas 2% em um só ato. Khalidi (2001).

O assassinato de Indira Gandhi pelos seus próprios guarda-costas, que pertenciam à minoria sikh, desencadeou uma onda de violência sem precedentes entre esse grupo e os hinduístas na Índia (GUHA, 2017), cenário em que a jovem liderança política Rajiv Gandhi, filho mais velho de Indira, foi empossado como primeiro-ministro, após campanha marcada pelo temor da secessão territorial. Diferentemente de sua mãe, Rajiv exercia uma política pacificadora entre os grupos sectários do país, tendo sido um dos responsáveis por intermediar diversos acordos em regiões de conflito, dando-lhe a fama de conciliador nacional.

Although these agreements had actually been envisioned and drafted by officials – such as the veteran diplomat G. Parthasarathi – the credit accrued to the young prime minister, who was seen as standing above party rivalries in the interests of national reconciliation. (GUHA, 2017, p. 414).

De acordo com Keay (2000, p. 589), “Rajiv's reputation as a peacemaker-won in brokering accords in Kashmir and Assam as well as Panjab [...]”. Sua ascensão ao poder se deu de forma contemporaneamente à de Benazir Butto no Paquistão, renovando as esperanças mútuas de assinatura de um pacto bilateral entre Índia e Paquistão e no fim das hostilidades entre os países, uma vez sendo esses considerados líderes mais carismáticos e diplomáticos. Como menciona Keay (2000, p. 589), “[...] in 1988 the prospects for indo-pak bilateral relations has seldom looked brighter a new generation of more photogenic leaders approached the Kashmir conundrum [...]”.

Rajiv Gandhi também foi o responsável por dar os primeiros passos da liberalização da economia indiana, com políticas bem antagônicas às tomadas por Indira. Incentivou a importação de bens de capital, com o objetivo de renovar a obsoleta maquinaria da economia indiana, relaxou muitas das regulamentações industriais, então consideradas um gargalo para o investimento industrial, e reformulou o sistema fiscal. Conforme Panagariya (2004, p. 3), “The consequence was an economic boom incommensurate with the modesty of the reforms [...]”. A Índia, portanto, sob o poder de Rajiv Ganhi, iniciou o processo de desregulamentação gradual da sua economia. De acordo com Keay (2000, p. 603), “A gradual deregulation of the economy and the enthusiasm with which the Indian private sector both at home and abroad, embraced the opportunities of globalization.”.

Com o início da liberalização econômica da Índia em meados dos anos 1980 (ainda que de forma muito lenta), é possível rapidamente verificar o impacto das novas políticas nas importações indianas. Conforme a Tabela 1, entre 1976 e 1977, as importações, excluindo o petróleo, correspondiam a 4,1% do PIB; entre 1980 e 1981, essa proporção começou a subir,

mediante à depreciação real da rúpia para o período. Nos anos seguintes, a participação das importações apresentou uma tendência baixa de queda, chegando a 4,8% entre 1984 e 1985. O cenário, todavia, muda drasticamente logo que Rajiv começa a adotar suas medidas graduais de abertura econômica, levando as importações ao patamar de 6% do PIB entre 1989 e 1990.

Tabela 1 - Exportações/importações na Índia

Período	Exportação sem Petróleo % PIB	Importação sem Petróleo % PIB
1970-1971	3,3%	3,3%
1971-1972	3,3%	3,3%
1972-1973	3,6%	3,1%
1973-1974	3,8%	3,7%
1974-1975	4,3%	4,3%
1975-1976	4,8%	4,9%
1976-1977	5,7%	4,1%
1977-1978	5,3%	4,4%
1978-1979	5,2%	4,7%
1979-1980	5,3%	4,9%
1980-1981	4,7%	5,1%
1981-1982	4,5%	5,0%
1982-1983	4,0%	4,6%
1983-1984	3,7%	5,0%
1984-1985	4,0%	4,8%
1985-1986	3,7%	5,3%
1986-1987	3,9%	5,6%
1987-1988	4,2%	5,1%
1988-1989	4,7%	5,7%
1989-1990	5,5%	6,0%

Fonte: Adaptada pelo autor a partir de Panagariya (2004, p. 33).

O aumento da participação do comércio na composição do PIB indiano foi acompanhado de um também crescimento desse agregado macroeconômico ao longo do período histórico, o que significa um forte crescimento em valores brutos das importações e exportações do país.

O federalismo, tanto do ponto de vista político quanto fiscal, também foi fortalecido durante o governo de Rajiv, em que a descentralização era entendida como uma poderosa ferramenta para pacificar os conflitos no plano interno, de modo a fortalecer a confiança dos agentes federados e garantir a união política.

In 1984, the newly elected Union government under Rajiv Gandhi had to accommodate the regional demands for autonomy and decentralisation in the states. These reconciliatory efforts to win back the confidence of the regional forces strengthened the federal spirit. As a result, these affected states gradually achieved stability. As the national ruling party realised the need for the empowerment of the regional forces for the sake of national unity, they ceded political space to the regional actors in many states (GHOSH, 2020, p. 14).

Trata-se aqui de uma clara diferença em relação ao governo anterior. A união aos poucos deixava de ser vista como a grande provedora, como era entendida anteriormente. De acordo com Keay (2000, p. 603), “The people and their elected representatives had grown accustomed to looking to the state for every imaginable provision and facility [...]”. Aspecto que não se restringiu à política, mas se estendeu para a economia e para a geopolítica, elementos que não podem ser dissociados ao se analisar o contexto histórico no qual o país estava inserido na segunda metade da década de 1980.

A partir da compreensão desses aspectos históricos e geopolíticos é possível entender melhor o movimento de liberalização daquela economia, que tem seu início a partir das exigências do FMI e do Banco Mundial para os empréstimos de estabilização do balanço de pagamento em 1991. Esse movimento, portanto, está inserido em um contexto marcado por uma série de acontecimentos no plano interno e externo, elementos que extrapolam uma análise puramente econômica.

Durante a campanha eleitoral em maio de 1991, quando Rajiv não era mais primeiro-ministro, mas fazia campanha para o Partido do Congresso, o então líder, conhecido como pacificador da Índia, foi vítima de um atentado a bomba. Embora nenhum grupo tenha reivindicado a autoria do atentado, uma guerrilha ⁸do Sri Lanka, país localizado em uma ilha no Sudeste da Índia, foi responsabilizada pelo atentado que levou Rajiv Gandhi à morte, (GUPTA, 2021). A motivação para o assassinado seria os desdobramentos geopolítico resultantes do envio de tropas indianas para a realização missão de paz na região, Indian Peace Kepping Force (IPKF), (ROBERTS, 2010).

Após a morte de Rajiv, as reformas econômicas indianas se aprofundariam e assumiriam um ritmo mais acelerado (SHARMA, 2011). Ao contrário do governo do ex-primeiro-ministro, quando a liberalização se destacava pelo lento gradualismo das medidas adotadas e pela presença diversas restrições em variadas áreas para o capital privado, as reformas enfatizariam o setor privado e abririam a economia indiana ao comércio internacional.

⁸ Liberation Tigers of Tamil Eelam (LTTE)

In 1991, the government embarked on a vast and comprehensive program of economic reforms. The changes that accompanied the economic reforms of 1991 have been very well documented in the literature. The reforms laid greater emphasis on the private sector, as a leading engine of growth, and relied on market forces for increasing efficiency. The economy was opened to international trade, foreign investment, and foreign technology (SHARMA, 2011, p. 154).

As referidas restrições ao capital privado foram reduzidas drasticamente e de forma imediata, incluindo o relaxamento das regras para o investimento direto estrangeiro (IDE) e o fim da necessidade de licenciamento prévio para a atuação do capital privado em várias áreas da economia. Medidas que se constituíam em um passo inicial para a aceleração do processo de desregulamentação da indústria indiana, com o objetivo de aumentar a competição doméstica, gerando potenciais reflexos positivos na produtividade da indústria nacional (TOPALOVA; KHANDELWAL, 2011; DUBEY, 2020).

Com a Nova Política Industrial (NIP), o licenciamento industrial foi abolido para todos os segmentos da indústria, e apenas uma lista com dezoito setores foi incluída nas exceções. De acordo com Dubey (2020), “Industrial licensing was abolished for all industries except a shortlist of those relating to security and strategic concerns, social objectives and having overriding environmental implications”. Essa lista de exceções chegou a apenas cinco setores nos anos seguintes, cada qual com suas justificativas, que giravam em torno de questões de saúde, segurança e meio ambiente (PANAGARIYA, 2004). O capítulo seis é dedicado à política industrial da Índia, desde o início da liberalização de 1991, e aborda o tema de forma aprofundada.

Em relação aos investimentos estrangeiros, a Índia aboliu o antigo limite de 40% de investimento estrangeiro em qualquer empreendimento. De acordo com Panagariya (2004, p. 23), “The concept of automatic approval was introduced whereby the Reserve Bank of India was empowered to approve equity investment up to 51 percent in 34 industries [...]”. Nos anos seguintes, as políticas de liberalização da indústria indiana para a entrada de capital externo seguiram aumentando; entretanto, ainda existiam as exceções sujeitas ao monopólio do setor público e de licenciamento industriais.

A reforma da política econômica indiana também acabou com as licenças de importação da maioria dos bens intermediários, insumos e bens de capital. Os bens de consumo, todavia, que respondiam por aproximadamente 30% da pauta de tarifas, continuaram sob a necessidade de licenciamento. Tratava-se, assim, de uma abertura ao comércio externo realizada de forma gradual, porém em ritmo mais acelerado do que se verificava outrora. A abertura era voltada à modernização do parque industrial indiano, uma

vez que os produtos finais permaneciam com tarifas bastante elevadas e com necessidade de licença para serem importados. Segundo Panagariya (2004, p. 24), “It was only after a successful challenge by India’s trading partners in the Dispute Settlement Body of the World Trade Organization (WTO) that these goods were freed of licensing a decade later starting April 1, 2001.”

Como aspecto geral, o desenvolvimento da indústria indiana desde as passagens de Indira Gandhi pelo poder se deu via política industrial clássica, com protagonismo do Estado, conforme Nassif (2007, p. 5), “India, in turn, made intense use of classical protectionist instruments, such as high tariffs and import licenses. Also taking into consideration the severe restriction on FDI inflows in India from the mid-1970s to the beginning of the 1990s [...]”.

A partir de 1984, entretanto, medidas para a gradual liberalização de sua economia passaram a ser tomadas e, aos poucos, os instrumentos de intervencionismo foram gradualmente deixados de lado, sendo que, em 1991, o processo ganhou um novo ritmo, marcado pelo lançamento da NEP. O país passou a caminhar de maneira gradual, porém controlada, para uma economia de mercado (AHLUWALIA, 2018; SANGVIKAR *et al.*, 2019a; SANGVIKAR *et al.*, 2019b; KOLTE *et al.*, 2019; SINHA, 2022). Nesse contexto, a presente tese identifica esse ponto de inflexão da política econômica da Índia e o define como o escopo temporal da pesquisa.

2.2 ASPECTOS DEMOGRÁFICOS, TERRITORIAIS, RELIGIOSOS E ECONÔMICOS DA ÍNDIA

De acordo com Banco Mundial (WORLD BANK, 2022), a população indiana atingiu um patamar superior a 1,4 bilhão de pessoas em 2021. Considerando que o país conta com uma extensão territorial de 2.973.190 quilômetros quadrados, atrás apenas de Rússia, Canadá, China, Estados Unidos, Brasil e Austrália, verifica-se uma elevada densidade demográfica, superior a 473 pessoas por quilômetro quadrado em nível nacional. Para efeitos comparativos, a densidade demográfica do Brasil no mesmo ano era superior a apenas 25 indivíduos por quilômetro quadrado (WORLD BANK, 2022).

Esse aspecto ganha relevância na medida em que a maior parte da população indiana se encontra no meio rural, 65% em 2021 (WORLD BANK, 2022), refletindo-se em uma constante preocupação não apenas da política interna indiana, mas também por parte de Organizações Internacionais, como verificado no estudo da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) em parceria com Organização das Nações Unidas para

Alimentação e Agricultura (FAO/ONU) (2014) sobre perspectivas agrícolas e nos extintos planos quinquenais, cuja temática relacionada ao êxodo rural está sempre em evidência.

India tiene la mayor superficie de tierras cultivables y permanentemente cultivada en el mundo, estimada en 169.6 Mha en 2011 (FAO, 2014), ligeramente por delante de Estados Unidos de América, 162.7 Mha. El país también cuenta con la mayor superficie de tierras de riego, estimada en 63.2 Mha. Aunque los recursos de la tierra son grandes, la alta densidad demográfica de India significa que la dotación de recursos de la tierra sobre una base per cápita es en realidad menor que el promedio mundial. La creciente urbanización limita la superficie total dedicada al cultivo, con el aumento de la presión por parte de una demanda de tierras para fines no agrícola. (OCDE; FAO/ONU, 2014, p. 78).

A partir da questão demográfica da Índia, bem como das preocupações relativas às garantias de segurança alimentar para uma população rural empobrecida e do êxodo rural em potencial, busca-se embasar, no terceiro capítulo da tese, as discussões acerca das obras de Lewis (1954, 1955, 1958, 1966, 1979), pelas quais se levanta a questão da mão de obra infinita e da poupança oculta do campo.

A existência de vários idiomas oficiais na Índia, bem como os inúmeros dialetos se configuram em uma das marcas culturais daquela sociedade e revelam o quão heterogêneo é a sua população. Conforme Aarti e Kopparapu (2003, p. 19). “India has a rich language diversity with 22 languages recognized officially under the eighth schedule of the Indian Constitution. In addition to the officially recognized languages, there are several, running into hundreds, Indian languages spoken in India.” Das quais, no âmbito da União, o hindi e o inglês são considerados idiomas oficiais e, em nível estadual, qualquer um ou mais de um dos idiomas regionais pode ser utilizado como oficial, desde que aprovado pelo Poder Legislativo em forma de lei,⁹ conforme especificado nos artigos 343 a 349 da Constituição de 1947 (CoI/1947). A Tabela 2 revela a quantidade de pessoas e o percentual da população dos treze idiomas mais falados na Índia de acordo com o censo de 2011.

⁹ Enquanto a lei não for promulgada, o inglês será mantido como língua oficial do Estado (Constituição de 1947). Índia (2022)

Tabela 2 - Treze idiomas mais falados na Índia (2011)

Idioma	Número de pessoas	% população
Hindi	528.347.193	43,64%
Bengali	97.237.669	8,03%
Marathi	83.026.680	6,86%
Telugu	81.127.740	6,70%
Tamil	69.026.881	5,70%
Gujarati	55.492.554	4,58%
Urdu	50.772.631	4,19%
Kannada	43.706.512	3,61%
Odia	37.521.324	3,10%
Malayalam	34.838.819	2,88%
Punjabi	33.124.726	2,74%
Assamese	15.311.351	1,26%
Maithili	13.583.464	1,12%
Outros	67.737.433	5,59%
Total	1.210.854.977	100,00%

Fonte: Elaboração própria a partir de Censo 2011. Índia (2022)

Outro tema de grande relevância ao se estudar a Índia é a espiritualidade e a religiosidade, que devem ser levadas em consideração em qualquer análise socioeconômica realizada no país. Mesmo em estudos de caráter exclusivamente econômico não se pode deixar de abordar o tema, ainda que de forma panorâmica, uma vez que é considerado tema primordial para o indiano médio, conforme se observa pelos seus desdobramentos em sucessivos conflitos ao longo da história recente da Índia. Dentre os conflitos mencionados, destaca-se a ofensiva contra a minoria Sikh na década de 1980, que levou ao assassinato de Indira Gandhi em 1984.

A Tabela 3 mostra a divisão da população da Índia por religião. De acordo com o censo indiano de 2011, 79,8% da população era hinduísta e 14,2% era islâmica, configurando-se nas duas maiores matrizes religiosas da Índia.

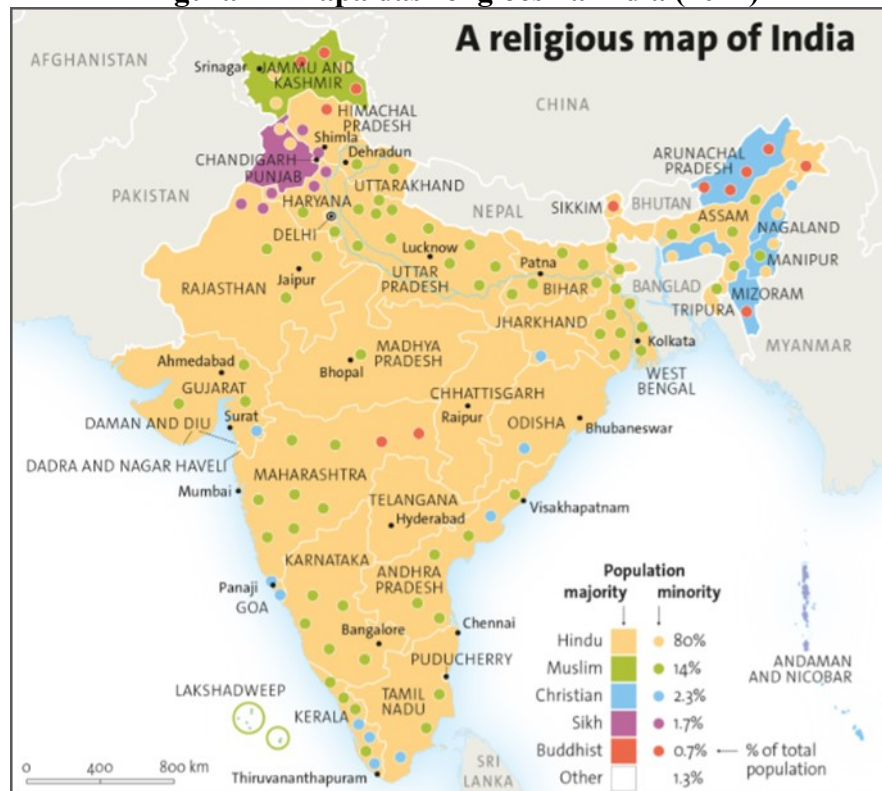
Tabela 3 - Divisão religiosa na Índia (2011)

Religião	Nº de Pessoas	% população
Hinduísmo	966.262.272	79,80%
Islamismo	171.941.407	14,20%
Cristianismo	27.849.664	2,30%
Sikhismo	20.584.535	1,70%
Budismo	8.475.985	0,70%
Jainismo	4.843.420	0,40%
Outras	8.475.985	0,70%
Não declarada	2.421.710	0,20%
Total	1.210.854.977	100,00%

Fonte: Elaboração própria a partir de Índia (2022).

A Tabela 3 destaca as seis religiões mais populares do país, que, juntas, representam um total de 91% da população total, algumas mais concentradas em determinadas áreas, como o Sikhismo na região noroeste, em especial no estado de Punjab, e outras mais difundidas, porém, com menor representatividade no plano regional, como o Cristianismo; essas são majoritárias em regiões pouco povoadas, conforme pode-se observar na Figura 1.

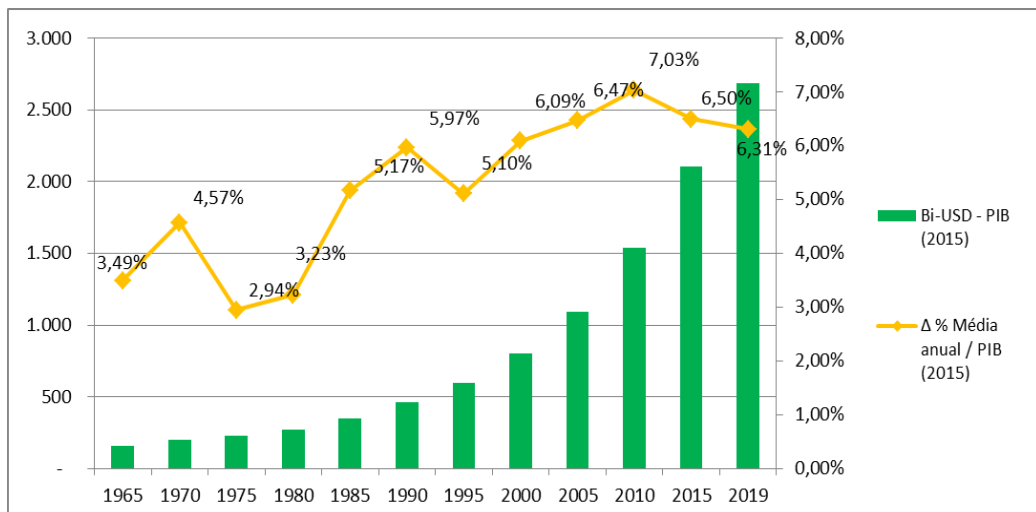
Figura 1 - Mapa das religiões na Índia (2011)



Fonte: Le Monde (2019).

Considerando os aspectos macroeconômicos do país desde a sua independência, como pode ser observado no Gráfico 1, constata-se que o padrão médio de crescimento real do PIB indiano por ano atingiu novo patamar desde o início das reformas de 1991, sugerindo o sucesso da maneira pelo qual o país vem executando a abertura de sua economia desde então. Destaca-se inclusive a superação do chamado “padrão hindu”¹⁰ de crescimento econômico, caracterizado pelas taxas sucessivas de crescimento real anuais inferiores a 3,5% do PIB. Esse padrão de crescimento econômico foi apresentado pela Índia ao longo de décadas que antecederam as reformas, frustrando de forma frequente as expectativas dos *policies makers* do país (BASU; MAERTENS, 2007).

Gráfico 1 - Produto Interno Bruto da Índia em bilhões de dólares americanos (preços de 2015 em intervalos de cinco anos e variação % anual média (1965-2019))

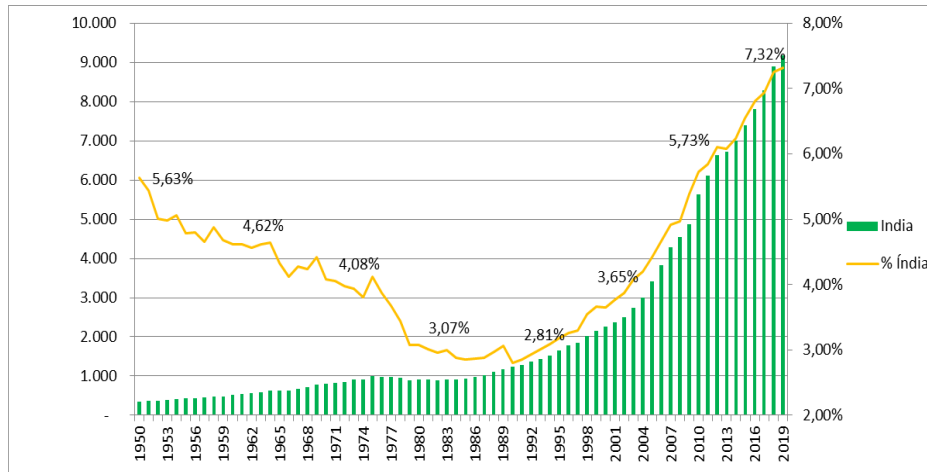


Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022).

A superação do referido padrão anual de crescimento possibilitou que a Índia aumentasse significativamente a sua participação na economia global desde o início das reformas, atingindo um percentual 7,32% do PIB mundial em paridade do poder de compra a dólares internacionais de 2017 no ano de 2019, conforme o Gráfico 2. O esgotamento do modelo econômico anterior às reformas também é observado ao longo da série histórica, uma vez que o país, em 1950, apresentava 5,63% de participação do PIB mundial em paridade do poder de compra. Essa participação, no entanto, atingiu o patamar de apenas 2,81% em 1990.

¹⁰ “‘Hindu rate of growth’ is the tongue-in-cheek expression, coined by the Indian economist, the late Raj Krishna, to capture the frustrations India’s planners faced with growth. No matter what they did, growth seemed, invariably, to revert back to 3.5 per cent per annum, almost as if this magic figure was written in the land’s scriptures. The possibility of Hinduism having something to do with economic growth was earlier suggested by B. P. R. Vithal”. (BASU; MAERTENS, 2007, p. 4).

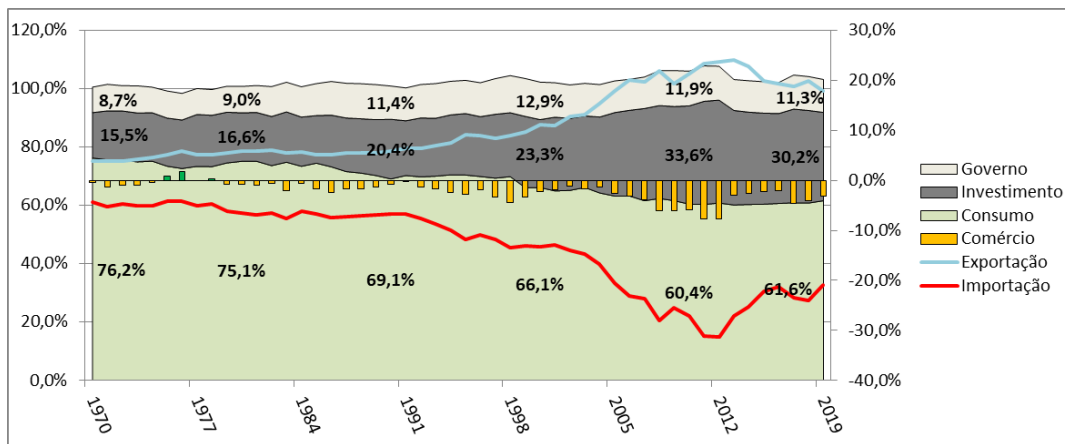
Gráfico 2 – PIB da Índia e participação em relação ao PIB mundial, valores expressos em bilhões de dólares internacionais (preços de 2017) (1950-2019)



Fonte: Elaboração própria a partir de Penn World Table (2022).

Com base na análise da composição da absorção doméstica ao longo do período compreendido entre 1970 e 2019, nota-se, no Gráfico 3, um notório crescimento da participação do investimento privado na composição do PIB, de 15,5% para 30,2%. Movimento contrário se verificou em relação ao consumo das famílias, que tinha uma participação de 76,2% em 1970 e passou para 61,5% em 2019. Já a participação dos gastos do governo apresentou alta ao longo da série histórica, tendendo a se estabilizar após a liberalização. Por fim, o comércio experimentou um significativo aumento de volume desde as reformas liberalizantes, sem, no entanto, reverter a tendência histórica de *déficits* sucessivos.

Gráfico 3 - Composição da absorção doméstica e balança comercial na Índia (1970–2019)

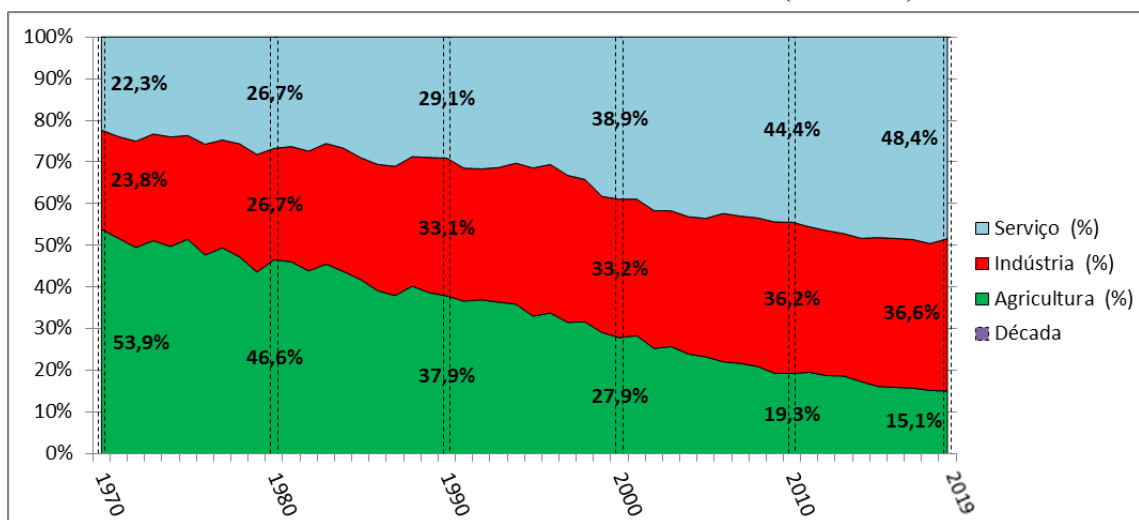


Fonte: Elaboração própria a partir de UN-data (2022).

Ao alternar a ótica da análise para o lado da oferta, fica claro o crescimento da participação do setor de serviços em detrimento da participação do setor agropecuário, tendo

o primeiro apresentado um crescimento que partiu de um patamar de 22,3% para atingir 48,4%, e o segundo, uma queda de 53,9% para 15,1% do PIB daquela economia entre 1970 e 2019, conforme o Gráfico 4. O aumento da participação do setor industrial também se destaca, partindo de 23,8% para atingir 36,6% do PIB. A economia indiana, portanto, apresentou uma característica contrária em relação a outras economias em desenvolvimento: sua indústria não perdeu representatividade relativa em relação aos demais setores, pelo contrário, ganhou espaço. O sexto capítulo é dedicado à análise das razões que poderiam ter gerado esse resultado.

Gráfico 4 - Estrutura de oferta do PIB da Índia (1970-2019)



Fonte: Elaboração própria a partir de UN-data (2022).

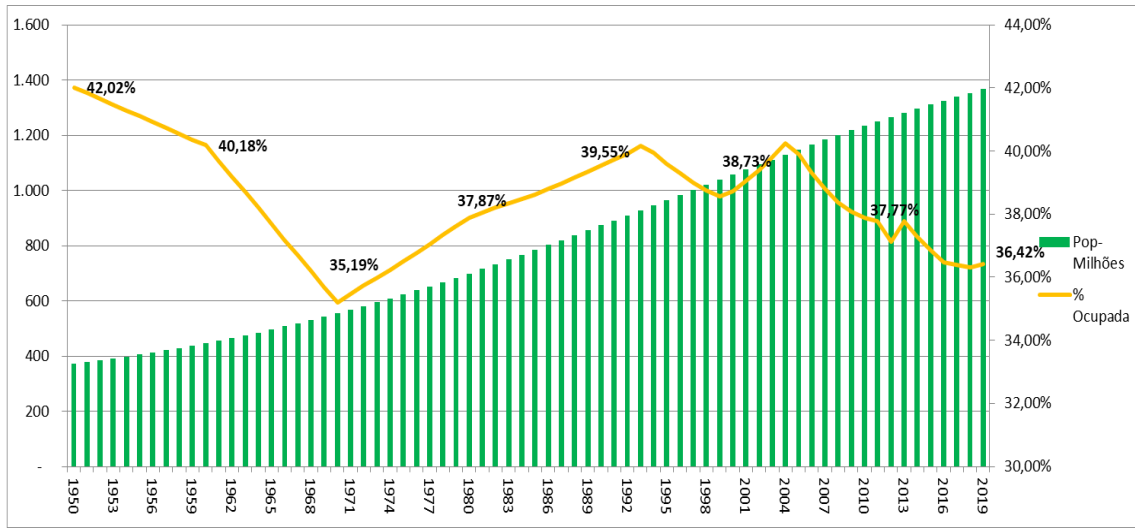
Considerando o tamanho da população da Índia, bem como o fato de esta se encontrar majoritariamente no campo, a questão do desemprego é associada à necessidade de manutenção de políticas¹¹ capazes de suavizar o êxodo rural. Esse tema é mais profundamente discutido na apresentação do marco teórico, no terceiro capítulo, e das Zonas Econômicas Exclusivas (ZEE) em áreas rurais, no sexto capítulo, nas quais se verifica a existência de um tipo de ZEE dedicado exclusivamente à produção e ao processamento de alimentos (AGGARWAL, 2010, 2014; KHAN, 2008; REDDY *et al.*, 2017).

O Gráfico 5 ilustra o percentual de pessoas ocupadas em idade ativa e o crescimento populacional do país no período compreendido entre 1950 e 2019. Verifica-se uma queda significativa do percentual de pessoas ocupadas entre os anos de 1950 e 1970 e posterior reversão dessa tendência entre 1971 e 1992, com substancial melhora do indicador. A

¹¹ Planos quinquenais, que tinham na produção agrícola e no êxodo rural suas preocupações centrais. 1º, 3º, 4º, 6º, 8º e 12º Planos quinquenais (1951-1955; 1961-1965; 1969-1974; 1980-1984; 1992-1997; 2012-2017). Índia (2017)

tendência de aumento desse percentual, no entanto, estabiliza-se em elevados patamares a partir de então. Essa nova tendência de estabilização da queda do desemprego dá indicativo daquela que é a maior crítica relacionada ao processo de liberalização da economia indiana: o baixo retorno social a despeito de uma suposta prosperidade econômica (DAS; SENGUPTA, 2015).

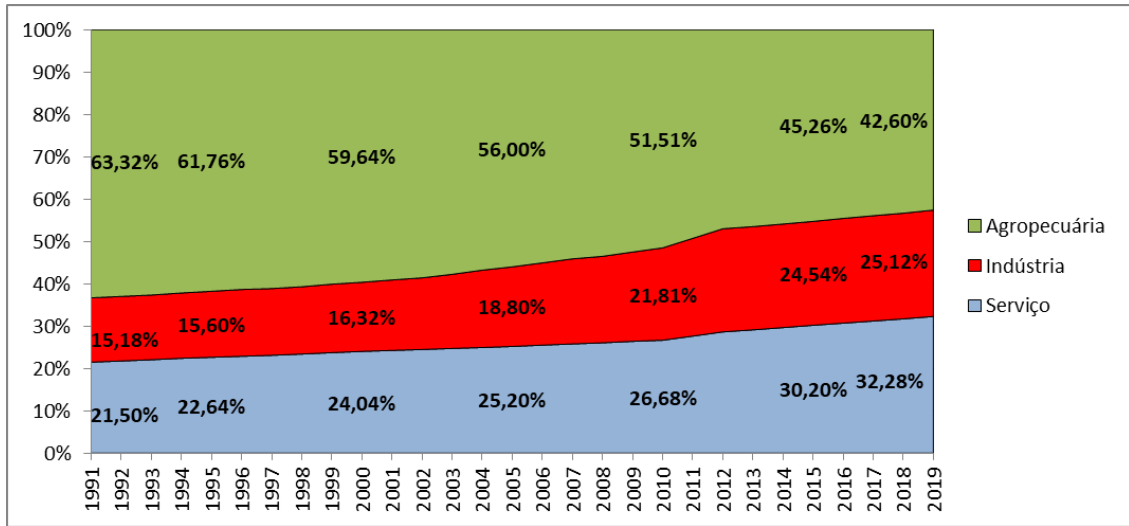
Gráfico 5 - População total e ocupada na Índia (1950-2019) (milhões e % do total)



Fonte: Elaboração própria a partir de Penn World Table (2022).

O Gráfico 6 ilustra a evolução da participação da força de trabalho por setor da economia indiana a partir do ano de 1991. Destaca-se a redução da absorção de mão de obra pelo setor agropecuário, mesmo esse se mantendo como o setor que mais emprega. A indústria se realça por partir de uma absorção de apenas 15,18% da força de trabalho para atingir um patamar de 25,12%, crescimento que acompanhou o aumento da representatividade do setor na composição do PIB. O setor de serviços, por sua vez, embora se constitua no setor mais expressivo do PIB, emprega menos em termos comparativos com os outros dois setores, atingindo apenas 32,28% da força de trabalho empregada em 2019.

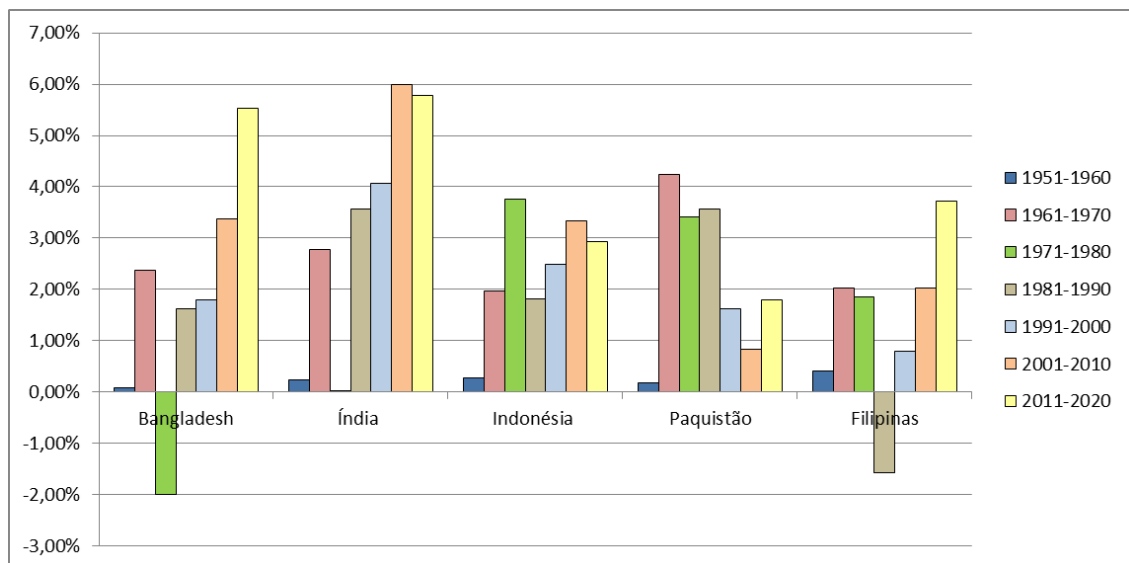
Gráfico 6 - Força de trabalho empregada por setor na Índia (1991-2019)



Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022).

O Gráfico 7 busca demonstrar, em termos comparativos, a evolução da produtividade do trabalho da Índia em relação a países selecionados ao longo do período compreendido entre 1951 e 2020. Conta com a variação anual média da produtividade ao longo das décadas. O critério de seleção dos países foi priorizar aqueles de renda média baixa,¹² localizados no Sul e no Leste da Ásia ou no Pacífico, além de possuírem população superior a cem milhões.

Gráfico 7 - Média anual da variação da produtividade por década na Índia e em países selecionados (1951-2020, % a.a.)



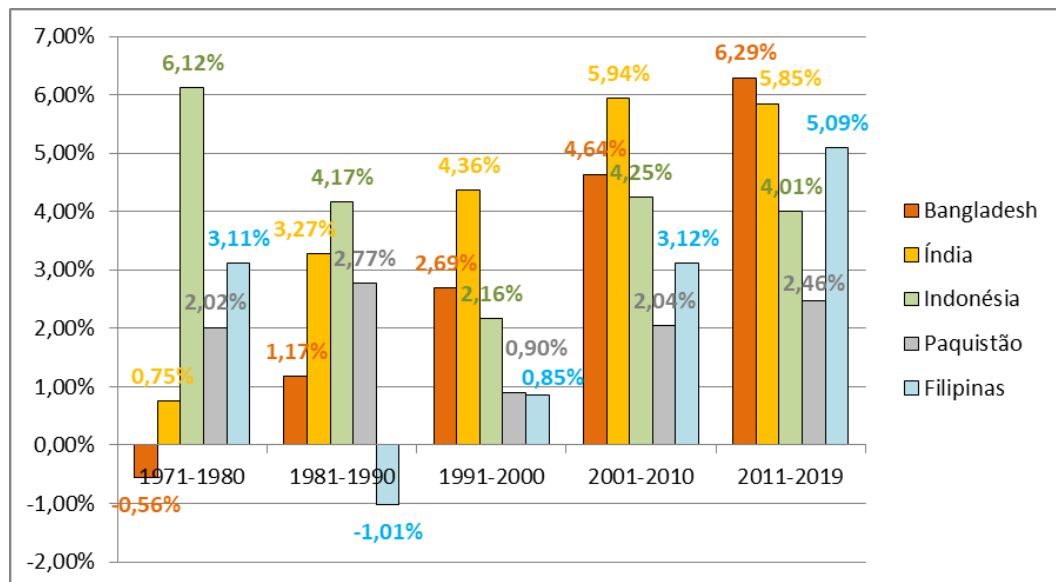
Fonte: Elaboração própria a partir de Conference Board (2022).

¹² Lower middle income.

O crescimento da produtividade anual média do trabalho da Índia se mostrou superior ao dos demais países a partir do intervalo compreendido entre o ano de 1981 e 1990, conforme ilustrado pelo Gráfico 7. Os anos entre 2001 e 2010, no entanto, são ressaltados por terem apresentado resultados muito favoráveis ao país em relação aos demais, sugerindo o sucesso das medidas liberalizantes a partir da abordagem do crescimento da produtividade do fator trabalho.

A análise da evolução do PIB *per capita* dos países selecionados, ilustrada pelo Gráfico 8, revela que a Índia apresentou um resultado significativamente positivo desde o início do processo liberalizante, com um crescimento anual médio de 4,36% entre os anos de 1991 e 2000, de 5,94% entre 2001 e 2010, e de 5,85% entre 2011 e 2019. Em comparação com os demais países, a Índia foi o que apresentou o melhor resultado ao longo de toda a série histórica, partindo de apenas US\$ 370,44 *per capita* anuais a preços de 2015 em 1970 para US\$ 2.213,71 em 2019.

Gráfico 8 - Crescimento anual médio do PIB *per capita* por décadas em países selecionados (1971-2019) (% a.a.)

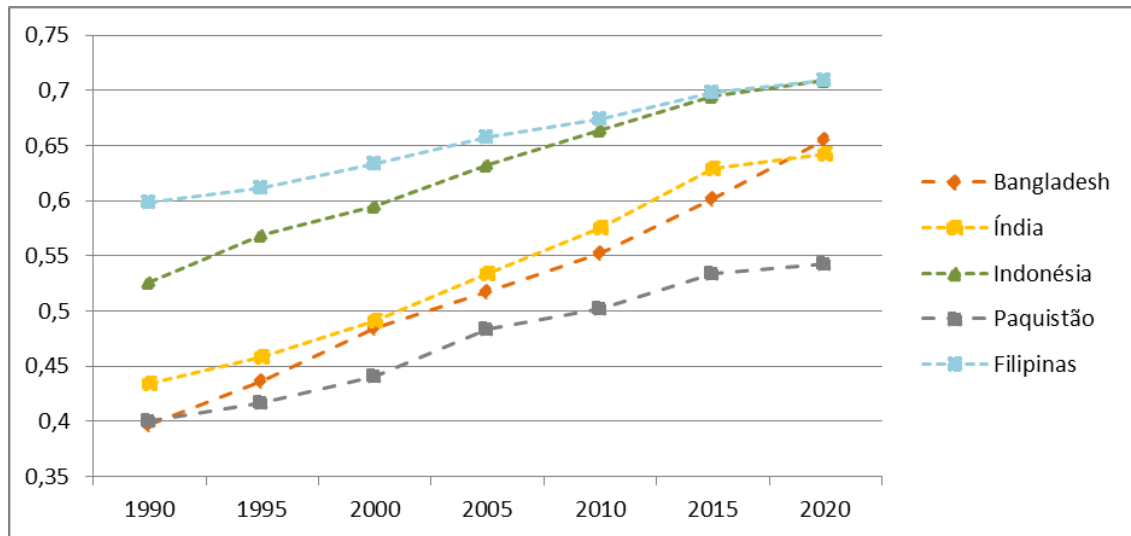


Fonte: Elaboração própria a partir de UN (2021).

O Gráfico 9, por sua vez, representa a evolução do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) dos países selecionados ao longo do período compreendido entre os anos de 1990 e 2020, com destaque para os intervalos de cinco anos. Os cinco países selecionados apresentaram melhora significativa do indicador; destaca-se, entretanto, que a Índia não apresentou um resultado tão robusto sob ponto de vista comparativo como verificado nas análises do crescimento do PIB e da produtividade média do trabalho. O resultado relativo

aquém do esperado dá suporte à crítica de Das e Sengupta (2015), pela qual se verifica um retorno pouco significativo do processo liberalizante sob o aspecto social.

Gráfico 9 - IDH dos países selecionados (1990-2020 - intervalos de 5 anos)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de UNDP (2022).

Dessa forma, argumenta-se que, embora a NEP, de 1991, tenha criado as condições para o incontestável sucesso no que diz respeito ao crescimento econômico desde que foi implantada — como argumentam Ahluwalia (2000), Panagariya (2004), Bhattacharya e Patel (2005), Giri e Mohapatra (2012), Bhanumurthy e Singh (2013) e Guru e Yadav (2019) —, ela é também alvo de críticas por parte da academia e de alguns *policy makers*, que identificaram baixa capacidade do processo liberalizante em solucionar temas ligados à desigualdade e à garantia de maior seguridade social, conforme verificado ao longo das últimas décadas. As críticas são encontradas nas obras de Mohan (2002, 2004, 2008a, 2008b), Mohan e Kapur (2009a), Ghosh (2013), Mohan e Ray (2017), Nachane (2018) e Kumar e Paramanik (2020). O debate acerca do tema em nível nacional é aprofundado no quarto capítulo.

A taxa de desemprego, por exemplo, manteve-se em patamares elevados, próximos aos observados anteriormente à política liberalizante, como se verifica no ano de 2019, quando atingiu o patamar de 63,58% da população economicamente ativa. Das (2015) argumenta que o neoliberalismo na Índia foi responsável por aumentar a desigualdade social, gerar desemprego e insegurança econômica.

[...] the NEP has heaped unspeakable miseries on the bottom 700–1,000 million people in India, which includes urban proletarians and semi-proletarians, a large number of urban small-scale business owners, and peasants. Neo-liberalism has produced a massive amount of economic inequality, insecurity, unemployment and

underemployment, casualisation, informalisation, greater labour exploitation, and lax or nonexistent implementation of protective factory acts. Unable to make ends meet, urban workers are committing suicide as in the erstwhile boom town of Tirupur. (DAS, 2015, p. 5).

A partir dos aspectos históricos e dos dados relativos a economia indiana, com marco inicial na independência (1947), ressalta-se que o país passou por períodos distintos no que diz respeito à forma pela qual o Estado se posicionou em relação à política econômica. Inicialmente a Índia contou com um Estado atuante e com grande protagonismo nas variadas áreas da economia; esse processo durou e foi aprofundando por décadas, até a morte Indira Gandhi (SUBRAMANIAN, 2007; NAGARATHINAM, 2017; SEN, 2017; KHAN; HAIDER, 2018; DHAR, 2018).

Ao assumir o cargo de primeiro-ministro, Rajiv Gandhi, sucessor de Indira, iniciou a reversão desse processo, na medida em que o então modelo apresentava claros sinais de esgotamento (PANAGARIYA, 2004; KEAY, 2000; GUHA, 2017; GHOSH, 2020). Após sua morte, as reformas liberalizantes foram intensificadas mediante a liberalização gradual daquela economia de forma mais intensa, traduzindo-se na marca da política econômica do início dos anos 1990 (SHARMA, 2011; TOPALOVA; KHANDELWAL, 2011; DUBEY, 2020).

Esse processo liberalizante vem apresentando resultados robustos em termos de crescimento e diversificação da economia, motivos que o coloca como o principal objetivo de estudo do presente trabalho. É, todavia, necessário ressaltar a discussão relativa ao baixo retorno social desse processo, uma vez que, no que diz respeito a ele ser considerando um plano plenamente exitoso, não há unanimidade por parte da academia, tampouco pelos *policy makers* do país. Conforme debate aqui apresentado e posteriormente aprofundado no quarto capítulo.

2.3 FORMA DE GOVERNO

O fato de a Índia adotar como regime de governo uma república parlamentarista torna necessária uma melhor especificação a respeito do seu funcionamento, uma vez que a América como um todo possui pouca familiaridade com o regime em questão. No parlamentarismo, o primeiro-ministro tem o importante papel de liderar o Conselho de Ministros, exercendo o assessoramento do presidente em temáticas diversas e na interlocução com o Parlamento, em especial a Casa do Povo (Lok Sabha ou Câmara Baixa) (CoI/1947).

Assuntos ligados ao governo ficam, assim, sob responsabilidade do primeiro-ministro, o que o caracteriza como chefe de governo. Ele é conduzido ao cargo mediante indicação do seu partido ou de uma coalisão que forme maioria na Câmara Baixa. No caso da Índia, essa maioria é configurada após eleições regulares, de cinco em cinco anos. Não há limite de mandatos para recondução de um mesmo primeiro-ministro ao cargo, conforme a Constituição de 1947¹³ (CoI/1947).

Destaca-se no âmbito legislativo o papel dos Comitês Consultivos, que são formados regularmente no Parlamento, tendo como função formular orientações para atuação do governo nos mais diversos campos, entre eles o campo econômico.

Parliamentary Committee means a Committee which is appointed or elected by the House or nominated by the Speaker and which works under the direction of the Speaker and presents its report to the House or to the Speaker and the Secretariat for which is provided by the Lok Sabha Secretariat (INDIA, 2023).

O capítulo quatro conta com uma seção dedicada ao debate acerca da liberalização na Índia, discussão que se faz presente em sucessivos conselhos legislativos, os quais influenciam diretamente a tomada de decisão dos *policy makers* no país. Esses conselhos têm seu papel não só na reorientação da política econômica do governo central, mas também em vários temas; assim, atribui-se a eles importante participação na formulação das medidas que levaram ao aprofundamento ou à reversão das políticas liberalizantes.

É importante ressaltar que o sistema político da Índia não sofreu alterações significativas desde promulgação da CoI/1947. As reformas pontuais estão ligadas à quantidade de acentos na Lok Sabha, em consequência a alterações da divisão político-territorial ou da reserva de acentos para minorias.¹⁴ O Estado de Emergência de 1975, embora apresente inequívoca natureza autoritária, como discutido na primeira seção do presente capítulo, não se manifestou a partir de uma ruptura clássica do Estado democrático, uma vez que o mecanismo se encontra previsto no artigo 352¹⁵ da CoI/1947, tendo sido aprovada pelo presidente e ratificada pelo Parlamento.

Mrs Gandhi did not suppress or set aside the constitution. Eager to project the Emergency as a democratic endeavour, she instead chose to amend its provisions to

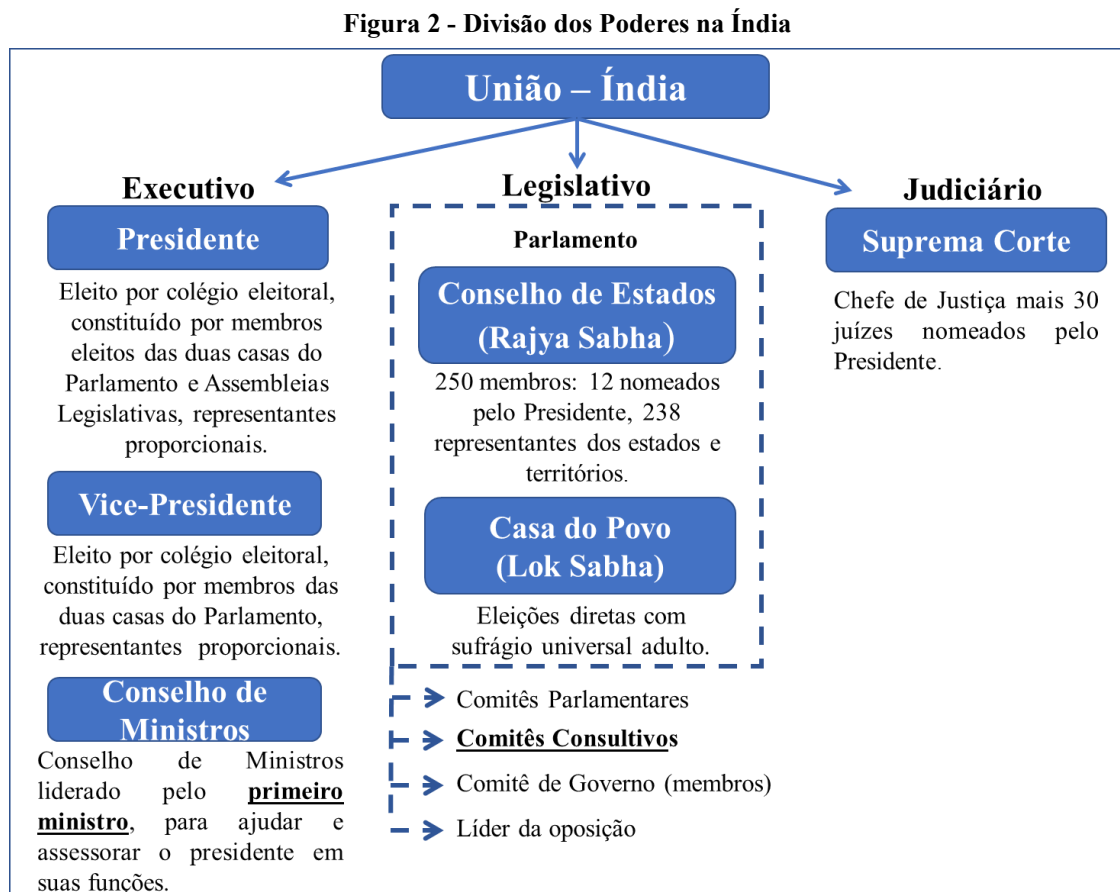
¹³ A Assembleia Constituinte eleita entrou em vigor em dezembro de 1946. As primeiras eleições gerais ocorreram entre outubro de 1951 e fevereiro de 1952, naquele momento, 489 acentos estavam em disputa na Lok Sabha; o Partido do Congresso Nacional conquistou 364 e, com a ampla maioria, indicou o primeiro primeiro-ministro da Índia independente: Jawaharlal Nehru.

¹⁴ Parte XVI, artigos 330 e 331 da CoI/1947.

¹⁵ Os artigos 352, 356 e 360 da CoI/1947 tratam de situações especiais consideradas de emergência.

recast Indian political life. Her constitutional dictatorship therefore retained features of parliamentary democracy, including the continuation of parliamentary sessions, and some mainstays of the rule of law, including the relative autonomy of the Supreme Court. (JAFFRELOT; ANIL, 2021, p. 2).

A Figura 2 ilustra de forma esquematizada o funcionamento dos três poderes constituídos na Índia a partir da Constituição de 1947.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Governo da Índia (2022) e Suprema Corte da Índia (2022).

Mais recentemente, a Índia, assim como muitas das principais democracias da atualidade, passou por um momento em que ideais de cunho nacionalistas, em que discursos anti-multilateralismo e autoritários se sobressaem. Tal característica se manifesta na medida em que as manifestações do primeiro-ministro, Narendra Modi, ganham popularidade e dão maior respaldo à sua consolidação no poder, onde se encontra desde 2014.

Na visão de Jaffrelot (2021), o autoritarismo se manifesta não somente pela supressão da oposição política, mas também pela neutralização da oposição institucional nos órgãos de Estado. Argumenta que a escalada autoritária pode ser feita de forma abrupta, mediante cooptação e intimidação, ou de forma mais sutil, via nomeação de cargos-chave do Estado. De acordo com o autor, na atualidade, Modi teria utilizado largamente essa segunda técnica para

centralizar o poder em suas mãos, justamente por se constituir em um método mais eficiente de centralização do poder.

[...] technique is naturally the most effective one for a ruler who is eager to concentrate state power by relying on a network of trusted lieutenants. Narendra Modi has used a large palette of such practices, including the appointment in key positions of bureaucrats and policemen who had started to work with him. (JAFFRELOT, 2021, p. 255).

A autoridade do então primeiro-ministro, portanto, vem sendo gradativamente aumentada desde a sua ascensão ao poder em 2014, movimento que tende a enfraquecer a democracia sob uma perspectiva de plenitude, uma vez Poder Executivo, na figura do primeiro ministro, vem se sobressaindo em relação aos Poderes Legislativo e Judiciário, prejudicando o tradicional sistema de freios e contrapesos de uma democracia plena.

2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo objetivou proporcionar ao leitor uma introdução a respeito de aspectos considerados chave para o estudo da economia da Índia na atualidade. Buscou expor questões e fatos históricos desde a sua independência em 1947, com destaque para dois governos em especial: Indira Gandhi, responsável por realizar uma forte centralização política e econômica no país, e seu filho Rajiv Gandhi, considerado o precursor das medidas liberalizantes que viriam a ocorrer a partir da NEP em 1991. O fato de ambos os primeiros-ministros terem sido assassinados por grupo minoritários, porém bastante significativos na Índia, revela a necessidade de uma breve exposição a respeito de aspectos religiosos, territoriais, culturais e demográficos do país, que foi realizada ao longo da seção 2.2.

Uma vez realizadas as apreciações mencionadas, procurou-se apresentar, de forma mais detalhada, os aspectos macroeconômicos da Índia desde a sua independência, com destaque para o período de escopo do trabalho: a partir de 1991. Análises relativas à estrutura de oferta, bem como a composição da absorção doméstica e da balança comercial em relação ao PIB daquela economia foram realizadas. Buscou-se também realizar uma investigação acerca da estrutura social do emprego, procurando evidenciar não só quais são os setores mais intensivos em mão de obra, mas também elementos como produtividade do trabalho ao longo do período e a evolução do desemprego no país.

A discussão acerca do retorno social do processo liberalizante na Índia também foi apresentada como elemento para fundamentar o debate acerca do aprofundamento gradual ou

acelerado das políticas liberalizantes em plano nacional, que será exposto de forma detalhada no quarto capítulo da tese. Nesse sentido, o presente capítulo apresentou também uma análise comparativa sobre a evolução dos IDHs de países selecionados, de modo a sustentar que, a despeito do notório resultado positivo sob o ponto de vista macroeconômico, a Índia apresentou dificuldades em direcionar recursos e políticas públicas à superação do reconhecido *déficit* social que enfrenta.

Finalmente, foi realizada a apresentação da estrutura de governo pela qual o Estado indiano está organizado, uma república parlamentarista, sob a qual há eleições regulares para presidente e para a renovação do Parlamento, sendo este responsável por indicar o primeiro-ministro, sem limite de mandatos. A partir dessa apresentação, foi possível expor razões que justificam o movimento de centralização política do atual primeiro-ministro, que se encontra no poder desde 2014, sem que tenha ocorrido uma ruptura institucional clássica que caracterizasse um golpe de Estado.

Uma vez levantados os referidos aspectos sobre a sociedade, o território, a história recente e a economia indiana, esta tese se direciona para a sua fundamentação teórica, que será apresentada no terceiro capítulo. Inicia-se com a discussão da literatura a respeito das implicações socioeconômicas de uma sociedade dual, partindo-se, posteriormente, para a fundamentação da relação existente entre indústria e crescimento econômico, com destaque para países em desenvolvimento. Por fim, realiza considerações acerca do desenvolvimentismo asiático, de modo a avaliar pontos de convergência de divergência entre o modelo e a política econômica observada na Índia.

3 LEWIS, KALDOR E O DESENVOLVIMENTISMO ASIÁTICO

O presente capítulo tem como objetivo um melhor entendimento das condições socioeconômica e das políticas econômicas da Índia a partir de uma base teórica conhecida, profundamente debatida e difundida, de modo a dar sustentação às discussões que seguirão a partir dos capítulos posteriores. Parte-se de um mapeamento social e das características populacionais a partir da abordagem de Lewis (1954, 1955, 1958, 1966, 1979). Posteriormente discute-se a importância da indústria de transformação e da liderança tecnológica na indústria para garantir o crescimento econômico sob a perspectiva de Kaldor (1961, 1966, 1977). Por fim, resgata-se a abordagem do Estado desenvolvimentista, com ênfase na experiência asiática, identificando-se suas vantagens, limitações e pertinência atual para o estudo das políticas econômicas na Índia.

3.1 CRESCIMENTO ECONÔMICO DA PERIFERIA: UMA APROXIMAÇÃO TEÓRICA DA OBRA DE WILLIAM ARTHUR LEWIS

William Arthur Lewis, em seu artigo de 1954 intitulado *Economic Development With Unlimited Supplies of Labour*, propõe alterações nos modelos neoclássicos, de modo a incorporar características típicas de países em desenvolvimento com grandes populações. O autor utiliza como pressupostos a dualidade das economias em desenvolvimento, bem como a presença de oferta de mão de obra ilimitada para sustentar o modelo por ele proposto. Chama à atenção, ainda, para o fato de que, enquanto tais elementos permanecerem explícitos em determinada sociedade, o resultado diverge do esperado pelo modelo neoclássico, cabendo inclusive ao investimento estatal a responsabilidade de tornar o setor capitalista maior em relação ao de subsistência.

Dessa forma, seria possível aumentar a baixa taxa de poupança dos países, uma vez que, na visão de Lewis, essa se daria em razão do pequeno tamanho relativo do setor capitalista em relação de subsistência. Para o autor, a poupança era resultado do excedente do capital, que, porém, poderia ser utilizado de outras formas, como consumo, por exemplo; entretanto, invariavelmente a poupança seria correlacionada a essa variável, uma vez que o excedente do setor de subsistência normalmente seria convertido em consumo por completo.

Lewis faz várias menções à Índia como uma sociedade que se encaixava bem a tais pressupostos, uma vez que contava com as características expostas. Passados mais de 67 anos da publicação de seu artigo introdutório ao tema, verifica-se que, embora a sociedade indiana

tenha se modificado bastante, muitas das suas características ainda se aderem ao que fora expresso por Lewis, como a dualidade ainda muito marcada entre campo e cidade e a gigantesca população rural empobrecida. Quanto à referida dualidade, ela aparentemente se expandiu nas últimas décadas, uma vez que, em determinadas áreas, o setor dinâmico da economia indiana opera próximo à fronteira tecnológica, competindo com os países desenvolvidos, porém os setores de subsistência permanecem à margem desse progresso tecnológico. Já no que diz respeito ao empobrecimento da população rural, este se verifica na medida em que o país, que, a partir de dados preliminares, já seria o de maior população do mundo, permanece com altas taxas de crescimento populacional ao longo das últimas décadas.

Há elementos ainda condizentes com aqueles que o próprio autor sugere ser a marca da sociedade indiana, fundamentando grande parte das abstrações teóricas por ele realizadas.

3.1.1 Dualidade e mão de obra infinita

O processo de urbanização acelerado experimentado por muitos países em desenvolvimento ao longo dos últimos cinquenta anos é entendido como consequência direta da transição demográfica,¹ muitos dos quais enfrentaram a passagem da segunda para a terceira fase da transição de Thompson.² Tal característica, aos poucos, fez com que, tanto a dualidade de Lewis, quanto a proposta de mão de obra infinita, não fizesse mais tanto sentido para analisar tais economias. O caso da Índia, entretanto, encaixa-se de forma bastante assertiva em tais formulações teóricas, uma vez que, como já exposto anteriormente, trata-se de um país majoritariamente agrário e com uma forte dualidade econômica entre o campo, classificado pelo autor como um setor de subsistência, e a cidade, classificada como um setor moderno. A respeito da dualidade em questão, Temin (2017) menciona o seguinte:

Lewis assumed that developing countries often have what has come to be called a dual economy. He termed the two sectors, “capitalist” and “subsistence” sectors. The capitalist sector was the home of modern production using both capital and labor. Its development was limited by the amount of capital in the economy. The subsistence sector was composed of poor farmers where the population was so large relative to the amount of land or natural resources that the productivity of the last

¹ Para melhor entendimento a respeito da transição demográfica de Thompson, ver Kirk (1996).

² Primeira fase: alta taxa de natalidade e mortalidade (baixo crescimento populacional); Segunda fase: alta taxa de natalidade e baixa taxa de mortalidade (explosão populacional); Terceira fase: taxa de natalidade em declínio e baixa taxa de mortalidade (crescimento populacional de descende); Quarta fase: baixa taxa de natalidade e de mortalidade (estabilidade no crescimento populacional).

worker put to work — called the “marginal product” by economists — was close to zero. (TEMIN, 2017, p. 5).

Ao iniciar as ponderações a respeito de economia fechada, em seu artigo seminal de 1954, Lewis admite que a premissa de mão de obra ilimitada não se aplica aos países desenvolvidos, tampouco a alguns países em desenvolvimento da África e da própria América Latina, uma vez que apresentavam escassez de mão de obra. Em contrapartida, o autor identifica a Índia como um dos países em que a premissa pode ser aplicada: “[...] for example there is an acute shortage of male labour in some parts of Africa and of Latin America. On the other hand it is obviously the relevant assumption for the economies of Egypt, of India, or Jamaica [...]” (LEWIS, 1954, p. 401). Reconhece, portanto, que suas apreciações são válidas para um conjunto limitado de países em desenvolvimento (dos quais um seria a Índia), uma vez que esses países são heterogêneos entre si (TIGNOR, 2020).

Na visão de Lewis (1954), apenas países com grande população em relação ao capital e aos recursos naturais podem apresentar uma oferta de mão de obra considerada infinita, de modo que a produtividade marginal do trabalho em vários setores seja nula ou até mesmo negativa. A grande oferta de mão de obra se manifesta na existência de vários postos de trabalho nos quais a contribuição produtiva é, na visão de Lewis, negligenciável; esses postos de trabalho são chamados pelo autor de “mensageiros”, por se tratar de postos em que o indivíduo/empregado fica, por exemplo, sentado diante de uma mesa em um escritório para orientar um potencial cliente. Modalidades de emprego como essa são características muito marcadas em países em desenvolvimento e com alta taxa de informalidade, não sendo diferente na Índia. O salário médio em economias com tal característica se aproxima ao de subsistência, de forma que a mão de obra não se torna um limitante para a criação de novos empregos.

Ao apresentarem uma elevada taxa de crescimento populacional, resultado de uma alta taxa de natalidade e uma queda na taxa de mortalidade (segunda fase de Thompson), países com características similares às expostas no parágrafo anterior podem apresentar acumulação de capital e aumento do número de empregos sem, todavia, apresentar aumento do salário real, dada a grande quantidade de oferta de trabalho que dispõem. Corrobora-se, portanto, o argumento de Marx relacionado ao exército industrial de reserva em virtude da expropriação primitiva de capital.

The classical economists used to think of the wage as being determined by what is required for subsistence consumption, and this may be the right solution in some cases. However, in economies where the majority of the people are peasant farmers, working on their own land, we have a more objective index, for minimum at which

labour can be had is now set by the average product of the farmer; men will not leave the family farm to seek employment if the wage is worth less than they would be able to consume if they remained home. This objective standard, alas, disappears again if the farmers have to pay rent. (LEWIS, 1954, p. 409).

Com base na percepção de tendência de salários mais altos em sociedades de subsistência baseada em pequenas propriedades, Lewis identifica uma importante implicação política em situações como essas. Uma vez o salário no setor capitalista tendo forte relação com os ganhos do setor de subsistência, é observado um interesse dos capitalistas em reduzir a produtividade relativa do setor de subsistência; por tal razão, os grandes proprietários e produtores rurais não têm o interesse de transmitir novas técnicas e sementes aos pequenos produtores. Nesse sentido, Temin (2017) mostra que, embora a desigualdade entre países em desenvolvimento com forte crescimento nas últimas décadas — com destaque para China e Índia —, tenha diminuído em relação aos países desenvolvidos, a desigualdade interna aumentou em muitos casos, uma vez que apenas as classes ricas foram beneficiadas pelo processo.

Ao abordarem os ciclos de negócios e a mudança estrutural das economias em desenvolvimento sob uma perspectiva neoclássica da teoria de Lewis, Storesletten *et al.* (2019) argumentam que, com base na teoria da modernização da agricultura, o setor agrícola se torna cada vez menos intensivo em capital trabalho na medida em que os trabalhadores são absorvidos pelo setor dinâmico, resultado de sua própria expansão tecnológica. Dessa forma, o aumento de produtividade do setor não agrícola acelera o processo estrutural dessas economias, ao passo que choques de produtividade no setor agrícola atrasam a referida mudança.

With a large traditional sector the expansion of manufacturing draws workers from traditional agriculture, triggering modernization in agriculture and sustaining aggregate productivity. This process is driven by capital accumulation and differential productivity growth between agriculture and nonagriculture. At business cycle frequencies, positive TFP shocks in nonagriculture accelerate this process while TFP shocks in agriculture slowdown structural change. (STORESLETTEN *et al.*, 2019. p. 44).

A questão da grande dualidade na sociedade indiana, todavia, não se limita ao plano urbano e rural. Nas grandes cidades, observa-se o surgimento, após a abertura de 1991, de uma classe social que se beneficia do processo em questão e uma grande massa de pessoas que permanece excluída, corroborando o argumento de Temin (2017) acerca do aumento da desigualdade interna em países de forte crescimento. Ghadge (2018) faz um estudo sobre as consequências do processo liberalizante da Índia na cidade de Mumbai (antiga Bombaim), tanto do ponto de vista urbano quanto social. O autor conclui que:

The existence of this dual economic world is also reflected in the polarized visions of the city's future. The elite and the middle classes in the city are enamored by emerging global visions of prosperity and connectivity, while the poor majority cling onto the historical promise of Bombay/Mumbai as the city of the working classes (GHADGE, 2018, p. 73).

A característica dual de setores que, em tese, seriam os dinâmicos dessas economias se manifesta com frequência em sociedades desiguais, nas quais a grande população pauperizada do campo não consegue ser absorvida pelos segmentos prósperos daquela sociedade.

3.1.2 A poupança oculta do campo

A inovação técnica e tecnológica de uma economia dual, por um lado, possibilitaria o aumento do nível dos salários, que levaria à redução do excedente do capitalista, considerando o setor de subsistência. Por outro lado, ao se considerar o setor capitalista, ou dinâmico, dessa mesma economia, nota-se que tais inovações resultariam em um aumento do excedente e do nível de emprego (STORESLETTEN *et al.*, 2019).

Ao examinar e realizar uma exposição acerca das teorias relacionadas à obra de Lewis, Deepa (2019) busca identificar suas inter-relações com o setor informal da economia indiana. A autora mostra que o setor de subsistência daquela sociedade não tendeu a reduzir mediante o desenvolvimento do setor dinâmico, uma vez que este não foi capaz de absorver o excedente de oferta de trabalho daquele. Argumenta ainda que o que ocorreu na verdade foi a emergência de um novo tipo de dualismo, pelo qual se verificou o antagonismo no que diz respeito ao dinamismo entre os setores formais e informais.

By linking the growth and inequality scenario, with that of employment and its quality, it becomes evident that the process of informalisation of the economy has become stronger leading to the emergence of new dualism between the formal and informal economies replacing the old dualism of agriculture against industry or the traditional versus modern [...] (DEEPA, 2019, p. 4).

A manutenção e até mesmo a expansão da dualidade exposta, com um setor de subsistência atrasado em relação ao setor mais dinâmico da economia, seja considerando o dualismo tradicional, seja o novo dualismo, é tida como uma forma de aumentar o excedente do capitalista. A persistência de uma elevada diferença social, característica marcante de economias em desenvolvimento, entre elas a Índia, é entendido, assim, como uma forma de aumentar o excedente, sob o argumento de estar gerando mais empregos em uma sociedade

em que a mão de obra é considerada infinita. Por tal razão, os agentes que atuam no setor dinâmico dessas economias têm incentivos em manter ou mesmo aprofundar a desigualdade social.

Having semantically characterized the two sectors, Lewis then explained why they differ. In the one, capitalists maximize profit, save, and invest their capital, which leads to growth; capitalists cut costs and see to it that worker output is high. In the subsistence sector, no one cares about saving, output per worker remains low, and the return that each worker receives is larger than the marginal product of his labor itself may be. (GUDEMAN, 1998, p. 6-7).

Ao analisar a poupança nacional, Lewis observa que a mesma é função da renda e dos lucros, considera que as poupanças das classes médias e trabalhadoras são baixas e que o nível de poupança é proporcional à renda.

For our purpose it does not matter whether profits are distributed; the or undistributed; the major part of savings is profits, and if we find that savings are increasing as a proportion of the national income, we may take it for granted that this is because the share of profits in the nation income is increasing. (LEWIS, 1954, p. 417-418).

O fato de a poupança dos países em desenvolvimento ser baixa não reside, todavia, na observância da pobreza, mas sim no fato de o setor capitalista (privado e público) ser muito pequeno em relação ao de subsistência. Dessa forma, o Estado poderia ter uma participação destacada no que diz respeito à ampliação do setor capitalista, sendo capaz de retirar uma grande quantidade de pessoas do setor de subsistência e ampliar a poupança doméstica; trata-se de uma poupança que estaria oculta no setor de subsistência, mas que se manifestaria quando fosse aproveitada pelo setor dinâmico.

O destaque à ação do Estado é dado pelo fato de ele ter a capacidade de direcionar os investimentos para fins que não sejam unicamente o lucro com mais facilidade do que o setor privado.

If they had a larger capitalist sector, profits would be a greater part of the national income, and saving and investment would also be relatively larger. (The state capitalist can accumulate capital even faster than the private capitalist, since he can use for the purpose not only the profits of the capitalist sector, but also what he can force or tax out of the subsistence sector). (LEWIS, 1954, p. 419).

O aumento abrupto do setor capitalista em uma economia dual, porém, pode resultar em um aumento da desigualdade de renda entre os próprios capitalistas e o resto da população, o que tem um impacto negativo no aumento da poupança, uma vez que não se pode falar em altos níveis de poupança quando grande parte da renda nacional está nas mãos de poucas pessoas. Lewis argumenta que a característica mais desigual de nações

superpopulosas e em desenvolvimento é consequência de uma renda da terra relativamente maior nesses países, com uma característica adicional de que o camponês raramente é o proprietário da terra.

A análise de Lewis (1954) indica que, em uma sociedade com oferta ilimitada de mão de obra e com salário real constante, o excedente do capitalista crescerá continuamente e o crescimento do investimento será proporcional à renda nacional. Tal processo dura até o momento em que a acumulação de capital capture a população, quando a oferta de mão de obra passa a ser limitada. Situação que, de acordo com Deepa (2019), não se verificou em muitos dos países em desenvolvimento, entre os quais se encontra a Índia.

Retomando o raciocínio de Lewis, mesmo se verificando uma situação de superávit de oferta de emprego, o aumento nos salários reais resultantes de uma oferta agora limitada de mão de obra reduzirá os lucros dos capitalistas para um nível em que será todo gasto em consumo, não mais em investimento. O autor enumera quatro razões em que se verifica esse limite para o investimento:

- 1) acumulação de capital crescendo mais rapidamente do que o crescimento populacional, reduzindo o número de pessoas no setor de subsistência;
- 2) aumento de tamanho do setor capitalista em relação ao setor de subsistência, que pode deteriorar os termos de troca entre eles, forçando o capitalista a pagar aos trabalhadores maior porcentagem do seu produto.
- 3) setor de subsistência mais produtivo, seja por melhoria técnica ou tecnológica.
- 4) setor capitalista incorporando a produção agrícola anteriormente executada pelo setor de substância, não havendo mais termos de troca entre eles. A agroindústria seria um exemplo.

O crescimento do setor capitalista tem, portanto, de acordo com seu modelo, forte vínculo com o aumento da poupança nacional; porém, deve-se observar sempre o nível de concentração de renda e terras. Um setor capitalista maior não é sinônimo de um setor capitalista mais concentrado, é necessário que a renda esteja nas mãos de mais pessoas, de forma a permitir uma expansão da massa de poupança. Não se pode falar em aumento do nível de poupança quando uma significativa fatia da renda nacional está nas mãos de uma inexpressiva fatia populacional.

3.1.3 Migração campo versus cidade

A dualidade campo *versus* cidade de fato se constituía em uma característica clara de países em desenvolvimento na década de 1950. Tal realidade, todavia, deixou de ser uma regra na medida em que esses países vivenciaram suas respectivas transições demográficas. A Índia, porém, ainda apresenta características compatíveis com a dualidade proposta por Lewis em 1954.

Por decorrência dessa característica, a discussão a respeito do impacto negativo de um êxodo rural acelerado no país é de grande relevância, sendo uma das grandes preocupações dos *policy makers* indianos. A preocupação é expressa pela prioridade e continuidade com que o tema é tratado nos extintos planos quinquenais.³ Destaque para o primeiro (1951-1955), terceiro (1961-1965), quarto (1969-1973), sexto (1980-1984) e oitavo (1992-1997) planos, nos quais o desenvolvimento do meio rural e a geração de emprego no campo tinham centralidade.

A temática foi abordada por Lewis em seu livro publicado em 1966, em que trata da explosão das cidades. Nele, o autor argumenta que a quebra do mecanismo social resulta em um forte inchaço das cidades, uma vez que a intensificação das disparidades entre os setores, bem como a própria política pública para atenuá-las, como investimento em educação, tem no êxodo rural o seu grande efeito colateral.

O trabalho informal ou aquele formal, porém exercido por um curto período de tempo, configuram-se em mais uma marca das economias em desenvolvimento. Soma-se a tal característica o fato de os setores dinâmicos da economia não serem capazes de absorver toda a massa de emprego ofertada. Como consequência, verifica-se um aumento da marginalização refletindo na explosão da criminalidade e na própria redução do salário real. Dessa forma, o autor argumenta favoravelmente ao aumento do investimento no campo como forma de inibir tais ondas migratórias. Vê a possibilidade da criação de pequenas cidades bem estruturadas, como uma forma de evitar a macrocefalia urbana típica de nações em desenvolvimento urbanizadas.

If the countryside received its proper share of development expenditures, migrating to the towns would not be so much more attractive than remaining on the farm. Special attention should be paid to building in small country towns their due share of secondary schools, hospitals and other amenities, since people are more likely to remain in the countryside when amenities are reasonably close to where they live. (LEWIS, 1966, p. 71).

³ O último Plano Quinquenal da Índia foi o 12º e teve duração entre os anos de 2012 e 2017. O tema é abordado de forma mais profunda no capítulo 4 da presente tese.

Com base no apresentado, uma política voltada para garantir uma economia rural mais dinâmica se mostra como uma ferramenta decisiva para fixar o produtor rural no campo, algo que, para os padrões indianos, é vital, tanto de ponto de vista estrutural, quanto de segurança alimentar: “India is earlier in its urban transition, but also exhibits a tendency to try to restrict its urbanisation, with potentially damaging social as well as economic consequences [...]” (TACOLI *et al.*, 2015, p. 16).

O Estado deve, assim, atuar nesse sentido, criando condições para que áreas alternativas às tradicionais grandes cidades (Mumbai, Delhi, Calcutá, Bangalore, Chennai, Hyderabad, entre outras) possam assistir a uma população que é majoritariamente rural, baseada na produção de subsistência, atenuando assim o potencial fluxo migratório de grandes proporções do país (DAS *et al.*, 2015). As zonas econômicas especiais focadas para o setor agrícola se configuram em uma importante medida para cumprir esse papel de contenção o êxodo rural acelerado (AGGARWAL, 2014). Esse assunto será aprofundado no capítulo 6.

A Tabela 4 apresenta as dez cidades mais populosas da Índia de acordo com o censo de 2011.⁴ Destaca-se que, apesar de essas cidades sozinhas totalizarem uma população de aproximadamente 92,5 milhões de habitantes, o que demonstra o seu inchaço, esse total é pouco significativo em termos percentuais ao total da população do país, que, em 2021, contava com pouco mais de 1,4 bilhão de habitantes, conforme Gráfico 10.

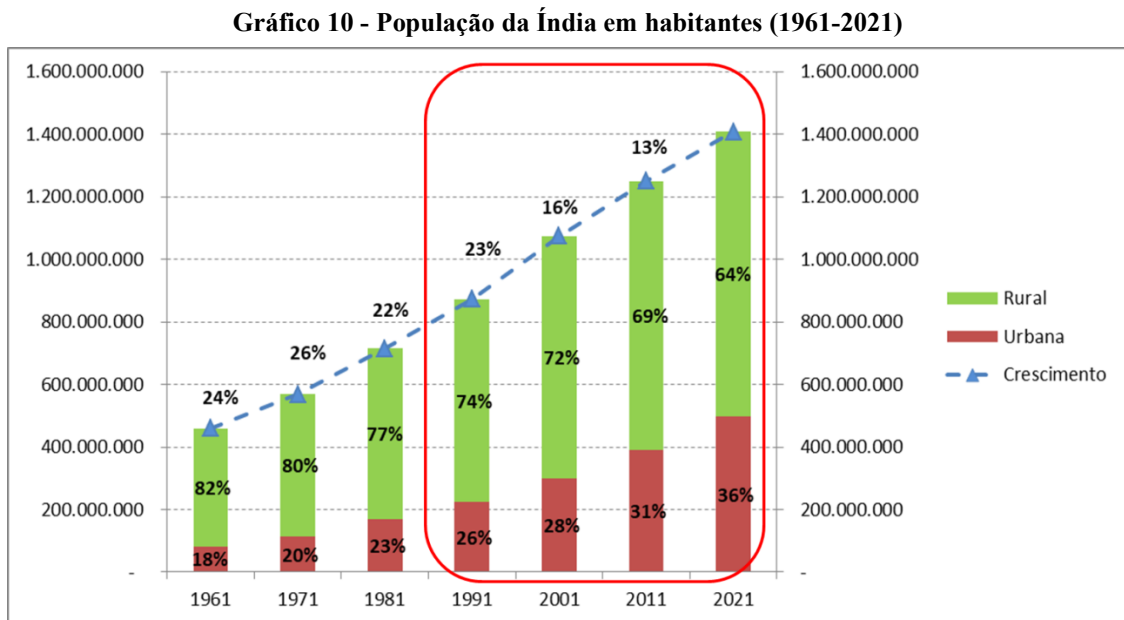
Tabela 4 - Dez cidades mais populosas da Índia

Cidade	Estado / Distrito	População Censo 2011
Mumbai	Maharashtra	18.394.912
Delhi	Delhi	16.349.831
Calcutá	West Bengal	14.035.959
Chennai	Tamil Nadu	8.653.521
Bangalore	Karnataka	8.520.435
Hyderabad	Andhra Pradesh	7.674.689
Ahmedabad	Gujarat	6.361.084
Pune	Maharashtra	5.057.709
Surat	Gujarat	4.591.246
Kanpur	Uttar Pradesh	2.920.496
Total		92.559.882

Fonte: Elaboração própria a partir de Censo 2011 e Índia (2022)

⁴ O censo na Índia é realizado de dez em dez anos, porém, o realizado no ano de 2021 ainda não teve os dados completos publicados.

O Gráfico 10 ilustra o crescimento populacional da Índia desde a década de 1960, com destaque para o período posterior à abertura econômica em 1991, bem como a proporção da população rural e urbana. Embora tenha apresentado uma relativa desaceleração no crescimento populacional nas últimas duas décadas, a Índia apresenta ainda uma variação significativa de sua população.



Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

A expressiva parcela de população rural que a Índia ainda apresenta corrobora a abordagem de Lewis a respeito da poupança oculta no campo exposta pelo presente trabalho. Justifica-se também, a partir dessa percepção e por meio da análise dos referidos planos quinquenais, a constante preocupação da Índia com a questão do êxodo rural acelerado.

3.2 HIPÓTESE KALDORIANA: A INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO E A ECONOMIA INDIANA

A teoria kaldoriana parte da necessidade de se investigar as razões para as diferentes taxas de crescimento observadas entre os países ao longo do tempo; o autor lança mão de uma abordagem keynesiana e do próprio princípio da demanda efetiva, sendo este divergente entre os países para justificar crescimentos tão variáveis (KALDOR, 1955, 1957, 1961, 1966, 1977). Na visão kaldoriana, o crescimento econômico é fundamentado pelo progresso técnico, que, por sua vez, se expressa na produção, como menciona Perez (2016):

[...] el crecimiento económico se fundamenta en el progreso técnico, expresado en la producción de nuevo equipo y maquinaria a partir de una mayor inversión, reconociendo también su obsolescencia, la depreciación física (destrucción total de una parte del stock de capital), la inversión bruta fija en capital por unidad de tiempo y las condiciones de riesgo e incertidumbre que priman en las decisiones de inversión y en el comportamiento del empresariado. (PEREZ, 2016, p. 95).

O progresso técnico aplicado à produção tem, portanto, um papel central na determinação do crescimento econômico, de modo que países com uma estrutura produtiva com maior grau de tecnologia implementada tendem a apresentar maiores taxas de crescimento econômico quando comparados aos demais. Dessa forma, pode-se inicialmente constatar a existência de pelo menos dois desafios iniciais para as economias: o primeiro, de se posicionar em uma condição de destaque do ponto de vista tecnológico na atividade produtiva; o segundo, de se manter em tal condição ao longo do tempo, de modo a não perder a dianteira no que diz respeito à tecnologia aplicada processo produtivo.

A partir dos desafios impostos, argumenta-se a favor de uma política industrial atuante por parte dos governos, especialmente para países em desenvolvimento que sequer atingiram uma condição de destaque do ponto de vista tecnológico e já apresentam sinais de desgaste de dinamismo industrial, (MEGLIO; GALLEGOS, 2022). Na visão de Nishi (2020), no estado estacionário de curto prazo, no qual a demanda e a distribuição de renda têm mais importância, as economias seguem características kaleckianas, ligadas aos ciclos econômicos; no entanto, quando se considera o longo prazo, as economias tendem a se comportarem de forma mais parecida à perspectiva de Kaldor, na qual a mudança técnica cumpre relevante papel.

Rodrik (2016) trata da perda de dinamismo industrial dos países em desenvolvimento, identifica na competitividade internacional da manufatura desses países com os países desenvolvidos como elemento responsável por esse movimento. Segundo o autor, menor dinamismo e maior preço relativo criaram condições para a transmissão do processo de desindustrialização para países que ainda não eram plenamente industrializados.

[...] developing countries “imported” deindustrialization from the advanced countries, because they became exposed to the relative price trends originating from advanced economies. The decline in the relative price of manufacturing in the advanced countries put a squeeze on manufacturing everywhere, including the countries that may not have experienced much technological progress. This account is consistent with the strong reduction in both employment and output shares in developing countries. (RODRIK, 2016, p. 5).

Com a perda de importância do setor industrial na formação dos PIBs dos países em desenvolvimento, discute-se a reprimarização das suas economias em um ambiente mais volátil que o observado anteriormente ao processo de liberalização econômica. Nesse contexto, a presente pesquisa sinaliza para uma condição de maior vulnerabilidade das economias em desenvolvimento, dada a crescente dependência do capital externo que, por sua vez, é diretamente relacionado ao bom desempenho da economia global.

3.2.1 Kaldor, o crescimento econômico e o papel da indústria

Nicholas Kaldor, em artigo publicado no ano de 1957, cujo título é *A Model of Economic Growth*, argumenta que o objetivo de uma teoria do crescimento econômico é mostrar a natureza de variáveis não econômicas com participação significativa na taxa de crescimento produtivo de uma economia. Ao compreender tal natureza é possível um melhor entendimento do motivo pelo qual diferentes sociedades apresentam tão variáveis taxas de crescimento. De acordo com o autor, um modelo é satisfatório ao avaliar a natureza do crescimento econômico quando leva em consideração aspectos históricos, que devem ser sempre apresentados em pesquisa empírica. Tal afirmação corrobora a necessidade de adaptação de modelos às realidades de estágios de desenvolvimento distintos entre os variados países, não podendo ser utilizados de formas dogmáticas para justificar políticas econômicas que não são aderentes à realidade local.

A partir dessa percepção, Kaldor introduz a ideia, posteriormente aprofundada, de que é necessário considerar os referidos estágios em que as economias se encontram para que seja possível uma inferência factível acerca dos motivos que determinam os seus respectivos ritmos de crescimento econômico. Os modelos de crescimento, portanto, não são, por natureza, válidos a todas as sociedades, mas sim uma aproximação para países que se pretende estudar, os quais necessariamente devem apresentar estágios similares de desenvolvimento, especialmente no que diz respeito ao setor industrial, que posteriormente será analisado com maior profundidade.

Ao introduzir seu modelo de crescimento em 1957, Kaldor pondera que o surgimento dos grandes monopólios econômicos teve como consequência a queda do preço relativo dos produtos primários em relação aos bens manufaturados. Argumento similar à tese de deterioração dos termos de troca de Prebisch (1950) e Singer (1950), sugerindo, portanto, mesmo de forma implícita, que uma estratégia de crescimento econômico baseada na exportação de produtos agropecuários é frágil. A queda dos preços relativos no longo prazo

induziria maior pressão para a expansão da fronteira agrícola, de modo a aumentar a produção e garantir o retorno da atividade econômica. O resultado observado poderia ser o agravamento das tensões sociais, conflito pela terra e deterioração dos recursos naturais, com desmatamento crescente e contínuo, além de conflito pelo uso da água, recurso primordial para a atividade agrícola.⁵

Kaldor (1957) expõe que a principal característica do capitalismo é a permanente mudança no processo e nos métodos de produção por parte do capitalista, ao passo que o pequeno agricultor tem seu processo de cultivo praticamente inalterado ao longo do tempo: “The most important characteristic of capitalist business enterprise is the continuous change and improvement in the methods of production, as against the relatively unchanging techniques of peasant cultivation and artisan production.” (KALDOR, 1957, p. 29). Consequentemente, no modelo por ele proposto, o crescimento do setor capitalista leva à intensificação do progresso técnico de produção de forma contínua. Com isso, a maior produtividade levaria a um aumento da taxa de poupança, dos investimentos e da população. Os referidos incrementos seriam, por sua vez, consequência, e não causa, do progresso técnico da atividade produtiva.

Autores como Mazzucato (2016), Deleidi e Mazzucato (2019a, 2019b) e Dosi, Fagiolo e Roventini (2010) argumentam que, ao se considerar o longo prazo, em especial em períodos de baixa do ciclo econômico, deve-se considerar também o papel central do Estado no desenvolvimento de novas tecnologias.

Kaldor (1957) mostra também haver dois estágios do capitalismo. No primeiro, de acordo com evidências empíricas, o crescimento da produtividade não se reflete em um aumento do padrão de vida da classe trabalhadora. Como exemplo, cita Reino Unido e Japão, países em que, no estágio inicial dos respectivos capitalisms, o salário real se manteve estável, ao passo que a capacidade produtiva aumentou enormemente, inspirando, no caso do Reino Unido, Marx a escrever o volume 1 de *O Capital*. Conforme Kaldor (1957, p. 30),

⁵ No contexto apresentado, uma estrutura agrária baseada na grande propriedade e uma economia agroexportadora tendem a apresentar déficits crônicos no balanço de pagamento, refletindo em maior pressão para a utilização de ainda mais terras, uma vez que a queda do preço relativo do principal produto da economia em questão tende a ser compensada com aumento do volume exportado, levando ao incremento do desmatamento, a exaustão de recursos e a chamada fagocitose rural, na qual pequenas propriedades são absorvidas por grandes propriedades, concentrando ainda mais a produção, o poder político e as terras. Ao analisar o tema, Sauer (2008, p. 67) conclui: “Por sua vez, a agricultura familiar camponesa é a base de sustentação de uma mudança cultural no meio rural. Para tanto, é fundamental uma política agrária capaz de democratizar o acesso a terra. Além de viabilidade econômica, a reforma agrária significa modernidade, porque, entre outros fatores, permite superar relações de dominação, criando oportunidades de trabalho para milhões de pessoas excluídas do processo produtivo. A luta pela terra – que é também uma luta por ‘um outro lugar’ é um processo social e político, que não se restringe à sua dimensão econômica”.

“This suggests that in the first stage of capitalist evolution, productivity, though rising, is not large enough to allow for a surplus over the subsistence wage [...]”

O primeiro estágio do capitalismo, entretanto, na visão de Kaldor (1957), encerra-se quando o estoque de capital atinge o que chamou de “estoque de capital desejado” (*desired level*). A partir desse momento, os lucros não mais passariam a ser regidos pela lógica marxista (*Marxian manner*) de excedente de lucro e produção com base em salários de subsistência. Nessa situação, os salários se tornam custos residuais para o capitalista e a lógica de atuação passa a apresentar um caráter mais próximo da lógica keynesiana (*Keynesian manner*), baseada nas propensões a poupar e a investir, consigurando-se no segundo estágio do capitalismo. Os salários reais, a partir desse ponto, passariam a crescer de forma proporcional ao aumento da produtividade do trabalho, mantendo, portanto, a proporção de acumulação do capital excedente pelo capitalista.

Seguindo a abordagem dinâmica de Harrod, com algumas divergências pontuais, o modelo proposto por Kaldor (1957) parte de técnicas keynesianas de análise, neste se destacam as seguintes premissas:

- a) o nível geral do produto, em uma economia em crescimento, tem como limitação a disponibilidade de recursos, não a demanda efetiva; admite-se o pleno emprego.
- b) as mudanças técnicas provenientes de alterações da oferta de capital em relação ao trabalho, não se distinguem daquelas provenientes de inovações e invenções técnicas. Kaldor (1957) argumenta que a acumulação de capital tem relação direta com a capacidade de inovação produtiva das sociedades: “A society where technical change and adaptation proceed slowly, where producers are reluctant to abandon traditional methods and to adopt new techniques is necessarily one where the rate of capital accumulation is small” (KALDOR, 1957, p. 6);
- c) o preço médio por tonelada de aço é considerado constante na formação da variável de estoque de capital, de modo que as taxas de crescimento expressam em aço e em renda real sejam iguais. As diferenças entre renda bruta e líquida, assim como entre poupança bruta e líquida, são assumidas como idênticas à diferença entre investimento bruto e líquido.
- d) a decisão de investir, além de ser individualizada, é tomada com base em uma expectativa em relação ao futuro incerto; desse modo, é complicado conceber o crescimento da capacidade produtiva como um processo contínuo. Com base nessa característica, a variável investimento deve incluir expectativas de receita, que deve ser superior ao montante gasto para implementar a nova capacidade produtiva e

atingir o lucro mínimo esperado. Evidencia-se aqui a lógica Keynesiana do modelo apresentado.

- e) a política monetária é passiva, o que implica que as taxas de juros no longo prazo seguem o padrão estabelecido pela taxa de lucro nos investimentos realizados. Destaca-se que o modelo proposto é consistente com uma inflação de preços continuada, inicialmente consistente com salários nominais constantes.
- f) a influência da participação dos lucros e salários é ignorada, bem como a variação da participação da taxa de lucro no capital.

A partir das premissas descritas, Kaldor (1957) examina os mencionados dois estágios, estando estes divididos em duas situações: uma em que não há variação populacional (assume-se também o pleno emprego), e outra em que a população passa a variar de forma crescente. Dessa forma, na primeira situação, a taxa proporcional de crescimento da renda real total será a mesma da produção *per capita*. Na segunda, por sua vez, a mudança proporcional da renda real total será a soma da mudança proporcional e a mudança relativa à população empregada.

Quando se desconsidera a variação populacional, o resultado obtido por Kaldor (1957) sugere que a taxa de retorno do capital depende unicamente da taxa de crescimento econômico e da decisão individual dos capitalistas de poupar ou consumir, sendo independente de todas as demais variáveis, entre elas a renda na participação dos lucros e a relação capital-produto.

For if the income accruing to capital were all devoted to accumulation (when the income is sole source of saving) the rate of profit on capital would evidently be identical with the rate of growth of capital stock; if capital and output grow at the same rate this rate must be identical with the rate of growth of the economy. If the owners of capital do not save all their incomes but consume part of it (but profits remain the only source of savings) the rate of profit must exceed the rate of accumulation by the ratio of capitalists' consumption to saving. (KALDOR, 1957, p. 25).

Considerando países em desenvolvimento, a abordagem de não crescimento populacional se encaixa bem em países com alta taxa de mortalidade e alta taxa de fecundidade, pela qual o crescimento população é pequeno, representando a primeira fase da transição demográfica de Thompsom. Países que conseguem reduzir a taxa de mortalidade, consequência de avanços relativos ao melhor acesso a medicamentos e à melhoria das condições de vida, apresentam uma alta taxa de crescimento demográfico e condizem melhor com a abordagem em que Kaldor reconhece o crescimento populacional, situação que se

aproxima do observado na Índia, país que conta com enorme população de maioria rural e crescimento populacional ainda bastante elevado.

Kaldor (1957, p. 27) menciona que: “[...] in the case of over-populated countries, however, the scarcity of land will cause diminishing returns, which means that, with given techniques and capital per head, an increase in numbers will cause a fall in productivity.”. O autor demonstra, assim, que economias com tais características e que apresentam um progresso técnico atrasado, lento ou estagnado, estão sujeitas a taxas de retorno decrescente. O crescimento em equilíbrio da renda de longo prazo passa a ser determinado por um novo conjunto de fatores e condições. Argumenta favoravelmente à inovação técnica e ao maior acúmulo de capital produtivo, sendo esses provenientes de recursos públicos ou privados.

Tendo como suporte teórico essa linha de raciocínio, mesmo considerando economias desenvolvidas, Antenucci *et al.* (2020) argumentam favoravelmente a uma atuação ativa dos Estados na formulação de políticas de inovação:

Consistently, the policy implications of our results are that the conventional wisdom in macroeconomic and industrial policies may have to be revised. Since aggregate demand is found to positively influence productivity growth, coordinated expansionary macroeconomic policies – which certainly involve an active role of policymakers in also stimulating aggregate demand through innovation efforts – would contribute to enhancing productivity growth by also stimulating the process of capital intensification, particularly in large countries and in those with a higher weight of the manufacturing sector. (ANTENUCCI *et al.*, 2020, p. 22).

Kaldor (1957) conclui, a partir das hipóteses levantadas e do modelo apresentado, que as grandes rupturas no crescimento equilibrado com flutuações na renda e na formação de capital não ocorrem de forma regular, tampouco são inevitáveis. O máximo que se pode dizer, na visão do autor, é que as forças capazes de garantir o crescimento contínuo e o pleno emprego, quando os fatores relacionados às mudanças técnicas estão relativamente estáveis, são as mesmas que operam de forma oposta na qual uma situação de instabilidade exige a desaceleração do crescimento, tanto da renda quanto do capital.

A partir da conclusão exposta, levanta-se a discussão de como e em que medida é possível impedir uma possível quebra no ritmo de crescimento da economia, tanto em relação à formação da capacidade produtiva, quanto em relação a fatores de produção empregados, seja humano, seja de capital. Tal discussão se relaciona diretamente à manutenção de autonomia na adoção de políticas econômicas, especialmente de caráter anticíclico, de modo a permitir um ambiente econômico aquecido, mesmo quando inserido em um contexto de crise global.

O presente estudo argumenta que a Índia, quando comparada a países em desenvolvimento industrializados e de grande porte, teve relativo sucesso na manutenção da autonomia em questão, ponto crucial para o bom desempenho da sua economia no longo prazo, característica observada desde o início do processo liberalizante em 1991. Com base nessa linha argumentativa, esta tese apresenta em seu capítulo quatro o aprofundamento da análise das políticas econômicas da Índia desde então.

Em artigo posterior, publicado em 1961, Kaldor apresenta um modelo de distribuição de renda e acumulação de capital capaz de explicar ao menos o que classificou de fatos estilizados;⁶ trata-se aqui do principal objetivo do autor na referida publicação. Com o objetivo de reverter os resultados obtidos, inicialmente são removidas as premissas, ditas artificiais, do modelo básico de crescimento equilibrado, com exceção da primeira delas, que são:

- a) retorno constantes de escala para qualquer processo de produção;
- b) inexistência de progresso técnico;
- c) competitividade como regra geral;
- d) todo o lucro é poupado e todo o salário é consumido;
- e) complementariedade entre trabalho e capital na produção de bens e equipamentos e de bens de capital;
- f) oferta ilimitada de trabalho a salários constantes.

Ao relatar as premissas de “b” a “e”, Kaldor chega a um resultado de equilíbrio móvel, tal como em seu modelo apresentado no artigo de 1957, no qual a taxa de crescimento, a razão capital/ produto e a parcela distributiva da renda são constantes ao longo do tempo. A grande diferença, no entanto, é que a produção, o capital e o salário *per capita* não são mais constantes, esses passam a crescer na taxa de crescimento da produtividade em equilíbrio. Outro resultado a se destacar é que a taxa de lucro observada se mostra maior em economias industrializadas e com maior relação capital-produto, indicando um maior dinamismo dessas economias.

O autor dá profundidade à linha de raciocínio ao examinar a relação positiva entre altas taxas de crescimento e o setor secundário da economia, ou seja, as economias tendem a

⁶ Pontos iniciais na construção de modelos teóricos: a) Crescimento contínuo no volume de produção agregada e na produtividade do trabalho a uma taxa com tendência constante; b) Crescimento contínuo no montante de capital por trabalhador; c) Taxa de lucro constante sobre o capital; d) Razão capital/produto constante no longo prazo; e) Alta correlação entre participação dos lucros na receita e a participação dos investimentos no produto – uma participação constante dos lucros (e dos salários) na sociedade e/ou em períodos em que o coeficiente de investimento (participação do investimento no produto) é constante; f) Diferenças consideráveis entre a taxa de crescimento da produtividade e o produto total em diferentes sociedades.

crescer de forma acelerada quando apresentam também um acelerado processo de industrialização, o que chamou de processo de amadurecimento das economias em geral.

I intend to examine is that fast rates of economic growth are associated with the fast rate of growth of the “secondary” sector of the economy – mainly the manufacturing sector – and that this is an attribute of an intermediate stage of economic development: it is the characteristic of the transition from “immaturity” to “maturity”. (KALDOR, 1966, p. 3).

A forte relação positiva entre a taxa de crescimento do PIB e a taxa de crescimento industrial é verificada ao se analisar os dados das principais economias industrializadas. Tal constatação é corroborada pela observação de que quanto mais rápida é a taxa de crescimento geral dessas economias, maior é o excedente da produção manufatureira sobre a taxa de crescimento da economia como um todo. Em outras palavras, considerando as economias com indústria mais dinâmica, aquelas que apresentaram as maiores taxas de crescimento são justamente as dos países em que se verificou um aumento da participação industrial em seus respectivos PIBs. A lei de Verdoorn⁷ se mostra mais evidente em atividades manufatureiras do que quando comparada aos demais setores das economias.

Sob o contexto de um maior crescimento econômico em países com maior crescimento industrial, Kaldor (1966) divide o processo de industrialização em fases, das quais a primeira é caracterizada pelo processo de substituição das importações de bens de consumo, via aumento da importação de bens de capital e produção interna; trata-se da indústria leve. O autor mostra que essa, a primeira fase do processo industrializante, é rapidamente atingida pelos países via processo de substituição das importações; porém, também, com rápido esgotamento.

During this phase, therefore, the rate of growth of demand for domestic manufactures – which can be supposed to consist mainly of the so-called ‘light industries’, generally textiles – rises faster than total consumption, on account of the substitution of home production for imports. But as the experience of many countries has shown, this phase of relatively rapid development tends to peter out as the process of import substitution of consumer goods is gradually completed. (KALDOR, 1966, p. 20).

A partir do referido esgotamento da fase inicial do processo de industrialização, para se manter elevado o ritmo de crescimento da atividade industrial, é necessário entrar na segunda fase da industrialização, pela qual o país se torna um crescente exportador líquido de

⁷ Segundo Silva *et al.* (2009, p. 3), “A lei de Verdoorn estabelece uma relação positiva entre a taxa de crescimento da produtividade média do trabalho e o crescimento do produto, de modo que esta relação é estimulada sob condições de retorno crescente de escala.”. Para Kaldor (1966, p. 35), The ‘Verdoorn Law’ asserts that with a higher rate of growth of output, both productivity and employment increase at a faster rate [...]”.

bens de consumo manufaturados. Posteriormente, verifica-se a necessidade de entrada no que chamou de terceira fase do processo industrializante, marcada pela substituição de importações na indústria de bens de capital, indústria pesada, essas, por sua vez, passam a se associar com um ritmo de rápido crescimento.

Há, contudo, a quarta e última fase no desenvolvimento da indústria, pela qual o país se transforma em um exportador líquido de bens de capital, criando os meios e as condições para um crescimento acelerado, uma vez que se observa uma clara relação entre o desenvolvimento tecnológico e o crescimento econômico com bases nos retornos ordinários de uma nova matriz tecnológica.

Apenas na quarta fase do desenvolvimento industrial verifica-se uma situação na qual os produtos industriais se combinam com o crescimento gerado pela sua própria expansão. Ou seja, ao tentarem atingir uma maior competitividade, países que não se localizam nessa fase do desenvolvimento industrial importam os produtos de países que já se encontram nela. Dessa maneira, possibilita-se o crescimento sustentado a partir da própria produção interna, com pouca dependência à importação de maquinário e tecnologias.

Kaldor (1966) enxergou a quarta fase como sendo aquela na qual os países adquirem capacidade de exportarem produtos da indústria pesada. Trazendo a discussão para o século XXI, uma releitura possível seria a de países exportadores de produtos intensivos em tecnologia, não se limitando à indústria pesada, mas também incorporando a indústria bioquímica, farmacêutica e até mesmo serviços industriais especializados, estariam nesse estágio do desenvolvimento industrial. O fenômeno do crescimento acelerado e sustentado seria uma consequência desse estágio, como o experimentado pelo Japão após a Segunda Guerra Mundial.

O crescimento econômico acelerado, quando observado sob uma perspectiva histórica, segundo Kaldor (1977), é resultado quase que exclusivamente do estabelecimento de empresas de larga escala na indústria manufatureira. De modo que os países que obtiveram sucesso ao se transformarem em grandes centros industriais, também se tornaram potências no que diz respeito à dotação de capital, tanto em relação ao maquinário quanto ao capital humano resultante da educação de qualidade. O autor, todavia, embora reconheça que a dotação de capital seja a principal condição, ou mesmo um pré-requisito para atingir uma produtividade altamente eficiente, contra-argumenta que não se pode explicar as diferenças nas riquezas das nações com base nas diferenças observadas dessa variável. Argumenta ainda que, embora seja praticamente impossível separar causa e efeito, é mais razoável considerar que a acumulação de capital resultou de um desenvolvimento industrial do que o contrário.

O desafio para os países que se encontram no quarto estágio do desenvolvimento industrial, entretanto, consiste em se manterem na condição de exportadores líquidos de produtos, técnicas e conhecimentos capazes trazer um incremento na própria produção de capital. Nesse contexto, a crescente inovação tecnológica entra como principal elemento de determinação de poder nas relações de troca, permitindo ao país inovador sempre exportar com ganhos extraordinários, seja em consequência da quantidade produzida e exportada, seja pela dotação de capital inserida no seu produto.

From the supply side, the effect of output growth on productivity growth, that is, the degree of returns to scale, depends on the level of research intensity, which means the capacity of each economy to take advantage of growing demand to increase technical progress depends on research intensity [...]. (ROMERO, 2019, p. 21-22).

Instala-se, todavia, uma contradição inerente à busca do crescimento econômico contínuo e acelerado, ao mesmo tempo em que ele é garantido pela manutenção do país em uma condição de líder no que diz respeito à geração de novas tecnologias e ao seu emprego na produção. A própria busca por tal liderança gera as condições para a emergência de novos concorrentes, uma vez que estes importam os produtos responsáveis por tais ganhos extraordinários.

A partir de uma perspectiva histórica, a revolução industrial se caracterizou não apenas pela inovação da automação na produção, mas pela enorme aceleração do processo de inovação técnica. O próprio sistema de produção fabril se caracterizou por promover a inovação, uma vez que essas levavam a uma economia nos custos de produção, na medida em que se produzia em maior quantidade com uma quantidade menor de empregados, refletindo em maiores lucros ao capitalista.

For once the merchant-capitalists cottoned on to the idea of 'manufacturing' by building factories, equipping them with plant and machinery and with workers to man them, a process of cumulative technological change had begun a permanent technological revolution the end of which is still not in sight. For the very system of 'factory production' gave a continued and powerful incentive to the invention and installation of 'bigger and better machines', which were increasingly labour-saving and able to produce goods on an ever-increasing scale. (KALDOR, 1977, p. 4).

A inovação, portanto, a partir da mecanização da produção, passou a ser um objetivo, tanto na produção em si, quanto no produto final e no próprio processo produtivo, possibilitando acumulação de capital cada vez maior por parte do capitalista. Por tal razão, Stiglitz (2016) argumenta que a análise econômica deve se concentrar em entender como as mudanças tecnológicas e institucionais são capazes de alterar de forma crescente a renda. A

possibilidade de se obter um maior lucro produzindo um bem cada vez mais barato e em larga escala criou condições para que, ao mesmo tempo que as inovações tecnológicas explodissem, a estrutura do capitalismo deixasse de ser baseada em pequenas empresas que operavam concorrencialmente, estruturando-se, a partir de então, em grandes conglomerados com elevado e crescente poder de mercado.

Kaldor (1977) mostra que o crescimento da indústria inglesa no início da revolução industrial seria, na verdade, fruto de uma força *export led*, ao contrário da visão tradicional, que atribui esse crescimento às taxas de poupança, ao capital acumulado e à inovação técnica. A Inglaterra, sendo o primeiro o primeiro país a produzir bens industrializados em larga escala, foi capaz de expandir massivamente a exportação desses produtos para o resto do mundo de forma acelerada, na maioria das vezes competindo com uma pequena indústria local que se mostrava incapaz de disputar mercado com os produtos ingleses.

The growth of exports of British-made cotton goods to India and China in the 19th century meant a severe shrinkage of local small-scale enterprise – the virtual disappearance of locally made handwoven cloth – without any compensation in the form of alternative employment opportunities for the people displaced. (KALDOR, 1977, p. 8).

A ascensão de novos países⁸ à referida quarta fase do desenvolvimento industrial, mediante a adoção de tarifas protetivas e outras formas de estímulo industrial por parte dos seus governos esgotou, porém, o chamado *boom* de exportação de capital industrial da Inglaterra. Uma vez atingido o quarto estágio, esses países deixaram de demandar produtos tecnologicamente avançados e intensivos em capital, responsáveis por garantir o desenvolvimento dos respectivos parques industriais, e passaram, assim, a atuar como concorrentes dos produtos ingleses no mercado mundial. Evidencia-se, portanto, a contradição destacada anteriormente, na qual a própria busca pelo crescimento acelerado cria as condições para a perda de competitividade em nível mundial.

De acordo com Kaldor (1977), nesse momento, o excedente de capital proveniente do Reino Unido sofreu uma alteração de destino, sendo direcionado aos mercados em desenvolvimento, entre eles América Latina e Índia, permitindo, por exemplo, a grande expansão da malha ferroviária do subcontinente indiano,⁹ que permanecera sob o controle político do Reino Unido até 1947.

⁸ Inicialmente Alemanha e França, posteriormente Estados Unidos e outros países da Europa Ocidental, e finalmente Japão.

⁹ A região atualmente abrange Índia, Bangladesh e Paquistão.

O autor chama a atenção para duas características básicas do capitalismo que ajudam a explicar por que a grande vantagem comparativa britânica na exportação de manufaturados durante a primeira metade do século XIX se converteu em desvantagem. A primeira característica diz respeito a relação de dependência entre uma economia de mercado desregulamentada e industrializada e o setor externo, razão enorme necessidade de crescimento constante do mercado para sustentar a produção crescente. A segunda característica está relacionada à Lei de Verdoorn; trata-se da forte relação entre o crescimento do produto *per capita* e do crescimento do produto total, que, por sua vez, é reflexo de economias industrializadas com produção em larga escala. Segundo Kaldor (1977, p. 9), “As a result of the latter, the faster the 'effective demand' for a country's industry is growing, the faster the rate of growth of productivity and of real income per head.”

Tendo como base os estudos de Kaldor acerca da importância do setor industrial para o crescimento econômico, destacam-se as suas leis que explicam, por meio dos fatos estilizados anteriormente abordados, o dinamismo do capitalismo. A partir desse dinamismo, diferente entre as nações, é possível inferir sobre o processo de crescimento econômico, no qual se reconhece a importância da manufatura, entendida como o motor das economias.

He picks out manufacturing because it appears to be the sector most subject to static and dynamic returns to scale, and where technical progress has been most rapid, and there are no limits to employment set by production conditions as there are in diminishing returns activities. (THIRLWALL, 2015, p. 272).

O fato de o setor manufatureiro ser aquele em que se verificaram inovações tecnológicas de forma mais intensa, bem como grande capacidade de absorção de mão de obra, qualificam-no como o setor com maior capacidade de impulsionar o crescimento econômico, especialmente quando a demanda potencial é tida como a principal variável responsável por impulsionar os investimentos. Porém, a partir da crescente produtividade industrial, questionam-se as razões que o sustentam nessa posição.

Nesse contexto, cabe a pergunta: O que faz da indústria um setor que opere com retornos crescentes de escala, com incentivos para a crescente e constante inovação tecnológica no processo produtivo?

Para responder tal pergunta, Kaldor (1977) utiliza-se de uma variável exógena; trata-se da demanda externa, entendendo, assim, o crescimento econômico como sendo liderado pela exportação industrial. A partir do exposto até então e com base em Thirlwall (2015) e

Lamônica e Feijó (2011), é possível esquematizar as referidas leis conforme os tópicos que se seguem:

- a) a existência de uma forte relação entre o crescimento do produto industrial e o crescimento do PIB;
- b) a existência de uma forte e positiva relação entre a taxa de crescimento da produtividade na indústria manufatureira e o crescimento do produto industrial (Lei de Verdoorn);
- c) o crescimento do produto está relacionado à taxa de crescimento das exportações; dessa forma, conclui-se que o crescimento de longo prazo é restringido pela demanda externa em uma economia aberta;
- d) a transferência da força de trabalho de setores não industriais para a indústria é mais rápida quanto mais rápido for o crescimento do produto industrial, de modo que o crescimento geral da produtividade esteja diretamente relacionado ao crescimento da produção e do emprego na manufatura e negativamente relacionado ao emprego fora da manufatura.

Thirlwall (2015) buscou, a partir da proposta Kaldoriana, desenvolver um modelo geral de crescimento e desenvolvimento econômico que fosse capaz de incorporar e analisar formalmente as complementariedades de indústria e agricultura, tanto para países desenvolvidos quanto para países em desenvolvimento. Como resultado, corrobora-se a importância da agricultura, em um estágio inicial, como força motriz de um processo de crescimento industrial posterior.

O autor enfatiza o crescimento liderado pelas exportações, sendo que setores com maior elasticidade-renda das exportações possibilitam maior crescimento econômico no longo prazo. Corrobora, portanto, o argumento de Lamônica e Feijó (2011) de que os ganhos obtidos pelo agronegócio na venda de *commodities* deveriam ser revertidos em desenvolvimento tecnológico, de forma a garantir o complemento do processo de substituição de importação na indústria de bens de capital, criando as bases da entrada dos países em desenvolvimento naquele que Kaldor (1966) chamou de quarto estágio do desenvolvimento industrial.

Os resultados obtidos por Kaldor estão em debate na literatura econômica ainda na contemporaneidade, em especial no que diz respeito ao crescimento liderado pela indústria via inovação técnica, com destaque para os trabalhos de Magacho e McCombie (2020), Basu e Budhiraja (2020), Blecker e Setterfield (2019), Foley *et al.* (2019) e Hausmann *et al.* (2007).

3.2.2 Kaldor na periferia: países em desenvolvimento com ênfase na Índia

A existência de um padrão de crescimento econômico liderado pela indústria foi uma das grandes metas das principais economias em desenvolvimento durante o período Pós-Segunda Guerra Mundial até a década de 1980. A experiência indiana não se diferenciou desse contexto, pelo qual o Estado se destacara como grande indutor do crescimento industrial.

A partir das reformas liberalizantes de 1991, todavia, o país asiático adotou uma série de medidas responsáveis por reduzir a participação do Estado em sua economia, objetivando um ambiente mais concorrencial com um setor privado mais fortalecido. Destaca-se que medidas como a desregulamentação industrial, a redução de controle sobre o comércio e sobre o capital externo, bem como a privatização de estatais também foram largamente utilizadas. Singh (2020) afirma que, a despeito de um evidente crescimento econômico do país posterior às reformas, a informalidade do trabalho cresceu, mesmo considerando a manufatura.

Sob tal contexto, Sankaran e Samantaraya (2015) buscam avaliar se as hipóteses de Kaldor se aplicam à economia indiana após o início das reformas liberalizantes. A partir desse objetivo, lançaram mão de séries temporais para avaliar a relação de produção industrial e o crescimento econômico medido em variação do PIB. Reconhecem que a economia indiana é liderada pelo setor de serviços, contudo, mostra haver grandes ligações entre a indústria e os serviços, conseqüentemente, com transbordamentos para outros setores, ao se avaliar a taxa de crescimento do PIB. Com base nessas inter-relações, após a investigação econométrica, os autores sugerem aos *policy makers* da Índia a necessidade de um maior esforço para permitir que a exportação de manufaturados possa acompanhar o crescimento dos serviços.

[...] the industrial sector is the backbone of the overall economy, it needs to grow consistently. The service sector can also play a critical role by helping to promote the industries. Proper policy initiatives should therefore be undertaken to ensure that the service sector also grows continuously. In recent years, India has emerged as the World's office and China as the World's factory. The policy makers in India should strive to promote India's manufacturing exports along with its services. (SANKARAN; SAMANTARAYA, 2015, p. 8).

Sankaran e Samantaraya (2015), ao considerarem a Índia como o escritório do mundo e a China como a fábrica, e ao afirmarem que o setor industrial é a espinha dorsal capaz de sustentar a economia dos países em desenvolvimento, fazem clara defesa da indústria baseados no argumento de Kaldor. A busca pelo desenvolvimento de um setor industrial apto

a exportar bens de capital revela a defesa de um modelo de crescimento liderado pela exportação, argumento-chave da teoria kaldoriana, como discutido anteriormente.

De fato, a economia indiana se destaca por uma forte presença relativa do setor de serviços, algo que se verifica também em países em desenvolvimento com baixo crescimento do PIB, como é o caso da América Latina em geral. Essa característica se apresentou de forma mais rápida, no que diz respeito à renda *per capita* média, nos países hoje considerados em desenvolvimento, quando comparada aos países desenvolvidos. Nestes, o setor de serviços só se manifestou em uma condição de destaque dos respectivos PIBs quando a renda *per capita* média se encontrava em patamares mais elevados.¹⁰

A maior expressão do setor de serviços na composição do PIB indiano se intensificou a partir das reformas liberalizantes. De acordo com Gupta (2022), as medidas iniciadas em 1991, embora tenham criado condições para um crescimento acelerado e sustentado no longo prazo, não foram capazes de gerar a esperada transição de uma agricultura de subsistência para uma manufatura produtiva e intensiva em trabalho e capital.

[...] as the Indian economy adopted liberalization and globalization policies in 1991, these economic reforms helped in accelerating its GDP growth rate to an average of 7-8 per cent per annum during the past three decades. But this pattern of growth did not result in a major shift in employment from lower productivity agriculture to higher productivity, labour-intensive, manufacturing. (GUPTA, 2022, p. 2).

Ao analisar a força de trabalho na manufatura indiana de forma qualitativa no período pós-liberalização, em especial nas áreas em que o Estado realizou a desapropriação de terras para a criação das zonas econômicas especiais, Chatterjee (2020) expõe que precarização do trabalho se verifica também nessas regiões, em que o trabalho formal predomina. Por essa razão, o autor sugere que a persistência da vulnerabilidade econômica se verifica na medida em que o Estado falha em regular o trabalho em si, independentemente de se tratar de uma atividade agrícola de subsistência ou de um trabalho formal na manufatura.

A partir dessas observações, há uma discussão na literatura se a característica em questão seria boa ou ruim para o desenvolvimento econômico dos países em desenvolvimento, uma vez que normalmente está baseada em empregos de baixa qualidade e sem vínculo formal. Nesse sentido, Dasgupta e Singh (2007) buscam examinar a questão kaldoriana da indústria entendida como motor do crescimento em diversos países em

¹⁰ De acordo com Dasgupta e Singh (2007), o ponto em que o crescimento da indústria se tornava menor que o crescimento do PIB para os países desenvolvidos era quando a renda *per capita* média atingia US\$ 10.000,00 a preços correntes. Tal ponto de reversão está sendo estimado hoje para os países em desenvolvimento em US\$ 3.000,00.

desenvolvimento, dos quais se destaca a Índia como um país em desenvolvimento de rápido crescimento. Os autores evidenciam inicialmente que três tendências desafiam a tese de Kaldor na atualidade:

- a. Um processo de desindustrialização precoce de diferente ritmo entre os países em desenvolvimento;
- b. O fenômeno do aumento do desemprego formal, mesmo no setor manufatureiro indiano, de rápido crescimento;
- c. As evidências de que a indústria não seria mais o motor de rápido crescimento econômico, nos moldes do que se verificou no passado.

Esse motor seria atualmente os serviços, que atingiram uma taxa de crescimento de longo prazo superior à manufatura, tendo a própria economia indiana como exemplo.

O exercício econométrico é inicialmente feito em painel com 48 países para os anos compreendidos entre 1990 e 2000. Como resultado inicial, observa-se uma grande relação entre o crescimento da manufatura e o crescimento do PIB. Verifica-se, contudo, que o coeficiente apresenta um valor inferior a 0,5, o que indica um maior crescimento do PIB quando se observa uma maior diferença entre crescimento do PIB e manufatura. Exercício semelhante foi realizado tanto para a agricultura quanto para os serviços. No primeiro caso, não se verificou relação estatística significativa; porém, no segundo caso, encontrou-se uma relação muito próxima entre o crescimento do setor e o crescimento do PIB dos países em desenvolvimento.

Na sequência, os autores argumentam de acordo com a visão de crescimento econômico de Kaldor, na qual a taxa de crescimento da produtividade econômica depende da expansão da manufatura, que, por sua vez, transborda a maior produtividade para os demais setores. Destacam também a necessidade de encolhimento relativo de setores com retornos decrescentes e atividades consideradas ineficientes, de modo a liberar mão de obra para os setores dinâmicos, configurando-se em um ganho duplo: aumento da produtividade por alocar mão de obra em um setor mais produtivo e a própria expansão desse setor dinâmico da economia. A partir de tal ponderação, Dasgupta e Singh (2007) incorporam os efeitos na regressão, apresentando os seguintes resultados:

These results suggest that the service sector as a whole is much like manufacturing. Its expansion leads to a positive effect on the overall growth of productivity and it is the agricultural sector that is not dynamic. Even though the normality test is not strictly satisfied, it is a close approximation. This confirms the result, reported above, that the appropriate specification of the Kaldor structural change equation

will nowadays work better for developing countries with the non- manufacturing sector being replaced by agriculture. (DASGUPTA; SINGH, 2007, p. 11).

A hipótese de Kaldor, portanto, de acordo com as estimativas de Dasgupta e Singh (2007), devem segregar os setores de serviços e de agricultura em países em desenvolvimento, uma vez que o primeiro passa a ter papel significativo na composição dos respectivos PIBs. Essa característica se apresenta mesmo sem o setor de industrial ter completado as fases de seu desenvolvimento. O setor de serviços, portanto, torna-se muito significativo — característica inerente de economias mais integradas, fruto do processo crescente de abertura econômica — e inserido em uma realidade de globalização. Conforme discutido anteriormente, o ganho de importância do setor de serviços em economias em desenvolvimento, todavia, ocorre de forma precoce, o que se configura numa das marcas do capitalismo no século XXI.

O estudo em questão aprofunda-se na análise para o caso específico da Índia, realizando uma regressão do tipo *cross-section* para os estados indianos, com metodologia semelhante, embora não se trate de um painel como o utilizado para a regressão anterior, com os 48 países em desenvolvimento.

[...] this section carries out a similar investigation for a cross-section of Indian states. It will be appreciated that, with a billion people overall, some of the Indian states like Uttar Pradesh (with population of more than a hundred million) are bigger in size than countries like Germany and France. (DASGUPTA; SINGH, 2007, p. 11).

Os autores mostram que, embora o país tenha obtido sucesso no crescimento do PIB a partir dos anos 1990, não se pode dizer o mesmo em relação aos empregos, que cresceram em nível inferior durante o mesmo período. Os empregos não só cresceram menos quando comparados à variação do PIB, como o país convive com o aumento da taxa de desemprego entre os jovens, consequência de um ainda elevado crescimento populacional frente ao baixo crescimento do número de novas vagas formais de emprego.

This fall in overall employment growth rates, however, has been mainly in agricultural, mining, electricity and community and social services sector – those that are numerically the larger employers. In manufacturing, employment growth increased during this period from 1.23 per cent in the first period to 2.58 in the second or post-reform period. (DASGUPTA; SINGH, 2007, p. 10).

O setor manufatureiro, apesar de ter apresentado maior taxa de geração de emprego quando comparado ao demais, sejam extrativistas, sejam de serviços, apresentou uma também

baixa taxa de geração de empregos formais, em comparação aos empregos informais durante o segundo período do processo liberalizante. O teste da validade da hipótese de Kaldor para os estados indianos, entretanto, registra, tanto para o setor manufatureiro formal quanto para o informal,¹¹ uma relação positiva entre a produtividade do setor e o crescimento do PIB estadual, sendo que a categoria informal apresenta maior relação com a variação do PIB estadual. Segundo Dasgupta e Singh (2007, p. 12), “In fact, the relation between state GDP growth and unregistered manufacturing GDP growth is statistically more robust than that in the registered or formal sector.”

Embora o resultado anterior tenha indicado maior significância estatística da produtividade da manufatura informal em relação à formal no crescimento dos PIBs estaduais da Índia, ao desagregar os setores, observou-se um enorme ganho de produtividade na atividade formal, enquanto para a atividade informal os ganhos de produtividade foram bem menos significativos, embora também positivos. Essa característica sugere um grande peso da economia informal na Índia, mesmo no que diz respeito à atividade manufatureira, que, em geral, apresenta menor grau de informalidade que os demais setores das economias. O resultado encontrado por Dasgupta e Singh (2007), dialoga, portanto, a análise da precarização do trabalho por ausência de regulação estatal, mesmo considerando a atividade manufatureira, realizada por Chatterjee (2020).

Argumenta-se, porém, a respeito da importância que a manufatura informal tem na geração de empregos, sendo a responsável por absorver a maior quantidade de mão de obra, mesmo apresentando uma baixa produtividade relativa. É importante, entretanto, considerar o fato de que a legislação trabalhista não atinge a informalidade, dando uma enorme insegurança social para a população que está inserida nessa informalidade, sendo essa uma das principais razões para se explicar a baixa produtividade do trabalho sob tais condições. Conforme Dasgupta e Singh (2007, p. 13), “The informal manufacturing sector accounts for 83 per cent of total employment in manufacturing. However, in the informal segment of manufacturing, full labour flexibility is the norm and labour protection does not exist.”. Cabe, portanto, ao Estado criar as condições que permitam a inserção dessa imensa população de trabalhadores na formalidade (CHATTERJEE, 2020).

O crescimento da manufatura quando se analisam os estados indianos tem relação direta com o crescimento econômico deles, corroborando a hipótese kaldoriana. O peso

¹¹ Setor muito heterogêneo. Segundo Dasgupta e Singh (2007), mais de 80% das empresas manufatureiras do setor informal da economia indiana são empresas individuais ou familiares sem qualquer funcionário contratado, que sobrevivem apenas com o uso da mão de obra familiar. Há uma quantidade significativa também de empresas que contratam funcionários e operam como extensão do setor formal da manufatura.

excessivo da economia informal na indústria do país, porém, por incorporar atividades mais ineficientes do que a indústria formal, faz com que ela precise crescer a um ritmo mais elevado para que os ganhos de produtividade transbordem para os trabalhadores.

Dasgupta e Singh (2007) argumentam que os serviços de tecnologia da informação poderiam se configurar em um novo motor de crescimento da Índia, uma vez que o país atingiu relativa liderança no segmento, o que poderia ajudar num salto tecnológico que poderia ser capaz de aproximá-lo, em alguns aspectos, dos países com elevado estágio de desenvolvimento.

A Índia, ao que tudo indica, apresenta um padrão próprio de desindustrialização precoce, pelo qual o emprego não se expande na manufatura formal, porém cresce de forma rápida na manufatura informal, trata-se daquele padrão que Dasgupta e Singh (2007) identificaram como sendo o primeiro tipo de desindustrialização precoce. Dasgupta e Singh (2007, p. 14), “There are two ideal types of deindustrialization that are occurring in the developing world. First there is the Indian kind, where manufacturing employment is not expanding in the formal sector but is growing at a respectably fast rate in the large informal sector.”. Apesar do resultado negativo no que diz respeito à geração de empregos, verifica-se a expansão do setor, tanto no segmento formal quanto no informal.

O segundo tipo verificado de desindustrialização precoce é verificado na América Latina e na África. Na visão dos autores, modalidade do fenômeno tem aspecto mais patológico, com uma mudança estrutural dessas economias, nas quais o setor industrial perde relevância econômica e política. Como consequência, tais economias têm se tornado mais vulneráveis a choques externos, com baixos níveis de crescimento.

The second ideal type, which more likely suggests pathological deindustrialization, has occurred in several Latin American and African countries in the 1980s and 1990s. As a result of Washington Consensus policies of international financial institutions (IFIs), which Latin American as well as many African countries were obliged to follow in response to the debt crisis, there has indeed been considerable structural change in these countries. (DASGUPTA; SINGH, 2007, p. 14)

Atribui-se a esse tipo de desindustrialização o fortalecimento desproporcional do segmento de serviços financeiro, facilitado pela imposição do receituário previsto pelo Consenso de Washington, em resposta à crise da dívida externa vivida por esses países após os sucessivos choques do preço do petróleo em razão da Guerra de Yom Kippur (1973), da Revolução Iraniana (1979) e da Guerra Irã-Iraque (1980-1988).

A perspectiva kaldoriana para o crescimento econômico possui bastante relevância quando se trata de economias em desenvolvimento, uma vez que elas, em sua maioria, não completaram os respectivos processos de desenvolvimento industrial (PADHI, 2020; FAJNZYLBBER, 2000; OPOKU; YAN, 2018). Na visão de Feijó e Lamonica (2021), os países em desenvolvimento são caracterizados por apresentarem uma estrutura produtiva infante, na qual o estoque de capital produtivo, em geral, possui uma vida útil mais longa, o que naturalmente os afasta de uma posição próxima à fronteira tecnológica nos variados segmentos das respectivas economias. Argumentam ainda que tal característica pode ser consequência de um mercado de trabalho informal significativo, no qual a pressão salarial não tem força suficiente para incentivar o capitalista a investir em máquinas mais modernas, menos intensiva em trabalho. Realidade que se verifica na Índia.

É importante, todavia, levar em consideração a nova realidade imposta pelo capitalismo na atualidade, reconhecer que o processo de abertura econômica dos países em desenvolvimento a partir dos anos 1990 gerou condições para o crescimento prematuro e exagerado do setor de serviços em detrimento do setor industrial, sem que este tenha partido dos transbordamentos do próprio dinamismo da indústria, caracterizando-se assim por uma baixa complementariedade relativa de setores.

Há, no caso indiano, porém, alguns exemplos de complementariedade bem-sucedida entre o setor de serviços, gerado a partir da abertura econômica, e a indústria, em que se destacam os serviços ligados à telecomunicação.

The results indicate that manufacturing continues to be a critical sector in economic development, but services overall, as well as many individual services, including those connected with ICT, also make a positive contribution in a number of developing countries such as India. (DASGUPTA; SINGH, 2007, p. 13-14).

O novo padrão manifestado pelo capitalismo, portanto, deve ser incorporado na adoção de novas políticas econômicas, de modo a garantir o crescimento e fortalecimento das indústrias atualmente consideradas de ponta nos países em desenvolvimento. O afastamento desses países da fronteira tecnológica ao longo das últimas três décadas tem se refletido em uma maior distância no que diz respeito ao dinamismo econômico com retornos sociais; como consequência, há um claro distanciamento dos países do Norte e do Sul global.

Em conformidade com o discutido, a Índia, apesar de também se inserir nesse contexto, conseguiu ao menos impedir que a indústria perdesse representatividade significativa em relação ao seu PIB, porém, apresenta uma precarização do setor, com uma

indústria baseada na atividade informal. Os países da América Latina, por outro lado, enfrentam uma drástica mudança da estrutura de suas economias, na qual a indústria perdeu peso, tanto em termos econômicos quanto políticos, passando a ter pouca influência no crescimento econômico. Apesar de serem casos distintos, ao que tudo indica, essa nova característica mostra-se desfavorável aos países latino-americanos, impondo-se como uma realidade na qual o fluxo de capital é facilitado, com maior fluidez nas relações internacionais e na comunicação instantânea de comércio, de trabalho ou de centro-periferia.

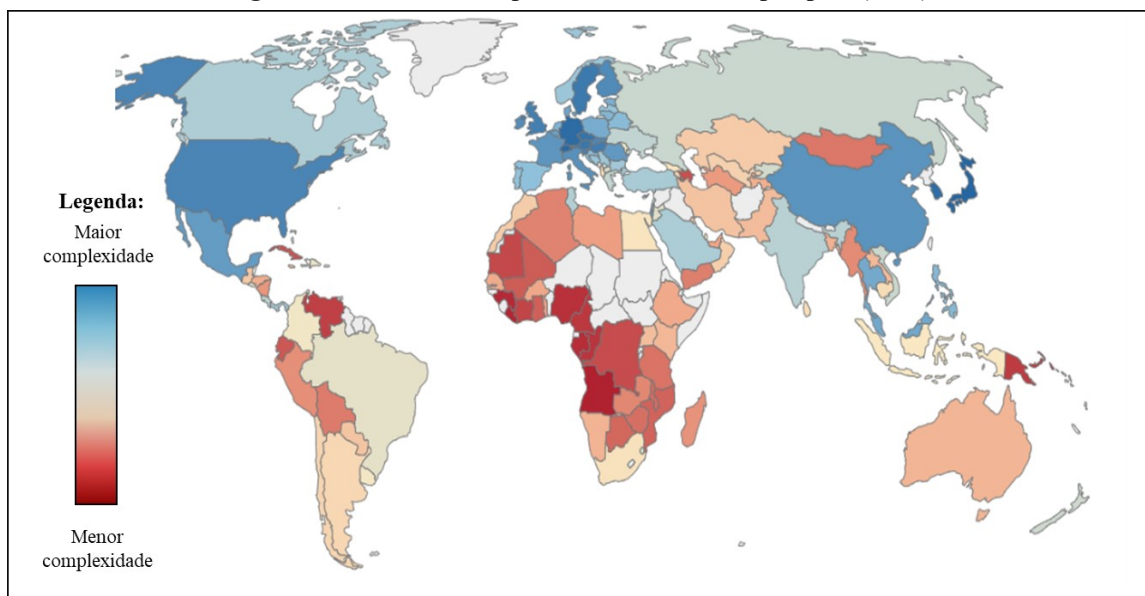
Mesmo casos considerados menos danosos para a indústria e conseqüentemente para o ritmo de crescimento econômico, como o indiano, são preocupantes, uma vez que grande parte da manufatura daquele país está baseada em relações de informalidade, sem qualquer tipo de segurança social, configurando-se em uma nítida deterioração do trabalho (CHATTERJEE, 2020). O fato de o setor ser importante do ponto de vista econômico e social, uma vez que emprega grande parte da população, não legitima a negligência por parte dos governos em relação a tal questão, uma vez que trabalhadores mais protegidos são também mais produtivos e garantem maior crescimento econômico com transbordamento inter e intrassetoriais. Nesse contexto, Chatterjee (2020) afirma que o Estado indiano falhou na regulamentação do trabalho após a liberalização de 1991.

Sob tais aspectos, a teoria kaldoriana se mostra de extrema importância para países em desenvolvimento, entre eles, a Índia, foco da presente tese. A existência de relação estatística entre crescimento da indústria indiana e crescimento do PIB é um fato a ser celebrado, uma vez que se trata do setor da economia com maior potencial multiplicador de renda. É muito importante, no entanto, que políticas públicas garantam a expansão da indústria formal indiana de forma eficiente. O tipo de política em questão apresentaria um duplo retorno que, nas palavras de Kaldor (1977), garantiria maior produtividade do setor, gerando mais transbordamentos, ao mesmo tempo que se atingiria uma maior e mais eficaz proteção social.

Outra característica importante que sugere a necessidade de uma política industrial atuante na economia indiana é o fato de se tratar de um país com uma diversificada e consolidada indústria, especialmente quando comparado aos demais países em desenvolvimento. A Índia conta com sofisticadas indústrias aeroespacial, de defesa, farmacêutica e de telecomunicações, conseguindo competir na fronteira tecnológica com os países de alto desenvolvimento em algumas dessas indústrias.

A Figura 3 contém o mapa que revela o Índice de Complexidade Econômica¹² da Universidade de Harvard (ECI)¹³ por país, no qual se verifica a grande vantagem no que diz respeito à complexidade econômica da Índia em comparação, por exemplo, com o Brasil e com os demais países em desenvolvimento da América Latina. Dado que, *a priori*, corrobora o diagnóstico de Dasgupta e Singh (2007) de uma desindustrialização patológica e, por consequência, mais preocupante em países da América Latina e África do que em países do Sudeste Asiático, com destaque para a Índia.

Figura 3 - Índice de Complexidade Econômica por país (2022)



Fonte: Harvard (2022).

A manutenção e expansão das relevantes vantagens comparativas em segmentos intensivos em capital e em tecnologia deve ser encarada como uma prioridade do Estado indiano, uma vez que possibilita ao país a manutenção de retornos extraordinários a partir desses segmentos, na linha de diagnóstico de Feijó e Lamonica (2021). Observa-se que, em razão dessas vantagens comparativas adquiridas, o fortalecimento da sua indústria formal é possível e necessário, tanto pelo dinamismo que o setor representa, quanto pela capacidade de transbordamento produtivo que gera, como se verificou na relação crescimento da manufatura e crescimento do PIB. A política industrial na Índia deve ser encarada como uma questão estratégica, tanto do ponto de vista de crescimento econômico quanto do ponto de vista social, dada a imensa vulnerabilidade de grande parte da população daquele país.

¹² “Economic development requires the accumulation of productive knowledge and its use in both more and more complex industries. Harvard Growth Lab’s Country Rankings assess the current state of a country’s productive knowledge, through the Economic Complexity Index [...]” (HARVARD, 2022).

¹³ Economic Complexity Index.

3.3 O DESENVOLVIMENTISMO ASIÁTICO

A partir do sucesso da reconstrução da economia japonesa após a catástrofe da Segunda Guerra Mundial e do transbordamento das políticas econômicas adotadas para outros países do Leste Asiático, entre eles Coreia do Sul, Hong Kong, Taiwan e Cingapura, o modelo econômico que busca explicar como tais nações conseguiram obter o sucesso econômico, com uma forte orientação dos respectivos Estados, via políticas industriais e tecnológicas¹⁴ ativas e com um forte viés exportador, ganhou bastante relevância acadêmica. Tal modelo, que se destacou por divergir das principais orientações propostas pelo Consenso de Washington, as quais invariavelmente levam à orientação por um Estado praticamente ausente no que diz respeito às políticas econômicas, ficou conhecido como *Developmental State* ou, aqui chamando, de Estado Desenvolvimentista Asiático. Os trabalhos de Jonhson (1982), Deyo (1987), Amsden (1989), Evans (1989), Wade (1990) e Chang (1999) consolidam o seu embasamento teórico.

A crise financeira global de 2008 possibilitou a retomada das discussões a respeito do sucesso obtido pelos países do Leste Asiático, especialmente a partir dos anos 1980. Esses países, em pouco mais de cinquenta anos, transformaram uma região de clara periferia do capitalismo mundial, naquela que, caso ainda não seja, está cada vez mais próxima de se tornar a região de maior dinamismo da economia global, com uma indústria extremamente intensiva em tecnologia e com todos os desdobramentos que tal característica proporciona àquelas sociedades, tanto do ponto de vista micro quanto do ponto de vista macro, portanto, com uma indústria que opera na quarta fase do desenvolvimento industrial, conforme a teoria kaldoriana.

The global financial crisis of 2008 was an important turning point in this regard. The crisis called into question Anglo-Saxon models, focused attention on China's continuing success with an authoritarian-statist developmental path, and set in train a quest for a "post-Washington consensus" [...]. (HAGGARD, 2018, p. 53).

A partir desse contexto histórico, fez-se necessária a busca da academia por novas explicações a respeito dos motivos pelos quais os países conseguiram apresentar o crescimento econômico acelerado e sustentável ao longo de décadas. Crescimento que foi capaz de transbordar as camadas sociais daquelas economias, resultando em um maior desenvolvimento social de forma relativamente rápida, uma vez que os países apresentaram

¹⁴ Há, portanto, forte vínculo entre o Estado desenvolvimentista asiático e a hipótese kaldoriana, conforme aprofundamento realizado na seção anterior.

expressiva melhora de IDH ao longo do período (WADE, 2014, 2018; AUKTOR; REGENI, 2017).

Destaca-se o fato de questões associadas à liberalização dos mercados, tanto de bens, quanto de serviços e de capitais como elemento capaz de promover o desenvolvimento econômico, terem passado à margem da estratégia desenvolvimentista promovida pelos países em questão. Ao contrário, verificou-se uma forte participação do Estado na promoção do desenvolvimento, sendo que tal participação necessariamente contou com a participação do setor privado, o que claramente vai na contramão da ideia de movimento *crowding out*, muito comumente exposta pela ortodoxia como elemento que justificaria a ausência do Estado na atividade econômica.

A abertura econômica, embora tenha ocorrido e venha acontecendo nesses países, sempre se caracterizou por ser muito cautelosa e planejada, limitando-se a setores específicos dessas economias, tendo no gradualismo a sua principal marca. A liberalização, portanto, vem ocorrendo em segmentos nos quais os países já contam com uma indústria competitiva, que opere na fronteira tecnológica, sendo capazes de concorrer em uma condição de igualdade com as economias desenvolvidas. Essa liberalização, no entanto, não se verifica em setores em que há uma disparidade tecnológica capaz de inviabilizar uma concorrência leal e salutar para o desenvolvimento desses mercados.

Ao esquematizar o modelo do Estado Desenvolvimentista Asiático, Wade (2014) argumenta que a inovação e a diversificação na economia doméstica ocorrem mediante o emprego de engenharia reversa incentivada pelo Estado e por tecnologia estrangeira adquirida pelo poder público, de modo a desenvolver gradualmente as instituições ligadas à pesquisa e desenvolvimento no plano doméstico. O Estado tem, assim, o papel de criar gradualmente as condições para que a liberalização dos mercados seja possível quando a condição de concorrência internacional em pé de igualdade é verificada.

[...] technology, upgrading is particularly dependent on state capacity, not simply in understanding the demands of particular industries but in coordinating among a variety of actors: investors, domestic investors, universities, labs, skilled workers, unions, and even NGOs. (HAGGARD, 2018, p. 61).

Dessa maneira, o Estado Desenvolvimentista Asiático se mostrou capaz de fortalecer o setor privado, por meio da ação estatal promotora do desenvolvimento, o que entra em evidente contradição com as formulações ligadas à agenda neoliberal de desenvolvimento econômico. A abertura econômica se configurou para fora, na medida em que empresas

asiáticas eram e são incentivadas a exportar; contudo, o mercado interno sempre contou com forte proteção e incentivo estatal, o que permitiu o desenvolvimento de uma indústria nacional forte.

Em contrapartida, países em desenvolvimento que seguiram as recomendações dos organismos internacionais para a abertura econômica e limitada participação do Estado apresentaram resultados muito desfavoráveis do ponto de vista socioeconômico, normalmente com uma perda de relevância da indústria, baixo transbordamento de renda e consequente aumento das tensões sociais. Pode-se destacar, como exemplo, os países da América Latina.

O caso sul-coreano, por si só, mostra-se bastante surpreendente, uma vez que se trata de um país que, em apenas meio século, conseguiu superar um claro quadro de subdesenvolvimento, com índices socioeconômicos inferiores aos dos países latino-americanos para operar na fronteira tecnológica, em muitos aspectos superando as principais potências econômicas do mundo (CHENG, 2022).

Tratou-se de um claro e intencional movimento para o desenvolvimento de uma nova estrutura produtiva, baseada em um elevado paradigma tecnológico, com forte investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D). Empresas, como Samsung, LG, Hyundai, contaram com forte incentivo estatal para desenvolverem e exportarem tecnologias próprias, característica convergente com a quarta fase do desenvolvimento industrial de Kaldor. Tal processo se mostrou possível com um grande investimento na rede de ensino, resultando em uma verdadeira revolução desde as séries iniciais até a universidade. As universidades, por sua vez, contaram com parceria direta de empresas no desenvolvimento tecnológico (CHU, 2021).

O Estado Desenvolvimentista Asiático foi capaz de promover um desenvolvimento acelerado e sustentado e de formar uma indústria extremamente diversificada e desenvolvedora de tecnologia, a qual se tornou o principal motor de crescimento dessas economias. Mostrou-se também capaz de garantir que a sociedade usufrísse, de forma muito mais abrangente, do desenvolvimento econômico, quando comparado com as sociedades latino-americanas, essas marcadas por um aumento da desigualdade social e uma indústria obsoleta, incapaz de competir no mercado internacional.

Com base nessas constatações, a presente seção busca discutir sobre a viabilidade de implementação de um estado desenvolvimentista baseado no *Development State* no século XXI. O intuito é compreender se ainda cabe a busca pelo desenvolvimento econômico com uma atuação ativa por parte dos Estados Nacionais, tendo, na política industrial, a atividade com o protagonismo econômico.

A partir das considerações acerca desse modelo de desenvolvimento, busca-se responder se a Índia se insere nesse contexto, mesmo que de modo parcial, uma vez que, apesar de ser um país asiático e com algum protagonismo do Estado na atividade econômica, possui características socioeconômicas muito singulares em relação aos demais países do continente, com claro reflexo nas políticas econômicas adotadas.

3.3.1 O Estado Desenvolvimentista Asiático no Século XXI e seus desafios

Certamente, a crise econômica e financeira de 2008 se configurou em um ponto de inflexão das políticas econômicas por alguns países. Após décadas de hegemonia praticamente inquestionável do Consenso de Washington, o modelo econômico baseado nos ideais de livre-mercado e de participação insignificante do Estado na economia passou a ser questionado. O fato de ter sido questionado com maior avidez, todavia, não significa que deixou de ser levado em consideração na adoção de políticas econômicas. Fato é que, enquanto algumas nações lançaram mão de programas keynesianos de ativação econômica com participação ativa do Estado, outras aprofundaram ainda mais as medidas liberais, adotando ações de caráter fortemente recessivo, tendo no ajuste fiscal, e consequente ajustamento das contas públicas, o seu principal argumento (ARMINGEON, 2012; FRATZSCHER, 2011).

Após analisar a resposta em termos de política fiscal à crise de 2008 em 34 países da OCDE, Armingeon (2012) classifica as políticas fiscais adotadas por eles em três grupos distintos:

- a) aqueles que realizaram um forte estímulo de caráter anticíclico, tendo os Estados Unidos como principal expoente;
- b) aqueles marcados pela estratégia oposta, objetivando a redução do déficit público e, conseqüentemente, apresentando um caráter pró-cíclico, com destaque para a Hungria;
- c) aqueles caracterizados por uma política fiscal levemente expansionista, sendo a Alemanha o principal exemplo.

Trata-se de um erro, portanto, afirmar que, após a crise em questão, os países reviram a forma como exercem a política econômica, uma vez que, ao mesmo tempo que se abriu espaço para questionamento do modelo, verificou-se também o enrijecimento de questões de ordem política, especialmente no Hemisfério Ocidental. A crise de 2008 também abriu porta para posições ligadas ao individualismo. A sociedade ocidental voltou a enxergar nos valores

individuais a base para uma sociedade mais próspera, algo que vai ao encontro dos valores expressos pelo neoliberalismo resultante do Consenso de Washington e que, conseqüentemente, tem um forte reflexo na forma pela qual as sociedades se desenvolvem.

É nesse contexto que se discute a viabilidade de um Estado promotor do desenvolvimento, onde se inserem sociedades que, aparentemente, ainda não se recuperaram totalmente da crise de 2008 e já enfrentaram uma crise ainda mais profunda, a da Covid-19. Elementos como o aumento das desigualdades social, regional e internacional mostram-se como resultantes de modelos que se destacaram pela incapacidade de resolver tais questões, em especial, em momentos de crises sistêmicas, nos quais se verificou uma intensificação dessas distorções, que resultou em aumento das tensões sociais, com forte potencial para a decomposição dos tecidos sociais das distintas sociedades.

Na visão de Wade (2018), o Estado Desenvolvimentista Asiático tem, no plano político, um consenso baseado em cinco pilares:

- a) priorizar o alcance de um forte e sustentável crescimento econômico, capaz de realizar o *catch up* em algumas décadas;
- b) conseguir uma elevada taxa de investimento em relação ao PIB, de modo a permitir uma rápida alocação de recursos para áreas mais produtivas;
- c) coordenar as estratégias de crescimento, priorizando determinados setores estratégicos, seja por empresas públicas, seja por direcionamento de recursos aos setores privados;
- d) conter o crescimento do consumo, objetivando o direcionamento de recursos ao investimento;
- e) promover as exportações de modo a tornar o investimento lucrativo.

A taxa de câmbio deve facilitar a importação de bens de capital, bens intermediários e matérias-primas, nunca de bens de consumo. Trata-se de uma política comercial administrada, não de livre-mercado, o que já afasta bastante o *Developmental State* das orientações de desenvolvimento formuladas a partir do Consenso de Washington.

Destaca-se, a partir do modelo asiático, o papel ativo do Estado, que, de forma alguma entra em concorrência com o setor privado; muito pelo contrário, ele é indutor de investimento, capaz de possibilitar que um empresariado frágil, típico de países em desenvolvimento, desenvolva capacidade financeira mínima para promover investimento qualitativo, como observado na Coreia do Sul (CHU, 2021). O componente externo se mostra também como elemento central do modelo asiático, um mercado interno relativamente pequeno e com fortes desincentivos ao consumo, conforme o quarto pilar de Wade (2018), é

necessária a busca por alternativas em relação à demanda, de modo a justificar um crescente aumento da capacidade produtiva. É no mercado externo que o *Developmental State* enxerga tal possibilidade.

Nesse ponto, levanta-se a crítica a respeito da incapacidade de todos os países se desenvolverem com base em uma estratégia voltada para fora, uma vez que o comércio mundial não seria capaz de absorver todo ímpeto desenvolvimentista global. Ressalta-se, todavia, que o elemento tecnologia entra como grande diferencial: os produtos desenvolvidos têm na inovação tecnológica, *design* e novas funcionalidades a marca do capitalismo da atualidade. A concorrência mundial se dá por meio da inovação, que, por sua vez, é a principal responsável por tornar determinado produto interessante ou não para o consumo. No mundo contemporâneo, os grandes conglomerados tecnológicos têm certa influência no padrão de consumo das populações (o que não quer dizer gerar a própria demanda). A busca crescente por fatias cada vez maiores de demanda da sociedade global e seu enorme potencial de lucros extraordinários seriam elementos para justificar altos valores investidos pelos Estados.

O fator tecnológico é, sem dúvida, elemento que possibilita a existência de uma estratégia desenvolvimentista voltada para o exterior; dessa forma, o próprio dinamismo do capitalismo e a busca por lucros extraordinários elevados e duradouros faz com que o desenvolvimento em P&D seja perseguido como uma política estratégica do Estado Desenvolvimentista Asiático, sendo o que garante a possibilidade de sempre haver mercado internacional em potencial, desde que exista o desenvolvimento de novos produtos e novas tecnologias.

[...] it is much more difficult to overcome the middle-income trap in the 21st century. Accumulation and mobilization of capital is not sufficient on its own to promote development anymore since contemporary countries need to upgrade technologies and improve technological capacities by generating and diffusing knowledge [...]. (KARAOĞUZ, 2022, p. 56).

Possuir uma matriz industrial obsoleta e defasada se mostra como um claro indicativo da necessidade de promoção de uma agenda desenvolvimentista, com um plano nacional de desenvolvimento econômico. No século XXI, ter um parque industrial atrasado certamente refletirá em uma economia que caminha no sentido contrário ao desenvolvimento econômico, com agravamento das condições sociais. A própria natureza competitiva do capitalismo global é responsável por deteriorar tais condições socioeconômicas, sendo os países em desenvolvimento os mais vulneráveis, uma vez que simplesmente não apresentam ou deixam de possuir alguma competitividade no plano global. Verifica-se, portanto, uma crescente

perda de dinamismo das economias que não adotam medidas deliberadas de promoção do desenvolvimento econômico com base na renovação das suas bases produtivas.

A perda de dinamismo das economias, seja em desenvolvimento, seja já desenvolvida, resulta, invariavelmente, em crises econômicas persistentes e, conseqüentemente, no aprofundamento das tensões sociais. Nesse sentido, Cunha (2003), ao mostrar como o *gap* tecnológico entre a base produtiva dos países na América Latina e do Leste Asiático aumentou, argumenta:

[...] a estrutura das exportações, refletindo a profunda transformação na base produtiva daquelas economias, passou a se caracterizar pelo predomínio de manufaturas de maior conteúdo tecnológico [...]. A comparação entre Ásia e América Latina evidencia as dificuldades das economias dos países latino-americanos em manter estruturas produtivas e de comércio exterior mais densas e sofisticadas. (CUNHA, 2003, p. 8).

A crescente interconectividade mundial, efeito direto da globalização acelerada, é outra marca do capitalismo atual. Em especial como consequência do desenvolvimento dos meios de comunicação, verificou-se o intenso aumento das relações comerciais. Essa característica é utilizada pelo *mainstream*¹⁵ para recomendar o fim das regulamentações comerciais, principalmente com a imposição de regras comerciais pela Organização Mundial do Comércio (OMC). O aumento das transações comerciais, no entanto, deve ser visto como elemento para justificar o desenvolvimento de políticas voltadas para o mercado externo, não como justificativa para aboli-las. O já mencionado dinamismo do capitalismo contemporâneo e a própria existência de um mercado globalizado abrem uma enorme possibilidade para o desenvolvimento de políticas econômicas voltadas para a exportação, tendo uma relação visceral com o Estado Desenvolvimentista Asiático.

Nesse sentido, ao analisar a experiência chinesa, Hsu (2018) alega que *Developmental State* é aderente à realidade de uma economia globalizada, como se verifica no século XXI, desde que os Estados sejam capazes de se adaptarem aos novos desafios inerentes a essa realidade. É, na visão da autora, importante que o Estado nacional incorpore, em suas metas, características e demandas locais, sendo elas de suma importância para o sucesso de um programa de desenvolvimento de caráter nacional. Dessa forma, é necessário levar em consideração os variados agentes da sociedade local, entre eles a sociedade civil em si e as organizações não governamentais (ONGs).

¹⁵ O *mainstream*, conforme verificado em Williamson (2009), argumenta em favor do livre-comércio, sendo que barreiras de proteção da indústria nacional, por exemplo, seriam responsáveis por gerar distorções na economia global, tendo como consequência uma queda do comércio internacional e perda de bem-estar.

A intensificação das relações comerciais de forma desregulamentada, todavia, pode acelerar a perda de participação da indústria na atividade econômica de países em desenvolvimento quando não há uma política econômica direcionada a esse segmento da economia. Trata-se de uma situação em que o declínio da competitividade de forma generalizada leva a uma perda de mercados, tanto no plano externo, quanto no interno. Conseqüentemente e gradualmente se verifica, a partir dessa ausência de política, uma situação de redução da importância da indústria nessas economias (CANGO *et al.*, 2018).

Países com uma indústria obsoleta se tornam incapazes de concorrer com os grandes conglomerados multinacionais, tanto no que diz respeito a preços quanto no que diz respeito ao ponto de vista tecnológico ou de funcionalidade do produto desenvolvido. Retorna-se, nesse ponto, ao diagnóstico feito por Dasgupta e Singh (2007) de que o modo pelo qual a indústria dos países da América Latina vem perdendo relevância tem se mostrado muito mais prejudicial para esses países do que se verifica na Índia, uma vez que se trata de uma mudança estrutural de suas economias. Esse debate é retomado no capítulo seis, que é dedicado exclusivamente à política industrial indiana desde o início das medidas liberalizantes de 1991.

Verifica-se, portanto, uma tendência de especialização econômica em atividades agroexportadoras por parte dos países que não conseguem atuar na fronteira tecnológica. Atividades essas que apresentam baixo potencial multiplicador da renda e elevada tendência à concentração fundiária, com aumento do potencial para o desmatamento e do esgotamento dos recursos hídricos. Além do potencial nocivo em termos socioambientais da especialização econômica em atividades agroexportadoras, há uma recente discussão na literatura acerca da “estrangeirização” da terra, consequência da aquisição de grandes extensões por parte de multinacionais e fundos de investimento (SAUER; LEITE, 2012; PITTA *et al.*, 2017; FAVARETO, 2019).

Baseado no conceito de vantagens comparativas de David Ricardo, muito se argumenta, na literatura, a respeito das vantagens de se seguir uma vocação nacional à determinada atividade econômica. No entanto, argumentar a favor de se especializar em determinada atividade é o mesmo que supor que o capitalismo é imutável, que as atividades econômicas estão engessadas e que respeitam o mesmo molde de geração de riqueza que se verifica há séculos. Tal suposição, além de irrealista, anda na contra-mão da própria essência do capitalismo, em que a busca por lucro e o enriquecimento individual são os principais responsáveis pelas constantes mudanças do sistema em questão.

Mais uma vez a discussão a respeito do Estado Desenvolvimentista Asiático se mostra atual e necessária, pois opera justamente na questão das mudanças de paradigma. As forças de

mercado devem, portanto, ser orientadas com base em um projeto desenvolvimentista, sob a pena de enfrentarem um processo de deterioração econômica e socioambiental. Cabe ressaltar que não existe relação entre o *Developmental State* e um Estado inchado e ineficiente. O Estado é entendido como um aliado do setor privado, não como um concorrente. Segundo Karaoguz (2022, p. 61), “[...] limited embeddedness in the form of state-business collaboration was all that it took in the 20th century; and broader society did not play a prominent role in policy making and other process.”.

Tanto o Japão quanto a Coreia do Sul são exemplos de que o *Developmental State* busca um desenvolvimento burocrático de excelência, capaz de desenvolver uma estrutura institucional responsável por impulsionar a indústria e, ao mesmo tempo, exigir resultados considerados satisfatórios. Com base nesses preceitos, ambos os países realizaram uma transição gradual do sistema produtivo. Auktor e Regeni (2017) argumentam que o Japão deixou de ser um exportador de produtos primários para um produtor de bens de alta tecnologia, transição que contribuiu imensamente para o abrupto crescimento do padrão de vida local.

Uma vez identificada a possibilidade, e mesmo a necessidade de uma política desenvolvimentista orientada pelo Estado na promoção do desenvolvimento econômico, essa política se apresenta como uma demanda das sociedades contemporâneas em desenvolvimento, visto que o Consenso de Washington se revelou mais como intensificador das disparidades que um redutor das mesmas. Cabe aos *policy makers*, portanto, identificar os principais desafios de uma política desenvolvimentista na atualidade.

É necessário, contudo, levar em consideração questões relativas à corrente configuração das sociedades. Assim como o capitalismo em si, essas estão em constante mudança além de serem heterogêneas entre si. Não existe um modelo econômico que não demande adaptação social e temporal. Valores que antes não eram levados em consideração, como, por exemplo, as questões climática e ambiental, são vistos na atualidade como fatores centrais na política internacional. Mazzucato (2018) discute acerca das políticas de inovação orientadas, identificando os desafios e possibilidades. Essas políticas são denominadas de “missões”.

Chosen missions should be feasible, draw on existing public and private resources, be amenable to existing policy instruments, and command broad and continuous political support. Missions should create a long-term public agenda for innovation policies, address a societal demand or need, and draw on the high potential of the country’s science and technology system to develop innovations. (MAZZUCATO, 2018, p. 3).

As missões desenhadas por Mazzucato (2018) podem ser perfeitamente incorporadas ao *Developmental State* no século XXI, uma vez que abrange temáticas atuais, com destaque para o meio ambiente, ciência e inovação. Auktor e Regeni (2017)¹⁶ argumentam na mesma linha ao considerarem que, na agenda desenvolvimentista, a política industrial deve, mais do que nunca, estar ligada ao desenvolvimento de tecnologias limpas e com fontes renováveis. O foco na inovação tecnológica é, no entanto – como discutido –, uma das bases do Estado Desenvolvimentista Asiático, revelando a atualidade do tema.

Os autores apontam ainda a fluidez da economia no século XXI como sendo outro desafio para o desenvolvimentismo, quer dizer que o desenvolvimento econômico no capitalismo contemporâneo está muito mais ligado a aspectos intangíveis e de caráter especulativo, não estando mais praticamente restrito à produção de bens e mercadorias de consumo, reflexo de um crescente processo de financeirização em escala global, uma das marcas atuais da globalização.

Nearly every domain of our social life has been touched by financialization, from inequality and social mobility to local politics and urban planning to social movements and state power. This trend makes financial markets and the logic of finance an increasingly influential force that shapes the future of our economy and society. (DAVIS; KIM, 2019, p. 33).

No presente contexto do capitalismo, a atividade econômica produtiva tradicional perdeu relevância relativa, de modo que, por exemplo, um *software* capaz de operar no mercado financeiro (o chamado robô) tem maior potencial de retorno financeiro do que o investimento incerto no mercado produtivo. A economia, assim, apresenta uma característica muito mais ligada ao fluxo de conhecimento e de capital do que ligada ao acúmulo, propriamente dito. Essa característica disforme do capitalismo contemporâneo poderia dificultar um projeto desenvolvimentista, uma vez que determinado segmento da economia rapidamente poderia perder o seu potencial de valor, o que tornaria o investimento inviável.

A esse desafio pode-se levantar algumas questões que seriam justificativas favoráveis ao desenvolvimentismo asiático:

A primeira diz respeito à própria natureza mutável do sistema capitalista. Conforme já debatido na presente exposição, o processo de constante mutação é inerente ao sistema, não se tratando de uma característica específica do século XXI. No entanto, sem dúvida, a

¹⁶ Os autores argumentam que, após a Conferência de Paris em 2015 (COP21), o relatório final sinalizou que o mundo não está mais disposto a conviver com elevadas emissões de carbono justificadas pelo crescimento econômico. Nesse contexto, afirmam que, no século XXI, a política industrial deve encarar a questão ambiental com relevância de primeira ordem.

velocidade na qual as transformações passaram a ocorrer ganhou nova amplitude. Essa velocidade elevada, em geral, passa a ser vista como um fluxo na medida em que os negócios se tornam mais voláteis, ou seja, uma atividade extremamente lucrativa no presente pode rapidamente deixar de existir em poucos anos.

In financial capitalism, trade unions lost power vis-à-vis capital, labour flexibility increased enormously, and a structural change from manufacturing to services was accelerated in rich countries. This resulted in negative consequences for labour share and income inequality. The decline of labour share and the increase of inequality negatively affected aggregate demand and GDP dynamics. (PARIBONI; TRIDICO, 2019, p. 2).

Tal característica está intimamente ligada ao processo de inovação tecnológica, mas também deve ser vista como uma consequência imediata do processo de desregulamentação econômica e financeira defendido pelo *mainstream*. Nesse contexto, a participação do Estado como promotor do desenvolvimento passa a ser vista como elemento crucial, uma vez que, além de possuir uma característica estabilizadora, evitando crises sistêmicas, como a observada em 2008, tem a capacidade de investir e direcionar o investimento de forma mais eficiente, reduzindo o risco para o empresário e para a própria sociedade.

A segunda questão diz respeito ao fato de o setor privado sozinho não ter se mostrado capaz de promover o desenvolvimento tecnológico e gerar investimento significativo, sendo que o próprio ambiente de risco aumentado para o capital investido proporciona essa distorção. Nesse sentido, Mazzucato (2013) argumenta em favor de um Estado empreendedor, parceiro da iniciativa privada. Quer dizer que as distorções geradas pelo próprio desenvolvimento autônomo e desregulamentado do capital criam as condições para inviabilizar o investimento privado, gerando uma necessidade de retomada do protagonismo estatal na economia.

O distanciamento no que diz respeito ao dinamismo econômico entre economias em desenvolvimento e desenvolvidas se configurou em uma das consequências mais marcantes desde a consolidação das políticas do Consenso de Washington. A reversão dos fluxos de capital que, sob um ambiente de deterioração mínima de expectativas se mostra como um elemento desestabilizador dos países em desenvolvimento, gera uma instabilidade macroeconômica responsável por inviabilizar o investimento de longo e médio prazo. Romper tal distorção e buscar a aproximação da economia real é um desafio do *Developmental State*, retomando a capacidade de investimento e do desenvolvimento de pesquisa e tecnologia de origem nacional e está em linha com a segunda questão levantada.

A terceira e última questão está de acordo com o desafio levantado por Auktor e Regeni (2017), diz respeito à falta de espaço político para a implementação de um estado desenvolvimentista na conjuntura atual, resultado direto da forte dominância das grandes corporações multinacionais na tomada de decisões dos agentes públicos. De acordo com Auktor e Regeni, 2017, p. 15), “The rising dominance of MNCs¹⁷ at the global level, as well as the increase in the costs of technology, would have rendered unfeasible any attempt to achieve some extent of self-sufficiency in key industrial sectors via dirigiste means in developing economies.”.

Sem dúvida, o *lobby*¹⁸ dos setores hegemônicos das economias nas classes políticas se configura em um grande desafio para a implementação do Estado Desenvolvimentista, independentemente da sua natureza. Pode-se claramente observar essa característica quando países adotam políticas de interesse do setor financeiro em momento de crises com origem nesse próprio setor, como ocorrera em muitos países após a crise de 2008, segundo Armingeon (2012). Superar essa condição de rendição das políticas de Estado aos interesses setoriais seria um claro argumento favorável ao desenvolvimentismo asiático.

Conforme discutido no início da presente seção, a crise, embora tenha aberto espaço para a retomada de discussões de caráter desenvolvimentista, está longe de ser um ponto de inflexão na adoção das políticas econômicas, uma vez que muitos países aprofundaram reformas ligadas à cartilha neoliberal.

A pressão política é, portanto, um elemento forte capaz de inviabilizar a implementação do Estado Desenvolvimentista Asiático, contudo, assumir tal posição significaria mais uma vez a fixação de uma realidade no tempo, a partir do pressuposto de que os valores sociais são os mesmos, não se alterando no médio e longo prazo. Sem dúvida, há certo enrijecimento das instituições, pautado em um padrão cerimonial de comportamento, trata-se da conhecida dicotomia de Veblen. Tal padrão resultaria em um conflito com o progresso técnico científico, todavia, assumir tal realidade como fixa seria ignorar o papel das sociedades, que se encontram em constante mudança; seria, por exemplo, ignorar a primeira questão levantada em relação à implementação do *Developmental State*, uma vez que a questão ambiental só ganhou relevância nas últimas décadas.

Stanfield (1999) chama à atenção para o que nomeou de forças hostis e não hostis. Argumenta que a resistência a mudanças institucionais normalmente está ligada aos interesses

¹⁷ MNCs: abreviação de *multinational corporation*.

¹⁸ Kröger (2020) ao realizar um estudo sobre a mineração no Brasil e na Índia, seus impactos e conflitos sociais, identifica o poder econômico e político que a atividade gera em ambos os países, atingindo inclusive a política nas esferas nacionais.

de classes sociais dominantes, o que classificou como forças hostis. Revela, porém, que também há interesses públicos que buscam o favorecimento de uma população como um todo, o que chamou de forças não hostis. Tais forças de sentidos opostos resultariam no desenvolvimento das instituições que, por sua vez, é o reflexo de determinada sociedade em determinado período de tempo. Quando as forças hostis engessam uma sociedade qualquer, as pressões sociais tendem a aumentar, principalmente quando determinado padrão de comportamento passa a não ser mais tolerado; nesse momento, é que se abrem as portas para mudanças estruturais na sociedade, que podem, contudo, ocorrer de forma abrupta ou negociada.

Dessa forma, o desafio político de implementação de uma política desenvolvimentista é maior na medida em que determinada sociedade aceita valores contrários ao seu próprio desenvolvimento. O fato de esses valores serem considerados toleráveis em determinado momento da história não quer dizer que assim serão sempre. A possibilidade de reversão dos ideais vigentes está sempre presente nas diversas sociedades. Nesse contexto, não há grande conglomerado econômico e financeiro que seja capaz de impedir uma grande demanda social, mesmo que seja contrário aos interesses que, naquele momento, são hegemônicos, tanto do ponto de vista político quanto do ponto de vista ideológico.

A necessidade social molda a forma como as sociedades se comportam. Dessa forma, mesmo que no presente a condição política possa impedir a implementação de um Estado de caráter desenvolvimentista, não quer dizer que essa impossibilidade permaneça de forma imutável. As próprias distorções geradas por um modelo econômico que sabidamente gera disparidades podem ser os elementos capazes de ressuscitar demandas de caráter desenvolvimentista.

3.3.2 Considerações acerca do Desenvolvimentismo Asiático

O *Developmental State* teve e permanece tendo um papel fundamental no que diz respeito à superação do subdesenvolvimento. Países que apresentavam índices de desenvolvimento inferiores aos dos países da América Latina nos anos 1950 conseguiram realizar o almejado *catch up* e se posicionaram como economias intensivas em tecnologia. Tal resultado não seria possível por meio exclusivo das forças de mercado, que se mostraram com forte caráter desestabilizador e pró-cíclico. Aqueles que adotaram o caminho orientado pelo Consenso de Washington, por sua vez, vivenciaram e vivenciam um processo de perda de dinamismo relativo, com um quadro de instabilidade crônica. O desenvolvimento econômico

e social parece ter deixado de ser o foco em tais nações, que direcionaram sua política econômica exclusivamente para a busca de estabilidade macroeconômica, em um ambiente em que a instabilidade é o principal reflexo das decisões econômicas por eles adotadas.

Certamente há desafios em implementar o Estado Desenvolvimentista Asiático na atualidade, uma vez que a sociedade atual diverge daquela em que tal modelo de desenvolvimento fora implantado com êxito, o que não quer dizer que desafios sejam impeditivos e que o desenvolvimentismo deva ser considerado como uma política ultrapassada. Destacam-se os desafios ligados ao meio ambiente, à característica amorfa do capitalismo na atualidade e à falta de interesse político, dada a influência dos grandes conglomerados nas decisões políticas, as quais, porém, não são capazes de frear um possível ímpeto desenvolvimentista gerado pelo aumento da tensão social.

Realça-se também o fato de as próprias características típicas do modelo do Leste Asiático, se não resolverem tais problemas levantados, serem capazes de dar um caminho para as soluções de tais questões. O agravamento da questão social tem se mostrado muito mais como resultado da utilização dos preceitos do Consenso de Washington que um problema por ele solucionável.

Preliminarmente não se pode falar em *Developmental State stricto sensu* na Índia, entretanto, elementos como a implementação das zonas econômicas especiais nesse país dão a entender que algum esforço esteja sendo feito para incorporar medidas ligadas ao modelo em questão. O quadro, todavia, apresenta aparente inflexão em 2014, com a ascensão de Naredi Modi ao poder. A partir de então e até a crise da Covid-19, o Estado indiano deu uma guinada na adoção de medidas mais próximas ao receituário do *mainstream*.

É importante, contudo, ressaltar que, durante esse período, a Índia não abriu mão completamente de elementos que têm na busca pelo desenvolvimento econômico via política industrial, uma de suas marcas, busca essa caracterizada pelo ativismo estatal. A grande diferença do que se observa na Índia em relação ao desenvolvimentismo asiático pleno, encontra-se no fato de a Índia não priorizar o setor externo, seja pelo próprio potencial de mercado que possui, com a segunda ou a maior população mundial ou pelo temor de um desmonte abrupto do tecido social fortemente vinculado ao setor de subsistência, como visto na primeira seção deste capítulo, a partir da análise da sociedade indiana sob a perspectiva de Lewis.

Outra característica que aparentemente diverge do modelo consagrado no Leste Asiático é o fato de a inovação tecnológica não ser vista como elemento de diferenciação concorrencial e de base para o funcionamento do modelo econômico. Verifica-se que, nas

áreas em que a Índia tem grande destaque tecnológico, o Estado se faz muito presente de forma direta, porém, verifica-se ainda um relativamente baixo dinamismo do setor privado indiano nesses segmentos, o que será aprofundado no sexto capítulo.

Da mesma forma que não se pode caracterizar o modelo indiano como desenvolvimentista do ponto de vista asiático, também não se pode considerar que as medidas de retomada da atividade econômica com base numa participação ativa do Estado deixaram de ser adotadas no país. Como é possível constatar tanto no contexto da pandemia quanto na própria estratégia de combate à crise de 2008, pela qual, conforme analisado nas seções do capítulo cinco, a Índia lançou mão largamente de políticas fiscais e monetárias expansionistas, justificando a hipótese de não rigidez da política econômica daquele país, graças a uma maior autonomia relativa na execução dela.

3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente capítulo foi dividido em três seções, que contaram com a exposição de boa parte da obra de Lewis, Kaldor e dos principais autores do desenvolvimentismo asiático. Buscou-se também levantar o debate atual com inspiração nesses autores e no modelo em questão para identificar a relevância dos temas na contemporaneidade. Por fim, o capítulo apresentou paralelos entre o que se discutiu e a realidade socioeconômica da Índia, em especial a partir do processo liberalizante iniciado em 1991.

A primeira seção, dedicada à obra de Arthur Lewis, abordou e discutiu elementos-chave da teoria, de modo a identificar pontos de convergência entre a teoria e o que se verifica na sociedade indiana. A partir da discussão relativa à intensa dualidade campo *versus* cidade, abordou-se a presença da mão de obra infinita, para, em seguida, tratar-se da questão poupança oculta do campo que se manifesta na cidade. Para finalizar, discorreu-se sobre o potencial êxodo rural acelerado que o país pode enfrentar, motivo de constante preocupação dos *policy makers* do país, como verificado nos extintos planos plurianuais. A seção, no entanto, não se limitou a apresentar os argumentos do autor a que ela se dedica, mas trouxe também o debate para a atualidade, de modo a expor a relevância contemporânea do tema.

A segunda seção do capítulo foi dedicada à inter-relação entre dinamismo industrial e crescimento econômico, com foco em países em desenvolvimento. A principal referência para essa abordagem é Nicholas Kaldor, sendo que, assim como na seção anterior, procurou-se evidenciar a atualidade do tema, lançando mão de autores contemporâneos que arguem acerca da validade das hipóteses kaldorianas para a realidade atual. A seção foi dividida em duas

subseções: a primeira tratou de enfatizar a importância da indústria no crescimento econômico dos países, e a segunda procurou salientar a pertinência da teoria kaldoriana para países em desenvolvimento, com destaque para a Índia, foco do presente trabalho.

Finalmente, a última seção contou com a apresentação do modelo conhecido como Desenvolvimento Asiático, novamente buscando dar relevância à atualidade do debate e sua aplicabilidade no capitalismo contemporâneo, de modo a identificar, nos capítulos subsequentes, medidas e programas econômicos da Índia com inspiração no referido modelo. A seção procurou inicialmente mostrar como o sucesso econômico do Japão e de outros países asiáticos serviu de inspiração para a formulação de todo um arcabouço teórico que procura explicar de modo sistemático esse fenômeno. A aplicabilidade do desenvolvimento asiático no contexto atual também foi discutida, sendo que a seção foi finalizada com considerações relativas ao próprio modelo, além de ter sido levantado o potencial diálogo das medidas propostas à produção acadêmica atual.

Levando em consideração a literatura apresentada e discutida, bem como a relevância dos temas em temáticas atuais, o capítulo seguinte busca identificar, no debate acadêmico, as inter-relações entre a liberalização financeira e a capacidade de os países adotarem políticas econômicas estabilizadoras e promotoras do crescimento. A partir desse debate, o estudo se direciona ao que se verifica na Índia desde o início das medidas liberalizantes, buscando entender em que intensidade as medidas adotadas por esse país desde 1991 influenciaram no crescimento econômico sustentado apresentado desde então.

4 LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA DA ECONOMIA INDIANA (1991-2022)

O presente capítulo busca, a partir da revisão bibliográfica, demonstrar como a literatura trata o tema da liberalização econômica e das contas capital e financeira como estratégia de crescimento e desenvolvimento econômico. A partir da revisão proposta, a presente tese tem a intenção de se aprofundar no debate acerca do tema para, posteriormente, direcioná-lo à Índia. Parte, portanto, de uma discussão genérica e abrangente para focar no caso individualizado.

Com tal intenção, apresenta-se o tema por meio debate acadêmico em nível mundial, procurando demarcar as suas principais correntes teóricas. Posteriormente, o debate é centrado no caso da Índia de modo a entender como essa discussão se apresenta na academia e entre os *policy makers* no contexto específico de modernização do país. Por fim, o capítulo faz um apanhado histórico das principais medidas liberalizantes adotadas pela Índia em três frentes — instituições de desenvolvimento, mercado bancário e mercado de capitais —, sendo as reformas liberalizantes de 1991 o marco histórico inicial das análises.

Trata-se de um tema bastante controverso, longe, portanto, de pacificação acadêmica e sedimentação definitiva em termos de formulação de políticas públicas. A temática, no entanto, apresenta grande reflexo no que diz respeito à efetividade e autonomia dos países na adoção de políticas macroeconômicas, uma vez que a volatilidade dos fluxos de capitais tem grande impacto na tomada de decisões individuais e, conseqüentemente, na arrecadação por parte dos governos, na política de juros e na taxa de câmbio. Políticas que — para o caso indiano — são individualmente estudadas e apresentadas no capítulo cinco.

A base para do debate aqui apresentado diz respeito à efetividade de uma política liberalizante como estratégia para países em desenvolvimento. A partir dessa discussão, observa-se seu desdobramento em relação à intensidade e o ritmo em que a abertura deve ser realizada, bem como os setores da economia em que ela deve ocorrer. Propõe-se responder se e em quais circunstâncias a liberalização econômica e financeira tem resultados positivos para os países em desenvolvimento, guiando-os para o chamado *catching-up*. A Índia é utilizada como estudo de caso, pelo qual são analisadas as suas políticas liberalizantes, macroeconômicas e industrial desde o início da sua abertura econômica de 1991.

4.1 ORIGENS DO DEBATE ACADÊMICO: LIBERALIZAÇÃO COMO ESTRATÉGIA ECONÔMICA?

A defesa da liberalização das contas capital e financeira como estratégia de crescimento e desenvolvimento econômico passou a ser hegemônica na literatura internacional entre meados dos anos 1970 e 1980, após o esgotamento dos modelos de desenvolvimento econômico guiados pela participação ativa dos Estados na economia.

Na América Latina, tais modelos foram embasados nas teses formuladas por economistas da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), nas quais havia uma clara orientação de superação do subdesenvolvimento via industrialização promovida pelo Estado, *State-led Industrialization*.¹ O modelo de desenvolvimento em questão foi capaz de promover uma grande mudança estrutural na indústria e na economia dos países latino-americanos, resultando em grande aprendizado tecnológico e, conseqüentemente, aumento significativo da taxa de crescimento do PIB.

Na análise histórica feita por Bértola e Ocampo (2012), os autores, entretanto, chamam à atenção para as causas do desgaste do modelo cepalino. Inicialmente mostram que a própria evolução do paradigma tecnológico do capitalismo a partir da década de 1970 foi prejudicial às economias latino-americanas. Argumentam que boa parte dos esforços para desenvolvimento industrial dessas economias foi posta em xeque quando elas passaram a abrir seus mercados, uma vez que parques industriais novos, porém obsoletos, não tinham condições de concorrer com a indústria externa.

Sobre esse modelo, Bértola e Ocampo (2012) mencionam que a conjuntura econômica da década de 1970 o transformou de um modelo que até então lograva grande sucesso em um processo de industrialização ultrapassado e defasado do ponto de vista industrial.

The Latin American countries were thus faced not only with the difficulties associated with the declining dynamism (to differing degrees) of what was becoming an “outdated industrialization model and with a looming debt crisis, but also with outdated industrialization model. (BÉRTOLA; OCAMPO, 2012, p. 190)

A crise da dívida externa foi, assim, mais um fator determinante para frear o processo de industrialização desses países, resultando em uma crise do balanço de pagamentos sem precedentes que atingiu não somente as economias da América Latina nos anos 1980, mas

¹ Para mais detalhes, ver capítulos 4 e 5 de Bértola e Ocampo (2012).

também os países em desenvolvimento como um todo, entre eles a Índia, que, em resposta à crise, realizaria a NEP em 1991.

Voltando um pouco no tempo, o cenário durante o início da década de 1970 era de crédito abundante com baixa taxa de juros, o que contribuiu para que o modelo de *State-led Industrialization* fosse pautado do endividamento externo, uma vez que o ambiente internacional era favorável. A contrapartida enfrentada, entretanto, foi um crescimento dos déficits fiscais e comerciais. Bértola e Ocampo (2012, p. 204), "The counterpart of the booming lending was the growing trade and fiscal deficits that the region built up.". Vale, todavia, ressaltar que, durante o período em questão, tais déficits não eram vistos como problemáticos, uma vez que os retornos esperados certamente seriam capazes de superá-los.

A situação, contudo, mudou quando, em 1979, o Federal Reserve (FED) passou a aumentar as taxas de juros, consequência direta da crise do petróleo do mesmo ano, resultante da diminuição de oferta de óleo por parte da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Nesse contexto, a liquidez internacional foi drasticamente reduzida. A medida causou forte impacto na dívida dos países endividados, tanto pela alta dos juros internacionais quanto pela depreciação das moedas locais, uma vez que a maior parte da dívida externa era contratada à taxa de juros flutuantes e em dólares estadunidenses.

A situação de forte crise da dívida externa levou à crise no balanço de pagamento (no caso da Índia serviu de impulso para o início do processo liberalizante) e, conseqüentemente, a um longo período de recessão. Tal realidade econômica fez com que economistas defensores da participação ativa do Estado nas decisões econômicas perdessem espaço acadêmico e político. Durante o período, modelos que propunham a liberalização econômica e das contas capital e financeira como alternativa ganharam força, ocupando os espaços deixados pelos anteriores. Esse fenômeno, no entanto, não se restringiu a orientações de políticas econômicas; o ideal da liberalização passou a ser hegemônico na literatura, culminando com o que ficou conhecido como Consenso de Washington,² tornando-se, a partir de então, a base para as orientações de políticas econômicas.

Trata-se da defesa de políticas fiscais e monetárias contracionistas, associadas a uma forte abertura comercial e financeira, além da adoção do câmbio flutuante. Esse conjunto de medidas começou a ser visto como uma espécie de manual de política econômica responsável, consolidando o que hoje se entende pelo *mainstream* do pensamento. É importante ressaltar, entretanto, que as orientações que deram origem ao Consenso de Washington não tiveram sua

² Para um melhor entendimento, ver Williamson (1990).

origem nesse momento da história. Seus embasamentos teóricos têm origem desde o início do século XX, pelos quais Hayek e Mises já haviam começado a trabalhar nos alicerces teóricos daquilo que mais tarde viria a ser conhecido como neoliberalismo.

Sob a hipótese de que o mercado financeiro doméstico de economias em desenvolvimento era pouco desenvolvido para promover o crescimento, o acesso à poupança externa seria uma forma de superar a restrição de poupança de modo a criar as condições necessárias para estimular o investimento e, conseqüentemente, gerar crescimento econômico. Nesse contexto, defensores da liberalização financeira, McKinnon (1973) e Shaw (1973), desenvolveram fundamentações teóricas para propor o modelo de repressão financeira dos países em desenvolvimento, pelo qual se pauta na ideia de que a incompletude do sistema financeiro desses países seria consequência de uma baixa taxa de poupança interna, o que resultaria em também baixo investimento.

A subseção seguinte busca esclarecer os argumentos que suportam o referido modelo, sendo a incompletude do sistema financeiro a justificativa para o baixo investimento, em razão de uma realocação insuficiente de poupança. A partir dessa constatação, os autores argumentam que os governos de países em desenvolvimento deveriam adotar a estratégia de liberalização financeira, garantindo assim o crescimento e desenvolvimento econômico.

4.1.1 Liberalização econômica e financeira entendida como estratégia

A corrente econômica que defende a intensa integração econômica e financeira aos mercados mundiais como estratégia parte do pressuposto teórico de que a poupança é antecedente ao investimento. Dessa forma, o capital externo atuaria no sentido de impulsionar a poupança doméstica, sendo positivo para países que apresentam baixo nível de acumulação de capital, em especial os países em desenvolvimento. Conforme o International Monetary Fund (2022, p. 4), “Capital flows can lower financing costs, incentivize technology upgrades, improve the allocation of resources across firms, and improve efficiency in production, thereby boosting aggregate productivity.”.

Assim, para haver investimento é necessário haver inicialmente poupança, sendo esta um pré-requisito para o investimento e, conseqüentemente, para o crescimento econômico. Tendo como base a necessidade de poupança *a priori*, seus defensores argumentam que economias em desenvolvimento possuem baixas taxas de poupança, o que afeta negativamente o investimento e, por fim, reduz a capacidade de crescimento. Ao ser entendida como uma forma de garantir um nível mais elevado de poupança, a abertura da

conta capital e financeira é defendida como instrumento para garantir o bom desempenho econômico (DESAI *et al.*, 2009; REINHARDT *et al.*, 2013; VARELA, 2017, LARRAIN; STUMPNER, 2017, BAU; MATRAY, 2020, CGFS, 2021, LI; SU, 2022).

Essa linha de raciocínio parte de uma associação entre a baixa taxa de poupança e um sistema financeiro incompleto, incapaz, portanto, de realizar uma alocação eficiente dos recursos. Seus defensores argumentam que essa característica também exerce uma influência de restrição sobre o equilíbrio potencial de poupança e investimento nessas economias. Com base nesses problemas, ao exporem os argumentos em defesa da liberalização financeira, Arestis e Sawyer (2005, p. 10) afirmam: “[...] investment suffers not only in quantity, but also in quality terms since bankers do not ration the available funds according to the marginal productivity of investment projects but according to their own discretion.”.

Nesse contexto, é realizada a defesa da liberalização econômica e financeira como estratégia de crescimento. A retirada dos instrumentos de controle dos fluxos de capital, alinhada à manutenção de altas taxas básicas de juros, é vista como elemento necessário para atrair capital externo e aumentar o nível de poupança interna. O aumento do nível de poupança passa necessariamente a ser viabilizado via absorção de poupança externa, levando a maior desenvolvimento do setor financeiro, o que resultaria em aumento das taxas de investimento e retomada do crescimento econômico. Trata-se de um modelo pautado em déficits recorrentes da conta capital e financeira.

A partir da desregulamentação do sistema financeiro, com base no exposto, os autores argumentam a respeito do papel de complemento de poupança interna, que essa seria a forma mais eficaz de impulsionar o investimento privado. Assim, a economia atingiria uma rota de maiores e crescentes investimentos, dado que a poupança seria alocada de forma eficiente por meio do setor financeiro, uma vez esses se desenvolvendo. Essas escolas do pensamento advogam que o problema do baixo desenvolvimento das economias estaria, portanto, relacionado ao também baixo desenvolvimento relativo do setor financeiro doméstico, sendo que, somente com instituições de financiamento privadas bem fortes e bem consolidadas, seria possível criar condições para viabilizar o investimento de longo prazo.

Dois principais benefícios imediatos seriam fruto da liberalização dos fluxos de capital: a canalização potencial de capitais para a economia produtiva; e o compartilhamento dos riscos, resultante da internacionalização dos fluxos.

Theory identifies substantial benefits from openness to international capital flows. Two main mechanisms drive the potential benefits. First, when capital can move freely across borders, it can flow to countries where it can be used most

productively. This in turn generates benefits in terms of real economic outcomes, including higher aggregate investment, output and consumption. Second, when agents can invest internationally, they are able to share risk more efficiently by benefitting from portfolio diversification. (CGFS, 2021, p. 24).

Segundo Fischer (1997), existem duas justificativas que suportam a defesa da liberalização da conta capital e financeira. A primeira justificativa trata de considerar tal fenômeno como um passo inevitável do desenvolvimento do capitalismo; não caberia aos países, portanto, tentar impedir algo que é intrínseco ao atual momento do sistema. A defesa dessa justificativa afirma que todas as economias desenvolvidas abriram suas contas capital e financeira aos fluxos internacionais. A segunda justificativa, por sua vez, defende que os benefícios resultantes do processo de liberalização superam os seus custos e, portanto, esta seria uma alternativa vantajosa.

McKinnon (1973) e Shaw (1973) mostram que a repressão financeira, observável principalmente nos países em desenvolvimento, é caracterizada pela existência de mercados financeiros pouco desenvolvidos, dada as altas distorções do custo de financiamento e a segmentação do mercado de crédito. Como resultado, verificam-se baixas taxas de crescimento real dessas economias, uma vez que não há transbordamento de capital para os setores produtivos. Consideram ainda que os bancos não alocam créditos de acordo com a produtividade esperada dos projetos de investimento, mas de acordo com o custo de transação e o risco de inadimplência, conforme Arestis e Sawyer (2005).

Com relação à existência de bancos públicos, a literatura favorável à liberalização financeira das economias em desenvolvimento argumenta que a existência deles forçaria a taxa de juros comerciais a patamares artificialmente baixos, uma vez que trabalham com créditos subsidiados, levando a uma situação de enfraquecimento das instituições financeiras privadas. Considerando o ambiente concorrencial desleal, isso agravaria a questão da repressão financeira e prejudicaria o investimento de projetos eficientes e rentáveis.

A cobrança de juros abaixo do equilíbrio de mercado leva, assim, ao efeito *crowding out*, por meio do qual as empresas privadas são substituídas pelas públicas. Outro efeito negativo é que, por seleção adversa, projetos menos rentáveis passam a ser financiados em lugar dos mais rentáveis, visto que não seria possível fazer distinção entre os eles. Os juros demasiadamente baixos dariam, portanto, as condições mínimas necessárias para que projetos de menor retorno esperado busquem e consigam o financiamento pretendido, tomando o lugar de projetos supostamente melhores. Os autores afirmam que um dos efeitos esperados seria o aumento da taxa de inadimplência.

The more the government takes from the financial system at below-market rates, the lower is the return to depositors and so the less willing is the public to hold deposits. This produces a doubly destructive effect on the ability of the banking system to lend for productive investment. First, its resource base in the form of deposits is reduced. Second, the government takes a larger share of the smaller pie. (FRY, 1997, p. 7.).

A partir dessa perspectiva, considera-se que, em geral e em condições normais, o livre movimento de capital se dá de países com baixa produtividade marginal de capital (países desenvolvidos) para países com alta produtividade marginal de capital (país em desenvolvimento). Esse movimento tenderia a uma equalização das rentabilidades do capital em nível global. Em contrapartida, a presença de taxas de juros artificialmente baixa, característica de países com mercado segmentado e com crédito subsidiado, funciona como forte desincentivo à formação de poupança, bloqueando os fluxos de países desenvolvidos para países em desenvolvimento.

Por essas razões, a liberalização financeira e a elevação dos juros dos países em desenvolvimento funcionariam como incentivos à formação de poupança, voltando a atrair capital dos países desenvolvidos e criando as condições para alavancar o investimento. Reativam-se, dessa maneira, as forças equalizadoras da rentabilidade do capital mundial, com a tendência de se estabilizarem em patamar mais homogêneo entre os países considerados desenvolvidos e em desenvolvimento.

Levando em consideração essas apreciações, na visão dessa corrente (*mainstream*), a livre mobilidade do capital possibilitaria o almejado desenvolvimento do setor financeiro privado³ de países em desenvolvimento, tornando mais eficaz a alocação das poupanças, o que reduziria a condição de repressão financeira. O aumento da poupança, consequência dos influxos de capital, seria o pivô para o desenvolvimento do mercado financeiro privado, considerando a não existência da concorrência de bancos públicos. Uma vez estando esse mercado bem desenvolvido, ele teria condições de realizar uma melhor alocação dos recursos, sendo o responsável por aproximar o equilíbrio entre poupança e investimento ao seu equilíbrio potencial, em um nível mais elevado que o anterior, situação de mercado financeiro incompleto.

³ Em estudo realizado por Al-Yousif (2002), após uma série de testes econométricos envolvendo painel e série histórica de 1970 e 1999 para 30 países em desenvolvimento, o autor demonstra haver uma relação de dupla causalidade entre desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento econômico para a maioria dos países, o que, segundo ele, corroboraria a hipótese de complemento de poupança interna via poupança externa e consequente aumento dos investimentos. Sobre os países que apresentaram uma relação inversa, o autor atribui tal característica ao ciclo de negócios vivido por tais nações nos anos de 1980 ou a um ambiente financeiro desfavorável, o que resultou em uma alocação ineficiente da poupança e, consequentemente, em um crescimento negativo do PIB.

Dadas as condições de uma melhor alocação de recursos e um ponto de equilíbrio entre poupança e investimento mais elevado, a consequência imediata passaria a ser o transbordamento de capital para os demais setores da economia. O investimento seria, portanto, alavancado.

Free capital movements facilitate a more efficient global allocation of savings and help channel resources into their most productive uses, thus increasing economic growth and welfare. From the individual country perspective, the benefits take the form of increases in both the potential pool of investable funds and access of domestic residents to foreign capital markets. (FISCHER, 1997, p. 3).

A abordagem da liberação da conta capital e financeira não se restringe a defender apenas a abertura financeira. De acordo com seus partidários, essa abertura deve ser também acompanhada de políticas fiscal e monetária contracionistas, sendo o controle dos gastos do governo peça fundamental no processo de liberalização. Segundo Fry (1997, p. 92), “Experience indicates that, to be successful, financial liberalisation must be accompanied by fiscal reforms aimed at ensuring that government debt will not explode in aftermath of the liberalisation.”. Evidencia-se aqui a característica de perda de autonomia na execução das políticas macroeconômica, que será mais profundamente discutida na sequência.

Diaz-Alejandro (1984) busca demonstrar as razões pelas quais as reformas realizadas por muitos países da América Latina na década de 1970, que objetivavam pôr fim à repressão financeira, acabaram por gerar uma forte crise na década de 1980, caracterizada pela falência dos setores financeiros dos países e baixíssima poupança interna. Nas palavras do autor, “Latin American countries, also show that fiscal extravagance is a sure way to bring about not only economic dislocation, but also the weakening and even collapse of fragile democratic institutions” (DIAZ-ALEJANDRO, 1984, p. 23).

A baixa taxa de poupança dos países em desenvolvimento, que na visão da ortodoxia é consequência dos juros baixos, dada a característica segmentada do mercado financeiro que, em muitas vezes, se depara com a presença de crédito subsidiado, atrapalharia o desenvolvimento do mercado de crédito privado, o que é visto como o grande entrave ao investimento privado e conseqüentemente ao crescimento econômico.

Ao defender o fim dos subsídios que deixariam os juros comerciais artificialmente baixos (com reduzido *spread* bancário⁴), juntamente com a abertura econômica e financeira, o *mainstream* objetiva atrair poupança externa via aumento dos juros. A alta dos juros básicos e

⁴ Diferencial entre juros praticados no mercado pelos bancos e taxa paga por tais instituições para captar recursos.

a garantia de um ambiente livre de crédito subsidiado por bancos públicos são entendidas como garantias necessárias para o almejado complemento de poupança interna. Desse modo, a abertura financeira deve ser acompanhada por medidas de caráter recessivo tanto no plano fiscal quanto no plano monetário, tendo um reflexo negativo no câmbio, que tende a se tornar sobre apreciado.

Considerando a elevação dos juros, resultado da estratégia de atração de poupança em pauta, é necessária a execução de uma política fiscal também contracionista, de modo a transmitir credibilidade aos agentes econômicos a respeito da capacidade do Estado em honrar as dívidas assumidas. Os altos e recorrentes déficits na conta capital e financeira (consequência direta da política proposta) devem, portanto, ser compensados com superávits primários também recorrentes, sob a pena de ocorrer uma escalada nas dívidas públicas, o que Diaz-Alejandro (1984) classificou como “*financial crash*” e afirmou ser o que ocorreu com países da América Latina na década de 1980.

Conclui-se, com base no que foi debatido que, uma vez que a economia em desenvolvimento passa a operar com altas taxas de juros, ela também passa naturalmente a ter um viés de alta dos seus passivos em relação aos ativos, devendo ser compensado por queda em investimentos públicos para garantir os superávits recorrentes. A principal forma de garantir a confiança dos agentes que empregam capital no referido país, impedindo fuga massiva de capital, uma vez que os controles⁵ foram retirados, seria um forte ajuste fiscal, que resultaria em ausência do Estado em setores que, muitas vezes, seriam de primeira necessidade, como saúde e educação. Sob essa perspectiva, implementou-se no Brasil a Emenda Constitucional nº 95, de 2016, responsável por implementar o teto dos gastos,⁶ congelando os investimentos públicos.

Dessa forma, como alerta Lal (1987), a eficiência das reformas está diretamente relacionada à credibilidade de cada país. Por essa razão, o autor afirma que países do Sudeste Asiático tiveram maior facilidade em conseguir crédito externo ao realizarem as reformas liberalizantes nas décadas de 1970 e 1980, quando comparados aos países latino-americanos e africanos durante o mesmo período. Segundo Lal (1987, p. 3), “This is because the adjustment programs announced by these countries are credible given their reputation. By contrast, the announcements made by many Latin American and African countries may not be credible.”.

⁵ Os controles de fluxos de capital são vistos pela tradição ortodoxa como indicativos de vulnerabilidade dos países. Segundo Fischer (1997, p. 7), “Controls, except for prudential controls, are generally inefficient and costly for the economy. They are viewed by markets as an additional country risk factor, and their prolonged use has often associated with capital flight.”.

⁶ Para um melhor entendimento, ver Carvalho (2019) e EC95/2016.

A referida credibilidade, ainda segundo o autor, é formada em virtude das alterações passadas no rumo de políticas estabilizadoras da economia. As mudanças nos rumos das políticas econômicas, seja em razão dos altos custos frente aos baixos benefícios de curto prazo, seja em consequência da pressão social, são fatores determinantes na formação da credibilidade dos países em relação aos investidores externos, mesmo que o país em questão esteja sob um regime político completamente diferente de outrora.

O autor aponta ainda formas possíveis para aumentar a referida credibilidade do país, cita os pactos obrigatórios assinados por Áustria e Hungria em 1920⁷ como exemplos para quais os custos de reversão das políticas fiscais pré-anunciadas pelos respectivos governos se tornaram elevados, ao ponto de impedirem a reversão das políticas pré-estabelecidas.

Outro meio de aumentar a credibilidade das reformas anunciadas passou a ser o gradualismo na implantação das medidas liberalizantes. Lal (1987) considera ser a velocidade dos ajustes um fator determinante para formulação das expectativas de viabilidade das políticas econômicas exigidas pelo processo de liberalização. Uma vez que o impacto político negativo causado pelos cortes dos gastos públicos pode representar uma “sedutora” tendência para reversão das políticas, tais impactos, entretanto, podem ser amenizados quando as reformas ocorrem de forma gradual.

É importante ressaltar que o referido gradualismo das medidas contracionistas, propostas pela tese da liberalização financeira não era considerado uma característica relevante nas primeiras formulações teóricas. Tal argumento fora introduzido em razão do fracasso das primeiras tentativas de implantação das medidas propostas. De acordo com Arestis e Sawyer (2005, p. 11), “When events following the implementation of the financial liberalization prescriptions did not confirm their theoretical premises, there occurred a revision of the main tenets of the thesis. Gradual financial liberalization is to be preferred.” A partir da nova concepção, de que a liberalização deveria ocorrer de maneira gradual, passou-se a reconhecer que mercados financeiros respondem em velocidade mais rápida que os mercados de bens, consequentemente o sequenciamento das reformas a serem implantadas passou a se fazer necessário.

O fato de o crescimento econômico ser, na visão desses autores, impulsionado pelo desenvolvimento do mercado financeiro, consequência da abertura da economia aos fluxos internacionais, faz com que essa abertura deva, necessariamente, estar vinculada às políticas de contração monetária e fiscal. A primeira tem como objetivo atrair o capital externo; apenas

⁷ Pactos assinados por Áustria em 1922 e Hungria em 1924 na Liga das Nações Unidas nos anos 1920. Para mais detalhes, ver Santaella (1993) e Sargent (1986).

com uma política monetária contracionista, seria possível garantir que os juros não sejam pressionados para baixo, ao ponto de não atraírem poupança externa. A segunda, por sua vez, tem por objetivo garantir que os déficits em conta capital não se tornem impagáveis, o que se refletiria diretamente na fuga de capital e imediato agravamento da situação econômica do país em questão. Ressalta-se também a pressão indireta que uma política fiscal ativa pode exercer sobre os juros, o que, mais uma vez, serviria como desincentivo ao capital externo.

Segundo essa vertente do pensamento econômico, portanto, não é possível colher os frutos da abertura financeira, aproximando o país dos fluxos internacionais de capital e, conseqüentemente, fortalecendo o setor financeiro doméstico, sem passar por políticas econômicas restritivas, tanto monetária, quanto fiscal. Trata-se de uma condução da política econômica entendida como disciplinada.

One of the potential benefits of capital account liberalization is to increase discipline in the conduct of macroeconomic policies. Since investment decisions are highly affected by the quality of macroeconomic policies, free capital movements may reward good policies and penalize bad ones, and thus force national authorities to adopt sounder macroeconomic policies. (FURCERI *et al.*, 2020, p. 6).

Nesse ponto, evidencia-se a perda de autonomia dos países na execução das políticas macroeconômicas, tonando-os reféns de políticas fiscais e monetárias contracionistas, com câmbios voláteis e com tendência à apreciação em momentos de euforia e de intensa depreciação em momentos de retração da atividade econômica, agravando e prolongando ainda mais as crises.

O pretendido resultado econômico positivo em virtude do aprofundamento das medidas liberalizantes só se verificaria na observância de aumento da credibilidade das políticas contracionistas de curto prazo por parte dos governos. Nesse contexto, entra a justificativa de redução da presença do Estado na economia, sob a qual este teria um papel apenas corretivo para possíveis distorções causadas por falhas pontuais do mercado.

A abordagem em questão afirma ainda que o Estado dificilmente será o responsável por aproximar o país dos fluxos internacionais de capital e, conseqüentemente, gerar desenvolvimento econômico. Anuncia, entretanto, que ele pode ser o responsável por destruir os esforços obtidos até então, caso não controle os gastos, o que poderia levar a uma fuga de capital em razão da queda de credibilidade por parte dos agentes econômicos.

4.1.2 Liberalização econômica e financeira vista com precaução

A questão principal do debate acerca do tema gira em torno da poupança e do investimento. Ao contrário dos defensores do aprofundamento do processo liberalizante, para aqueles que enxergam com reticência uma abertura profunda e plena em relação aos fluxos internacionais de capital, o investimento levaria à formação de poupança (investimento *ex ante* e poupança *ex post*), não o contrário. O tempo passa assim a ter um papel fundamental, pelo qual as decisões dos agentes não são tomadas de forma concomitante aos seus resultados. Dessa maneira, o investimento é visto como aquele responsável por criar as condições de geração de poupança futura. Assim, é possível compreender melhor a formulação das expectativas dos agentes, elemento-chave do argumento, que apresenta forte inspiração keynesiana.

A visão em questão possui relevância atual no debate acadêmico acerca da liberalização da conta capital e financeira e seus reflexos na economia real dos países na medida em que serve de inspiração para trabalhos como Stiglitz (2000), Akyüz (2007); Nikolaidi e Stockhammer (2017a, 2017b), Akyüz (2017), Nikolaidi e Stockhammer (2017), Ocampo (2018), Kregel e Rezende (2018), Schwartz e Tranoy (2019), Tori e Onaran. (2020), Ocampo (2020), Guschanski e Onaran (2021), Bonizzi *et al.* (2021), Palma (2022), Fritz *et al.* (2017, 2021).

Os autores argumentam que a busca por aumento de poupança via taxas de juro elevadas atuaria no sentido oposto ao teorizado pela corrente examinada anteriormente, reprimindo o investimento, dado o elevado custo de se obter empréstimos para investimentos de longo prazo e com retornos incertos. Os céticos em relação à liberalização financeira em países em desenvolvimentos mostram que as decisões de investimento são pautadas nas expectativas e que a abertura financeira deixaria o país vulnerável a fluxos massivos de capital internacional, gerando uma alta volatilidade cambial, responsável por deteriorar tais expectativas e, conseqüentemente, reduzir o investimento. Um ambiente econômico instável é entendido como um desestímulo ao investimento privado, tendo um impacto negativo e relevante no crescimento econômico.

[...] the pro-cyclical nature of capital flows and the volatility associated with open capital accounts may lead to more rather than less macroeconomic volatility, and particularly to stronger business cycles—real macroeconomic instability, in the terminology that I shall use here. The uncertainties associated with volatile financing may, in turn, reduce investment and long-term economic growth. (OCAMPO, 2018, p. 121).

Ao reconhecerem a tendência de formação de um ambiente econômico com caráter instável, com aumento das desigualdades, em consequência da política de liberalização da economia interna aos fluxos de capital internacionais, Eichengreen *et al.* (2021) argumentam que medidas *ex ante* são necessárias, de modo a limitar os efeitos negativos de uma plena abertura da conta capital e financeira.

The tendency for capital flows to raise inequality can be limited by policies that shape their composition and timing and thereby prevent any associated rise in aggregate volatility and increased incidence of crises. That tendency can be further limited or even reversed by taking *ex ante* steps to increase educational attainment so that more workers benefit from foreign capital-skill complementarities, and by *ex post* measures that redistribute income to the disadvantaged. (EICHENGREEN *et al.*, 2021, p. 25).

É necessário, na visão do autor, portanto, que, para colher resultados positivos no longo prazo da liberalização financeira, o país consiga anteriormente reduzir ao máximo as disparidades sociais, que estão muito presentes em nações em desenvolvimento. Essa linha de raciocínio dialoga com a prescrição do desenvolvimentismo asiático, pela qual é necessário investimento em educação, em tecnologia, de redução das desigualdades setoriais e de renda para liberalizar determinado segmento da economia ao mercado externo.

Mantendo a linha de raciocínio, os precavidos em relação à plena liberalização financeira argumentam que um câmbio artificialmente apreciado, consequência direta da absorção abrupta de poupança externa, prejudicaria as expectativas de venda dos empresários, tanto no mercado doméstico quanto no mercado externo. A volatilidade cambial ajuda a piorar ainda mais o cenário, pois decisões de endividamento de longo prazo passam a ser negativamente afetadas, uma vez que demandam um ambiente econômico estável para se tomar decisões acerca de endividamento, importação de maquinário etc. Como consequência, verifica-se uma queda, não um aumento do investimento privado.

Ocampo e Stiglitz (2008), duas importantes referências teóricas no tema, mostram haver altos riscos associados à liberalização das contas capitais para países em desenvolvimento. Afirmam que o fenômeno resultaria na volatilidade dos fluxos, o que inviabilizaria a autonomia desses na execução de políticas econômicas. Tal fenômeno se manifesta por meio do que chamam de vulnerabilidade das contas do balanço de pagamentos.

[...] when capital accounts are liberalized, the scope for countercyclical monetary policy is restricted. In particular, if, to avoid the ‘trilemma’ of open economies, authorities opt for more exchange rate flexibility, they face a difficult trade-off between monetary autonomy and exchange rate stability. (OCAMPO, 2018, p. 126).

Os autores mencionados argumentam ainda que os ganhos resultantes dos programas de liberalização financeira são acompanhados do aumento de custos para os grupos mais vulneráveis, ou seja, esse fenômeno favoreceria economias em elevados estágios de desenvolvimento e prejudicaria economias em patamares mais baixos. Explicam que a referida vulnerabilidade ocorre em decorrência do risco de contágio, quando os agentes percebem, de forma generalizada, que cometeram algum erro de análise ao aplicarem capital em determinado ativo, levando à sua retirada de forma massiva e abrupta. De acordo com Ocampo e Stiglitz (2008, p. 6), “[...] unexpected news that simultaneously contradicts the general opinion is reported, and all market players realize that they were wrong and pull their funds out of certain asset classes. This type of correlated mistake has triggered numerous panics and crises.”

Dessa forma, os autores mostram não haver evidências empíricas que relacionem abertura da conta capital de países em desenvolvimento com crescimento econômico.

For the capital market liberalization in developing countries, the returns have difficult to identify: there is no convincing empirical evidence linking open capital markets to economic growth. There is, however, considerable evidence of increased risk. Capital market liberalization increases consumption volatility and heightens countries’ vulnerability to crises. (OCAMPO; STIGLITZ, 2008, p. 134).

Edison *et al.* (2002), ao realizarem diferentes análises econométricas em painel com 57 países, tendo como objetivo a investigação dos impactos da integração financeira nos respectivos crescimentos econômicos, concluem não haver relação estatisticamente significativa entre essas variáveis. Segundo eles, “The data do not support the view that international financial integration per se accelerates economic growth, even when controlling for particular economic, financial, institutional, and policy characteristics.” (EDISON *et al.*, 2002).

Diferentemente, portanto, do esperado pelo *mainstream*, de que os fluxos de capital se dariam de países com baixo retorno marginal do capital para países com alto retorno esperado, observou-se que, em muitos dos casos, principalmente a partir dos anos 2000, os fluxos passaram a ter o sentido contrário do esperado, agravando as distorções entre o norte e o sul global (DAVIDSON, 2002). Atribui-se tal movimento à percepção de maior segurança do retorno esperado no capital aplicado em países avançados, especialmente quando comparados

aos países em desenvolvimento, esse movimento se intensifica em períodos de instabilidade econômica, mesmo com baixo retorno esperado em relação aos países desenvolvidos.

Como resultado, os países em estágio inferior de desenvolvimento do capitalismo passaram a financiar os países considerados desenvolvidos e não serem financiados por eles, acentuando as diferenças de dinamismo econômico, em vez de atenuá-las. Não se observa, portanto, a existência de mecanismo com tendência ao equilíbrio nos fluxos resultantes dos divergentes retornos marginais do capital entre nações. Ao realizarem a abertura financeira, os países em desenvolvimento, na realidade, se tornaram mais vulneráveis aos fluxos de capital internacionais, ficando expostos à possibilidade de saída de capital em massa. A referida vulnerabilidade observada, em geral, tem razões meramente especulativas, possuindo pouca relação direta com a economia produtiva, possui, no entanto, um forte potencial de desestabilizar o cenário macroeconômico, seja pelo o seu potencial inflacionário, seja pela deterioração das expectativas.

Capital account liberalization is recognized to have resulted in a loss of autonomy in controlling policy rates in emerging economies, a phenomenon commonly described as impossible trinity—that is, inability of policy-makers to pursue simultaneously an independent monetary policy, control the exchange rate, and maintain an open capital account. In reality, the erosion of monetary policy autonomy is often greater than is typically portrayed by impossible trinity, as witnessed by the growing impact of policy rates in the US on short-term rates in emerging economies with flexible exchange rate regimes. (AKYÜZ, 2017, p. 211).

Como exemplo, é possível citar os reflexos da crise russa⁸ do final da década de 1990 nos demais países em desenvolvimento. Mesmo aqueles países em que se verificavam poucas relações políticas e econômicas com o país euroasiático, após a sua declaração de moratória, sofreram drasticamente com a crise de desconfiança internacional. Os países em que a liberalização financeira já se encontrava em estágio mais avançado sofreram mais com a brusca saída de capital, culminando como uma grande crise financeira, caso do Brasil. Já países em que se mantinham instrumentos relevantes de controle de capital e uma economia não tão aberta conseguiram sofrer menos com a crise, caso da Índia.

Muito se argumenta que boa parte dos grandes investidores que faziam investimento na Rússia era a mesma que fazia investimento no Brasil e que, em razão do ocorrido no país euroasiático, também retiraram seus capitais do Brasil. Fato é que o país latino-americano acabou sofrendo com uma crise que teve origem em um país com o qual, naquele momento, possuía pouca relação, tanto do ponto de vista diplomático, quanto comercial. A essa

⁸ Para um melhor entendimento sobre o contágio da crise russa no Brasil, ver Palma (2012).

característica se atribui o termo vulnerabilidade das contas do balanço de pagamento, típico de países em desenvolvimento com um setor financeiro muito aberto ao capital internacional.

Levando em consideração os argumentos até aqui expostos, mesmo que, em um primeiro momento, os fluxos resultantes da retirada dos instrumentos de controle de capital sigam em direção às economias em desenvolvimento, ao analisar o médio e longo prazo, verifica-se uma forte tendência de reversão dessa direção. Atribui-se tal tendência aos sucessivos déficits nas contas capital e financeira do balanço de pagamento, aos déficits na balança comercial, dada a apreciação cambial resultante dos influxos de capital e, finalmente, à grande vulnerabilidade dessas economias aos fluxos de capitais externos.

A tendência à reversão dos fluxos de capital é, portanto, dada e verificada, uma vez que a própria necessidade de manter uma conta capital deficitária para absorver poupança externa será uma das razões que causará desconfiança por parte dos investidores externos, levando à saída massiva de capital especulativo. A estratégia liberalizante passa a se mostrar pró-cíclica, com o agravante de tornar os períodos de crises maiores e mais frequentes, consequência da vulnerabilidade causada nos países em desenvolvimento. Trata-se, assim, de uma estratégia de desenvolvimento e crescimento que, na visão dos críticos, torna a economia em desenvolvimento mais instável (mais volátil) e com crises recorrentes.

Ainda em contraposição ao receituário do Consenso de Washington, verifica-se que a necessidade de altas taxas de juros praticadas pelas autoridades monetárias dos países com elevada abertura das contas capital e financeira, consequência de uma política monetária restritiva, como prevê o Consenso, é responsável por gerar um duplo efeito negativo na economia, situação que dificilmente consegue ser revertida pela atuação do Estado, consequência direta da perda de autonomia para realização das políticas macroeconômicas em um ciclo recessivo, por exemplo.

O primeiro efeito é relacionado aos sucessíveis déficits da conta capital e financeira, que, além de tenderem a elevar os passivos a patamares muito altos, uma vez que estão indexados aos juros, também possuem o efeito cambial, que passa a se mostrar volátil e com tendência de longo prazo à sobrevalorização, deteriorando as expectativas dos agentes econômicos. Consequentemente, observa-se que o ambiente criado se torna desfavorável ao investimento, tanto pelo lado da demanda, que se torna incerta, quanto pelo lado da oferta, que é dificultada em razão do elevado custo para importar insumos e capital. O resultado observado é exatamente o contrário do proposto pelos que veem, na liberalização, as raízes para a retomada da atividade econômica.

O segundo efeito, menos visível, porém de grande relevância, diz respeito ao fato de a entrada de capital externo não se materializar em aumento de poupança em sua maioria, mas sim em um financiamento do consumo. Bresser-Pereira (2010) mostra que países em desenvolvimento normalmente possuem baixa propensão marginal a poupar; dessa forma, a entrada de poupança externa na realidade substituiria a poupança interna, não a complementar. A consequência direta disso seria o aumento do consumo em proporção ao PIB.

Quando um país decide aceitar a proposta de “crescimento com poupança externa”, a primeira consequência é a apreciação da taxa de câmbio. Em seguida, do lado da oferta, ocorre o aumento artificial dos salários, e em consequência, o aumento do consumo. (BRESSER-PEREIRA, 2010, p. 2).

Os altos juros praticados normalmente inviabilizam o investimento, uma vez que o aumento da poupança como forma de alavancar o investimento (clássico argumento do *mainstream*) não se verifica na prática para países em desenvolvimento. Conclui-se que a manutenção de altas taxas de juros não se trata, portanto, de um mecanismo de seleção dos projetos mais rentáveis, como prevê a literatura tradicional, mas sim de uma asfixia dos setores produtivos da economia, consequência direta do encarecimento do crédito destinado ao público.

As oscilações dos fluxos de capital exercem influência direta sobre o câmbio, que, por sua vez, exerce influência direta na formulação de expectativas e, conseqüentemente, no investimento. O câmbio também tem grande influência sobre a balança comercial, de forma negativa, quando está sobrevalorizado, e de forma positiva, quando está depreciado. Considerando uma situação em que o país necessita manter juros altos para atrair poupança externa, esse país, necessariamente, terá uma tendência à apreciação de sua moeda doméstica, uma vez que há maior oferta de moeda estrangeira frente a um aumento da demanda de moeda local.

The closer global integration of local bond markets in EDEs thus entails a significant loss of autonomy in controlling long-term rates in domestic debt markets. This can have more serious consequences for financial and exchange rate stability than loss of control over short-term rates since capital flows through bond markets have gained added importance relative to international bank lending. (AKYÜZ, 2017, p. 147).

A retirada dos instrumentos de controle de entrada e saída de capital externo permite que esse movimento tenha uma característica volátil, favorecendo o capital especulativo, justamente aquele mais afetado pelo contágio de crises externas, como a russa, em 1998. Observa-se, dessa forma, um ambiente de juros altos, baixos investimentos, déficits

recorrentes nas contas capital e financeira e também na balança comercial, além de baixas taxas de poupança, uma vez que a poupança externa se mostra muito mais como uma substituta da poupança doméstica do que como um complemento a ela.

A situação configurada no parágrafo anterior ilustra o grau de instabilidade das variáveis câmbio, importações e exportações, essas passam a oscilar muito em um ambiente desregulamentado, característica que prejudica a formação de expectativas e servem de obstáculos para o investimento, somadas aos juros elevados. Retrata-se o grau de vulnerabilidade que o país pode enfrentar ao se tornar refém dos fluxos internacionais de capital. Na visão do *mainstream* o investimento seria justamente a variável favorecida pela desregulamentação, convertendo-se na grande responsável por impulsionar o crescimento econômico.

The basic reason is that capital inflows and outflows have mostly pro-cyclical effects on major macroeconomic variables: they directly affect exchange rates, interest rates, domestic credit, and stock market values – and these variables, in turn, impact investment, saving, and consumption decisions. (OCAMPO; STIGLITZ, 2008., p. 134).

A volatilidade da taxa de câmbio prejudica as decisões de longo prazo, dado que não há uma previsibilidade em relação à oscilação cambial. Desta forma, o mau comportamento do câmbio inviabiliza investimentos dispendiosos com prazo estendidos. Considerando uma situação em que o foco principal do investidor seja as exportações, por exemplo, a apreciação cambial brusca, resultante de um momento de euforia da economia, deterioraria as suas expectativas de venda, consequência direta do aumento do preço relativo do seu produto em relação a um concorrente estrangeiro.

O raciocínio oposto pode ser levado em consideração para investimentos em maquinário importado ou na importação de insumos para a produção. Nesse caso, o endividamento em moeda estrangeira pode inviabilizar o negócio, uma vez que o passivo assumido está indexado ao câmbio, e, embora a apreciação cambial seja positiva para as vendas, a instabilidade da moeda gera um ambiente de incerteza que prejudica a decisão de investir. Por fim, mesmo os empresários que têm como foco o mercado doméstico, sofrem com as oscilações, uma vez que o grau de concorrência com produtos importados depende da taxa de câmbio vigente.

Considerando a mesma linha de raciocínio para o *spread bancário*, a falta de previsibilidade gerada pela vulnerabilidade da economia aos fluxos externos de capital resultaria em juros de mercado permanentemente altos – trata-se de uma proteção, por parte dos bancos e financeiras, para garantir suas taxas de lucro em um ambiente repleto de

incertezas – inviabilizando o investimento, em razão da já discutida relação entre taxa de juros e eficiência marginal do capital. Conforme Nassif e Feijó (2014, p. 27), “Afim, taxas de juros reais (quase) permanentemente elevadas, por reduzir sobremaneira o custo de oportunidade das aplicações financeiras de curto prazo, acabam por afetar negativamente as decisões de investimento em capital privadas”.

De acordo com Priewe (2016, p. 419), “The volatility implicates strong and permanent exogenous shocks for the real economy.”, corroborando a ideia de maior dependência das economias em desenvolvimento em relação ao capital externo. O autor mostra que a estabilização do câmbio real em patamares competitivos, alinhando às bases da economia real é um dos grandes desafios dos países em desenvolvimento, o que exigiria um conjunto de novas normas multilaterais no sistema monetário internacional.

Declaram, portanto, os críticos à plena liberalização, que os países em desenvolvimento, ao retirarem seus instrumentos de controle de capital, se tornam muito expostos aos ataques especulativos e à eminente fuga de capital, refletindo em uma alta instabilidade das variáveis macroeconômicas, o que, por sua vez, gera um ambiente de incerteza. Uma realidade como a descrita prejudica decisões de longo prazo dos agentes econômicos, entre elas as decisões de investir, por parte dos empresários.

Along with regulation, fiscal and monetary policies are the tools available to governments to achieve a balance between stability, growth, and redistribution. The crisis showed a lack of such management operating in the financial sector, which was boosted during the last decades under an increasingly unregulated environment. However, the permissive assumption — according to which uncompromising financial innovation was rather a virtue with only secondary vices — was shown to be wrong. (DELGADO, 2022, p. 1105).

Considerando o investimento, ele só faz sentido por parte dos empresários, quando eles têm expectativas de demanda futura, ou seja, quando esperam vender seus produtos – revela-se aqui a perspectiva keynesiana. O câmbio muito volátil, portanto, faz com que tais expectativas sejam deterioradas, uma vez que uma brusca apreciação cambial, por exemplo, causaria perda de competitividade externa e interna, logo não valeria a pena investir. Uma depreciação repentina, por sua vez, dificultaria a sua capacidade de realizar investimentos em capital fixo, portanto, não seria interessante ter um câmbio volátil.

A concepção de hierarquia das moedas tem forte vínculo com a corrente do pensamento que se opõe a uma liberalização exacerbada das economias em desenvolvimento. Tal perspectiva está ligada ao prêmio de liquidez de cada moeda, de forma que, moedas com

baixo prêmio de liquidez possuem mais dificuldade de serem convertidas do que aquelas com um prêmio de liquidez mais alto.

The important point is that these configurations of the IMS⁹ have always been asymmetric, with currencies which occupy a central position, some other which have a secondary importance and finally those which are completely ignored at the international scenario. (DE CONTI; BIANCARELLI; ROSSI, 2013, p. 5).

O sistema monetário internacional está configurado desta maneira, em que é possível identificar o dólar americano como moeda com maior hierarquia, seguida pelo euro, libra esterlina, iene japonês e, em patamar bem mais baixo, as demais moedas de países em desenvolvimento, nas quais está inserida a rúpia indiana. Como exemplo das hierarquias diferentes entre as moedas, pode-se destacar a moeda local da Índia e o dólar americano; enquanto é possível trocar dólar, de forma direta, por qualquer moeda do mundo – uma vez que ele está no topo da pirâmide –, a rúpia teria que antes ser trocada por dólar, ou outra moeda de alta hierarquia para, posteriormente, ser novamente trocada por uma terceira moeda, que também seja de hierarquia baixa, o real, por exemplo. Países em desenvolvimento possuem, em geral,¹⁰ moedas com tais características, sendo assim de baixa hierarquia.

A capacidade de os países realizarem políticas econômicas ativas, sem gerar um grande déficit do seu balanço de pagamentos, ao que tudo indica, está diretamente relacionada com a aceitação de sua moeda. Tal interação é sugerida por Fritz, Prates e Paula (2014, p. 2): “The State’s ability to pursue economic policies also seems to be more limited due to the different quality of their currencies, which are not accepted at the global level.”. É importante ressaltar que a adoção de políticas econômicas ativas, sob uma ótica keynesiana, tem como objetivo atingir benefícios múltiplos para o país em momentos de baixa do ciclo econômico, entre eles, estabilidade dos preços e retomada do crescimento econômico. Daí a importância da manutenção da capacidade de realização de tais políticas.

A efetividade da política se dá mediante à coordenação de políticas macroeconômicas. Seu efeito sobre variáveis reais também é vinculado à crença dos agentes na sua efetividade e ao rompimento da hipótese da neutralidade da moeda; portanto, o componente de expectativas tem papel fundamental na tomada de decisões. A questão da hierarquia da moeda entra nesse contexto, uma vez que a eficácia dessas políticas passa a ser, em uma situação de livre

⁹ International Monetary System.

¹⁰ Aqui se exclui o Renminbi, que, em virtude do forte dinamismo da economia chinesa, apresenta uma hierarquia diferenciada, mesmo sendo considerado artificialmente desvalorizado por grande parte da literatura.

mobilidade de capital, intimamente relacionada à expectativa de aceitação das moedas domésticas num contexto global.

Quando se tem uma moeda de baixa hierarquia e ausência de mecanismos de controle dos fluxos de capital, não há razões racionais para reter essa moeda doméstica quando o retorno marginal do capital esperado diminui, especialmente em um período de baixa do ciclo econômico. Nem mesmo em uma condição de política monetária expansionista, refletindo na baixa dos juros, verifica-se maior retenção da moeda doméstica, uma vez que o capital tende a sair, buscando outros ativos rentáveis e estáveis. Razões meramente especulativas também fazem com que a moeda doméstica em questão não seja um ativo desejado, entre elas, a possibilidade de moratória de países em desenvolvimento, mesmo que esses países possuam pouquíssima relação econômica ou diplomática com o país analisado.

Observa-se, como resultado, uma fuga expressiva de capital e consequente depreciação cambial, representando uma perda de autonomia para realização de política monetária, que se torna ineficaz. Esse comportamento foi verificado na já mencionada crise russa, mas também observado anteriormente no efeito tequila de 1994,¹¹ na crise da Argentina de 2001 e 2002,¹² na crise financeira de 2008 e, mais recentemente, na crise relativa à pandemia de Covid-19, que teve início em 2019 e ainda não foi completamente superada.

Quando se trata de um país em desenvolvimento, o fato de possuir moeda de baixa hierarquia faz com que ele, necessariamente, tenha que manter juros altos para atrair capital externo. Essa necessidade é agravada quando o país não dispõe de instrumentos capazes de controlar e direcionar, para o setor produtivo, o capital entrante. A principal forma de atrair os influxos internacionais passa a ser, portando, a garantia do alto retorno esperado do capital empregado, minando a capacidade de esses países implementarem políticas monetárias expansionistas, por exemplo.

Análise semelhante pode ser realizada no que diz respeito à política fiscal, essa não necessariamente refletiria em um impacto positivo para a atividade econômica. O aumento dos gastos do governo ou a redução da carga tributária levariam indiretamente a uma pressão negativa sobre os juros, dada a maior quantidade de moeda circulante. Observa-se, todavia, que mais uma vez, em decorrência de uma moeda de baixa hierarquia, a política fiscal é novamente anulada, consequência dos defluxos de capital resultantes de uma baixa dos juros. Configura-se aqui uma situação em que o país também perde sua autonomia para execução de política fiscal.

¹¹ Efeito Tequila, ver Uribe (1996).

¹² Crise Argentina, ver Rua e Zeolla (2018).

Uma vez verificada a hipótese da hierarquia de moedas, manter mecanismos de controle dos fluxos de capital, portanto, é essencial para garantir a autonomia do país na adoção de políticas econômicas. Trata-se também de um mecanismo importante de controle da volatilidade da taxa de câmbio, o que é de extrema necessidade, em razão do seu papel na deterioração das expectativas dos agentes econômicos. Keynes, já em Bretton Woods (1944), alertava sobre os riscos associados à liberalização das contas capital e financeira, principalmente quando vinculada a um padrão pelo qual a referência monetária estaria sujeita a variações de valor, sem o que chamou de uma “âncora crível” para a taxa de câmbio.

Notam-se movimentos que resultariam em um aumento das disparidades entre as economias na seguinte passagem, em que Steil (2013, p. 138), citando Keynes, afirma justamente que os “voos de capitais” deixariam países em constante situação de déficits, ao passo que outros seriam considerados seguros: “Finally, Keynes argued that speculative capital would, without controls, periodically wreak havoc by flying from deficit to safe-haven surplus countries.”. (STEIL, 2013, p. 138).

Kregel (1998) comenta o método sugerido pelo FMI para solução de crises, via abertura econômica e financeira acompanhada de ajustes fiscal e monetário, receituário do Consenso de Washington de crescimento via liberalização. Argumenta que esse movimento só seria capaz de restaurar o fluxo de capital de curto prazo, não sendo suficiente para solucionar crises econômicas, afirmando que: “This would preclude adjustment via expansion of net exports and leave only the restoration of capital flows of the original IMF design. But, this implies increasing reliance on high interest rates and/or the sale of domestic assets at cut rate prices.” (KREGEL, 1998, p. 17).

O autor justifica que tais propostas são eficientes tão somente para restaurar os fluxos internacionais de capital e que, portanto, não seriam, capazes de tornar os países superavitários do ponto de vista comercial, em consequência de juros altos e de uma moeda sobrevalorizada. O resultado seria um enfraquecimento da indústria local, dada a incapacidade de realização de novos investimentos e, conseqüentemente, o aumento das disparidades entre países considerados desenvolvidos e em desenvolvimento.

Considerando as implicações do trilema, o país necessariamente abriria mão de uma destas três características:

- a) autonomia na adoção de políticas monetária;
- b) controle cambial; ou
- c) abertura aos fluxos de capital internacional.

Rey (2015) mostra a existência de um ciclo mundial dos fluxos de capital, o qual se move de forma integrada às medidas de incerteza e aversão ao risco por parte do mercado. Argumenta que o ciclo em questão não está relacionado com condições macroeconômicas específicas dos países, podendo ser associado, por exemplo, ao crescimento expressivo do crédito nos países centrais, situação que pode culminar com a formação de bolhas, um forte indicativo para crises posteriores.

Rey (2015) alega ainda que o trilema, na realidade, seria um dilema, uma vez que, dada a livre mobilidade de capital, apenas o país central, os Estados Unidos, teria autonomia para realização de políticas monetárias ativas, mesmo que os demais países adotem o câmbio flexível. Esse dilema se manifesta na medida em que o país adote ou não políticas de controle de capital, sob pena de perder a autonomia para realizar políticas monetárias. No caso de o país optar por retirar os instrumentos de controle dos fluxos, nas palavras da autora, Rey (2015) menciona o seguinte:

VAR¹³ analyses suggest monetary conditions are transmitted from the main financial centre to the rest of the world through gross credit flows and leverage, irrespective of the exchange rate regime. This puts the traditional “trilemma” view of the open economy into question. Fluctuating exchange rates cannot insulate economies from the global financial cycle, when capital is mobile. The “trilemma” morphs into a “dilemma” – independent monetary policies are possible if and only if the capital account is managed, directly or indirectly, regardless of the exchange-rate regime. (REY, 2015, p. 21).

A grande dependência dos fluxos de capital externo, vivida por países que adotaram as proposições de aproximação total e imediata dos fluxos internacionais, entendido como uma forma de complemento de poupança é, segundo a crítica heterodoxa, mais um exemplo da ineficácia do modelo de desenvolvimento proposto pelos adeptos do Consenso de Washington. Soma-se a tal questão a necessidade de manutenção de juros permanentemente elevados para atrair capital, o que resulta em câmbio artificialmente valorizado e instável, levando à redução do investimento e conseqüente baixa poupança, também em déficits recorrentes da balança comercial.

Tais exemplos afetam negativamente a indústria, setor com maior potencial multiplicador de renda. As características expostas, típicas de países em desenvolvimento que aboliram as ferramentas de controle de capital, acabam por impedir o crescimento econômico sustentado e de logo prazo, afastando-os do pretendido *caching up*.

¹³ Modelo de Vetores Autoregressivos. Trata-se de um modelo multivariado de série temporal, construído para tratar séries endógenas a partir de um sistema de equações em diferenças.

A perda de autonomia para a adoção das políticas macroeconômicas é, portanto, resultado direto do modelo de crescimento econômico associado à imediata liberalização econômica e financeira, o que impede o país de adotar políticas anticíclicas, uma vez que os fluxos de capital têm um comportamento nitidamente pró-cíclico.¹⁴

A característica pró-cíclica dos fluxos de capitais é outro ponto de crítica. Sobre ela, argumenta-se que períodos de euforia financeira são acompanhados de grandes influxos de capital, ao passo que, durante períodos de queda da atividade econômica, esses influxos tendem a sair rapidamente, tornando-se escassos e agravando as crises, que, por sua vez, tornam-se mais intensas e duradoras, além de se manifestarem com mais frequência.

Uma consequência que se observa a partir da liberalização financeira em países em desenvolvimento é a perda de participação da indústria em suas respectivas economias, mesmo entre aqueles que conseguiram atingir níveis significativos de dinamismo industrial, como levantado na seção de Kaldor do capítulo anterior. Essa questão pode ser avaliada por dois lados: primeiro, pela deterioração dos seus preços relativos quando comparados com produtos do exterior; segundo, por ter a capacidade de investimento reduzida, dadas às altas taxas de juros em comparação com a eficiência marginal do capital. Para o caso indiano, o tema tem importância central em razão da capacidade do setor em absorver mão de obra, uma vez possuindo o país uma população que, de acordo com as projeções, teria superado a China em 2022, sendo esta de perfil jovem.

Nesse contexto, Palma (2015) indica o caráter destrutivo do mercado financeiro desregulado e da liquidez extremada ao afirmar ser ainda mais corrosivo quando se manifesta em economias em desenvolvimento, nas quais os setores produtivos tendem a ser relativamente pequenos e com menos influência sobre os formuladores de política pública. Na visão do autor:

The idolization of finance – i.e., the worship of a thing: money – has dominated the desire to create life-producing economic activities; and rent-seeking accumulation has dictated the path of other creative, innovative activities – and has inevitably placed a strait-jacket on them. (PALMA, 2015, p. 19).

A perda de participação do setor industrial na composição do PIB é um tema muito rico na literatura econômica. Muito se argumenta que se trata de uma característica inerente ao processo de desenvolvimento do sistema capitalista e que, portanto, seria um caminho

¹⁴ Situação em que os fluxos de capital acontecem na mesma direção que o ciclo econômico. Nesse caso, há alternância de momentos de euforia, nos quais há forte entrada de capital externo e tendência de sobrevalorização cambial, com momentos de forte saída de capital – no período de baixa do ciclo econômica – nos quais há saída massiva e rápida de capital, resultando em forte depressão cambial.

natural a ser percorrido pelos países, dado o crescente dinamismo do setor de serviços. Contra argumenta-se, todavia, que tal característica é típica de países com alto grau de desenvolvimento, não devendo ser o caminho adotado por economias em desenvolvimento, ainda marcadas por apresentarem um setor industrial pouco intensivo em capital e longe da fronteira tecnológica.

A perda de importância relativa do setor produtivo seria, portanto, natural apenas nas situações nas quais o setor de serviços fosse caracterizado pela alta qualidade, sendo capaz de incorporar as inovações tecnológicas produzidas pelo setor industrial. A mão de obra formal e qualificada é outra característica de países que passaram por tal transição de forma natural e pouco nociva. A realidade que, todavia, impõe-se sobre as nações em desenvolvimento é justamente a oposta, baseada na crescente informalidade e com baixíssimo nível de qualificação. A baixa qualidade dos serviços prestado nos países em desenvolvimento tem pouco efeito multiplicador da renda, não podendo servir de base para justificar uma transição para uma economia baseada nos serviços.

O tema da desindustrialização precoce, como consequência da adoção da estratégia de liberalização econômica e financeira dos países em desenvolvimento, está intimamente ligado à questão da retirada dos instrumentos de controle dos fluxos de capital. Bresser-Pereira (2010) mostra a relação direta da taxa de câmbio supervalorizada com a doença holandesa.¹⁵ O país dependente de fluxo de capital especulativo de curto prazo, ao ficar refém de uma taxa de juros permanentemente alta e, conseqüentemente, operar com câmbio apreciado, estaria alimentando as condições básicas para fortalecimento dos setores produtores de *commodities*, em detrimento da indústria. Países com essas características tenderiam a apresentar economias baseadas cada vez mais no setor primário exportador, sendo caracterizados por produtos de baixíssimo valor agregado.

Premature financialization is seen as symbiotically connected with the process of premature deindustrialization in Latin America. That process is associated with a development strategy that has emphasized a productive structure dependent on reprimarization and maquilization of exports. (CALDENTEY; VERNENGO, 2021, p. 18).

Essas economias estariam, no longo prazo, criando as condições para aumentarem as disparidades econômicas em relação aos países desenvolvidos, os quais possuem setores

¹⁵ “The Dutch disease is a market failure or Market syndrome resulting from the existence of cheap and abundant natural resources used to produce commodities whose exports are compatible with a more appreciated exchange rate than would be needed to make the other tradable industries competitive.” BRESSER-PEREIRA, 2010, p. 148).

industriais e de serviços muito mais intensivos em tecnologias, diversificados e com efeitos multiplicadores da renda bem mais elevados do que os países em desenvolvimento. Em outras palavras, as economias em desenvolvimento estariam criando as próprias condições para voltarem a ser extremamente dependentes do setor primário e do Norte global. Bresser-Pereira, Araújo e Peres (2020) chegam a resultado similar ao compararem os países em desenvolvimento da Ásia com os da América Latina desde o início do processo liberalizante em ambos os casos.

Evidencia-se, com base no exposto até aqui, a grande controvérsia acerca da adoção da liberalização como estratégia de crescimento e desenvolvimento econômico. Muito se argumenta, por parte de economistas que se notabilizam pelas críticas a tal modelo, que a forma com que essa liberalização vem sendo realizada resultaria em prejuízos muito maiores do que os benefícios obtidos por tais nações, o que poderia se configurar em uma situação social ainda pior, na qual o Estado não se veria capaz de tomar medidas eficazes para contornar os elevados passivos sociais.

4.2 O DEBATE SOBRE A LIBERALIZAÇÃO NA ÍNDIA

O debate acadêmico e dos formadores de política na Índia acerca da liberalização econômica e financeira como estratégia para o crescimento segue moldes similares ao observado no Ocidente, pelo qual os pesquisadores e os *policy makers* se dividem em duas grandes correntes de pensamento: uma favorável e outra reticente a uma liberalização profunda da economia produtiva e das contas capital e financeira. É importante primeiramente, no entanto, salientar as duas dimensões relativas à liberalização financeira, sendo a primeira do ponto de vista interno¹⁶ e a segunda do ponto de vista externo.¹⁷

A primeira corrente argumenta favoravelmente à intensificação das medidas liberalizantes, relacionando-as de forma direta ao bom desempenho da economia indiana nas últimas três décadas. Destacam-se os seguintes trabalhos: Ahluwalia (2000), Panagariya (2004), Bhattacharya e Patel (2005), Giri e Mohapatra (2012), Bhanumurthy e Singh (2013) e Guru e Yadav (2019).

A segunda corrente, por sua vez, contra argumenta, defendendo que tais resultados só foram possíveis em razão das práticas de controle de capital, do gradualismo no processo

¹⁶ Abertura do sistema bancário, desregulamentação bancária com mudança da lógica de controles de quantidades/preços para procedimentos (PRATES, 1999).

¹⁷ Flexibilização dos controles sobre os fluxos de capitais de fora para dentro e de dentro para fora (CUNHA *et al.*, 2018).

liberalizante e da consequente capacidade de rápida resposta da política macroeconômica em uma conjuntura adversa, o que possibilitaria, por exemplo, a adoção de uma política industrial mais eficaz. A essa vertente do debate em relação à economia indiana, notabilizam-se Mohan (2002, 2004, 2008a, 2008b), Mohan e Kapur (2009), Ghosh (2013), Mohan e Ray (2017), Nachane (2018) e Kumar e Paramanik (2020).

Aqueles que advogam a favor da liberalização acelerada, em especial na desregulamentação das contas capital e financeira, também têm nas formulações de McKinnon e Shaw, ambos de 1973, boa parte de sua inspiração. É a partir do modelo da repressão financeira como gargalo para o desenvolvimento que se argumenta em favor da melhor alocação de poupança via desenvolvimento do mercado de crédito, evidenciando-se a controvérsia originária acerca da primazia da poupança ou do investimento, conforme discutido no início do capítulo. Fundamentados nessa base teórica, autores como Joshi e Little (1996) defendem uma aceleração do processo liberalizante em geral:

[...] we are in favour of rapid deregulation of interest rates on directed credit and the removal of interest rate subsidies except for a few highly focused purposes and schemes. Credit-based anti-poverty programmes should be phased out and the money saved used for other types of poverty-alleviation measures. (JOSHI; LITTLE, 1996, p. 142).

Mantendo essa linha de raciocínio, Panagariya (2004), embora reconheça que o setor industrial seja aquele que mais desapontou em relação aos resultados positivos da reforma e atribua às atividades terceirizadas parte da culpa, uma vez que passam a ser contadas como serviço, não se escusa em argumentar que as leis trabalhistas e o efeito *crowd out*, consequência dos altos déficits fiscais, seriam fatores capazes de justificar o resultado aquém do esperado para o setor. Configuram-se, portanto, em um claro argumento baseado nas premissas adotadas, orientações impostas pelo Consenso de Washington.

Na visão de Ahluwalia (2000), a recuperação da economia indiana pós 1991 e o forte crescimento apresentado a partir de 1994 se devem ao processo de liberalização que se encontrava em curso. O autor defende, portanto, que as medidas deveriam ser aprofundadas de forma mais acelerada, uma vez que, apesar do aumento inicial da pobreza, a tendência se reverteu ao longo da década, dando um indício de que não estaria relacionada às medidas em questão.

The reforms under way are clearly wide ranging and have yielded good results thus far, but they need to be further strengthened. A credible signal that reforms will continue and a clearer statement on the time path of reforms will increase confidence among investors both domestic and foreign [...]. (AHLUWALIA, 2000, p. 30).

Patel e Bhattacharya (2005), por sua vez, atribuem às reformas que vinham em curso desde 1991 o principal motivo para o aumento do investimento na infraestrutura indiana. Argumentam também que os setores que apresentaram um rápido desenvolvimento foram aqueles que possuíam o que classificou como “princípios das estruturas de mercado”, que operavam em mercados concorrenciais e eram apenas regulamentados pelo Estado. Os autores fazem críticas às já mencionadas inflexões da política econômica da Índia, resultado de uma maior autonomia do país na execução das mesmas, classificando-as como movimentos políticos retrógrafos e desestabilizadores.

Over the last few years, there has simply not been the same (political) commitment to ownership of the innovation and motivation that is needed to sustain the pace of reform in key infrastructure sectors. One sure sign of this is the diminished number of studies on the subject in recent years, compared to the early years of this decade, which produced a mass of intellectual output. (PATEL; BHATTACHARYA, 2005, p. 69).

Urjit R. Patel foi um dos grandes defensores da implantação do sistema de metas de inflação pelo país e responsável técnico pela adoção de várias medidas baseadas no Consenso de Washington alguns anos após a superação da crise de 2008. Foi o principal executor do Comitê Consultivo da esfera legislativa que leva o seu nome e serviu de base para a implementação de várias reformas na política econômica da Índia.

A segunda corrente, por sua vez, interpreta que a performance macroeconômica observada não se refletiu em um ganho do ponto de vista social, uma vez que as disparidades sociais e regionais tenderam a aumentar. Segundo Ghosh (2013, p. 47), “The disparities increased significantly during the period when the economy graduated to a higher growth path in the 1980s. These are further aggravated after the comprehensive economic reforms since 1991.”.

Ao debater a respeito dos desafios da economia indiana uma década após o início das reformas liberalizantes, Mohan (2002) afirma que, para a eliminação da pobreza em um espaço de vinte a trinta anos, é necessário um crescimento do PIB *per capita* maior que 7% ao ano, o que, de acordo com o autor, só seria possível com investimentos na ordem de 32% do PIB. Contudo, o autor argumenta que, para viabilizar tal objetivo, seria necessária uma reforma tributária capaz de tornar o sistema tributário menos regressivo. Afirma que, diferentemente do esperado, as reformas de 1991 não foram capazes de reduzir os impostos indiretos e compensar a perda fiscal via aumento de impostos diretos, o que tornaria o sistema tributário mais progressivo, com real transferência de renda.

Mohan (2002) argumenta ainda que, para obter o crescimento acelerado, deve-se recuperar o investimento público que, por sua vez, seria garantido por um aumento da arrecadação tributária. Esse investimento público deveria se concentrar especialmente em áreas como educação e saúde, uma vez que são áreas de maior retorno de longo prazo: “Acceleration in growth requires restoration of the public investment to levels that had been achieved in the 1980s, but public investment should now be only in public goods, specially in education and health.” (MOHAN, 2002, p. 13).

Considerando a política monetária, Nachane (2018) se posiciona de forma contrária à implementação das metas de inflação por parte de países em desenvolvimento, nos quais se inclui a Índia. Argumenta favoravelmente à implantação de metas múltiplas, que contemple temas como emprego, inflação e estabilidade financeira. Considera, portanto, que uma política monetária que tenha no controle inflacionário – normalmente via alta dos juros – sua principal ferramenta para atrair capital externo não seria capaz de gerar estabilidade financeira. Contrária, portanto, a corrente do pensamento econômico que advoga favoravelmente ao sistema de metas inflacionárias, afirmando que este traria maior previsibilidade em consequência a um ambiente mais estável.

Siddiqui (2015) faz duras críticas à adoção irrestritas de medidas liberalizantes por parte de países em desenvolvimento. O autor escreve em um contexto em que a Índia se aprofundava nas reformas propostas formuladas pelo Comitê Ujit Patel de 2014. Argumenta que as políticas em questão, quando impostas às economias em desenvolvimento, tornam tais países reféns do capital financeiro internacional, tornando-os mais vulneráveis a ataques especulativos que, por sua vez, resultam na deterioração de suas soberanias econômicas.

The problem for mainstream economists is that their neoliberal approach will maintain the status quo in the global economic order, and indeed, even make it worse. Their promotion of free trade goes hand in hand with opposition to any form of state intervention that involves governments’ taking a leading role in key investment areas such as infrastructure, health, and education. (SIDDIQUI, 2016, p. 243).

De acordo com o autor, na medida em que os países em desenvolvimento removem os mecanismos de controle de capital, aproximando-se do teoricamente concebido como livre-mercado de capitais, tornam-se mais evidentes os efeitos deletérios de longo e médio prazo aos seus ambientes econômicos. A referida instabilidade do ambiente econômico se dá em consequência de aspectos característicos de economias em desenvolvimento, marcadas por

mercados incompletos e disparidades socioeconômicas responsáveis por gerar uma sensação de insegurança por parte dos agentes responsáveis por direcionar o capital a esses países.

A desregulamentação dos fluxos levaria, inevitavelmente, ao aumento da vulnerabilidade em relação ao capital especulativo internacional que é, por natureza, instável e de curto prazo. É o que avaliam Bhaduri e Bhattacharya (2018) ao comentarem que a liberação financeira em países em desenvolvimento, como a Índia, deve ser acompanhada da criação de instituições capazes de controlar e direcionar o processo em curso.

This study has analyzed the effect of financial liberalization on resource allocation specifically with regard to the Indian economy. On the basis of its analysis, it concludes that the post-reform period was marked by a dangerous tendency on the part of Indian firms to misallocate investment. (BHADURI; BHATTACHARYA, 2018, p. 17).

A partir do exposto, é possível identificar que o debate a respeito dos rumos das medidas liberalizantes adotadas pela Índia ocorre desde o início da implementação das reformas de 1991, não se restringindo à academia, mas envolvendo os próprios *policy makers*, responsáveis pela alternância da orientação nas políticas econômicas com base conjuntura observada. Momentos de crise, como a crise de 2008 e a própria pandemia de Covid-19, em geral, fortalecem as correntes mais resistentes às políticas liberalizantes profundas, ao passo que momentos de maior estabilidade econômica fortalecem as correntes tradicionais do pensamento econômico ortodoxo.

A sequência do capítulo tem por objetivo a análise das principais medidas liberalizantes da Índia ao capital externo. Para tanto, busca-se evidenciar o caráter gradual e não linear do processo, de modo a garantir a autonomia do país na adoção de políticas macroeconômicas eficazes diante da conjuntura apresentada. A partir dessas políticas macroeconômicas, é possível transmitir, de forma satisfatória, recursos de longo prazo para a promoção da atividade produtiva, por exemplo, para o setor industrial, que é mais profundamente analisado no capítulo seis.

4.3 LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA NA ÍNDIA

O desenvolvimento do sistema financeiro indiano é comumente dividido em três períodos históricos. O primeiro período, entre os anos 1950 e 1960, é marcado pela existência de uma grande quantidade de pequenos bancos comerciais privados, com pouco aporte financeiro, e pela criação de instituições financeiras de desenvolvimento (Development

Finance Institutions – DFIs). Esses pequenos bancos, em conjunto com os bancos de cooperativas, com os bancos rurais regionais e com o sistema de correios, compunham o setor (MOHAN, 2017). Essas características do sistema financeiro indiano para o período o colocavam em acordo com a teoria da repressão dos países em desenvolvimento.

O segundo período, entre os anos 1970 e 1980, foi marcado pela nacionalização de grande parte dos bancos comerciais privados e pelo fortalecimento das instituições financeiras, constituindo uma centralização do sistema, que passou a ser quase que totalmente estatal. Conforme Roland (2006, p. 18), “Following the Nationalization Act of 1969, the 14 largest public banks with deposits above a certain cut-off point were nationalized. This measure raised the Public Sector Banks’ (PSB) share from 31 to 86%.”.

O terceiro período, por sua vez, refere-se ao escopo da presente tese, que teve início no processo de liberalização econômica e financeira do começo da década de 1990. O setor financeiro indiano, diferentemente da indústria, começou a ser liberalizado de forma mais intensa apenas na segunda etapa do processo inicial da liberalização econômica. Trata-se do estágio marcado pelo objetivo de crescimento econômico forte e sustentável, posterior à estabilização da crise do balanço de pagamentos vivida no início da década, que se consistia no objetivo inicial do projeto liberalizante.

A liberalização financeira na Índia apresenta características ainda mais graduais que a promovida pela política industrial, posteriormente analisada. Esse processo é tratado com bastante cautela por parte dos acadêmicos e dos *policy makers*, conforme apresentado nas seções anteriores. Mohan (2017) a qualifica como paulatina, de forma a garantir melhor calibragem e ajustamento dos agentes econômicos domésticos ao aprofundamento das reformas liberalizantes. Pretende-se, assim, possibilitar uma aproximação do país aos fluxos internacionais de capital de modo a possibilitar uma canalização deles para os setores produtivos daquela economia, priorizando o investimento direto em detrimento do capital especulativo.

O autor argumenta ainda que uma das consequências das sucessivas reformas liberalizantes ao longo das últimas três décadas foi a capacidade adquirida pela Índia em fazer com que as taxas de juros e de câmbio passassem a ser, em grande parte, determinadas pelo mercado, mesmo sendo ainda administradas pelo governo. O mercado passou a exercer influência relevante no comportamento das variáveis em questão. Segundo Mohan (2017), a maior competitividade do setor bancário faz com que os juros comerciais possam permanecer em níveis menores, em consequência da concorrência entre os bancos, sem que estejam em

uma posição abaixo do equilíbrio potencial, provocada pela existência de juros subsidiados pelo governo.

Dessa forma, ainda que o Estado esteja bastante presente no setor bancário, o fato de as reformas terem garantido uma atuação mais efetiva do mercado na determinação dos juros, segundo o autor, garante a existência de juros mais baixos, porém, sem ficar abaixo do equilíbrio potencial. A participação do Estado no segmento, portanto, ao contrário da tradicional linha de argumentação do *mainstream*, não se configurou em um efeito *crowding out* dos bancos privados, em virtude de um suposto baixo patamar de juros.

4.3.1 Instituições financeiras de desenvolvimento (DFIs)

De acordo com o Banco Central da Índia, em relatório publicado em 2004, o objetivo da existência de instituições financeiras de desenvolvimento é a identificação e o financiamento de gargalos em relação à alocação de crédito para o desenvolvimento de áreas estratégicas para a economia como um todo, especialmente no que diz respeito à atividade produtiva. A criação das DFIs na Índia teve como marco a criação da Corporação Financeira Industrial da Índia, em 1948, e, posteriormente, desdobrou-se na criação de um emaranhado de instituições de desenvolvimento com foco em setores específicos daquela economia. Não se trata, portanto, de um grande banco de desenvolvimento centralizador de recursos, mas de variadas instituições especializadas e de menor porte.

Com base no objetivo, expresso pelo Reserve Bank of India (RBI), o país passou a criar suas instituições de desenvolvimento tendo como inspiração o *Kreditbanken* (DA RIN, 1996) alemão, responsável por fomentar o intenso e rápido desenvolvimento industrial do país europeu no início do século XX (BOSE, 2021). No caso da Alemanha, os investimentos se concentraram principalmente no fortalecimento de setores intensivos em capital, priorizando a indústria pesada, que era entendida como grande motor do crescimento daquele país, em especial na produção de aço. Esta, por sua vez, seria mais tarde fundamental para a indústria bélica alemã no período de guerras. De acordo com Bose (2021, p. 75), “In the past, the needs of long-term investment had typically been financed by DFIs in India. These institutions were very different from banks, and were modelled along the lines of the *Kreditbanken* in Germany during its industrial take-off”.

A escassez de crédito para investimentos de longo prazo é uma característica típica de economias em desenvolvimento. Nesse contexto, as DFIs na Índia atuaram de modo a dar suporte financeiro para viabilizar esse tipo de investimento; procurava-se, assim, proporcionar

um maior dinamismo da economia local, de modo a possibilitar os transbordamentos em níveis regionais e nacionais. A intenção do governo indiano, a partir da atuação das DFIs era, portanto, criar condições para o desenvolvimento mais completo dos mercados estratégicos, uma vez que se tratava de investimentos de retorno incerto e de longo prazo.

In a developing country, however, financial sectors are usually incomplete in as much as they lack a full range of markets and institutions that meet all the financing needs of the economy. For example, there is generally a lack of availability of long-term finance for infrastructure and industry, finance for agriculture and small and medium enterprises (SME) development and financial products for certain sections of the people. The role of development finance is to identify the gaps in institutions and markets in a country's financial sector and act as a 'gap-filler'. (RBI, 2004, p. 7).

A construção de uma infraestrutura capaz de gerar transbordamentos positivos para a economia como um todo, por exemplo, sofre com ausência de interesse de financiamento por parte das instituições privadas, uma vez que normalmente representam projetos muito custosos e com grande risco associado. Por tal razão, esse setor se materializa em um dos principais alvos das DFIs. Assim como os investimentos em infraestrutura, o desenvolvimento de novas tecnologias intensivas em pesquisa consiste em outro exemplo de segmento estratégico para o investimento dessas instituições, uma vez que é marcado pela incerteza de retorno no longo prazo frente à grande dispêndio de capital no curto prazo, características que normalmente tornam o segmento desinteressante para o capital privado.

Ambos os casos se encaixam no esforço do país em atingir a quarta fase do desenvolvimento industrial, conforme discutido na seção dedicada a Kaldor no terceiro capítulo da tese. Nesse sentido, uma vez identificados os gargalos, as instituições de desenvolvimento assumem a responsabilidade por criar as condições de financiamento necessárias para que o referido investimento pudesse ser realizado, e o setor pudesse ser dinamizado. Esperava-se, assim, por meio do crédito subsidiado, que toda a rede de agentes econômicos que usufruiria do capital investido, seja ele em infraestrutura, seja em nova tecnologia, ou em outro setor estratégico, pudesse ser beneficiada. Dessa maneira, as instituições de desenvolvimento representavam um papel fundamental na promoção do desenvolvimento econômico na Índia, sendo largamente utilizadas como ferramentas para implementação, por exemplo, de zonas econômicas exclusivas (ZEEs), de modo a atuar em parceria com o setor privado e fomentar o dinamismo econômico da região.

Para uma melhor compreensão do processo de criação, expansão e posterior liberalização e perda de protagonismo do ambiente institucional responsável por fomentar o

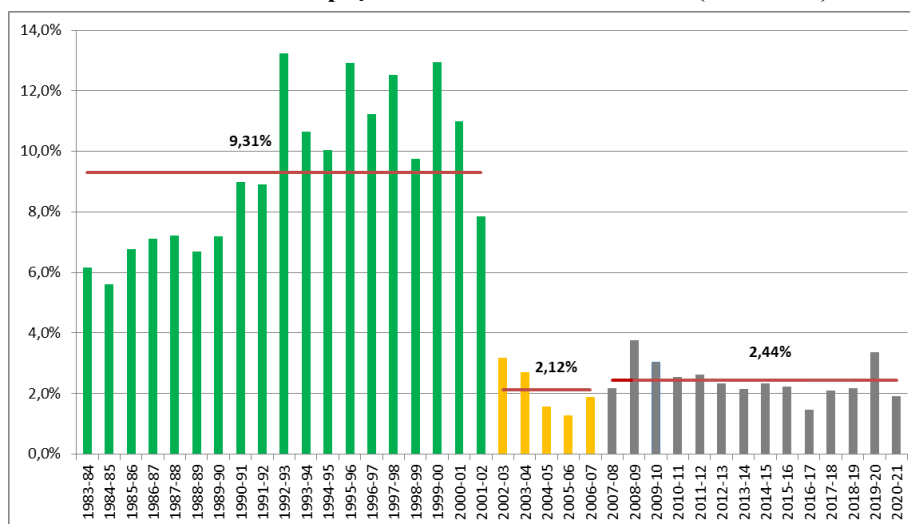
desenvolvimento econômico da Índia, o presente estudo optou por dividi-lo em três períodos, tal como fez em relação ao sistema financeiro como um todo.

O primeiro período teve início logo após o processo de independência junto à Inglaterra, em 1947, e durou até 1964. Durante esse período, foi constituído o Banco de Desenvolvimento Industrial da Índia, principal instituição de crédito de longo prazo nesse país, bem como foi criada toda uma estrutura composta por outras instituições de financiamento de longo prazo, cada qual focada em áreas ou regiões específicas. Trata-se do período em que as condições para o desenvolvimento de uma rede pública destinada ao crédito para formação bruta de capital fixo nas mais diversas áreas da economia indiana foram criadas, vindo a se constituir no que ficaria conhecido como as DFIs.

O segundo período, compreendido entre 1964 e o final da década de 1990, teve como destaque as DFIs, que ganharam importância, pois subiram de uma participação muito baixa, de apenas 6,2% da formação bruta de capital fixo entre 1983 e 1984 para atingir 13,0% entre 1999 e 2000. A partir de 2001, contudo, configurou-se o terceiro período, no qual a referida participação das DFIs no investimento realizado passou a cair sucessivamente, acelerando o processo de declínio nos anos que antecederam à crise de 2008. O mínimo histórico atingido foi verificado entre os anos de 2005 e 2006, com apenas 1,3% da formação bruta de capital fixo (FBKF) total para o período.

O Gráfico 11 ilustra a participação dos desembolsos da DFIs no total da FBKF do país ao longo do período compreendido entre 1983 e 2021. Estão segregados os anos anteriores à intensificação das reformas liberalizantes no setor, os anos imediatamente anteriores à crise de 2008 e os posteriores.

Gráfico 11 - Participação das DFIs na FBKF em % (1983-2021)



Fonte: Elaboração própria a partir de Banco Central da Índia (2022) e Banco Mundial (2022).

O início dos anos 2000, portanto, é considerado o período em que as reformas liberalizantes passaram a atingir o setor financeiro de forma mais profunda; trata-se, assim, de uma continuidade do processo que teve início em 1991. Esse movimento se insere em uma nova etapa do processo de liberalização da economia indiana, caracterizada pelo crescimento alto e contínuo, não mais focado na estabilidade do balanço de pagamentos. Dessa maneira, o terceiro período do processo de desenvolvimento das DFIs na Índia é marcado pela perda de protagonismo dessas instituições naquela economia, reflexo de sucessivas privatizações e reorientação da política econômica do país, que serão discutidos de forma mais profunda na sequência.

Embora as reformas liberalizantes¹⁸ tenham ocorrido no setor financeiro como um todo, a presente seção busca direcionar as análises para as instituições financeiras de desenvolvimento, dado o importante papel que elas cumpriram no financiamento do desenvolvimento indiano e pelo fato de se constituírem no segmento que mais foi afetado pelas medidas com base no receituário de Washington. Tendo em vista o fato de que a Índia acelerou o seu processo de liberalização financeira somente a partir dos anos 2000 — aproximando-se de forma mais abrupta das propostas de complementação de poupança doméstica via absorção de poupança externa —, destaca-se o sequenciamento de liberalização de sua economia, uma vez que, somente dez anos após o início do processo liberalizante como um todo, as medidas adotadas atingiram de fato as instituições de desenvolvimento.

O período em destaque foi marcado pela redução drástica de recursos mobilizados para as DFIs e pela utilização de novas fontes de recursos provenientes do setor privado. Instituições de financiamento privadas foram criadas, tanto de capital interno, quanto de capital externo, resultando em uma gradativa perda de importância das DFIs na formação bruta de capital fixo da Índia. Tal tendência durou até a crise de 2008, quando se observou nova e fugaz inflexão de política econômica vigente, pela qual o Estado indiano se viu forçado a reestruturar, ao menos em parte, as DFIs como forma de fortalecer as ferramentas para a adoção de políticas anticíclicas. O movimento, no entanto, não se mostrou significativo, mantendo-se a baixa participação das DFIs no financiamento do investimento na Índia.

Na Tabela 5, estão expostas as principais instituições públicas de financiamento, seu ano de fundação e o setor da economia que elas estavam destinadas a financiar. Percebe-se, na forma de atuar das instituições, a clara segregação por temática a qual estavam subordinadas.

¹⁸ Chandrasekhar (2015) atribui tal período ao processo de liberalização financeira indiana, que teve início em 1991, consequência direta da crise do balanço de pagamentos enfrentada pela Índia.

Dentre as DFIs existentes, é importante destacar a centralidade da Indian Railway Finance Corporation. Fundada em 12 de dezembro de 1986, essa instituição de desenvolvimento permanece em operação e é controlada pelo Estado indiano até a presente data. Tem como objetivo o financiamento da indústria férrea do país, atividade considerada estratégica por parte do Estado indiano. A DFI em questão foi responsável pelo financiamento de cerca de 70% da frota rodante em 2017.

Tabela 5 - Estrutura pública de financiamento de longo prazo e ano de fundação - Índia (1948-1989)

Banco de investimento	Ano Foco do investimento
Industrial Finance Corporation (IFCI)	1948 Financiamento industrial de LP
State Financial Corporations (SFC)	1952 Empresas estatais de pequeno e médio porte
Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI)	1955 Setor privado, apoio do Banco Mundial
Agriculture Refinance Corporation (ARDC)	1963 Desenvolvimento rural - Plano Quinquenal 1961-1966
Industrial Bank of India (IDBI)	1964 Subsidiária do Banco Central da Índia
Unit Trust of India (UTI)	1964 Subsidiária do Banco Central da Índia
NABARD	1981 Exportação
EXIM Bank	1981 Exportação
Shipping Credit and Investment Company os India	1986 Exportação
Indian Railway Finance Corporation	1986 Malha ferroviária
Indian Renewable Energy Development Agency	1987 Energia renovável
Small Industries Development Bank of India	1989 Micro, média e pequenas indústrias

Fonte: Elaboração própria a partir de Chandrasekhar (2015).

A centralidade da indústria ferroviária do país pode ser evidenciada na medida em que, em 2015, a Índia apresentava a quarta maior malha ferroviária (atrás apenas de Estados Unidos, China e Rússia), com mais de 65 mil quilômetros de extensão, 12 mil trens de passageiros e 7 mil trens de carga, os quais transportavam diariamente mais 23 milhões de pessoas por mais de 8 mil estações, conforme relatório realizado pelo Ministério das Ferrovias em 2015 (ÍNDIA, 2015). A referida importância é confirmada visto que o país conta com um Ministério de Estado e uma instituição de desenvolvimento, ambos dedicados exclusivamente à indústria em questão, além dessa se constituir em um segmento industrial de investimento exclusivo do governo indiano, conforme melhor aprofundado no capítulo seis da presente tese.

A economia indiana tinha, até 2017, nos extintos planos quinquenais, o Norte para as tomadas de decisões dos *policy makers*. Muitas das instituições de desenvolvimento foram criadas com o objetivo de atender metas estabelecidas por esses planos, com destaque para o segundo plano, em que o foco estava na melhoria da infraestrutura industrial, permitindo assim a alavancagem do processo de industrialização. Em 1964, durante a vigência desse plano, foi criado o Industrial Development Bank of India (IDBI), que atuou como banco de desenvolvimento até 2004.

Na Tabela 6, estão listados os planos e os seus principais objetivos. Ressalta-se a sempre presente temática rural, ratificando a preocupação do país em relação à discutida dualidade campo cidade, além do constante objetivo de crescimento econômico acelerado de longo prazo. O Estado, portanto, até o último plano quinquenal (2012-2017), não se esquivou do papel de agente atuante em prol do crescimento econômico.

Tabela 6 - Planos Quinquenais da Índia (1951-2017)

Plano	Período	Principal objetivo
1º Plano	1951-1955	Desenvolvimento econômico equilibrado, foco: agricultura, irrigação e energia.
2º Plano	1956-1960	Infraestrutura industrial e industrialização.
3º Plano	1961-1965	Desenvolvimento da agricultura.
4º Plano	1969-1973	Programas de desenvolvimento rural.
5º Plano	1974-1979	Redução progressiva da pobreza.
6º Plano	1980-1984	Aumento do emprego nas áreas rurais.
7º Plano	1985-1990	Ênfase na alocação de recursos da indústria para o social/ gastos em energia.
8º Plano	1992-1997	Ênfase na agricultura e no desenvolvimento rural, focado em água potável.
9º Plano	1997-2002	Crescimento com justiça e igualdade.
10º Plano	2002-2007	Dobrar a renda <i>per capita</i> em 10 anos, reduzir a pobreza em 15% até 2012.
11º Plano	2007-2012	Crescimento rápido e de inclusão, meta de crescimento de 8,1% ao ano.
12º Plano	2012-2017	Crescimento rápido, sustentável e de inclusão, meta de crescimento de 8% ao ano.

Fonte: Elaboração própria a partir de Índia (2017) e Roy (2014).

A partir do aprofundamento das reformas liberalizantes da economia indiana, em especial no que diz respeito à liberalização financeira a posterior ao ano 2000, as instituições de desenvolvimento foram gradualmente transformadas em bancos comerciais. Argumentava-se que o crédito subsidiado abriria espaço para projetos menos rentáveis, dando margem para o elevado problema da seleção adversa, o que resultaria em maior ineficiência do financiamento, argumento que vai ao encontro do arcabouço teórico proposto pelo *mainstream* discutido na seção anterior.

A primeira experiência, nesse sentido, foi o Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), que, em 2002, acabou sendo completamente privatizado. Posteriormente, em 2004, o Industrial Development Bank of India (IDBI) começou a operar como banco comercial, entretanto, permaneceu sob o controle do governo indiano, passando a exercer dupla função: a de banco de desenvolvimento e a de banco comercial. Em 2019, o banco passou a ser controlado pelo capital privado, quando a Companhia de Seguros da Índia comprou a participação governamental de 51% do seu capital.

The Narasimham Committee-II (RBI, 1998) recommended that the development finance institutions (DFIs) should either convert themselves into universal banks or non-banking financial companies. ICICI, IDBI, UTI, the prominent DFIs, were thus converted into banks. (BOSE, 2021, p. 73).

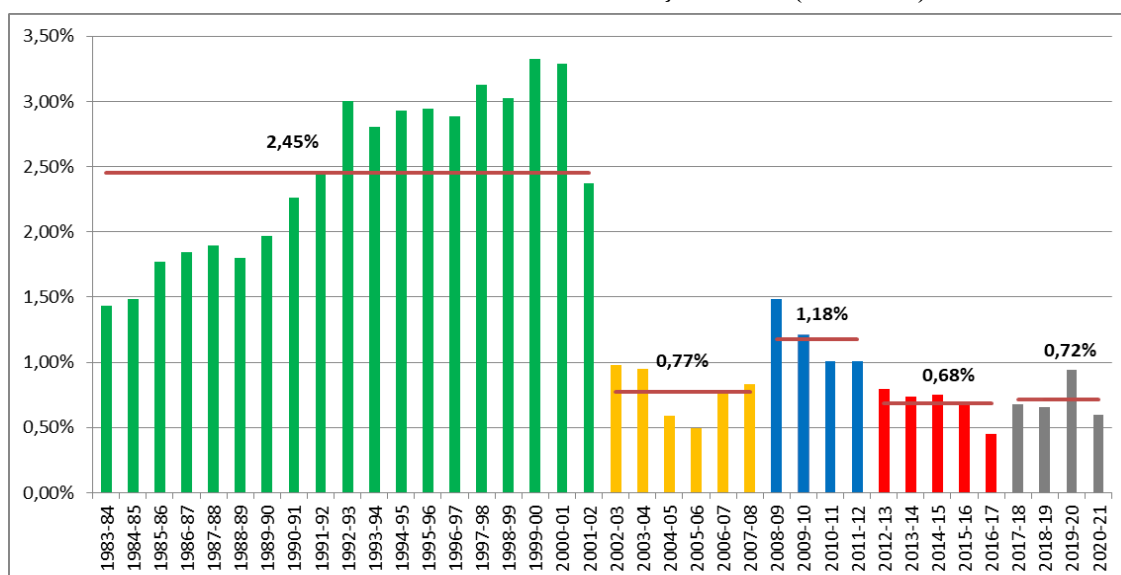
De acordo com a autora, o fato de a Índia ter se desfeito, a partir do início dos anos 2000, das instituições de financiamento, como medida de aprofundamento das reformas financeiras, gerou um vácuo no setor privado, uma vez que esse setor era, em grande parte, financiado por recursos dessas instituições, que, por sua vez, tinham acesso a fundos governamentais de baixo custo garantidos pelo Banco Central. O resultado verificado foi um setor financeiro muito mais frágil do que o que se observava na Índia anteriormente. O caso do desmembramento da rede de instituições de desenvolvimento se configura no mais abrupto movimento do país no que se diz respeito à liberalização do seu setor financeiro.

The large infrastructure projects, which require lumpy investment and have long gestation periods and therefore involve high risks, are now left to be implemented by the private corporate sector, rather than the public sector as previously. The other policy shift, as we have seen, relates to the end of DFIs, which forced PSBs¹⁹ to lend to these projects, a policy designed to fail. (BOSE, 2021, p. 77).

O Gráfico 12 mostra a queda dos desembolsos das empresas públicas de desenvolvimento a partir dos anos 2000 em relação ao PIB corrente. Observa-se também uma retomada desses desembolsos com a crise financeira econômica de 2008, o que sugere a participação mais ativa do Estado indiano na busca pela retomada dos investimentos durante o período, operando de forma ativa via políticas anticíclicas. Essa tendência, no entanto, não se verificou no longo prazo, sendo essas instituições inteiramente convertidas em bancos de varejo ou passando a apresentar papel secundário na política econômica a partir de então. Por tal razão, a resposta em relação à crise da Covid-19 não se verificou na mesma intensidade da observada na crise de 2008.

¹⁹ Public Sector Banks.

Gráfico 12 - Desembolsos DFIs em relação do PIB (1983-2021)



Fonte: Elaboração própria a partir de Banco Central da Índia e Banco Mundial.

Ao analisar as transformações do neoliberalismo nas instituições de desenvolvimento da Índia, Chandrasekhar (2020) mostra a descontinuidade, na formulação da política econômica do país, dessas, que deixaram de ocupar um papel central para possuir um papel auxiliar e até mesmo residual.

The case being made, was that a combination of banks and non-bank finance companies (NBFCs) could replace the specialised DFIs as source of long-term finance. In keeping with this view, in time, the all India development finance institutions, which with budgetary and central bank support and implicit sovereign guarantees were seen as distorting the playing field for commercial banks, were abolished. Some were allowed to atrophy whereas others like IDBI and the ICICI were allowed to create commercial banking arms were subsequently “reversed merged”. (CHANDRASEKHAR, 2020, p. 109)

Bose (2021) aborda o tema sobre a ótica de Minsky (1986), lançando mão do argumento de que bancos centrais, capazes de regular o setor financeiro, são essenciais para conter a instabilidade inerente ao próprio sistema. Defende a necessidade de uma maior supervisão do Banco Central indiano nos balaços patrimoniais de todas as instituições financeiras, inclusive dos Public Sector Banks (PSBs). Por fim, argumenta que a Índia deveria restaurar as DFIs, dando a elas o protagonismo necessário para que se garanta um ambiente macroeconômico mais estável, capaz de impulsionar os investimentos de longo prazo, entendidos como fundamentais para o crescimento econômico sustentado.

4.3.2 Mercado bancário na Índia

As reformas do setor bancário indiano, a partir de 1991, também estão divididas em três grandes etapas.²⁰ (ROLAND, 2006). A primeira etapa tinha como objetivo liberalizar o setor bancário, desmantelando os controles sobre os juros e reduzindo a exigência relacionada à quantidade de títulos públicos que os bancos eram obrigados a deter. A segunda etapa tinha o objetivo de aumentar a concorrência interbancária, garantindo novas licenças para novos bancos e reduzindo as restrições para a entrada de bancos estrangeiros. Por fim, a terceira etapa tinha como intuito aumentar a solidez dos bancos que operavam na Índia, tornando mais rígida a supervisão bancária e introduzindo elementos de administração do capital.

Uma das primeiras medidas adotadas durante a reforma foi a redução do Cash Reserve Ratio (CRR), que se trata do depósito compulsório feito pelos bancos comerciais junto ao Banco Central da Índia. Esse depósito é feito em espécie, e o valor percentual é definido pelo Banco Central; refere-se a uma porcentagem dos depósitos à vista. Conforme Roland (2006, p. 24), “The high CRR was identified as one of the main causes of low profitability and high interest spreads in the bank system; accordingly, it was gradually reduced [...]”. Dessa forma, ao reduzir significativamente o depósito compulsório, a Índia opta por uma expansão da liquidez na economia, dando aos bancos maiores margens de alocação de crédito por meio de uma política monetária expansionista.

O valor percentual do CRR partiu de 15% dos depósitos à vista em 1991, sofreu sucessivas reduções até se estabilizar no patamar de 5% no período brevemente anterior à crise de 2008, quando voltou a subir para 9%, em 2012. Em março de 2013, estabilizou-se novamente no patamar de 4% dos depósitos, mantendo-se nesse patamar até 2020, quando foi novamente reduzido para 3% até o final de 2021. Atualmente, o CRR voltou a subir levemente, mantendo-se em 4,5%.

A redução da Statutory Liquidity Ratio (SLR) também foi adotada como medida de reforma por parte do governo indiano. Trata-se da proporção entre as contas de liquidez imediata por parte dos bancos, que necessariamente devem ser mantidas em espécie ou títulos públicos e as contas sem liquidez imediata. Uma queda desse percentual representa maior grau de alavancagem dos bancos e redução da base monetária restrita (M1); representa também um aumento do multiplicador monetário, uma vez que novos agregados monetários de menor liquidez passam a ter maior representatividade na base monetária geral.

²⁰ Para mais detalhes, ver Roland (2006, p. 23) e Ahluwalia (2002, p. 81).

Em fevereiro de 1992, a SLR foi fixada no patamar de 38,5% e, com a redução gradual de seu valor, chegou a 25% em outubro de 1997. A partir de então, as reduções passaram a ser mais pontuais, porém mantiveram a tendência de queda. Em outubro de 2017, a SLR alcançou o patamar de 19,5% e, após pequenos cortes ao longo de uma década, atualmente se mantém em um patamar de 18%. A redução tanto da CRR quanto da SLR deu aos bancos maior autonomia nas tomadas de decisão relativas ao volume de empréstimos a ser realizado. Foram medidas consideradas fundamentais para atraírem novos atores para o setor, especialmente no que diz respeito à entrada de bancos estrangeiros, reduzindo o grau de concentração do mercado bancário no país.

O Banco Central da Índia regula, desde 1969, os setores considerados essenciais e prioritários para a realização de empréstimos bancários. Trata-se de uma normativa que obriga os bancos a alocar uma proporção do crédito aos *priority sectors*.²¹ (ROLAND, 2006). A normativa tem como intenção favorecer áreas que sofrem historicamente com a escassez de crédito, configurando-se em uma ferramenta efetiva na alocação de recursos para áreas específicas. Roland (2006) argumenta, todavia, que tal obrigação por parte dos bancos leva ao aumento dos riscos de empréstimos e a um aumento dos custos de manutenção, uma vez que os bancos são obrigados a financiar indivíduos de alto risco a juros baixos. Segundo o autor, “In the fiscal year 1989-1990 more than 50 credit categories were in place. Naturally, this increased the complexity – and cost – of doing business for banks and borrowers alike.” (ROLAND, 2006, p. 26).

Como consequência da conjuntura supracitada e na esteira das reformas liberalizantes, em 1991, o *Narasimham Committee I*²² recomendou a redução da proporção de 40% para 10% dos créditos destinados aos setores prioritários. A recomendação, todavia, não fora realizada pelo governo indiano, que manteve a normativa em 40% para bancos domésticos e para bancos estrangeiros; esta ainda se encontra em vigor até a presente data. A Tabela 7 revela os setores que permanecem como de prioridade em 2022, de acordo com o Banco Central da Índia.

²¹ Compõem os setores prioritários as seguintes categorias: Agricultura; Micro, Pequenas e Médias Empresas; Exportação; Educação; Habitação; Infraestrutura Social; Energia Renovável e outros.

²² Comitê realizado em agosto de 1991 pelo ex-presidente do Banco Central da Índia, Maidavolu Narasimhan, com o objetivo de fornecer recomendações de reforma do setor financeiro. Inclusive, as reduções da CRR e da SLR partiram do referido Comitê.

Tabela 7 - Porcentagem dos créditos bancários destinada a setores prioritários de investimento (2022)

Setor / mínima %	Estrangeiros, Rurais e Pequenos financeiros			
	Domésticos	até 20 marcas	regionais (RRBs)	(SFBs)
Agricultura	18,0%	40,0%**	18,0%	18,0%
MSMEs	7,5%	-	7,5%	7,5%
Categorias mais vulneráveis	12,0%	-	15,0%	12,0%
Outros*	2,5%	-	34,5%	37,5%
Total	40,0%	40,0%	75,0%	75,0%

Fonte: Elaboração própria a partir de RBI (2022).

Nota: * Inclui habitação, infraestrutura social e energia renovável; ** Até 32% podem se direcionados à exportação e não menos que 8% devem ser direcionados as *weaker sections categories* (WSCs).

Uma quantidade significativa dos créditos aos setores prioritários é direcionada à categoria identificada como sendo a mais vulnerável (*weaker sections category* – WSC), que é composta pelos seguintes agentes econômicos:

- a) pequenos agricultores marginalizados;
- b) artesões e manufatura familiar com limite de crédito inferior a 100 mil rúpias;
- c) beneficiários dos programas sociais National Rural Livelihood Mission (NRLM), National Urban Livelihood Mission (NULM) e Self Employment Scheme for Rehabilitation of Manual Scavengers (SRMS);
- d) tribos e castas marginalizadas;
- e) beneficiários do programa Differential Rate of Interest Scheme (DRI);
- f) grupos de ajuda mútua (SHGs);²³
- g) agricultores endividados com agiotas;
- h) qualquer pessoa endividada com agiotas, cuja dívida não exceda 100 mil rúpias;
- i) mulheres solteiras, cujo crédito individual não atinja 100 mil rúpias;
- j) pessoas com deficiência; e
- k) comunidades minoritárias devidamente identificadas pelo governo da Índia.

De acordo com Roland (2006), o ônus do crédito direcionado foi reduzido, uma vez que empresas de tecnologia, consideradas de alto dinamismo, foram incluídas nas áreas prioritárias, e as taxas de créditos foram liberadas quando houvesse financiamento em excesso. Essas empresas devem, porém, estar inseridas na categoria de micro, pequenas e médias empresas (MSMEs). O autor argumenta que essas foram consideradas medidas importantes, pois garantiram o aumento de rentabilidade dos empréstimos concedidos,

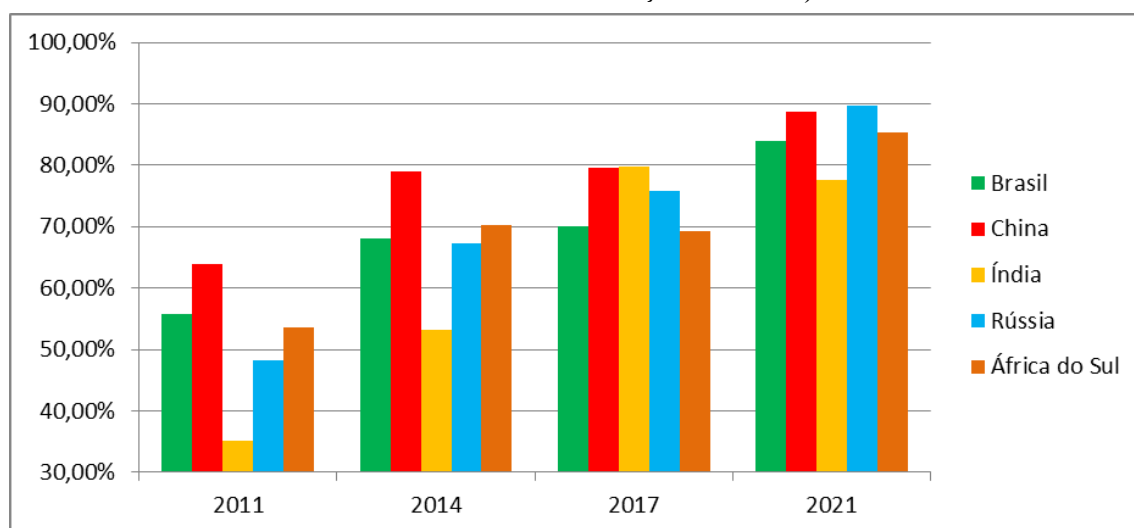
²³ Pequenos grupos compostos por pessoas de baixíssima renda que enfrentam problemas socioeconômicos similares.

fortalecendo, assim, o programa de direcionamento do investimento para setores considerados de alta vulnerabilidade.

A liberalização financeira da Índia, em especial no mercado bancário, se refletiu imediatamente na parcela da população que possui acesso a serviços dessa natureza. De acordo com estimativa realizada pelo Banco Mundial, em 2011, apenas 35,23% da população maior de 15 anos possuía uma conta aberta em banco ou em instituição financeira de qualquer natureza, tendo esse percentual atingido 79,53% em 2017 e sofrido leve queda para 77,53% da população em 2021.

O Gráfico 13 representa a evolução desse percentual entre os países do BRICS para os anos de 2011, 2014, 2017 e 2021. Destaca-se que a Índia chegou a atingir o maior percentual entre os países em 2017, mesmo tendo partido de um percentual relativo tão desfavorável em relação aos demais países. Embora o país tenha apresentado uma pequena queda da parcela populacional maior de 15 anos com acesso aos serviços financeiros em 2021, essa queda não se constitui em uma redução significativa. Mantém-se, em destaque, portanto, o impressionante salto registrado entre 2011 e 2017.

Gráfico 13 - Inclusão financeira em economias selecionadas (2011-2021) (% da população maior de 15 anos com conta em instituição financeira)



Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022).

Após uma série de regressões em painel, Paul e Roy (2021) concluem que a relação feita por muitos autores de que o aumento dos Ativos de Baixo Desempenho (Non-performing Assets - NPAs) seria consequência dos créditos direcionados aos setores prioritários é na verdade uma falácia. Eles argumentam que os créditos destinados aos setores prioritários não são responsáveis pela escassez de crédito da economia indiana e que tal linha

de argumentação faz com que o segmento mais vulnerável da economia do país seja negligenciado, mesmo sendo o responsável por uma parcela significativa do PIB e pela geração de empregos essenciais.

The fallacy regarding priority sector lending as the factor responsible for higher NPA impedes credit growth in essential sectors of the Indian economy. Despite contributing a significant share in GDP and generating substantial employment, the priority sector suffers from inadequate attention. Even after adopting a policy of financial inclusion, poor farmers still have to borrow money from informal sources rather than the nationalized banks to meet their credit requirements, compelling them to pay a higher interest rate. (PAUL; ROY, 2021, p. 99).

Anteriormente às reformas de 1991, os juros eram subsidiados em diversos setores da economia, e as taxas de empréstimos e de depósito também eram fixadas pelo Banco Central da Índia. Dessa forma, de acordo com a visão do Consenso de Washington, a estrutura em questão dificultava a formação de poupança, sendo esse um importante gargalo para o investimento. Assim, a desregulamentação das taxas de juros era vista como fundamental para a retomada do crescimento econômico. Em outubro de 1994, o governo aboliu a regulamentação da taxa de empréstimo fixada pelo Banco Central para todos os empréstimos acima de 200 mil rúpias, valor que, convertido em dólar e considerando o câmbio médio do ano de 1994,²⁴ seria o equivalente a 6.373 dólares. Tais empréstimos correspondiam a mais de 90% do total para o ano. Os empréstimos abaixo de 200 mil rúpias tiveram suas taxas desregulamentadas em abril de 1998, além das taxas de juros dos setores prioritários que gradualmente foram flexibilizadas.

Considerando-se os juros de depósitos a prazo, a liberalização passou a ocorrer a partir de 1992, quando esses depósitos representavam cerca de 70% do total de depósitos na economia indiana. Uma taxa máxima para todos os depósitos a prazo foi fixada, sendo que, em 1995, as taxas de juros para depósitos com prazos maiores que dois anos foram liberalizadas, sem a existência de um teto. O prazo relativo aos depósitos que estavam sujeitos ao limite máximo de juros foi caindo sucessivamente. Segundo Roland (2006, p. 27), “This threshold was reduced to one year in 1996, while the minimum maturity was lowered from 46 days to 30 days, which was further reduced to 15 days in 1998 and 7 days in 2004. Term deposit rates were fully liberalized in 1997.”. A partir de 2005, a taxa de juros passou a ser regulamentada apenas para não residentes.

²⁴ Taxa de câmbio retirada do Banco Central da Índia, 1993/1994 = 31,3655 Rs/USD, 1994/1995 = 33,3986 Rs/USD, média dos dois anos fiscais = 31,38205.

No que diz respeito às barreiras à entrada ao setor privado, o Banco Central da Índia lançou, em 1993, as diretrizes para formação de um novo setor bancário privado. Nessa ocasião, conforme RBI (2001),²⁵ seis requisitos foram desenvolvidos para estabelecimento de um novo banco:

- a) possuir um capital social de pelo menos 1 bilhão de rúpias, o que equivalia a 32,250 milhões de dólares, considerando a média cambial de 1993;
- b) ter participações na bolsa de valores;
- c) cumprir as condições relacionadas ao crédito dos setores prioritários;
- d) possuir um teto de 1% para um único acionista estrangeiro com direito a voto;
- e) não criar filiais ou fundos mutuários pelo prazo de pelo menos três anos;
- f) fornecer estrutura física moderna, com intuito de oferecer serviço de qualidade aos clientes.

Em relação aos bancos estrangeiros, a regulamentação previa três formas diferentes de operar na Índia: a primeira seria via subsidiárias integrais; a segunda, via agências; e a terceira, via subsidiárias, com investimento estrangeiro abaixo de 74% de um banco privado indiano. O resultado das reduções de barreiras à entrada foi a entrada de novos atores no mercado bancário do país. De acordo com Roland (2006, p. 5), “Seven new banks entered the market between 1994 and 2000. In addition, over 20 foreign banks started operations in India since 1994. By March 2004, the new private sector banks and foreign banks had a combined of almost 20% of total assets.”.

Privatizações parciais de bancos públicos comerciais foram outras medidas adotadas pela reforma bancária a partir de 1991. A convivência com uma alta quantidade de NPAs, que, em muitos casos, era atribuída aos empréstimos direcionados aos setores prioritários (conforme visto anteriormente), somada à administração precária dos riscos de empréstimos, motivou esse movimento de privatizações (ROLAND, 2006).

Nesse contexto, o Banco Estatal da Índia (State Bank of India – SBI), em 1993, se tornou a primeira empresa pública do setor bancário indiano a lançar ações na bolsa de valores, promovendo uma privatização parcial, porém permanecendo sob o controle do governo. Em 1994, por meio da emenda na Lei de Regulamentação Bancária de 1949 (Banking Regulation Act), as empresas bancárias públicas foram liberadas a ofertar um limite de 49% de suas ações ao público.

²⁵ <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/18094.pdf>

The nationalised banks are enabled to dilute their equity of government of India to 51 per cent following the amendment to the Banking Companies (Acquisition & Transfer of Undertakings) Acts in 1994, bringing down the minimum Government's shareholdings to 51 per cent in PSBs. (REDDY, 2002, p. 5).

Em razão da nova lei, 11 bancos públicos menores foram parcialmente privatizados, sendo que o governo indiano manteve um forte controle administrativo, com o intuito de garantir o caráter estatal das instituições.

De acordo com o Banco Central da Índia, atualmente o país conta com 12 bancos públicos, 21 bancos privados, 12 bancos financeiros de pequeno porte, 4 bancos para pagamento, 43 bancos regionais rurais e 45 bancos comerciais estrangeiros operando em seu mercado (RBI, 2022). Evidencia-se, aqui, que o país conseguiu, com relativo sucesso, desenvolver um mercado bancário muito menos concentrado do que o verificado no Brasil, com a presença de diversos atores internacionais e nacionais. A forma como a Índia promoveu e segue promovendo a sua liberalização, bem como as políticas públicas que desenvolve a partir das instituições bancárias existentes tem se mostrado exitosa na medida em que cria as condições para o desenvolvimento de um setor mais concorrencial e com canalização de recursos para áreas essenciais.

Em conjunto com as medidas liberalizantes do setor bancário, uma estrutura macro prudencial foi desenvolvida, de modo a diminuir a vulnerabilidade dos bancos às crises sistêmicas do sistema financeiro, garantindo assim maior estabilidade dessas instituições. A criação de um esquema de seguro de depósitos, bem como um emprestador de *last resort* foram medidas adotadas para garantir a liquidez da economia durante períodos de crise.

Em conjunto com tais medidas, uma série de mudanças contábeis foi introduzida com o objetivo de garantir um balanço contábil fidedigno à realidade financeira das instituições. Como exemplo, estão os NPAs,²⁶ que, a partir de 2005, não puderam mais ser tratados como renda. Também foi implementada a necessidade de reconciliação dos empréstimos inadimplentes, muitos dos quais passaram a ser reconhecidos como perda (RBI, 2021). Por fim, é importante destacar a adesão da Índia ao acordo de Basileia I, em abril de 1992, com o objetivo de garantir maior segurança e estabilidade ao setor financeiro.

Adopting our general approach of gradualism, we in India have implemented the Basel I framework with effect from 1992-93 which was, however, spread over three years – banks with branches abroad were required to comply fully by end March

²⁶ Devem ser divididos em três categorias distintas, conforme normativa 104 (2021-2022) do Banco Central indiano: Substandard Assets, Doubtful Assets e Loss Assets. Os detalhes relativos à forma pela qual os respectivos ativos devem ser contabilizados estão descritos no anexo 1 do documento. (RBI, 2021).

1994 while the other banks were required to comply by end March 1996. (REDDY, 2006, p. 1).

4.3.3 Liberalização do Mercado de Capitais - Índia

A respeito do setor financeiro na Índia, é importante destacar que, anteriormente ao processo de liberalização, ele era caracterizado como sendo quase que exclusivamente baseado no sistema bancário. A partir do referido processo, no entanto, o setor passou a apresentar uma crescente importância do mercado de capitais. Mohan e Ray (2017) mostram que os recursos financeiros das empresas indianas tiveram, entre os anos de 2009 e 2016, por volta de 40% a 50% de origem no mercado não bancário, sendo considerados tanto recursos provenientes do mercado doméstico, quanto do mercado externo.

Interestingly, Indian corporates' recourse to non-bank sources tended to hover between 40–50 percent during the period 2009–10 through 2015–16. Both domestic as well as foreign sources are significant in the case of non-bank funding sources. However, in terms of resource mobilization, the Indian capital market has depended heavily on private placement whose costs are found to be much lower. (MOHAN; RAY, 2017, p. 21).

O mercado de capitais, embora tenha apresentado expressivo crescimento em termos de volume, consequência das medidas liberalizantes adotadas, ainda é pouco difundido entre a população do país, manifestando-se em um montante ainda muito aquém do potencial da Índia. Segundo Akhtar e Das (2018, p. 3), “Despite these measures, the percentage of individual investors in Indian capital markets is relatively low, i.e. less than 1.5 per cent of the population, as compared to China (10 per cent) and USA.”.

Assim como no caso da regulamentação do sistema bancário, a regulamentação relativa à administração dos fluxos externos de capitais sofreu várias alterações a partir do início dos anos 1990, quando o país passou também de um regime de câmbio fixo (ancorado em uma cesta de ativos) para um regime cambial flutuante, porém administrado. De acordo com Mohan e Ray (2017, p. 27), “The Exchange rate regime moved from a basket-based pegged exchange rate to a market determined, but managed, exchange rate in 1993, paving the way for current account convertibility in 1994.” A partir de 1993, portanto, a taxa de câmbio indiana passou a flutuar de acordo com as forças do mercado, porém com a administração do governo para evitar volatilidade expressiva.

India may be able to attract portfolio flows by maintaining strong domestic growth, lower exchange rate volatility through intervention in currency markets and making the domestic financial market performance less vulnerable to global shocks by

expanding the domestic investor base in financial markets. (GARG; DUA, 2014, p. 26).

A conta capital na Índia é regulamentada pelo seu Banco Central (RBI). Conforme Patnaik; Prateek (2013, p. 7), “The power to regulate the capital account transactions currently vest RBI. This power has been conferred on it by the Foreign Exchange Management Act, 1999 (FEMA).”. De 1991 até a presente data, o tratamento dado aos investimentos diretos externos sofreu uma alteração significativa além da inicial, resultante da implementação da NEP. Essa implementação se deu em 2014 e contou com a criação de regimes diferenciados de licença para a entrada do IDE e com a alteração do limite máximo em relação ao capital social de empresas que atuam em setores estratégicos.

Singh (2019), ao analisar o tratamento dado pela Índia ao IDE desde 1950, destaca cinco fases distintas:

- a) receptiva;
- b) restritiva;
- c) de liberalização gradual;
- d) de portas abertas; e
- e) de portas abertas com promoção de setores estratégicos.

A Tabela 8 detalha cada fase, com destaque para período de vigência, características principais e suas particularidades. Conforme exposto no segundo capítulo, o período que coincide com os governos de Indira Gandhi foi marcado por maior restrição ao investimento externo, ao passo que o governo de Rajiv Gandhi foi caracterizado como de início da liberalização gradual.

Tabela 8 - Fases em relação ao IDE na Índia

Fase	Período	Característica	Particularidades
Fase 1	1950-1967	Receptiva	<ul style="list-style-type: none"> * Sem tratamento discriminatório em relação ao IDE. * Sem restrições de remessas. * Indianos têm a propriedade e o controle.
Fase 2	1967-1980	Restrita	<ul style="list-style-type: none"> * Restrições para IDE com exceção do setor ligado à tecnologia. * Não permitido mais de 40% de IDE na exceção. * IDE regulado e controlado pela lei de regulamentação cambial
Fase 3	1980 - 1990	Liberalização gradual	<ul style="list-style-type: none"> * Maior liberdade para IDE em setores de exportação. * Liberalização de remessas e <i>royalty</i> em taxas técnicas . * Novos e mais rápidos canais para desembarço dos IDEs.
Fase 4	1990 - 2014	Política de portas abertas	<ul style="list-style-type: none"> * Estrutura política liberalizada para comércio externo, câmbio e colaborações técnicas. * IDE liberalizado para setores de infraestrutura e centrais. * FERA substituída pela FEMA (Lei de Gestão do Câmbio). * O IDE não mais precisava ser acompanhado de nova tecnologia. * IDE incentivado em serviços financeiros e seguradoras (M&A).
Fase 5	2014 -	Portas abertas com promoção de setores específicos	<ul style="list-style-type: none"> * Promoção seletiva do FDI em diversos setores. * Foco do FDI em geração de empregos e na manufatura local. * Setor de defesa, limite subiu de 26% para 49% / rota FIBP. * Desenvolvimento de cidades inteligentes. * FDI na manufatura pela rota automática. * 26% para 49% setor de seguros e aposentadoria / 74% para 100% aviação civil / FII e FPI liberados a investir em energia no mercado primário. * 100% em construção civil. * Limite de FPI em empresas do setor público central (exceto bancos) subiu de 24% para 49%. * Limite para investimento de entidades estrangeiras na bolsa, sobe de 5% para 15%.

Fonte: Elaboração própria a partir de Sigh (2019).

O limite para entrada de investimentos diretos externos em determinados segmentos considerados estratégicos da economia indiana, muitos dos quais são ligados à defesa, é, portanto, uma ferramenta de controle de capital ainda utilizada pela Índia. A Tabela 9 apresenta os setores em que a regulamentação ainda é realizada na atualidade em relação ao limite percentual máximo de capital estrangeiro na composição do capital social das empresas que os constituem. A informação se encontra no portal do governo relativo ao *Make in India*, programa público de incentivo à indústria, que será profundamente analisado no capítulo seis, dedicado à política industrial do país.

Tabela 9 - Regulação dos Investimento Direto (2022)

Modalidade IDE	Modalidade simples		Modalidade híbrida		
	Indústria	% de IDE	Indústria	Automático	Licenciamento
Automático	Infraestrutura, mercado de valores	49%	Transporte aéreo	49%	49% - 74%
	Seguros	49%	Banco privado	49%	49% - 74%
	Aposentadoria	49%	Biotecnologia	74%	74% - 100%
	Refino de petróleo	49%	Defesa	74%	74% - 100%
	Energia	49%	Saúde	74%	74% - 100%
Licenciamento governo	Banco público	20%	Farmacêutica	74%	74% - 100%
	Rádio e Televisão	49%	Seguros privados	49%	49% - 74%
	Mídia digital	26%	Telecomunicação	49%	49% - 100%
	IDE de empresas aéreas estrang.	49%			
	Holdings S/As	100%			
	Comércio de alimentos	100%			
	Mineração e atividades derivadas	100%			
	Comércio varejista multimarca	51%			
	Mídia impressa científica e espec.	100%			
	Mídia impressa tradicional	26%			
	Satélites, operação e produção	100%			

Fonte: Elaboração própria a partir de Make in India.

A partir da Tabela 9, destaca-se a regulação sobre os bancos públicos, os quais admitem somente 20% do capital externo nas suas respectivas composições sociais. A Índia considera o setor sensível para a adoção de políticas públicas sociais; por tal razão, limita o capital externo em um patamar tão baixo, além de demandar licenciamento prévio por parte do governo. Setores ligados à mídia, tanto digital quanto tradicional, são considerados estratégicos, tal como acontece no Brasil, por terem grande potencial de mobilização social em razão da capacidade que possuem na formação de opinião pública.

Segmentos ligados à defesa e à indústria de alta tecnologia, por outro lado, são regulamentados no sentido de demandarem licença prévia governamental. Trata-se aqui de regulação de qualidade do capital entrante, não de volume. A intenção é atrair capital externo para desenvolvê-los, e a regulação se dá no sentido de exigir qualidade mínima do capital entrante, de modo a evitar um viés especulativo desse capital. É o caso de satélites, indústria de biotecnologia, alimentos, farmacêuticas, saúde e defesa.

[...] it is the intent and objective of the Government of India to attract and promote FDI in order to supplement domestic capital, technology and skills for accelerated economic growth and development. FDI, as distinguished from Foreign Portfolio Investment, has the connotation of establishing a “lasting interest” in an enterprise that is resident in an economy other than that of the investor. (INDIA, 2020, p. 5).

Ao longo do período de abertura da economia indiana, as regulamentações diretas e indiretas, considerando entrada e saída de capital externo, vêm sendo removidas pouco a pouco, como destaca Mohan (2008, p. 2): “The measures included a swift transition to a market determined exchange rate regime, dismantling of trade restrictions, moving towards current account convertibility and gradual opening up of the capital account”.

A referida característica gradualista de liberalização da conta capital é exemplificada na Tabela 10, na qual se observa que o montante máximo de capital externo permitido para a compra de títulos públicos indianos foi aumentando paulatinamente ao longo das últimas décadas. Patnaik *et al.* (2013) mostram que, a partir de 1997, o processo teve início, não dependendo mais da aprovação do Securities and Exchange Board of India (SEBI), porém com a manutenção de um teto de 1 bilhão de dólares, valor que se manteria até março de 2004. A partir de então, o limite foi aumentando paulatinamente até chegar ao limite de 40 bilhões de dólares²⁷ em 2017, quando o montante foi totalmente liberalizado para os títulos com prazo de vencimento superior a cinco anos.

Tabela 10 - Títulos públicos: regulamentação para estrangeiros em bilhões de dólares* (2001-2019)**

Ano	(US\$ 000.000)	Cotação média	Prazo mínimo
2001	1.000	47,19	5 anos
2002	1.000	48,60	5 anos
2003	1.000	46,60	5 anos
2004	5.000	45,30	5 anos
2005	5.000	44,10	5 anos
2006	5.000	45,30	5 anos
2007	5.000	41,35	5 anos
2008	5.000	43,51	5 anos
2009	5.000	48,41	5 anos
2010	5.000	45,72	5 anos
2011	5.000	46,67	5 anos
2012	10.000	53,50	3 anos
2013	15.000	58,60	3 anos
2014	30.000	61,03	3 anos
2015*	35.000	64,15	3 anos
2016*	35.000	67,20	3 anos
2017*	40.000	65,12	3 anos
2018*	95.000	68,39	3 anos
2019**	110.000	-	3 anos

Fontes: Elaboração própria a partir de Banco Central da Índia (2022) e Banco Mundial (2022).

Nota: ***Limite para estrangeiro investir em títulos públicos indianos. Os valores estão expressos em bilhões de dólares; quando estavam expressos em rúpias foram convertidos pela cotação média do ano; *Convertido com base na cotação média; ** Convertido com base na cotação de 2018.

²⁷ O equivalente a 2,751 trilhões de rúpias indianas, valores convertidos para dólar pela média da cotação anual segundo o Banco Mundial. (RBI/2017 – 18/12 A.P. (DIR Series) Circular No. 1 – July 3, 2017).

De acordo com o Banco Central da Índia, em normativa de julho de 2022, os investidores externos em capital de portfólio (FPIs) possuem três categorias para investimentos em títulos públicos (G-Secs) ou em títulos privados (RBI, 2022). São eles:

- a) estrutura de Médio Prazo (MTF): introduzida em outubro de 2015 (RBI, 2022). Investimentos nessa categoria estão sujeitos ao limite de 30% do seu total em títulos do governo indiano. Trata-se dos títulos com vencimento inferior a um ano. O governo indiano relaxou a regulamentação de quantidade até 31 de outubro de 2022, como medida para enfrentar a atual crise de liquidez no mercado mundial.
- b) rota Voluntária de Retenção (VRR): introduzida em março de 2019 (RBI, 2022). Essa categoria é isenta de medidas macroprudenciais; exige-se, no entanto, a garantia de que o investidor reterá uma porcentagem significativa dos investimentos na Índia por um período predeterminado.
- c) rota de Acessibilidade Plena (FAR): introduzida em abril de 2020 (RBI, 2022). Consiste em todos os títulos públicos da dívida indiana com prazo de vencimento de 5, 10 e 30 anos. Esses títulos passaram a ser livre de regulamentação em relação ao volume de capital investido.

É importante evidenciar que apenas títulos de longo prazo e sem liquidez imediata são livres de regulamentações macroprudenciais quando se trata de investidores externos, essa medida se configura numa importante ferramenta de administração da conta capital e financeira, pela qual o capital meramente especulativo encontra barreiras legais logo na entrada.

Uma das consequências imediatas desse controle é uma maior estabilidade cambial, uma vez que a não existência de tais controles proporciona condições para bruscas flutuações dos fluxos de capital externo. A Índia se mostra especialmente preocupada com a qualidade do capital entrante, tanto no que diz respeito à venda de títulos quanto em relação aos fluxos de IDE, por isso, busca facilitar a entrada de capital de longo prazo.

[...] there has been a clear hierarchy in the liberalization of capital flows in India where equity flows have been given preference over debt flows. Within equity flows, FDI has been the preferred choice compared to portfolio investments, while within debt flows longer term flows have been preferred over short-term flows. This hierarchy has resulted in significantly modifying India's composition of external liabilities in the 'desired' manner. (GUPTA; SENGUPTA, 2013, p. 5).

O resultado de uma administração efetiva por parte da Índia em relação ao capital externo na compra de títulos do governo é que, de modo geral, os recursos utilizados para

financiar políticas fiscais expansionistas no país, utilizadas especialmente em período de crises, como o de 2008 e da Covid-19, são em boa parte provenientes de recursos domésticos. O país, portanto, não sofre demasiadamente com a fuga de capital nos períodos de baixa dos ciclos econômicos. A regulação do capital de portfólio entrante, em si, prioriza o capital de médio e longo prazo, de modo impedir a sua fuga em um ambiente de crise generalizada como as duas citadas.

This domestic financing has minimised India's vulnerabilities to crises, which have been very frequent elsewhere. Indeed, in current global crises, the absence of any sovereign issue in international markets for financing the deficit of the Government helped in limiting the effect of adverse external shocks on the macroeconomics policy environment of the country. (MOHAN; KAPUR, 2009a, p. 17-18).

Na busca pela redução da vulnerabilidade a choques externos, o país dedica-se a gerir a entrada e saída de capital externo, tendo como seu grande objetivo possibilitar uma autonomia mais significativa na adoção de políticas econômicas, tornando-se, assim, menos refém das oscilações da economia mundial.

The process has been gradual and deliberate—with inflows liberalized before outflows, and equity inflows, especially direct investment, preferred over debt flows. This approach has worked well to protect the domestic economy from financial contagion and crisis; the liberalization of FDI flows also appears to have conferred direct growth benefits to the Indian economy. (GHOSH *et al.*, 2016, p. 327).

Com tal intuito, o país lança mão de ferramentas de controle, tanto de volume quanto do prazo para retirada do capital investido. Observa-se, ao longo do período analisado, que, ao contrário do esperado pela abordagem ortodoxa, de plena liberdade em relação aos fluxos de capital, o controle em questão não impediu a existência dos fluxos,²⁸ mas sim garantiu maior estabilidade em seus movimentos, reduzindo o grau de incerteza em relação ao seu ambiente econômico.

A Índia passou a atrair capital de maior qualidade, com a garantia de uma permanência mínima no país, assegurando, dessa forma, uma autodefesa em relação aos fluxos de capital de curtíssimo prazo, considerados deletérios para a formação de expectativas por parte dos

²⁸ De acordo com Mohan e Kapur (2009b), uma análise entre os países mostra alguns fatores que comprovam a existência de grandes fluxos de capital envolvendo a Índia, mesmo sendo um dos países em desenvolvimento mais fechados: a) A Índia foi o país emergente que recebeu o maior montante líquido de fluxos de capital no período pré-crise, 2007 – um sexto do montante total dos países em desenvolvimento, valor em torno de 98 bilhões de dólares (o valor coincide com o balanço de pagamentos indiano, expresso na Tabela 15, com bi US\$ 97,77); b) Durante o mesmo ano, a Índia recebeu menos fluxos de capital do que Estados Unidos e Espanha apenas; c) Em 2008, período de crise, a Índia recebeu menos fluxos de capital do que a Polônia apenas, considerando somente economias emergentes.

agentes econômicos em consequência da grande volatilidade do sistema econômico como um todo. Conforme Siddiqui (2017, p. 582), “India took further measures to control capital in mid-2007, which were aimed at reducing the volume of capital inflows and the appreciation of the Rupee, discouraging portfolio capital inflows and decreasing the volatility on the Mumbai stock exchange.”.

O resultado da referida estratégia de abertura, ao que tudo indica, refletiu-se na garantia de maior autonomia e eficiência na adoção de políticas macroeconômicas, dando ao país em desenvolvimento em questão um arsenal mais eficaz para o combate aos ciclos recessivos, especialmente quando comparado aos demais países em níveis semelhantes de desenvolvimento econômico. O capítulo cinco da presente tese analisa as políticas macroeconômicas adotadas pela Índia ao longo das três últimas décadas. Busca-se evidenciar a maior autonomia do país na adoção dessas políticas em consequência de uma conta capital mais controlada, nos moldes do expresso por Akyüz (2007):

[...] capital account openness and close integration into global financial markets restrict the ability of governments to pursue autonomous macroeconomic policy. Not only have financial markets become a major independent source of instability, but their procyclical behaviour promotes monetary and fiscal policies that aggravate rather than reduce macroeconomic instability. This is particularly true for highly indebted, financially constrained emerging markets. (AKYÜZ, 2007, p. 17).

A abertura da conta capital e financeira indiana está claramente ligada à segmentação de hierarquias do capital entrante, pelas quais os capitais de curto e curtíssimo prazo se encontram na base da pirâmide, enquanto os capitais de médio e longo prazo estão posicionados em uma condição hierárquica mais elevada. Assim sendo, esses capitais de médio e longo prazo foram favorecidos, ao contrário do verificado em muitos países em desenvolvimento, em que a abertura financeira facilitou o capital de portfólio. O movimento adotado por esses resultou em um setor financeiro inchado e com forte estímulo ao consumo, não em mais investimento. A Índia, em contrapartida, ao priorizar o capital de longo prazo, consegue atrair um capital mais produtivo, capaz de gerar emprego e melhorar as contas do governo via arrecadação de impostos (GHOSH *et al.*, 2016; MOHAN; KAPUR, 2009a e 2009b; SIDDIQUI, 2017; GUPTA; SENGUPTA, 2013).

Nesse contexto, os investimentos diretos externos são tratados como um tipo de influxo de alta hierarquia, sendo, portanto, favorecidos pela abertura financeira indiana. Esses, com exceção dos setores explanados na Tabela 9, estão quase totalmente liberalizados. A atração de fluxos de capital de portfólio, entretanto, esbarra em limites e passa por um ritmo

bem mais lento, de modo a suavizar seus impactos sobre as variáveis macroeconômicas do país, como exposto a partir dos limites impostos à sua participação nas empresas domésticas, tanto em empresas públicas quanto privadas. Segundo Mohan e Kapur (2009, p. 14-15), “Total shareholding of each FII²⁹/sub-account shall not exceed 10 per cent of the total paid-up capital, while total holdings of all FIIs / sub-accounts put together shall not exceed 24 per cent of the paid-up capital.”

Medidas como a intervenção direta via alteração dos compulsórios e operações de mercado aberto (compra e venda de títulos) também foram utilizadas regularmente pelo Banco Central da Índia ao longo de todo o período de escopo da tese, sendo elas os tradicionais instrumentos de política monetária. Ao priorizar, no entanto, o capital externo de longo prazo, a Índia garante maior estabilidade dos fluxos, criando condições de menor volatilidade macroeconômica. A preocupação da autoridade monetária indiana na atração desse tipo de capital é expressa em boletim do Banco Central de abril de 2016.

[...] we should focus on attracting stable capital flows that will stay for the long run. This means resisting the temptation to open up too much to short term as well as foreign currency denominated debt flows in good times, no matter how low an interest rate they charge. In the last few years, we have limited foreign portfolio debt investment in short term rupee debt instruments. It is not that these investors cannot sell long term bonds and leave at a moment’s notice, it is that investors in longer maturity bonds are likely to be a little more stable than investors who want overnight exposure only. (RAJAN, 2016, p. 9).

O Banco Central também realiza operações de ajustes diários de liquidez, buscando, em conjunto com ferramentas macroprudenciais, conter o excesso de crédito disponível no setor financeiro, além de utilizar regulações no setor, com destaque para restrição a empréstimos inferiores a três anos de prazo, existência de limite do passivo agregado em moeda externa e canalização compulsória dos fluxos de capital para setores prioritários da economia. Como tendência, a política monetária indiana vem gradualmente aumentando a liquidez do sistema bancário via ajuste do SLR.

At the economy level, the RBI has followed an easy monetary policy since January 2014 by reducing policy rate (except a monetary policy rate hike in August 2018) and providing more liquidity to the banking system through a reduction in statutory liquidity ratio (SLR). (MUDULI; BEHERA, 2021, p. 6).

Essas medidas descritas têm obtido relativo sucesso ao restringir o montante de capital entrante que se direciona a setores considerados sensíveis ou mesmo para garantir a contenção

²⁹ Foreign Institutional Investors (Banco Central da Índia).

do aumento excessivo do consumo em detrimento da formação de poupança e investimento. A administração da conta capital e financeira logra atrair investimento externo direto (que será mais profundamente debatido no sexto capítulo), não permitindo que o capital de portfólio adquira um peso desproporcional em relação à conta de capitais autônomos do balanço de pagamentos indiano.

4.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O quarto capítulo buscou inicialmente fundamentar, sob um ponto de vista teórico, o debate relativo ao processo de liberalização financeira, expondo os seus impactos na formulação de políticas econômicas, bem como as consequências macroeconômicas relacionadas ao maior ou menor aprofundamento das medidas adotadas. Adotou-se a estratégia de apresentar inicialmente o debate em nível mundial, desde sua origem até o momento atual para, posteriormente, direcioná-lo à Índia.

Uma vez apresentada a discussão em nível nacional, envolvendo acadêmicos e formuladores de política econômica, o capítulo se direcionou a entender como se deu o processo no país, sempre evidenciando o seu caráter gradual. Com base nesse objetivo, dividiu-se o capítulo em três frentes. A primeira frente, de caráter interno, buscou entender como as medidas liberalizantes atingiram as instituições de desenvolvimento da Índia, sendo essas as que mais foram impactadas com a liberalização. A segunda frente, também de caráter interno, dedicou-se ao mercado bancário, passando tanto por regulamentações do Banco Central da Índia quanto por privatizações. A terceira frente, por sua vez, direcionou-se à liberalização do capital externo, tanto no que diz respeito ao investimento direto quanto a títulos públicos e de investimentos em carteira.

A partir das discussões relativas ao processo liberalizante da conta capital e financeira em termos gerais, nacionais e das medidas adotadas pela Índia, foi possível criar as bases para identificar seus efeitos na forma pela qual o país adota políticas macroeconômicas desde o início da liberalização de sua economia, tema do quinto capítulo. Argumenta-se que o resultado positivo alcançado pelo país em termos de crescimento econômico ao longo das últimas três décadas foi possibilitado pela autonomia preservada em relação à execução de políticas macroeconômicas clássicas frente ao capital internacional. A referida autonomia, por sua vez, seria consequência de uma liberalização financeira gradual, com a manutenção de ferramentas eficazes de controle de capital.

5 POLÍTICAS MACROECONÔMICAS

O presente capítulo faz um apanhado sobre a forma pela qual a Índia exerceu as políticas monetária, fiscal e cambial ao longo do período histórico analisado. Busca-se comprovar, mediante o exposto, que o país não se refutou em utilizá-las como instrumento para garantir melhor ambiente e desempenho macroeconômicos, o que confirma a tese de relativa autonomia do país para a adoção dessas políticas quando comparado aos demais países em desenvolvimento, uma vez que se observa o caráter anticíclico em que elas são empregadas.

Optou-se por realizar uma análise separada das políticas em questão, embora sabidamente haja uma clara relação estatística entre elas. A opção por separar as análises se deu em razão da possibilidade de isolamento das medidas adotadas – trata-se, portanto, de uma opção de caráter metodológico –, de modo a propiciar uma melhor verificação sob o ponto de vista qualitativo, evidenciando, de forma mais clara, as comentadas inflexões das políticas macroeconômicas na Índia. A partir dessa verificação, busca-se evidenciar a referida independência em relação aos ciclos da economia global, a fim de dar suporte à hipótese de relação estatística indireta entre abertura da conta capital e financeira e autonomia para execução das políticas macroeconômicas.

Objetiva-se também, a partir dessa análise, criar o suporte para demonstrar a relevância do Estado indiano na formulação da política industrial no país, uma vez que as políticas macroeconômicas em questão se materializam em um forte instrumental pelo qual se realiza uma política industrial eficaz. Essa temática será aprofundada no capítulo seguinte, de modo a criar as bases para esclarecer a interação entre indústria dinâmica e crescimento econômico para o caso indiano, conforme discutido na primeira seção do terceiro capítulo, dedicada a Kaldor

5.1 POLÍTICA MONETÁRIA NA ÍNDIA (1991–2021)

Considerando o histórico da política monetária da Índia, Nachane (2018) identifica quatro grandes fases desde a independência do país em relação ao Reino Unido em 1947, sendo que as duas últimas estão inseridas em um contexto mais atual, pós-início da abertura econômica de 1991 e, por tal razão, serão melhor exploradas na pesquisa em questão. Uma breve descrição das quatro fases, contudo, faz-se necessária, uma vez que se trata de um

processo contínuo, pelo qual as medidas são adotadas em determinada conjuntura econômica, exercendo clara influência nos períodos subsequentes.

A primeira fase da política monetária indiana, compreendida entre 1947 e 1957, é marcada pela âncora cambial e por um sistema de reserva monetária proporcional, no qual, ao menos, 40% da emissão monetária deveriam estar lastreados em ouro e libra esterlina. Destaca-se que a característica proporcional da política monetária vigente afasta a Índia do que seria um sistema global sob as égides de Bretton Woods.

A segunda fase, identificada entre 1957 e 1985, é caracterizada por uma âncora cambial baseada nos agregados de crédito, com um forte controle do Estado, e destaque para as taxas bancárias o Cash Reserve Ratio (CRR¹), controle seletivo de crédito e autorizações de crédito a determinados segmentos. Trata-se de um período em que a política monetária foi executada basicamente como auxiliar à política fiscal, apresentando um caráter secundário na formulação da política econômica.

A terceira fase, ocorrida entre 1985 e 1998, é descrita como uma tentativa de desfazer o cenário anterior, em razão da crise da dívida e do impacto da alta inflacionária na economia como um todo. Durante esse período, economias em desenvolvimento passaram por crises parecidas. A política econômica, de promotora do desenvolvimento, passou a ser vista como a grande vilã, abrindo espaço para a consolidação acadêmica e, posteriormente, para a implantação de políticas em que o Estado não era mais visto como agente promotor do desenvolvimento, mas como promotor de distorções econômicas. Trata-se do contexto de maior força das políticas sugeridas pelo Consenso de Washington, com clara influência na política econômica adotada pela Índia e por grande parte do mundo em desenvolvimento.

O Banco Central da Índia, nesse momento, buscou um maior controle da oferta de moeda, sendo que a redução no $M(3)^2$ teve como principal instrumento a reserva monetária. Destaca-se, todavia, as dificuldades enfrentadas pela política monetária em questão, com uma instabilidade crônica, tanto na função de demanda por moeda quanto no multiplicador monetário, consequência da crescente incapacidade do Banco Central indiano no controle de empréstimos. Conforme Nachane (2018, p. 356), “Consequent to the gradual liberalization of capital inflows, the control of RBI over the monetary base was eroded even further.”.

A quarta e última fase da política monetária indiana, segundo o autor, teve início em 1998 e dura até a atualidade. Ela é caracterizada por três medidas responsáveis por reduzir o

¹ Depósito compulsório junto ao Banco Central da Índia.

² $M(3)$ = papel moeda em circulação + depósitos à vista + fundos do mercado monetário + títulos públicos + depósitos de poupança.

predomínio da política fiscal na execução de política econômica. As principais medidas podem ser destacadas como:

- a) desregulamentação geral das taxas de juros, maior papel das forças de mercado na determinação das taxas de juros e de câmbio;
- b) eliminação gradual das Letras do Tesouro com fins específicos, reduzindo a monetização automática do déficit fiscal; e
- c) aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal e de Gestão Orçamentária, o FRBM Act. (2003), que consiste na implementação do teto fiscal no país e será aprofundado na seção que trata da política fiscal.

A partir das medidas adotadas, observa-se uma aproximação da política monetária indiana ao receituário ortodoxo, principalmente a partir da terceira fase, conforme a periodização proposta por Nachane (2018). O Banco Central da Índia, no entanto, mostrava-se resistente ao modelo de metas de inflação, considerado ponto-chave do Consenso de Washington, tendo adotado o que ficou conhecido como abordagem de múltiplos indicadores.

While a low level of inflation is essential to sustain high levels of growth, it is not sufficient to maintain financial stability, as has been demonstrated by the recent global financial crisis. Consequently, besides price stability, ensuring orderly conditions in the financial markets has become a key policy concern. In this context, it may be indicated that financial stability had emerged as another important objective of monetary policy in India much before the crisis. Thus, monetary policy in India has evolved to have multiple objectives of price stability, financial stability and growth. (MOHANTY, 2010 p. 2).

Trata-se da adoção de política monetária baseada em quatro indicadores:

- a). indicador de quantidade: leva em consideração os agregados físicos e monetários, a produção industrial, a atividade do setor de serviços, o saldo da balança comercial e os fluxos de capital;
- b) indicador das taxas: considera as variadas taxas de juros de mercado, os juros pagos com títulos públicos, a alavancagem dos bancos, as inflações setoriais e taxa de câmbio;
- c) indicadores futuros: medidos por meio de várias pesquisas relacionadas às questões industriais, como utilização da capacidade produtiva, além das expectativas de inflação do Banco Central; e
- d) séries temporais: previstas a partir de modelos internos da autoridade monetária local.

A política monetária, dessa forma, não se restringia ao objetivo de controle inflacionário; sem dúvida, a inflação tinha um papel importante no modelo, entretanto, o crescimento econômico era visto como um dos objetivos centrais, sendo a política monetária uma ferramenta usada em seu favor. Com a crise financeira global, a Índia passou a apresentar um crescimento econômico oscilante, com uma alta inflacionária significativa, a qual se manteve até 2013. A política monetária em curso foi considerada a principal culpada, abrindo espaço político para uma abordagem mais ortodoxa. Argumentou-se que a política monetária baseada nos múltiplos indicadores não fornecia uma âncora nominal para a política monetária, tampouco apresentava limites relacionados à descrição do Banco Central no que diz respeito à base monetária e à taxa de juros.

As pressões para a adoção de uma política de metas de inflação tornaram-se cada vez maiores, especialmente em um contexto no qual cada vez mais países adotavam o modelo, e a inflação indiana apresentava um viés de alta. Comitês Consultivos, indicados na órbita do Parlamento indiano passaram a recomendar fortemente a adoção do modelo em questão. Trata-se aqui novamente dos comitês que são regularmente constituídos pelo Parlamento indiano e têm como principal objetivo formular orientações técnicas em áreas estratégicas de ação do governo.

Tendo como base esse contexto, o país passou a adotar medidas com o intuito de aproximar a política monetária à política de metas de inflação clássica, considerando, entretanto, as especificidades da economia doméstica. Adotou-se o chamado modelo flexível de metas de inflação (*flexible inflation target framework*), que se trata de um modelo similar ao brasileiro, no qual há o teto e o piso da meta de inflação.

Henceforth, the monetary policy committee's exclusive mandate was, and continues to be, to ensure that headline inflation consumer price index (CPI) is within a band of 2–6%. That is why India's monetary policy framework is called “flexible inflation targeting”: it does not focus on a single target number, such as 2% in the case of the European Central Bank. Rather, its approach is “point with tolerance” target. (ADIL; RAJADHYAKSHA, 2019, p. 5).

O debate a respeito da política monetária concentrou-se em torno da adoção ou não do sistema de metas de inflação (MI). O Comitê Urjit Patel, realizado em 2014, apresentou recomendações em defesa da adoção das metas de inflação, com uma perceptível orientação ortodoxa. Havia, entretanto, aqueles que advogavam a favor de alternativas às MI, especialmente em um contexto pós-crise, em que argumentavam que uma política monetária contracionista não se encaixava em um contexto de necessidade de recuperação econômica.

A política econômica, portanto, não deveria ser restringida a uma única variável, como a inflação, mas sim deveria incorporar aspectos sociais, culturais e ambientais. De acordo com Nachane (2018, p. 356), “The general thinking now seems to be to move towards a few carefully selected objectives, which while giving due regard to inflation do pay sufficient attention to aspects of the real economy which matter for social welfare.”.

O autor cita, como alternativas às metas de inflação, as seguintes opções: meta de crescimento do PIB nominal;³ meta de empregabilidade,⁴ levando-se em consideração também a taxa de desemprego na formulação da política monetária; meta de nível de preços, em que se rastreia uma trajetória do nível de preços; e meta de inflação média.

Nachane (2018) argumenta ainda que a política de metas de inflação é inapropriada para economias em desenvolvimento, que a política monetária deve ser empregada considerando um cenário de mais longo prazo, não se restringindo a uma política reativa em razão da inflação observada no curto prazo. Considera, portanto que a política monetária tem um papel relevante na adoção de política econômica e que o papel restrito, conforme proposto pelo Consenso de Washington, não é apropriado a tais países.

In short, we believe that inflation targeting is an inappropriate monetary policy strategy in the context of EMEs⁵ like India, and that monetary policy should have a broader ternary mandate (such as inflation, employment and financial stability) and not hesitate to deploy more instruments. In particular, ABRRs⁶ offer a potentially powerful tool in the central bank armoury, which deserves serious consideration. (NACHANE, 2018, p. 362).

Instrumentos de controle seletivo dos créditos já foram utilizados em um passado recente pela Índia. Exemplo disso é que o Banco Central estabelecia setores-alvo para os quais os bancos e financeiras ofertariam crédito facilitado, configurando esse procedimento em uma ferramenta muito útil para a abordagem das metas de empregabilidade, uma vez que setores intensivos em trabalho poderiam ter o financiamento facilitado. A experiência com tais controles na Índia, todavia, não obteve um resultado satisfatório, dado o grande aparato regulatório, sendo esses controles, muitas vezes, pouco eficazes na geração de emprego formal.

³ Apresenta efeito duplo uma vez que depende tanto do crescimento do produto quanto da inflação.

⁴ Meta de grande relevância para a Índia, país onde, conforme Nachane (2018), a criação de empregos é um importante objetivo de política pública nacional.

⁵ Emerging Market Economies (NACHANE, 2018).

⁶ Asset Based Reserve Requirements.

5.2 POLÍTICA FISCAL NA ÍNDIA (1991–2022)

O debate acerca da política fiscal na Índia também gira em torno da discussão a respeito de uma maior centralidade da mesma na atividade econômica ou de uma participação sem protagonismo, em que a responsabilidade fiscal é colocada como argumento principal para embasar o posicionamento. É, contudo, importante destacar que as medidas adotadas dificilmente têm um caráter definitivo, sendo marcadas por avanços e recuos de determinadas correntes econômicas em sua formulação.

Essa característica oscilante leva em consideração a necessidade conjuntural do país, de modo que, quando se verifica a indispensabilidade de adoção de uma política econômica ativa como indutora da atividade econômica, a Índia não hesita adotá-la, tendo na recuperação econômica o seu principal objetivo, mesmo em uma condição de desaceleração da economia global. Tal característica foi verificada na estratégia utilizada pelo país para o enfrentamento da crise de 2008. Conforme Sharma (2021, p. 1-2), “In order to stimulate growth and build demand, India introduced stimulus measures (fiscal and monetary). During the global financial crisis of 2008, economic growth revived in subsequent years [...]”.

A política fiscal possui, portanto, para o país, um importante papel anticíclico no estímulo à atividade econômica, embora se reconheça que, durante períodos de crise, a sua capacidade de recolhimento de impostos diretos e indiretos, assim como nos demais países, seja claramente abalada. A política em questão, no entanto, opera como instrumento para garantir a arrecadação futura, uma vez que atua como multiplicador da renda, bem como serve para permitir a transmissão da política monetária, pois pode atuar no sentido de impedir o colapso financeiro via, por exemplo, recapitalização de instituições financeiras.

Dessa forma, a política fiscal atua de maneira direta e indireta na superação e na blindagem da economia doméstica em relação a uma crise do sistema econômico, sendo direta quando amplia o multiplicador da renda via, por exemplo, obras de infraestrutura, e indireta quando garante ao setor financeiro a possibilidade de transmitir para os agentes econômicos a política monetária vigente. Tal visão, de caráter heterodoxo, demonstra que o benefício resultante de uma política fiscal ativa é maior, uma vez que os multiplicadores de longo prazo tendem a garantir retornos positivos ao produto nacional, inclusive com significativos transbordamentos para o setor privado.

This suggests that an increase in output can be brought about by either an expenditure expansion or cut in tax rates, though with different degrees of effectiveness. While an increase in output can be brought about through any kind of public expenditure, the capital expenditure multiplier is the highest. (BOSE; BHANUMURTHY, 2013, p. 19).

Argumenta-se, entretanto, que uma deterioração fiscal resultante de um esforço anticíclico poderia levar a uma perda de confiança nos títulos públicos emitidos pelos governos, o que resultaria em um maior endividamento interno ou externo, levando a uma alta dos juros em razão da perda de credibilidade do governo em honrar seus compromissos. O país, assim, mergulharia em uma crise de dívida pública, podendo enfrentar uma fuga massiva de capital – dado o aumento do risco de incapacidade de pagamento dos juros e do próprio principal da dívida –, principalmente se não contar com instrumentos de controle da despesa.

Consequentemente, ocorreria uma situação de depreciação cambial, uma vez que haveria uma forte demanda por moeda externa frente a uma oferta massiva de moeda doméstica. Tal depreciação conta com um forte componente inflacionário, uma vez que grande parte dos bens na economia contemporânea, sejam eles bens finais, sejam bens intermediários são importados, a mesma lógica vale para insumos, fertilizantes etc.

For example, in India populist fiscal policy tended to raise inflation and reduce growth, when fiscal policy could have been very productive if it removed structural constraints on growth. Though fiscal dominance reduced after scrapping of automatic monetization and implementation of the Fiscal Responsibility and Budget Management (FRBM) act in 2003. (GOYAL; SHARMA, 2015, p. 1).

A preocupação relacionada ao déficit fiscal⁷ na Índia teve início a partir de meados dos anos 1980, tendo se intensificado nos anos 1990, quando atingiu a proporção de 6,5% do PIB no final da década. Considerando os déficits da receita,⁸ a situação não era diferente, girando em torno de 2,5% do PIB. A conjuntura levou o país a adotar a Lei de Responsabilidade Fiscal e Gestão Orçamentária de 2003 (Fiscal Responsibility and Budget Management Act – FRBM) que, de acordo com Nachane (2018), tinha sete principais aspectos:

- a) a redução do déficit fiscal a 8% do PIB até março de 2008, seguida de reduções anuais de 0,3% do PIB;
- b) a eliminação do déficit da receita até março de 2008, com reduções anuais de 0,5%;

⁷ Excesso de despesas totais (gastos públicos) sobre as receitas totais (recolhimentos de impostos e taxas), excluindo os empréstimos.

⁸ Diferença entre receitas totais e despesas totais.

- c) o governo indiano fica proibido de conceder garantias agregadas que superem o equivalente a 0,5% do PIB, em qualquer ano financeiro a partir do exercício 2004/2005;
- d) o governo indiano fica vetado de assumir qualquer passivo adicional, incluindo dívida externa à taxa de câmbio corrente, que ultrapasse 9% do PIB no ano financeiro de 2004/2005, sendo que tal porcentagem deve ser gradualmente reduzida em, pelo menos, um ponto percentual. Apenas em casos de catástrofe climática ou de segurança, o teto pode ser violado, sendo que o governo deve apresentar metas para redução do passivo contingencial;
- e) o Banco Central da Índia não deverá subscrever emissões primárias dos títulos da dívida após 2006. A partir de então um novo esquema de emissão de títulos foi criado, denominado Esquema Revisado de Compromisso de Subscrição de Liquidez;⁹
- f) o governo indiano deve acabar com os empréstimos concedidos pelo Banco Central da Índia aos estados, exceto para situações especiais, devendo ser observados os limites impostos no contexto do Ways and Means Advances (WMA).

A reformulação da política fiscal indiana, entretanto, foi drasticamente afetada pelo contexto da crise financeira global de 2008. Segundo Nachane (2018, p. 365), “The Indian policy response was multi-pronged involving monetary policy, regulatory firewalls and fiscal stimuli.”. Destaca-se um estímulo fiscal da ordem de aproximadamente 25,24¹⁰ bilhões de dólares, convertidos com a cotação média da rúpia indiana no ano de 2008, dos quais aproximadamente 6,9 bilhões de dólares foram investimento direto em infraestrutura, realizado pela estatal India Infrastructure Finance Company Limited (IIFCL)¹¹ via emissão de títulos públicos isentos de imposto. Os aproximados 18,35 bilhões de dólares foram incentivos fiscais realizados nos meses de dezembro de 2008 e janeiro e fevereiro de 2009. A Tabela 11 apresenta os incentivos segregados em rúpias e a conversão para dólar.

⁹ Constituição do grupo técnico do Mercado de Títulos do Governo Central para a licitação de novos vendedores primários de títulos públicos (bancos, corretoras etc.). Nova metodologia adotada para calcular os limites para os Vendedores Primários (Primary Dealers – PD). Para mais detalhes, ver Ato Normativo de 4 de abril de 2006, do Banco Central da Índia.

¹⁰ 109.800 crore rúpias de estímulo fiscal (1 crore = 10 milhões / cotação média de 2008 Rs/USD = 43,51).

¹¹ Empresa de propriedade integral do governo indiano criada em 2006 para financiar projetos de infraestrutura de longo prazo. [https://financialservices.gov.in/banking-divisions/Financial-Institutions-and-others/India-Infrastructure-Finance-Company-Ltd-\(IIFCL\)](https://financialservices.gov.in/banking-divisions/Financial-Institutions-and-others/India-Infrastructure-Finance-Company-Ltd-(IIFCL)).

Tabela 11 - Incentivos fiscais / Crise de 2008

Descrição	Valor USD	Rs/USD	Estímulo	1 crore
Infraestrutura	6.895.730.049	43,51	30.000	10.000.000
dez/08	7.056.630.417	43,51	30.700	10.000.000
jan/09	4.597.153.366	43,51	20.000	10.000.000
jan/09	6.688.858.148	43,51	29.100	10.000.000
Total	25.238.371.979	43,51	109.800	10.000.000

Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022) e Nachane (2018).

A política de estímulo econômico teve sucesso em impedir o contágio da crise global de forma profunda na economia indiana; contudo, observaram-se novos aumentos dos déficits fiscais e da receita. Nachane (2018) argumenta, entretanto, que o aumento da dívida pública não foi significativo, embora tenha se verificado uma maior pressão política para a retomada de medidas de austeridade fiscal. No contexto do planejamento orçamentário do ano fiscal 2011-2012, o governo indiano criou o que ficou conhecido como déficit efetivo da receita (Effective Revenue Deficit - ERD), pelo qual se excluí os subsídios concedidos pela União aos Estados, Territórios e Municípios, para fomentar a formação bruta da capital fixo e necessidades básicas de distintas localidades.

Em outubro de 2020, em razão da conjuntura da pandemia, a 15ª Comissão Parlamentar de Finanças aprovou para os próximos cinco anos um montante de 436.361 crore rúpias em subsídios locais, o que equivale, com base na cotação média de 2020, aproximadamente, a 58,9 bilhões de dólares; em relação ao PIB de 2009, o valor seria o equivalente a 2,1%, suavizados no período compreendido entre 2021 e 2026. Segundo o XV–Finance Commission in Covid Time (2020, p. 402), “The total size of the grant to local governments should be Rs 4,36,361 crore for the period 2021-26. We favour a fixed amount rather than a proportion of the division pool of taxes to ensure greater predictability of the quantum and timing of fund flow.”. A Tabela 12 apresenta a divisão geral dos subsídios aprovados.

Tabela 12 - Subsídios para os governos locais por áreas (2019-2020)

Subsídio	USD (Bi)	% PIB 2019	Rs/USD (2020)	Creore Rs	1 creore
Área rural	31.958	1,1%	74,10	236.805	10.000.000
Área urbana	16.337	0,6%	74,10	121.055	10.000.000
Saúde primária	9.454	0,3%	74,10	70.051	10.000.000
Novas cidades	1.080	0,0%	74,10	8.000	10.000.000
Serv. Municipais	61	0,0%	74,10	450	10.000.000
Total	58.888	2,1%	74,10	436.361	10.000.000

Fonte: Elaboração própria a partir de Índia (2022) e Banco Mundial (2022).

Em 2013, entretanto, a conjuntura era de pós-crise econômica. Observou-se, assim, uma perspectiva de maior aproximação ao ideário ortodoxo, uma vez tendo a Índia usufruído largamente de ferramentas fiscais para o seu enfrentamento. Nesse contexto, alterou-se, em 2013, o ato normativo de limitação dos gastos do governo, o FRBM (2003). Dentre as principais mudanças, destaca-se a meta de eliminação do ERD até março de 2018, com reduções anuais de 0,5% do PIB. Além da eliminação do déficit da receita, também se alterou o limite para o déficit fiscal bruto, que não poderia superar 3% do PIB até 31 de março de 2018, com reduções anuais pelo menos 0,4% do PIB.

Verificou-se, entretanto a necessidade de flexibilização do ato, assim como adiantado em relação à pandemia, em razão da crescente instabilidade no que diz respeito às questões políticas e climáticas, tanto em nível doméstico quanto global. Na visão de Nachane (2018), um sentimento de necessidade de coordenação na alternância entre momentos de expansão e contração de crédito passou a imperar, o que se configura na marca da política econômica indiana a partir de então. Segundo Nachane (2018, p. 365), “There was also a feeling that fiscal targets should not be divorced from the prevailing state of the economy, and should be coordinated with credit expansion or contraction, without sacrificing the basic commitment to fiscal prudence and consolidation.”.

Dada a evidente ineficácia das medidas que alteraram o ato de restrição fiscal de 2003 em 2013, bem como a necessidade de retomada das ferramentas fiscais, em razão da conjuntura mencionada, o Governo indiano lançou o comitê para revisão do ato normativo em questão, o FRBM Review Committee, que finalizou o relatório em janeiro de 2017. As principais recomendações dariam suporte legal a novas medidas de expansão da política fiscal, o que demonstra que, embora inicialmente, o primeiro-ministro Narendra Modi tenha revelado uma predileção pela ortodoxia no que diz respeito à política econômica, não seria

razoável rotular todo o seu governo como assim sendo; mais uma vez nota-se uma inflexão da política fiscal indiana.

As principais medidas adotadas consistem na adoção de metas para a dívida pública: 20% do PIB estadual para os estados e 40% do PIB nacional para o país, com meta para cumprimento até 2023, sendo que, para atingir esse objetivo, os déficits fiscal e da receita planejados deveriam se reduzir progressivamente, sendo o primeiro de 3,0% a 2,5% do PIB e o segundo de 2,1% a 0,8%, considerando os períodos 2017-2018 e 2022-2023, o que claramente suavizaria as metas anteriores.

O comitê recomendou também que, para não sacrificar a flexibilidade das metas propostas (possibilitando desvios pontuais), sem, todavia, inviabilizar o seu cumprimento, o governo ficasse obrigado a especificar claramente a excepcionalidade em questão, mediante aprovação do conselho fiscal. Esse instrumento foi utilizado no caso da pandemia. As variações podem ser fundamentadas por calamidade ou condições recessivas, quando o PIB real declina mais de 3% da média dos quatro trimestres anteriores, evidenciando um instrumento de fundamentação keynesiana, de necessidade de retomada da atividade econômica via expansão fiscal. Os desvios, no entanto, ficaram restritos a um limite de 0,5% do PIB por ano, instrumento macropudencial da medida.

O autor argumenta ainda que a flexibilização foi verificada na prática logo em seguida, quando, em outubro de 2017, o governo indiano lançou um plano para recapitalização dos bancos públicos, pelo qual um montante de 2,11 trilhões de rúpias seria injetado no setor ao longo dos dois anos seguintes, aproximadamente 32,5 bilhões de dólares, considerando a cotação média do ano de 2017. Segundo o Ministério das Finanças (2018, p. 1), “Government of India (GoI) announced recapitalisation of Public Sector Banks (PSBs) to the tune of Rs. 2.11 lakh crore in October 2017, through infusion of capital by the Government and raising of capital by banks from the markets.

5.3 POLÍTICA CAMBIAL NA ÍNDIA (1991–2022)

A discussão sobre as políticas fiscal e monetária da Índia ao longo das últimas três décadas não pode ser efetuada de forma mais profunda sem uma análise sobre o câmbio, uma vez que a transmissão das mesmas tem forte impacto na entrada e saída de bens, serviços e capital e, conseqüentemente, afetam a taxa de câmbio vigente. Por tal razão, a tese conta com uma exposição da política cambial da Índia ao longo desse período.

A relação íntima entre política monetária e política cambial, como indica a teoria, fez com que os Bancos Centrais dos países, principalmente dos países em desenvolvimento,¹² dessem uma atenção especial para o comportamento do câmbio. O caso indiano se insere nesse paradigma, pelo qual se discute acerca das desvantagens de um câmbio muito depreciado no que diz respeito aos seus impactos inflacionários e na própria formação bruta de capital fixo, mas também acerca dos efeitos deletérios que um câmbio muito apreciado teria sobre as exportações, prejudicando o desempenho econômico e impossibilitando a adoção de uma estratégia próxima ao *Developmental State* asiático e sobre a própria indústria nacional.

Now the objectives of the Reserve Bank of India are obviously one, to keep a check on inflation levels whilst stimulating growth and also to control the exchange rate of the economy. Especially in a developing country like India, it is imperative to have a check on the exchange rate levels. An exchange rate too high can result in high devaluation of the currency which may raise inflation and imports might take a hit or an exchange rate too low can cause a large fall in export which stagnates the economy. Thus, it is crucial for the RBI to control the exchange rate of the country via its monetary policy. (SHARMA, 2020, p. 277).

A Índia passou, a partir de março de 1992, a adotar um modelo de taxa de câmbio flexível, porém com bordas cambiais (*managed floating exchange rate system*); quer dizer que a taxa de câmbio flutua até certo limite por meio das forças do mercado. Uma vez superando os limites superior ou inferior estabelecidos pelo Banco Central, a instituição intervém de modo a conduzir a taxa de câmbio para o patamar desejado. Sequencialmente, verificou-se a liberalização de várias restrições no que diz respeito a transações externas, levando, segundo Gona e Sahoo (2020), à conversibilidade da conta corrente daquele país.

A partir da segunda metade dos anos 1990, os bancos passaram a ter liberdade para negociar, emprestar e investir em mercados estrangeiros, desde que cumprissem com os limites previamente estabelecidos. De acordo com Gona e Sahoo (2020, p. 3), “A number of steps have also been taken to liberalize the capital account covering foreign direct investment, portfolio investment, outward investment including direct investment as well as depository receipt and convertible bonds [...]”. Ainda, de acordo com os autores, o RBI recentemente delegou os procedimentos de controle de câmbio aos bancos e às casas de câmbio autorizadas, diminuindo bastante a necessidade de autorização expressa do Banco Central para grandes operações.

¹² A baixa hierarquia da moeda de países em desenvolvimento gera uma tendência de maior volatilidade dos fluxos de capital, algo que tem reflexo direto no câmbio e nas demais variáveis macroeconômicas.

O fato de ser uma taxa de câmbio flexível, porém suja, não tira a centralidade do Banco Central da Índia na formulação da política cambial, uma vez que se trata da instituição responsável por fazer os ajustes demandados pelo próprio modelo cambial adotado. Há, assim, uma longa discussão a respeito da efetividade da política cambial via política monetária. Chakraborty (2006) defende que os fluxos de capital têm impacto considerável nos canais de transmissão entre taxa de juros e taxa de câmbio. Ao analisar a tendência dos influxos de capital na Índia desde 1993, o autor identificou uma estreita relação entre tais influxos, taxa de juros e taxa de câmbio.

Pattnaik *et al.* (2003) sugerem que, na Índia, a política cambial é conduzida com o objetivo de reduzir a volatilidade, diminuindo assim o surgimento e o crescimento de atividades especulativas nocivas à economia real. Nesse sentido, os autores argumentam que as políticas monetárias exercidas pelo país têm conseguido, com êxito, garantir um mercado cambial ordeiro e também impedir efeitos negativos sobre a inflação, deixando claro, assim, que a transmissão da política monetária sobre o câmbio é considerável e deve, portanto, ser levada em consideração na formulação da política econômica. Afirmam ainda que os resultados por eles obtidos indicam que a política monetária possui um importante papel na estabilização da taxa de câmbio

Against the backdrop of these stated objectives, the empirical exercise undertaken indicates that monetary policy measures have been successful in ensuring orderly conditions in the foreign exchange market and containing the impact of exchange rate pass-through effect on domestic inflation. The results also indicate that real shocks are predominantly responsible for movements in real as well as nominal exchange rates indicating stabilising role of monetary policy. (PATTNAIK *et al.*, 2003, p. 2152).

Com o objetivo de testar a relação de causalidade entre a política monetária e a política cambial, de forma a dar mais subsídios ao debate relacionado à sensibilidade da política cambial frente à política monetária na Índia, Sharma (2020) propôs uma regressão em série temporal estabelecida no período de 1991 a 2019, pela qual a variação do câmbio na Índia é testada mediante a variação de outras quatro variáveis independentes: taxa de juros, inflação, dívida externa e fluxo de capital.

Ao rodar o modelo, o autor concluiu que os efeitos da política monetária são incompletos na determinação do câmbio indiano, uma vez que, com exceção da dívida externa, as variáveis não se mostraram estatisticamente significantes ao nível de confiança de 95% para explicar a formação do câmbio real, embora os sinais estivessem de acordo com a

teoria. Tal resultado, assim, sugere que a política monetária na Índia não exerceria influência significativa sobre a taxa de câmbio real, ao contrário da conclusão dos demais autores.

A dificuldade em se conseguir mensurar estatisticamente o papel da política monetária e do próprio fluxo de capital na formação da taxa de câmbio de determinado país não é, porém, uma novidade, embora a literatura seja bem precisa em apontar as relações do câmbio com as principais variáveis econômicas, bem como sua relação com as políticas fiscal e monetária. Nesse contexto, muitos estudos apontam para investigações futuras e para o desenvolvimento de técnicas capazes de correlacionar, de forma mais precisa em termos estatísticos, tais variáveis.

5.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo buscou mapear, sob uma perspectiva histórica, a forma pela qual a Índia exerce as políticas monetária, fiscal e cambial, de modo a evidenciar a relativa autonomia que o país adquiriu nesse exercício, quando comparado a outros países, em especial àqueles com similar dinamismo econômico, grande população e elevada abertura ao capital externo. Entende-se autonomia pela capacidade adquirida na adoção de políticas anticíclicas, em direção oposta, portanto, aos movimentos tradicionalmente esperados em situações de crises sistêmicas e consequente redução da atividade econômica em nível global.

A estratégia de análise adotada foi a da separação dessas três políticas em seções distintas, buscando segregá-las ao máximo, a fim de compreender melhor os seus efeitos de forma individualizada. A tese, entretanto, reconhece que a segregação plena não é possível, dado que se trata de políticas interligadas, com efeitos correlacionados, uma vez que as medidas adotadas em uma frente de atuação notoriamente transbordam para as demais frentes. Essa característica, no entanto, não se configurou em um impeditivo para o esforço de segregar as frentes analisadas, procurando entender os principais movimentos adotados pelos *policy makers* indianos ao longo do período histórico.

Inicialmente o capítulo procurou aprofundar a análise acerca da forma pela qual a política monetária se inseriu no contexto de liberalização gradual da economia indiana. Identificaram-se dois momentos distintos inseridos nesse contexto: um relativo à necessidade de maior controle da oferta de moeda (terceiro momento após a independência), em que a reserva monetária era o principal instrumento de política, e outro (quarto momento) marcado pela incessante busca de redução de predomínio da política fiscal do país. Esse último momento dura até os dias atuais e conta com a desregulamentação gradual dos juros, o que faz

com que o mercado ganhe relevância em sua formação, além de uma eliminação também gradual dos títulos emitidos com gastos pré-direcionados.

A seção chamou também à atenção para a adesão relativamente tardia do país ao modelo de metas de inflação, mesmo ele sendo adotado de forma apenas parcial. Anteriormente a política monetária estava ancorada sob o que levou o nome de modelo de múltiplos indicadores, sendo que, apenas após a crise de 2016, adotou-se o referido modelo flexível de metas de inflação, que permanece sendo utilizado como principal norte para a política monetária do país.

Uma vez analisada a política monetária, o capítulo se direcionou à política fiscal, sendo esta a que ainda exerce predomínio sobre as demais. Verificou-se, como era de se esperar, que a Índia atuou fortemente, sob o ponto de vista fiscal, contra as crises de 2008 e da Covid-19. O fato de ter passado por uma fase de gradual redução de gastos e subsídios no período compreendido entre essas crises, todavia, evidencia a capacidade do país em adotar políticas de caráter contracíclico, o que se configura em uma clara demonstração de autonomia frente ao capital global. Verificou-se, portanto, que a política fiscal da Índia tem papel fundamental para os setores agrícola e industrial, pois garante subsídios para áreas rurais e realiza investimentos diretos, além de dar incentivos fiscais a obras de infraestrutura.

Finalmente, o capítulo tratou da política cambial, buscando apresentar a argumentação teórica favorável e contrária ao modelo de câmbio flutuante administrado, praticado pelo país desde 1992. A despeito do debate em questão, a seção argumenta sobre o importante papel exercido no que diz respeito à formação das expectativas, dada a menor volatilidade das variáveis macro proporcionada pelo modelo em questão, permitindo maior previsibilidade por parte dos agentes econômicos.

Realizada a análise histórica das três políticas macroeconômicas, é possível argumentar sobre a autonomia do país no exercício delas, o que, por hipótese, resultaria em um setor industrial mais dinâmico quando comparado ao dos países em condição similar de desenvolvimento, muito em consequência de uma atuação ativa do Estado. Essa atuação, no entanto, não se daria unicamente de forma direta, visto que a garantia de um ambiente macroeconômico estável, resultante de políticas econômicas ativas, permite a geração de cenário propício ao investimento privado, que se vê seguro para investir.

Nesse contexto, o capítulo seis, trata do estudo da política industrial indiana, procurando entender as razões pela qual esse setor conseguiu obter relativo sucesso em termos de dinamismo para, posteriormente, buscar identificar sua relação com o crescimento econômico do país.

6 POLÍTICAS INDUSTRIAIS DESDE A LIBERALIZAÇÃO - ÍNDIA (1991–2022)

Durante o período compreendido entre a independência e o início do processo liberalizante (1947–1991), a política industrial indiana não sofreu grandes alterações; priorizava-se a indústria pesada de base, com forte presença do Estado e o objetivo de promoção da substituição de importações. O exercício de qualquer atividade industrial por parte do setor privado requeria uma licença prévia do governo central para todos os estabelecimentos que empregavam mais de cinquenta trabalhadores.

As barreiras à entrada em qualquer segmento industrial eram, portanto, enormes, garantindo uma condição de quase monopólio aos poucos industriais dos setores privado e público. O centralismo da política industrial nesse período se materializou na criação da primeira Zona de Processamento e Exportação (ZPE) da Ásia, em 1965, no porto de Kandla, localizado a noroeste do país, no estado de Gujarat.

Em julho de 1991, com o início do processo liberalizante, foi dado o primeiro passo para a aceleração do processo de desregulamentação da indústria indiana. A implantação da New Economic Policies (NEP),¹ fez com que o monopólio estatal em diversos setores da economia, bem como as licenças prévias para exploração das atividades econômicas fossem extintos.

In a single stroke, the “Statement of Industrial Policy” dated July 24, 1991 and frequently called the New Industrial Policy did away with investment licensing and myriad entry restrictions on MRTP² firms. It also ended public sector monopoly in many sectors and initiated a policy of automatic approval for foreign direct investment up to 51 percent. (PANAGARIYA, 2004, p. 23).

6.1 NOVA POLÍTICA INDUSTRIAL (NIP) – ÍNDIA

O objetivo inicial da Nova Política Industrial (NIP), de 1991, que estava inserida no contexto da NEP era, de acordo com Dubey (2020), o de retirar as amarras do crescimento via expansão da indústria, tanto no setor público quanto no privado. Dessa forma, seria necessário garantir ao segundo um ambiente mais favorável, reformulando regras e retirando regulamentações que anteriormente garantiam ao Estado uma condição de monopólio na maior parte dos segmentos industriais. Buscou-se, assim, atrair um fluxo maior de investimento direto estrangeiro para que fosse viabilizado o maior dinamismo da indústria nacional.

¹ Programa de Liberalização da Economia Indiana, lançado em 24 de julho de 1991.

² Monopolies and Restrictive Trade Practices Act., de 1969.

A nova política se materializou no início da abertura da política industrial indiana ao capital privado, tanto doméstico quanto estrangeiro, e representava o fim do modelo de predominante monopólio estatal na atividade industrial, que se mantinha de forma quase inalterada desde 1947. Na visão de Ahluwalia (2002), a política industrial indiana era até então caracterizada pela presença de diversos controles em relação ao investimento privado. Esses investimentos, por sua vez, eram limitados a apenas algumas áreas da economia, sendo que, mesmo nessas áreas, eram regulados em termos de quantidade de capital investido, no número de operações e na tecnologia empregada.

A Tabela 13 mostra as indústrias que eram de atuação exclusiva do Estado até 1991 e aquelas que deixaram de ser a partir da NEP, visto que o monopólio estatal em vários segmentos foi aos poucos sendo desfeito.

Tabela 13 - Indústrias exclusivas do Estado indiano antes e após a NEP, com alterações em 1991 e 1993

Indústria	Antes de 1991	Após 1991	Após 1993
Armas e munições	✓	✓	✓
Energia atômica	✓	✓	✓
Ferro e aço	✓	✗	✗
Fundição	✓	✗	✗
Pesada e de maquinário	✓	✗	✗
Usinas elétricas pesadas	✓	✗	✗
Carvão e linhito	✓	✓	✓
Óleos minerais	✓	✓	✓
Mineração de pedra e metais	✓	✓	✗
Mineração de metais não ferrosos	✓	✓	✗
Produção e uso de metais atômicos	✓	✓	✓
Aviões	✓	✗	✗
Transporte aéreo	✓	✗	✗
Transporte ferroviário	✓	✓	✓
Naval	✓	✗	✗
Telecomunicação	✓	✗	✗
Geração de distribuição de energia	✓	✗	✗

Fonte: Marinho (2019).

Anteriormente à nova política de abertura industrial, a lista de indústrias reservadas exclusivamente ao setor público chegava a 17, incorporando indústrias de aço e ferro, indústrias de base, maquinaria, telecomunicações e materiais de telecomunicação, indústrias de mineração e de petróleo, serviços de transporte aéreo e geração e distribuição de energia elétrica. De acordo com Joshi e Little (1996), já em 1994, as únicas áreas da manufatura

indiana que permaneciam na condição de monopólio estatal eram aquelas ligadas à defesa, por motivos estratégicos, e petróleo.

As indústrias reservadas de forma exclusiva ao governo indiano passaram rapidamente, portanto, de dezessete para apenas seis, a partir de 1993, e, ainda assim, o governo realizou concessões para empresas participarem da exploração e refino do petróleo, seguimento cujo monopólio ainda se encontra nas mãos do Estado. O governo convidou empresas privadas selecionadas para participarem da atividade econômica, buscando garantir maior eficiência via implementação de novos recursos tecnológicos.

In the manufacturing sector, the reserved areas for the public sector now only include defense production and mineral oils. In the case of mineral oils (petroleum exploration, petroleum refining, etc.), however, private investment including foreign investment is being actively invited, but on a discretionary basis. The other reserved areas are in respect of atomic energy, minerals related to atomic energy, coal and lignite, and railway transport. Mining of iron ore, manganese ore, chrome ore, etc, and mining of non ferrous metals, which was earlier reserved for the public sector was further dereserved in 1993 (MOHAN, 1996, p. 30).

A base argumentativa para as medidas adotadas foi baseada na promoção da eficiência e do aumento da produtividade industrial no setor público e privado. Buscou-se o estímulo ao desenvolvimento de um ambiente concorrencial, tanto considerando o capital doméstico quanto o internacional. Com objetivo de promover o referido ambiente, a Índia não hesitou em lançar mão de desinvestimento público e privatizações parciais, mantendo o governo o controle acionário das empresas. No entanto, realizava ações de *venture capital* de 49% de suas ações, além de garantir a nomeação de diretores com capacidade técnica comprovada, portanto, sem interferências políticas, conforme melhor discutido na subseção seguinte.

6.1.1 Privatizações parciais

As privatizações parciais, ou desinvestimentos de capital público, foram consideradas umas das mais relevantes medidas da NIP. Estima-se que 3,2 bilhões de dólares americanos foram levantados nos primeiros cinco anos do programa, sendo considerado por alguns a sua principal medida. Conforme Acharya (1998, p. 23), “The public sector disinvestment programme was a major initiative launched by the government.”. Apenas empresas públicas com fins lucrativos participaram do processo de abertura de capital em questão; entretanto, algumas empresas com fins lucrativos, consideradas estratégicas, foram excluídas do programa. Nessas empresas, o governo indiano manteve 100% do controle acionário.

O programa de privatização era constituído em rodadas, nas quais carteiras de ações eram organizadas de maneira aleatória, contendo mais de uma empresa pública (lotes randômicos). O preço de oferta era feito com base em um estudo de *valuation* das empresas participantes. Instituições financeiras e fundos de investimento tinham a oportunidade de fazer o lance inicial; posteriormente, o leilão foi aberto a investidores estrangeiros e à população em geral. Na maioria dos casos, no entanto, as instituições e os fundos de investimentos arremataram a carteira de ação leiloada.

Monhan (1996) afirma que, embora tenha existido a inevitável controvérsia dos preços dos lotes randômicos de ações, o processo indiano fora relativamente ordenado, quando comparado aos leilões de outros países em desenvolvimento para o mesmo período. É importante ressaltar o caráter parcial dos leilões; dessa maneira, apenas 49% das empresas estatais eram leiloadas, e 51% das ações permaneciam nas mãos do governo indiano, de forma a garantir que as empresas continuassem sujeitas às regras e regulamentos das empresas estatais.

A garantia de autonomia das empresas estatais consistiu em mais uma medida da nova política industrial da Índia. O governo buscou garanti-la, do ponto de vista operacional, por meio de um *Memorandum of Understanding* (MoU) com os acionistas privados. Trata-se de um acordo pelo qual era dada a garantia de que o Conselho Administrativo das empresas seria ocupado por indivíduos com comprovada capacidade técnica, mesmo estando o Estado na condição de acionista majoritário. Buscava-se, dessa forma, evitar nomeações por razões meramente políticas.

A partir das medidas adotadas na implementação do NIP, o país passou a liberar áreas, anteriormente exclusivas ao capital estatal, para capital privado doméstico e estrangeiro. Também realizou a privatização gradual das empresas estatais, o que passou a ser o marco inicial da liberalização da economia indiana. Muito se atribui à NEP a redução do déficit público durante o primeiro momento da liberalização indiana. Segundo Acharya (1998, p. 16), “The major thrust of India’s New Economic Policy (NEP) was to reduce the budget deficit from 8.4 per cent of the GDP in 1991 to 5 per cent in 1993 [...]”.

6.1.2 Alterações regulatórias da política industrial

Além do fim do monopólio estatal em muitas indústrias indianas, destaca-se a alteração no Ato das Empresas Industriais Doentes (*Sick Industrial Companies Act – SICA*), de 1985. A partir da alteração realizada em 1992, as empresas públicas e privadas

consideradas doentes – quando apresentavam dois anos seguidos de prejuízo, ou quando seu patrimônio líquido estava totalmente corroído, considerando apenas aquelas constituídas há mais de cinco anos – passaram a ser mandatoriamente encaminhadas para o Comitê de Reestruturação Industrial e Financeira (*Board for Industrial and Financial Reconstruction - BIFR*).

Once a firm is accepted by the Board for further enquiry, the firm itself is usually asked to put forward its own proposal for a restructuring programme. If this is not found to be satisfactory an operating agency (OA) is usually appointed in order to examine its viability or otherwise. So far, it is only the national term lending industrial financial institutions which have been appointed as the OAs. After the operating agency submits its report recommending restructuring or closure, hearings are held involving all the interested creditors, owners and labour. (MOHAN, 1996, p. 31).

De acordo com o governo indiano, a partir do momento em que o BIFR recebesse a indicação de uma empresa considerada doente, as seguintes medidas eram imediatamente tomadas por meio da agência operacional:

- a) realização de uma auditoria completa, relacionando todos os ativos, passivos e todos os registros contábeis;
- b) organização de uma lista de acionistas/sócios, bem como de uma lista de todos os credores, relacionados ou não;
- c) elaboração de um relatório de *valuation*, considerando as participações e os ativos das empresas;
- d) estimativa de valor de mercado da companhia;
- e) análise de performance das contas, quando não há contas auditadas atualizadas disponíveis.

Com base no estudo realizado, caso o BIFR concluísse que a empresa estivesse de fato doente, um prazo considerado razoável pelo órgão regulador era dado à firma, a fim de tornar seu patrimônio líquido positivo. A alternativa era a nomeação de uma agência operacional formada por bancos e instituições financeiras para montar um pacote de medidas considerado capaz de reerguer a empresa.

Entre as principais medidas dos pacotes que foram colocados em prática, estão: reestruturação do capital, fusão da empresa com outra empresa considerada saudável, fornecimento de empréstimos considerados favoráveis, inovação tecnológica, mudança na gestão da empresa, renegociação de empréstimos, baixa de recebíveis vencidos a longa data e benefícios fiscais. Em última hipótese, caso o BIFR considerasse que a empresa não pudesse

reverter a situação corrente no curto prazo, um processo era encaminhado junto à Suprema Corte pedindo a sua liquidação.

Em 2003, contudo, por meio do Sick Industrial Companies (Special Provisions) Repeal Act, tanto o SICA, quanto o BIFR foram dissolvidos. A partir de então, a atividade de reestruturação industrial passou a ser responsabilidade do Tribunal Nacional de Direito Empresarial (National Company Law Tribunal – NCLT).

O Fundo Nacional de Renovação (The National Renewal Fund - NRF) foi outra medida da nova política industrial da Índia. Esse fundo foi criado em 1992 com a intenção de promover assistência social aos trabalhadores afetados pelos planos de reestruturação industrial impostos pelo BIFR (tanto empresas públicas quanto privadas foram afetadas). De acordo com Mohan (1996, p. 32), “The public sector enterprises classified as sick employ about 400,000 workers out of a total of about 2.15 million employees in central public sector enterprises.”. O autor mostra ainda que outro meio milhão de trabalhadores estava empregado em empresas que não eram consideradas doentes, mas estavam às vias de serem consideradas.

O fundo procurou promover treinamento àqueles que perderam seus empregos em razão da reestruturação industrial, bem como direcionar recursos às áreas mais afetadas. Trata-se de medidas sociais que buscavam qualificar e gerar alternativas para esses novos desempregados, de modo a garantir alguma assistência social às famílias afetadas.

Argumenta-se, no entanto, que a NIP não se preocupou em fornecer políticas ligadas à proteção e, conseqüentemente, à promoção da indústria artesanal e de pequena escala, aquelas que, como visto na segunda seção do segundo capítulo, correspondem à imensa maioria dos empregos gerados pelo setor secundário. Conforme Dubey (2020, p.163), “The 1991 Industrial Policy significantly had no provision on protection and promotion of cottage and small-scale industries, labour welfare or regional disparity. These were left to be taken care of by market forces.”.

6.2 POLÍTICA DA MANUFATURA NACIONAL (NMP)

Lançada em novembro de 2011, a Política da Manufatura Nacional (NMP) tinha como principal objetivo a promoção do setor no que diz respeito a sua participação no PIB, que deveria passar de um patamar de cerca de 16% para 25% em uma década; atingindo esse objetivo, pretendia-se também gerar cem milhões de novos empregos. As razões para a adoção desse novo programa, na visão de Dubey (2020) residiam no que Stiglitz chamou de descontentamento da globalização. Trata-se da observância de que, após vinte anos do início

do processo de liberalização das economias em desenvolvimento, a taxa de crescimento do emprego diminuiu drasticamente, acentuando, portanto, a discrepância de rendas em economias já muito desiguais.

Apresenta-se, a seguir, um resumo dos objetivos e das formas pelas quais o Governo da Índia pretendia atingi-los, conforme expresso no documento de lançamento do programa, publicado pelo Departamento Promoção e Política Industrial, Ministry of Commerce and Industry (INDIA, 2011):

a) objetivos:

- ter uma manufatura que represente, no mínimo, 25% do PIB de 2022,
- criar cem milhões de novos empregos na manufatura até 2022,
- garantir um crescimento inclusivo, focado no migrante rural e na pobreza; urbana, por meio do desenvolvimento de habilidades específicas,
- aumentar o valor adicionado e a tecnologia aplicada à manufatura,
- fortalecer a competitividade da manufatura indiana mediante suporte político apropriado,
- garantir o crescimento sustentável, especialmente relacionado às questões ambientais;

b) meios para atingir os objetivos descritos:

- atrair investimentos e tecnologias externas,
- fomentar a competitividade entre as empresas no país, princípio orientador das políticas e programas industriais,
- reduzir a carga burocrática por meio da racionalização das regulamentações,
- incentivar à inovação para aumentar a produtividade, a qualidade e o crescimento das empresas,
- criar de mecanismos consultivos.

A Política da Manufatura Nacional (NMP) contém uma série de respostas a questionamentos que surgiram na economia indiana durante o processo de liberalização em um contexto de globalização política e econômica, o que, de acordo com Dubey (2020), consumou-se em um documento rico em promessas e propostas, mas com pouca capacidade de implementação, em razão da sua grande complexidade. Evidencia-se o caráter pouco específico e muito abrangente do programa.

Tal como a NIP, a política nacional de manufaturas segregava as indústrias em duas categorias distintas: a de indústria de significância estratégica (ISE)³ e a de indústria tradicional indiana (ITI).⁴ Em relação à segunda categoria de indústrias, na visão de Dubey (2020, p. 163), “These included textiles and garments, leather and footwear, gems and jewellery and food processing. Adequate support was to be given to these industries to strengthen them and create more employment through them”. O autor considera, portanto, que o programa foi falho ao não fortalecer as indústrias tradicionais, de modo a criar uma quantidade superior de empregos, uma vez que são intensivas em trabalho.

Identificou-se uma série de indústrias de bens de capital, tais como de máquinas e ferramentas, equipamento elétrico, transporte pesado e equipamentos de terraplanagem e mineração. Essas ganharam foco especial por parte da política governamental em questão, afinal, garantir uma indústria de bens de capital com tecnologia moderna se convertia em um dos grandes objetivos do NMP, sendo proposta a criação do Fundo de Aquisição e Desenvolvimento Tecnológico (FADT). O programa classificava também a proteção ambiental e o crescimento sustentável como sendo de mais alta prioridade, de modo que o desenvolvimento de tecnologias, instrumentos de controle da poluição e de redução da energia consumida no processo produtivo também seriam financiados pelo FADT (preocupação expressa pelo objetivo VI da NMP).

A criação de Zonas Nacionais de Investimento e Manufatura (ZNIMs) se configurou em uma das principais propostas da NMP. Essas zonas deveriam se converter em zonas industriais sustentáveis de referência mundial. Deveriam, no entanto, ser diferente das Zonas Econômicas Especiais (ZEEs), as quais serão aprofundadas na quarta seção do presente capítulo, uma vez que apresentam um tamanho maior e são dotadas de uma melhor e mais moderna infraestrutura.

These zones were to be developed as greenfield industrial townships, “benchmarked with the best manufacturing hubs in the world”, with a state-of-the-art infrastructure using clean and efficient energy technology and combining facilities for skill development. The NIMZs were to be managed by a special performance vehicle (SPV) duly empowered for this purpose. The NIMZs were to be different from special economic zones by virtue of their having much larger size and a higher level of infrastructure. (DUBEY, 2020, p. 163).

³ As indústrias que a Índia objetiva desenvolver ao ponto de se tornar uma potência em nível global são: aeroespacial, naval, tecnologia da informação de *hardware*, equipamentos de telecomunicação, equipamentos de defesa e energia solar.

⁴ As indústrias que fizeram a Índia ocupar uma posição de destaque e que ainda possuem vantagens competitivas são: têxtil, vestuário, couro, calçados, pedras preciosas, joias e de processamento de alimentos.

A centralidade da questão ambiental na criação das ZNIMs se verifica na medida em que o governo indiano seria o responsável por selecionar as tecnologias limpas que seriam empregadas nas zonas em questão, de modo a garantir o atendimento aos padrões de emissão também por ele determinados. O programa contempla também a proposta de criação de um Comitê de Manufatura Verde, responsável por definir e supervisionar a aplicação de recursos relacionados à tecnologia limpa.

As pequenas e médias empresas são reconhecidas pela NMP como as mais intensivas em trabalho, tal como exposto na segunda seção do capítulo 2, no que diz respeito ao fato de as empresas pequenas e informais serem as principais geradoras de emprego na Índia (DASGUPTA; SINGH, 2007). Dessa maneira, o programam busca fortalecê-las por meio de acesso facilitado ao capital e intervenções diretas nas manufaturas, nas empresas de gestão, de tecnologia da informação e no desenvolvimento profissional. O Banco de Desenvolvimento das Pequenas Indústrias (SIDBI) foi criado, em 2011, para dar a assistência necessária às mencionadas empresas. Outra medida foi a ampliação do capital Corporação das Pequenas Indústrias Nacionais (NSIC).⁵

De forma a viabilizar a criação da ZNIM, o programa contava com a aquisição de terras por parte do governo, as quais seriam destinadas ao desenvolvimento industrial por meio de bancos de terras que seriam criados pelos estados federados onde as zonas se localizariam. Por fim, o programa menciona que a Índia se manteria inserida em um contexto de promoção do livre-comércio global, desde que esses não afetassem negativamente a manufatura do país.

6.2.1 Programa Make in India (MiIN)

Em setembro 2014 foi lançado o programa *Make in India* (MiIN), com o objetivo de transformar a Índia em um centro global de manufatura e *design*, em resposta à crise proveniente da bolha de crescimento dos países em desenvolvimento. Nesse contexto, a Índia apresentou o crescimento econômico mais baixo dos últimos dez anos e apostou no MiIN como a principal ferramenta capaz de criar as condições para a retomada do crescimento econômico acelerado.

⁵ Empresa pública do governo indiano que tem como missão promover e dar suporte para as micro, pequenas e médias empresas da Índia (MSMEs), oferecendo serviços de suporte que abrangem marketing, tecnologia, finanças, entre outros. A empresa é vinculada ao Ministério das Micro, Pequenas, e Médias Empresas da Índia.

O programa foi desenvolvido em um esforço colaborativo que envolvia a iniciativa do Departamento de Promoção da Indústria e do Comércio Internacional (DPIIT), que convocou os ministros de Estado, os secretários de Governo, os governadores estaduais, os representantes das indústrias e da academia para formularem um plano de ação para os próximos três anos. A ideia central era elevar a participação da indústria no PIB indiano a um patamar de 25% até 2020, adiantando, portanto, em dois anos o objetivo inicial expresso pelo NMP. A relação do MiIN com o NMP pode ser verificada não só por esse fator, mas pelos próprios objetivos do programa, que incorporam preocupação ambiental, criação de empregos e busca por investimentos em tecnologia.

The major objective behind the initiative is to focus on job creation and skill enhancement in 25 sectors of the economy. The initiative also aims at high quality standards and minimising the impact on the environment. The initiative hopes to attract capital and technological investment in India. (KAMAL, 2017, p. 6).

Algumas medidas do programa foram a liberalização de IDE a um limite de 49% do capital investido na indústria de defesa e 100% na infraestrutura férrea. Os 25 setores prioritários do MiIN são os seguintes: automotivo, componentes automotivos, aviação, biotecnologia, indústria química, construção civil, defesa, maquinário elétrico, sistemas eletrônicos, processamento de alimentos, tecnologia da informação e BPM (Gerenciamento de Processos de Negócios), couro, mídia e entretenimento, mineração, óleo e gás, indústria farmacêutica, indústria naval, indústria férrea, energia renovável, estradas e rodovias, aeroespacial, têxtil, energia térmica, turismo, e bem-estar. De acordo com Kamal (2017), as principais medidas do programa consistiram em:

- a) criação da chamada *Invest in India Cell*, pela qual o governo indiano se prontifica a orientar investidores estrangeiros em relação à burocracia;
- b) serviços consolidados e autorizações rápidas: todos os serviços do governo passam a ser integrados em um único portal;
- c) portal dedicado a consultas de negócio;
- d) relaxamento das políticas de licenciamento;
- e) interação entre usuários e visitantes;
- f) remoção da exigência de capital mínimo integralizado por parte das empresas;
- g) criação de uma célula de orientação específica ao investidor durante todo o ciclo de negócio;

- h) criação dos grupos *Japan-Plus* e *Korea-Plus* para facilitar e dar celeridade às propostas de investimento provenientes dos dois países;
- i) proteção ao investidor minoritário, com salvaguardas adicionais.

O programa, portanto, caracterizou-se por dar maior materialidade ao que foi proposto em 2011 pela política da manufatura nacional, mantendo os objetivos, porém, definindo alvos e métricas para colocar em prática a política em questão. Dessa forma, o *Make in India* realizou uma maior abertura para investimento externo nas poucas áreas que permaneciam sob monopólio do Estado indiano e priorizou o desenvolvimento tecnológico e a produção local, de modo a gerar novos empregos, além de ter procurado direcionar investimento para a indústria renovável.

6.3 POLÍTICA INDUSTRIAL DE 2017

Em 2017, iniciaram-se os debates a respeito de uma nova política industrial a ser adotada pela Índia. Dessa forma, por meio de um documento oficial, o governo indiano buscou promover a discussão entre indústria, departamentos de Governo, governos estaduais, academia, instituições de pesquisa ligadas a P&D e *think tanks* sobre o tema. Buscava-se, a partir de amplo debate com a sociedade, que a política fosse capaz de promover o desenvolvimento do setor, via objetivos estratégicos integrados, pelos quais a intenção era o desenvolvimento de mecanismos capazes de mensurar os avanços da política por meio de métricas específicas. A ideia era que a nova política não ficasse marcada como sendo abrangente, porém, vaga e de difícil implementação, como aconteceu no caso do NMP.

O documento faz uma análise dos progressos industriais desde a implementação da NIP de 1991, identifica os maiores gargalos de indústria na Índia e procura argumentar que o momento em que foi publicado, tal como em 1991, seria um ponto de inflexão, porém em um novo contexto, de maior otimismo.

Em relação aos gargalos para a indústria, enumeram-se os seguintes aspectos:

- a) infraestrutura inadequada;
- b) lei trabalhista obsoleta;
- c) excesso de burocracia e complicado sistema tributário;
- d) baixa tecnologia na indústria;
- e) baixa produtividade do capital e do trabalho;
- f) alta competitividade externa, em especial em relação à China;
- g) investimento público em áreas de P&D aquém do necessário.

Em relação ao que considera ser um ponto inflexão da indústria em um ambiente de maior otimismo, o documento afirma que:

The economic fundamentals including GDP, inflation, fiscal deficit, current account deficit and foreign investment inflows are stable and strong. Forecasts for India from World Bank, IMF etc., are all optimistic over the next two years and the country's long run potential growth rate is estimated to be around 8-10 per cent. India is showing improvement on every important metric and several internationally reputed indices such as the Global Competitiveness Index, Logistic Performance Index and the Global Innovation Index. (INDIA, 2017, p. 6).

Afirma ainda que a implementação do imposto sobre bens e serviços foi a maior reforma tributária experimentada pelo país desde a independência, em 1947, e que em conjunto com o MiIN e outras iniciativas de menor alcance, criaram-se as condições necessárias para preparar o terreno para uma trajetória de crescimento acelerado da economia indiana. As condições de otimismo da economia, de acordo com o documento, dão o suporte necessário para a referida inflexão da política econômica na atualidade, de forma que a indústria possa exercer um papel de maior relevância na economia, sob uma forte inspiração Kaldoriana.

It is time to shift from a policy of continuity with change in 1991 to radical and accelerated reforms for greater strategic engagement with the world. As often summed up- it is time to Reform, Perform and Transform. A comprehensive, actionable, outcome oriented industrial policy will enable Industry to deliver a larger role in the economy; to fulfill its role as the engine of growth and to shoulder the responsibility of adding more value and jobs. (INDIA, 2017, p. 6).

O documento, por fim, aponta as principais características desejadas no que diz respeito ao futuro da política industrial nascente. Dessa forma, fornece uma diretriz acerca das discussões vindouras no que diz respeito ao desenvolvimento da indústria no país.

A partir de uma ideia bem estabelecida do relevante papel da indústria no crescimento e desenvolvimento econômico, o documento afirma ser necessário o desenvolvimento de objetivos estratégicos com resultados mensuráveis, além de uma política abrangente, capaz de cobrir as demandas setoriais, com prazo bem definido, que leve em consideração os ciclos econômicos e fatores de ordem geopolítica. Os objetivos preliminares apresentados a seguir foram traçados para demonstrar o pretendido pela política industrial em questão.

Objetivo 1: Estabelecimento de conexões globais estratégicas: criação e fortalecimento de marcas indianas globais, de forma a não serem reconhecidas como de baixa qualidade e pouca tecnologia, como acontece na atualidade. O fortalecimento será incentivado pelo estímulo de IDE estratégico em empresas indianas.

Resultados almejados em relação ao Objetivo 1:

- a) longo prazo: aumento do número de empresas indianas globais e estabelecimento de cadeias de valor na Índia e entre países, focadas em setores industriais nascentes. Criação um regime de IDE capaz de equilibrar os benefícios de longo e curto prazo dos influxos e defluxos de capital;
- b) médio prazo: atração anual de 100 bilhões de dólares em IDE e apoio ao defluxo de IDE indiano para impulsionar a presença do país nos mercados mundiais.

Objetivo 2: Aperfeiçoamento da competitividade industrial via redução dos custos de infraestrutura e de capital e aumento da produtividade. Busca-se também o aumento do investimento na infraestrutura industrial, que é reconhecida como sendo muito dependente dos bancos, além de maior centralidade do desenvolvimento tecnológico na indústria, especialmente no que diz respeito à indústria 4.0. Para garantir esse ganho de produtividade no setor, considerando um mundo aberto, é importante ter um aparato tributário que garanta acesso à matéria-prima e aos novos mercados, no caso de produtos acabados; portanto, é necessária a modernização da política tributária.

Resultados almejados em relação Objetivo 2:

- a) longo prazo: aproveitamento dos setores industriais que a Índia já possui dinamismo⁶ no plano doméstico, transformando-os em competitivos na escala global. Foco em indústrias antecipadamente identificadas e alavancagem da presença do setor público em setores centrais da economia, de forma a criar uma fonte perene de recursos;
- b) médio prazo: Desenvolvimento de medidas focadas em aumentar a produtividade do trabalho em setores específicos. Criação de uma robusta e segura infraestrutura digital para apoiar a nova geração tecnológica e incentivar a melhoria do ambiente de negócios, reduzindo o custo de transação.

Objetivo 3: Criação de vagas de emprego para uma força de trabalho crescente, de forma lucrativa para as empresas. É importante, nesse aspecto, levar em consideração que a Índia conta com uma população que ainda cresce em ritmos acelerados e que o país está próximo de se tornar o mais populoso, superando a China.⁷ Sob esse ponto de vista, a temática de geração de empregos ganha um papel fundamental.

Resultados almejados em relação ao Objetivo 3:

⁶ Componentes automotivos, eletrônicos, energia renovável, bancos, *software* e turismo

⁷ “15 November 2022 is predicted to be the day that the global population reaches eight billion. The projection is revealed in the UN’s World Population Prospects 2022 report, which also shows that India is on course to surpass China as the world’s most populous country in 2023.” (ONU, 11 de julho de 2022).

- a) longo prazo: Geração de milhões de empregos remunerados, capazes de absorver a nova força de trabalho que passará a compor a população economicamente ativa nas próximas décadas;
- b) médio prazo: Criação de empregos na faixa mais pobre da população, empregos capazes de absorver uma população pouco qualificada que, em muitos casos, seja proveniente do setor rural.

Objetivo 4: Garantia de sustentabilidade da política industrial. Considerando que a indústria é uma das principais responsáveis pela emissão de carbono na atmosfera, é necessário garantir que o desenvolvimento industrial não seja acompanhado de uma maior degradação ambiental. Dessa forma, o desenvolvimento de uma energia limpa e de tecnologias industriais com menos impactos ambientais são partes dos objetivos da nova política industrial. Setores que conseguem garantir o crescimento industrial de forma sustentável devem ser fomentados.

Resultados almejados em relação ao Objetivo 4:

- a) longo prazo: Tornar-se líder em relação à produção de energia verde, manufatura verde e tecnologia verde. Desenvolvimento de um setor energético dinâmico e renovável, contribuindo para a utilização de fontes alternativas de energia, de forma a possibilitar o emprego da economia circular⁸. Estabelecimento de um ecossistema capaz de apoiar uma manufatura avançada e inteligente;
- b) médio prazo: Melhora na eficiência do uso energético no emprego em larga escala de tecnologias inovadoras. Fortalecimento e diversificação da indústria de tecnologia da informação. Direcionamento dos esforços para a comercialização da informação, de forma a garantir o acesso de pequenas e médias empresas a tecnologias inteligentes, especialmente em setores selecionados, capazes de gerar maiores transbordamentos de forma sustentável.

6.4 ZONAS ECONÔMICAS ESPECIAIS

O estudo da política industrial na Índia deve também levar em consideração as Zonas Econômicas Especiais (ZEEs), que apresentam uma clara inspiração no modelo de desenvolvimento adotado pelo Japão, pela Coreia do Sul e, de forma mais recente, pela China.

⁸ “The circular economy is a model of production and consumption, which involves sharing, leasing, reusing, repairing, refurbishing and recycling existing materials and products as long as possible. In this way, the life cycle of products is extended.” (EUROPEAN PARLIAMENT, 2022).

Esses países, por sua vez, se consolidaram na academia como representantes do Desenvolvimentismo Asiático, conforme aprofundado no segundo capítulo da presente tese. As ZEEs, na atualidade, atuam também como complemento ao MiIN, principalmente no que diz respeito ao fortalecimento internacional das marcas indianas, uma vez que buscam impulsionar as exportações. Segundo Lok Sabha⁹ (2015, p. 7), “SEZs are an important mainstay for supporting the 'Make in India' campaign and boosting exports.”.

As Zonas Econômicas Especiais (ZEEs), na Índia, têm origem nas antigas Zonas de Processamento e Exportação (ZPEs), que foram implementadas já na década de 1960, com o objetivo de impulsionar a exportação de manufaturados produzidos no país. As ZPEs foram transformadas em ZEEs a partir da nova política, em abril de 2000, sendo, por sua vez, aprovada no Parlamento em junho de 2005, para entrar em vigor em fevereiro de 2006. Durante o período de tramitação da lei¹⁰ que regulamenta as ZEEs, um projeto de lei provisória foi elaborado. O documento passou por várias discussões até chegar ao modelo considerado mais efetivo para o desenvolvimento da indústria indiana, expresso pelo SEZ Act de 2005.

Neste sentido, para o melhor esclarecimento do tema, a tese se preocupou em adotar uma estratégia metodológica na qual as ZEEs são segregadas em cinco tipos, levando em consideração a natureza, objetivos e o momento em que foram criadas, conforme descrição a seguir:

Z1: refere-se às ZEEs anteriores à lei de 2005, mais antigas e de exclusividade do governo central;

Z2: refere-se às ZEEs anteriores à lei de 2005, porém mais recentes, admiti-se parcerias com os governos estatais e o capital privado;

Z3: refere-se às ZEEs criadas a partir da lei de 2005, são de menor porte e incluem grande parceria com o capital privado;

Z4: refere-se às ZEEs agrícolas, destinadas à produção e o processamento de alimento e têm foco no mercado externo, foram criadas a partir da lei de 2005, são ligadas ao Ministério do Comércio e da Indústria;

FP: refere-se aos *food parks*, grandes áreas destinadas à produção de alimento, têm foco no mercado interno, objetivando a garantia da segurança alimentar, têm origem em 1992, no contexto do NEP e estão vinculados Ministério das Indústrias de Processamento de Alimentos.

⁹ Câmara baixa do Poder Legislativo na Índia.

¹⁰ As ZEEs funcionaram durante esse período em conformidade com a Política Externa de Comércio Exterior.

6.4.1 ZEEs para promoção da indústria manufatureira (Z1, Z2 e Z3)

Os principais objetivos das ZEEs, conforme expresso pelo Ministério da Indústria e Comércio da Índia, podem ser consolidados em:

- a) criar atividade econômica adicional;
- b) promover a exportação de bens e serviços;
- c) promover investimentos domésticos e ou estrangeiros;
- d) criar oportunidades de emprego;
- e) desenvolver maior e melhor rede de infraestrutura.

Espera-se que as ZEEs possam alavancar os investimentos em infraestrutura e a capacidade produtiva, seja com capital de origem doméstica, seja com capital de origem externa. Conforme Lok Sabha (2015, p. 2), “This policy intended to make SEZs an engine for economic growth supported by quality infrastructure complemented by an attractive fiscal package, both at the Centre and the State level, with minimum possible regulations.”.

Inicialmente, a partir do ato promulgado em 2005, as zonas econômicas especiais contavam com um esquema de funcionamento que dispensava qualquer licença prévia para importação; enclaves de livre-comércio foram criados em território indiano, isentos de tarifas alfandegárias. As ZEEs passaram a se dedicar não somente com foco comercial, mas também passaram a ser utilizadas como instrumentos para o desenvolvimento da atividade manufatureira e dos serviços ligados à indústria no plano nacional. Essas zonas passaram a ter um prazo de três anos para gerarem divisas líquidas positivas e permanecerem inseridas nos benefícios a elas concedidos. Trata-se, portanto, de um importante mecanismo de controle em relação aos setores subsidiados.

Uma série de incentivos fiscais, além da isenção de tarifas alfandegárias de importação e exportação, buscava a atração de investimento, sendo que tais incentivos não se limitavam à esfera federal: os estados da federação indiana também passaram, a partir do ato de 2005, a ter um importante papel da política das ZEEs. Destacam-se algumas medidas, dentre elas:

- a) isenção de 100% de imposto de renda sobre a receita de importação durante o prazo de cinco anos, passando a 50% nos próximos cinco anos subsequentes;
- b) garantia de empréstimos pré-aprovados por unidade de ZEEs nos canais bancários reconhecidos pelo governo até um limite de 500 milhões de dólares por ano; e
- c) isenção dos impostos centrais sobre as vendas e sobre os serviços.

As ZEEs não se limitam às que são de responsabilidade do governo federal. Há também zonas econômicas especiais sob responsabilidade dos governos estaduais e do setor

privado, que, em muitos casos, são direcionadas a se especializarem em determinado segmento da economia.

There were 7 Central Government Special Economic Zones (SEZs) and 12 State/Private Sector SEZs prior to the enactment of the SEZs Act, 2005. In addition to that 416 proposals for setting up of SEZs in the country have been accorded formal approvals. Presently, 351 SEZs are notified, out of which 232 SEZs are operational. (INDIA, 2019).

Dessa forma, no caso da Índia, as ZEEs deixaram de ser tão somente grandes áreas de livre-comércio organizadas pelo governo central, mas também passaram a ser compostas pelo capital privado de pequeno e médio porte. Nesses casos, a operação se dá mediante autorização prévia do governo indiano, a partir de uma série de requisitos exigidos em lei. O ato de 2005 sofreu algumas emendas, porém sem alterações significativas quanto ao conteúdo. O grande ponto de inflexão das ZEEs se materializa pela maior inclusão de pequena e média manufatura nos benefícios do programa, sendo elas as responsáveis por grande parte do dinamismo industrial, com grande relevância na composição do PIB e por gerarem a maior quantidade de empregos. O direcionamento de incentivos e a criação de melhores condições de infraestrutura garantem ao programa um claro caráter social, com grande capilaridade, tendo essas empresas a possibilidade de se converterem em uma unidade econômica especial formal, com acesso aos incentivos aprovados.

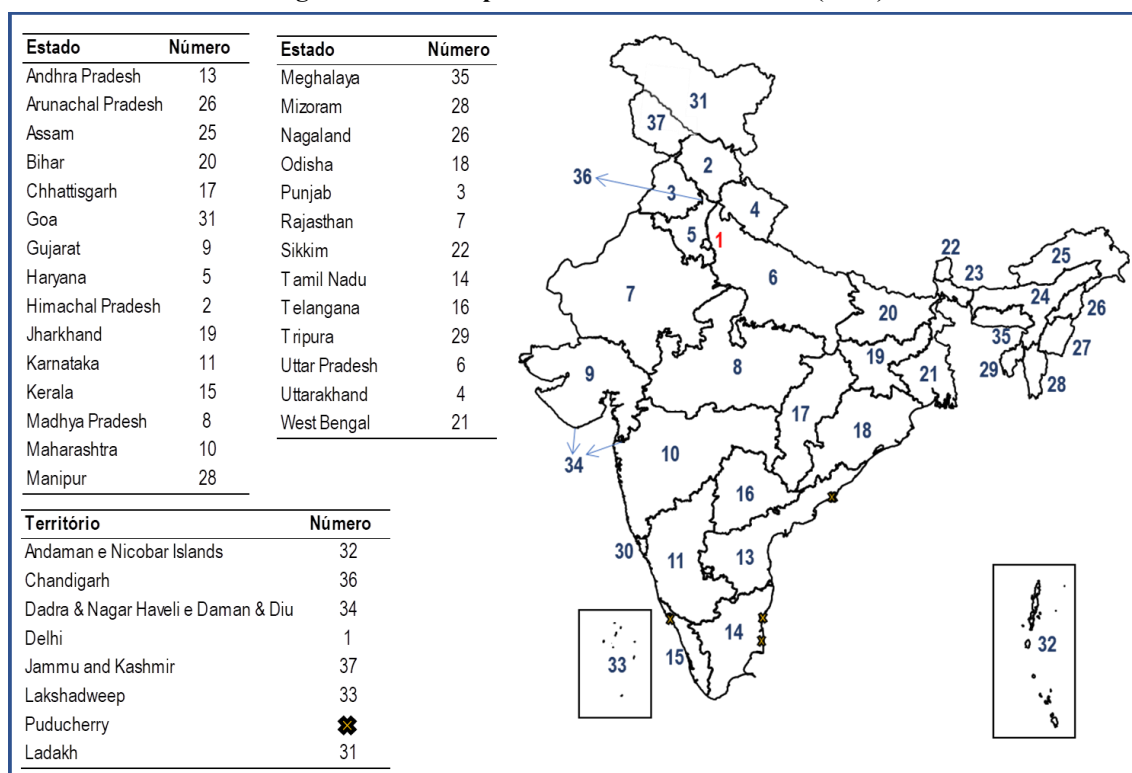
De acordo com o Ministério da Indústria e Comércio, em 10 de março de 2021, a Índia contava com 425 ZEEs aprovadas no contexto da lei de 2005. Destas, 265 estão em operação. Aqui, destaca-se uma característica específica das ZEEs indianas, segundo Hyun e Ravi (2018), o governo indiano incentivou a entrada de capital privado nas ZEEs, além de permitir que elas fossem bem menores em termos de espaço geográfico que as ZEEs encontradas em demais países. Dessa forma, a partir do ato de 2005, observou-se a criação de inúmeras ZEEs de pequeno porte e com participação significativa do capital privado (Z3).

A medida, porém, foi bastante questionada, uma vez que se inquiria acerca da capacidade de essas empresas gerarem valor adicional, além do fato de elas usufruírem de benefícios tributários que, mais do que incentivarem o desenvolvimento econômico, resultavam em aumento da diferença social. Também era questionado o fato de os benefícios fiscais resultarem em incentivos à concentração de mercado, uma vez que empresas de grande porte também eram contempladas.

Small zones were doubted to be capable of producing significant additional economic activity. In addition, private sector participation in SEZ development was viewed as tax-free profit generation at the cost of issues such as misuse of land and inequities favoring large companies over small ones. (HYUN; RAVI, 2018, p. 2).

Considerando as ZEEs consitupidas anteriormente à lei de 2005, elas são estabelecidas sob o formato tradicional, cobrindo uma grande área geográfica, com participação exclusiva ou em parceria, mas com clara prevalência do capital público, seja ele do governo central ou dos estados. Destacam-se dois tipos: as mais antigas, exclusivas do governo central indiano, totalizando 7 zonas (Z1), e as que são fruto de parceria dos governos estatais com o setor privado, totalizando 12 zonas (Z2). O mapa representado pela Figura 4 apresenta a divisão política da Índia, com estados, territórios e distritos, conforme a alteração da divisão política mais recente, datada de agosto de 2020.

Figura 4 - Divisão política do território indiano (2017)



Fonte: Elaboração própria a partir de FPPTP (2017)

As sete ZEEs ligadas ao governo central da Índia e anteriores à lei regulamentadora estão localizadas nos estados de Andhra Pradesh, Gujarat, Kerala, Maharashtra, Tamil Nadu, Uttar Pradesh e West Bengal, enquanto as doze, que são fruto de parceria entre os estados e o setor privado, também anteriores à lei, estão divididas da seguinte forma: duas em Gujarat,

uma em Madhya Pradesh, duas no Rajasthan, quatro em Tamil Nadu, duas em Uttar Pradesh e uma em West Bengal.

Também é importante realçar que o estado de Andhra Pradesh foi dividido em dois, mantendo o nome na parte sudoeste e dando origem ao estado de Telangana na parte noroeste, onde está localizada a antiga capital, a cidade de Hyderabad, Índia (2014). Dessa forma, à exceção de Karnatakata, cuja capital é Bagalore, todos os 12 estados de maior PIBs continham ZEEs antes da lei de 2005, uma vez que Delhi é o Distrito Capital, não sendo considerado um estado federado.

A Tabela 14 contém os PIBs estaduais a preços constantes no ano fiscal base de 2004-2005, com os anos compreendidos entre 2013-2014 e 2019-2020. Os estados foram organizados de forma decrescente em relação ao último ano fiscal, de maior para menor PIB. Destaca-se que, entre os 12 primeiros, que em 2019-2020 representaram 78% do PIB indiano, estão localizadas todas as ZEEs anteriores à lei de 2005, seja do governo central, seja do governo estatal com parceria público privada.

Tabela 14 - PIBs estaduais, preço constantes BI-US\$ (2004-2005)

ZEEs	Estado	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Z1	Maharashtra	237,85	240,55	246,19	277,49	279,96	288,74	288,00
Z1 / Z2	Tamil Nadu	139,60	139,34	143,99	159,20	164,62	171,07	172,55
Z1 / Z2	Gujarat	120,32	126,49	133,11	150,69	158,88	167,99	171,25
Z1 / Z2	Uttar Pradesh	131,42	130,07	135,16	155,32	154,67	159,61	157,47
-	Karnataka	115,43	116,67	123,72	144,62	149,56	154,68	154,36
Z1 / Z2	West Bengal	91,51	89,53	90,71	100,34	101,62	104,95	105,86
Z2	Rajasthan	79,67	81,29	83,84	91,64	91,36	93,11	92,94
Z1	Andhra Pradesh	66,71	69,30	74,20	82,95	86,96	88,57	90,26
-	Telangana	63,90	64,90	69,13	78,00	81,51	86,93	87,53
-	Delhi	64,38	66,77	70,78	78,59	79,25	81,39	82,84
Z2	Madhya Pradesh	59,83	59,85	62,32	72,28	72,69	75,18	78,33
Z1	Kerala	66,00	65,46	67,15	74,52	75,48	78,06	76,74
Total 12 maiores		1.236,62	1.250,22	1.300,31	1.465,64	1.496,56	1.550,29	1.558,13
Total outros		355,54	356,10	364,51	411,35	418,87	435,90	437,09
Total Índia		1.592,16	1.606,32	1.664,82	1.876,99	1.915,44	1.986,19	1.995,22

Fonte: Elaboração própria a partir de RBI (2022) e World Bank (2022).

A criação das zonas econômicas especiais busca, por meio da aglomeração da atividade econômica produtiva, o aumento da competitividade local, a produção de insumos e mercados de trabalho mais densos, além de transbordamentos de conhecimentos e técnicas adquiridos para os demais agentes econômicos, de modo a direcionar o desenvolvimento econômico de longo prazo. Hyun e Ravi (2018) mostram que a implantação de ZEEs na Índia

cumpriu e segue cumprindo um importante papel no que diz respeito ao aumento do tamanho e da produtividade do setor formal da manufatura indiana, direcionando recursos da informalidade para o setor formal da economia.

Greater formality is considered more desirable in developing countries because it brings a larger part of the economy under beneficial government regulation (in matters such as worker safety and welfare) and broadens the tax base. Moreover, a shift of resources from the less productive informal sector would increase the overall productivity of the economy. (HYUN; RAVI, 2018, p. 2).

Após uma série de análises empíricas, que levam em consideração tanto a economia formal quanto a informal, Hyun e Ravi (2018) concluem que as ZEEs na Índia não apenas beneficiam as empresas que as compõem, mas também geram transbordamentos significativos para a economia local, tendo impactos positivos no nível agregado para a área na qual elas estão inseridas. Também mostram um notável aumento da produtividade, com expansão do setor formal da manufatura, em consequência de uma perda de relevância relativa da informalidade. Dessa forma, argumentam haver evidências robustas, ao longo do período iniciado em 2005, com a promulgação da lei das ZEEs, que essas zonas estão conduzindo a uma mudança estrutural da economia indiana em direção a um ambiente de maior formalidade e dinamismo, propício, portanto, ao investimento.

Os autores chamam atenção, entretanto, para a não uniformidade dos ganhos entre os trabalhadores, o que se configura em um fator de preocupação, especialmente ao se considerar os trabalhadores de menor qualificação, uma vez que pode resultar em um agravamento das diferenças de renda e em uma maior tensão social. A partir da identificação desse problema em potencial, Hyun e Ravi (2018) argumentam que programas sociais espelhados em países com situação similares devem ser adotados de modo a suavizar a distorção em potencial.

6.4.2 ZEEs agrícolas e de processamento de alimento (Z4) / Food parks (FP)

A Índia também conta com outro tipo particular de ZEEs: as zonas focadas exclusivamente na temática agrícola e no processamento de alimentos. Essas zonas totalizam oito, das quais apenas quatro estavam em operação em março de 2021. De acordo com Ministério da Indústria e Comércio do país, no ano fiscal de 2019-2020¹¹ (01/04/2019–31/03/2020), tais ZEEs foram responsáveis por exportar um total 5.219 crore rúpias, o que

¹¹ O ano fiscal na Índia é compreendido entre 1º de abril e 31 de março do ano seguinte.

representa aproximadamente 7.380 milhões de dólares convertidos pela cotação média do ano de 2020. Aggarwal (2014) menciona os objetivos dessas zonas nos termos do ato constitutivo das ZEEs de 2005.

There is a growing realization that in order to meet the twin national objectives of “inclusive growth” and “food security,” it will not be enough only to increase agricultural production; it is equally important to reduce wastages through food processing. In addition to reducing wastages, food processing also ensures value addition, generates additional employment opportunities, improves farmers’ income and economic viability of agricultural operations. (AGGARWAL, 2014, p. 1).

A criação das condições para o desenvolvimento do setor de processamento de alimento passa a ser vista na Índia como elemento-chave para o crescimento com inclusão social e com segurança alimentar. Dessa forma, destacam-se duas grandes políticas do governo indiano que objetivam maior dinamismo da atividade agrícola: a primeira está relacionada à criação de parques de alimento (*Food Parks* - FP¹²) e está ligada ao Ministério das Indústrias de Processamento de Alimentos; e a segunda está relacionada à criação de ZEEs para processamento de alimentos (Z4) e está ligada ao Ministério do Comércio e da Indústria.

A preocupação dos *policy makers* do país em relação à questão ligada ao êxodo rural, dada uma sociedade majoritariamente rural, mais uma vez, mostra-se presente, e com significativa relevância, quando se analisa a tomada de decisão no país. Conforme discutido na seção sobre a obra de Lewis, na qual, a partir da dualidade campo *versus* cidade, é debatido o tema da poupança oculta do campo e da migração em massa, realidade muito próxima à sociedade indiana na atualidade.

Nesse contexto, Aggarwal (2014) busca avaliar o desempenho das Z4 e dos FP a partir de uma análise da evolução das políticas em questão, em uma perspectiva histórica e via a análise de parâmetros específicos de desempenho. De acordo com o autor, o estudo tem importantes implicações políticas na média que pode servir de base para ajustes de percurso das políticas em questão.

The analysis is based on the primary survey of selected parks and SEZs and is complemented by secondary data based analysis. The study has important policy implications for policymakers to refine and adjust strategy in (future) cluster building and improve cluster induced benefits [...]. (AGGARWAL, 2014, p. 3).

¹² O Programa de parques *Food Parks* deu origem, em 2008, ao esquema de *mega food parks*, dando início à segunda fase da política em questão. Objetiva-se a criação de mecanismo para realizar a interconexão entre a produção agrícola e o mercado, trazendo consigo agricultores, processadores de alimentos e intermediários, de modo a maximizar o valor adicionado, minimizar a quantidade de resíduos, aumentar a renda do agricultor e criar fontes de emprego no setor rural. Para maior aprofundamento, ver: Índia (2021)

O surgimento das Z4s teve origem a partir da lei de ZEEs de 2005. As Z4s objetivam a promoção de *clusters* industriais relativos ao processamento de alimentos, objetivo em comum com os FP. A diferenciação, no entanto, diz respeito à origem do alimento produzido: enquanto a primeira tem como principal foco o mercado externo, a segunda objetiva majoritariamente o mercado interno. A política relacionada à criação dos *food parks*, por sua vez, é mais antiga, tendo sido implementada logo no início do processo de liberalização da economia indiana, em 1992, estando dividida em quatro fases.

A primeira e a segunda fase estão compreendidas entre 1992 e 2007. Elas se diferenciam pelo limite de capital estatal destinado à melhoria da infraestrutura dos FPs, esse limite era fixado em 1,38 bilhão de dólares até 2013. A partir desse ano, o subsídio teve um aumento de 25% em áreas consideradas normais e de 33% em áreas de difícil exercício da atividade agrícola, passando para 1,725 bilhão de dólares e 1,835 bilhão de dólares, respectivamente. Até março de 2007, 56 FP foram sancionados e conceituados como modo de indústria estatal tradicional.

No mesmo ano, o programa foi alterado, dando origem aos *Mega Food Parks* (MFP), caracterizando o início da terceira fase. Ao contrário do verificado na primeira e na segunda fase, o governo buscou atrair a iniciativa privada com o objetivo de impulsionar a infraestrutura no processamento de alimentos, passando a se basear na parceria de capital público-privado, em que o capital estatal se limita a 26% do capital total desses novos parques. Durante o período compreendido entre 2007 e 2012, um total de 30 MFP foram criados, sendo que esses deveriam operar sob as seguintes diretrizes: beneficiar, de forma direta, pelo menos 6 mil agricultores e, de forma indireta, entre 25 e 30 mil agricultores, além de gerar entre 40 mil novos postos de trabalho de forma direta ou indireta.

A quarta fase do referido programa teve início em 2012. A medida que deu início a essa fase foi o relaxamento da exigência de uma participação mínima de, pelo menos, três empresas ou empreendedores diferentes e independentes na criação de um FP. A exigência foi percebida como um forte desincentivo ao investimento por parte de grandes empresas de processamento de alimentos. A partir de então, qualquer empresa passou a ser elegível para desenvolver um MFP. De acordo com o Ministério das Indústrias de Processamento de Alimento, em 2022, um total de 22 MFP operavam nessas condições

A localização de uma indústria de processamento é discutida por Aggarwal (2014), de modo a entender o melhor o mecanismo de aglomeração de determinados tipos de empresa em uma localidade específica. Para a análise, o autor lança mão de três categorias diferentes, desenvolvidas por Connor e Schiek (1997) para classificar esse tipo de indústria.

A primeira categoria abrange firmas que têm sua localização determinada pela demanda (padarias, cervejarias, fábricas de massas etc.). Essas firmas tendem a se localizarem próximas a centros urbanos. A segunda categoria compreende empresas que tem a oferta como principal componente determinante de sua localização. Assim sendo, essas empresas tendem a se estabelecerem próximas aos fornecedores de matérias-primas (moinhos de farinha, fábricas de conservas vegetais, queijarias etc.). Por fim, a terceira categoria envolve empresas que se caracterizam por não ter uma estrutura de custo bem definida, o que torna suas localizações mais variadas.

A partir da constatação de que as características espaciais são importantes para as empresas de processamento de alimento, o surgimento de aglomerados passa a se verificar. O autor calcula a aglomeração espacial, por estado, do setor de processamento a partir do índice AG,¹³ em que os efeitos positivos da aglomeração se revelam para valores superiores a 1, ao passo que, para valores inferiores à unidade, o estado indiano avaliado apresenta desvantagens comparativas para a indústria de processamento de alimento.

Com base nessa perspectiva, Aggarwal (2014) mostra que os estados que apresentam vantagens de aglomeração¹⁴ em relação à indústria de processamento de alimento (VAPA) são justamente aqueles que apresentam uma economia baseada na estrutura agrária. O que sugere o estabelecimento de processamento de alimentos nas principais regiões de produção agrícola, indicando uma fraca interconexão de infraestrutura capaz de realizar o transporte.

Interestingly, all these states except Kerala have the agrarian structure of their economy. This means that food processing establishments have been clustered into main agricultural production regions. In other words, significant economies seem to be associated with locating directly in a state with a high agricultural output level, possibly resulting from poor connecting infrastructure for transporting materials in rural areas, labor market effects and supply orientated character of the industry. (AGGARWAL, 2014, p. 13).

Ao contrário do verificado em relação ao aumento do dinamismo econômico local na implementação das ZEEs ligadas tão somente à atividade manufatureira, as Z4 e os FP ainda não se mostraram capazes de gerar um significativo transbordamento para a realidade local, que seria, por sua vez, responsável por gerar um maior dinamismo econômico, suficiente para romper com a tradicional dualidade manufatura/campo na Índia. Os investimentos em

¹³ $AG = i$ da indústria alimentícia no setor industrial estadual / i da indústria na participação da indústria nacional. Onde i = produção, valor adicionado e emprego.

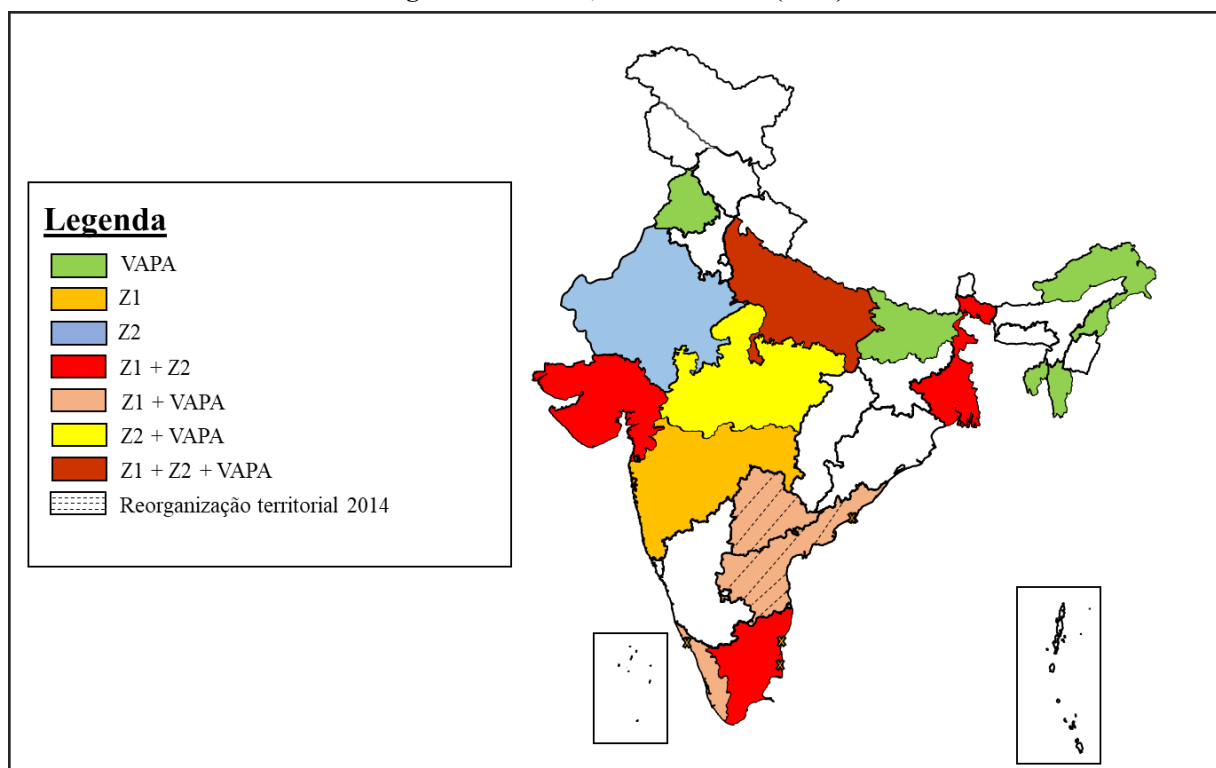
¹⁴ Andhra Pradesh, Assam, Bihar, Kerala, Madhya Pradesh, Manipur, Nagaland, Punjab, Uttar Pradesh and Tripura.

infraestrutura se restringiram às necessidades do ponto de vista micro, não sendo direcionando a projetos que possibilitariam os esperados *spillovers*.

Destaca-se também um exagerado aparato burocrático para o processo aprobatório dos projetos, bem como baixos incentivos para empresas de processamento de alimentos deslocarem suas plantas para essas áreas, uma vez que as zonas econômicas e os parques foram criados afastados das áreas urbanas, sem uma infraestrutura de interconexão adequada.

O mapa expresso na Figura 5 ressalta os estados que apresentam vantagem comparativa em relação à indústria de processamento de alimentos (VAPA), aqueles que possuíam ZEEs dos tipos 1 e 2, anteriores à lei de 2005 e aqueles que apresentam duas ou três das características em questão. Os estados de Andhra Pradesh e Telangana também estão em destaque, pois, até 2014, formavam uma única unidade federativa com o nome do primeiro dos dois estados.

Figura 5 - Estados, ZEEs e VAPA (2017)



Fonte: Elaboração própria a partir de FPPTP (2017)

Ressalta-se que os estados localizados a noroeste do país, com exceção de West Bengal, cuja capital é Calcutá, são também os mais rurais do país, muitos dos quais são destacados por Aggarwal (2014) por apresentarem maior vantagem comparativa no que diz respeito ao processamento de alimentos. Os estados, os estados em que se localizam as Z1 e

Z2, anteriores à lei de 2005, entretanto, são também os que se encontram entre os mais industrializados e urbanizados, além de apresentarem os maiores PIBs estaduais e os maiores aglomerados urbanos.

6.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Realizado o debate acerca da liberalização financeira da Índia, seus reflexos na autonomia do país para a utilização das políticas macroeconômicas tradicionais como instrumentos de estímulo à atividade e ao desenvolvimento econômico, com impactos significativos para a indústria, o capítulo cinco direcionou-se a possibilitar uma melhor compreensão a respeito da política industrial indiana desde o início do processo liberalizante de 1991. Foram identificados elementos de inspiração no desenvolvimentismo asiático, expressos pela existência das ZEEs, porém com diferenças estruturais que afastam o caso indiano do modelo em questão na sua forma mais pura, consagrada pelos casos japonês, sul-coreano e, mais recentemente, chinês.

A estratégia utilizada pelo capítulo foi a de analisar as principais medidas normativas desde 1991 e as diretrizes das políticas em questão. Para tanto, realizou-se o mapeamento dos objetivos expressos em documentos públicos, bem como se apresentaram os debates acerca da política industrial, tanto no parlamento quanto no meio acadêmico. O capítulo contou ainda com uma seção dedicada às zonas econômicas especiais, realizando a opção metodológica de agrupá-las em cinco tipos diferentes. Essa segregação se mostrou necessária não só por se tratar de ZEEs criadas em momentos distintos, mas por apresentarem características fundamentais distintas, tanto em termos de tamanho e áreas de abrangência, quanto em termos de metas e objetivos. Nesse contexto, destacaram-se as ZEEs agrícolas e de processamento de alimentos e os *food parks*, uma vez que se encaixam na preocupação dos *policy makers* em não permitir que a complexa estrutura rural do país seja desmontada, conforme discutido no segundo capítulo.

Dessa forma, o capítulo buscou relacionar o papel do Estado indiano na formação e manutenção de uma indústria dinâmica e competitiva, mesmo com a gradual liberalização dessa economia. Argumenta-se, dessa maneira, que a forma gradual e seletiva de abertura de capital possibilitou a utilização das políticas macroeconômicas como uma eficiente ferramenta promotora do setor industrial no país. Verificou-se que, ao contrário do observado em outras nações em similar estágio de desenvolvimento, porém com maior grau de abertura, a indústria indiana não

perdeu espaço na composição do PIB, contribuindo inclusive largamente para o seu crescimento, conforme apresentado e fundamentado no capítulo seguinte.

7 CRESCIMENTO ECONÔMICO NOS MARCOS DA LIBERALIZAÇÃO, UMA AVALIAÇÃO EMPÍRICA

O presente capítulo traz luz acerca do desempenho da economia indiana em termos macroeconômicos desde o início das reformas liberalizantes. Objetiva-se demonstrar que o crescimento econômico, do ponto de vista estritamente macroeconômico, deu-se de forma sustentada, consistente e duradoura. Assim, busca-se evidenciar que, a partir de uma abertura planejada e gradual, é possível abrir espaço para uma atuação mais eficaz do Estado na formulação de políticas macroeconômicas, de modo a garantir um ambiente econômico mais estável, propício ao investimento e a um crescimento econômico sustentável de longo prazo.

Pretende-se também demonstrar que o processo liberalizante adotado pela Índia permitiu e segue permitindo ao país a adoção de políticas econômicas eficazes em relação ao combate às crises econômicas de caráter global, como se verificou a partir da rápida retomada da atividade econômica após a crise de 2008 e na forma como o governo indiano enfrentou a crise da Covid-19.

O capítulo apresenta, a partir desses objetivos, quatro seções, sendo a primeira destinada à estatística descritiva e comparativa, em que se busca abordar características relacionadas ao desempenho macroeconômico do país. A seção conta inicialmente com a análise do balanço de pagamento ao longo do período estudado (uma vez sendo a crise do BP o principal fator catalizador do início das reformas), para, posteriormente, avaliar os influxos de capitais.

A seção seguinte conta com uma breve revisão de literatura relativa a estudos estatísticos em painel, que objetivaram evidenciar estatisticamente a relação entre abertura financeira e crescimento econômico, de modo a embasar as análises econométricas da terceira seção. O capítulo conta ainda com uma quarta seção, dedicada às considerações finais relativas aos dados e regressões apresentados e discutidos no decorrer das seções anteriores.

A partir das referidas regressões em diferentes cenários, objetiva-se a sustentação estatística da hipótese de que a Índia, ao manter instrumentos de controle de capitais, foi capaz de atrair capital de longo prazo e manter relativa estabilidade no crescimento do seu PIB, especialmente em comparação com outros países em desenvolvimento, industrializados e com grandes economias.

India's reserve position is obviously somewhat less comfortable if one also includes the stock of portfolio inflows as opposed to only short-term external debt liabilities. In any event, even if this is accounted for, India appears to be in a much better position than many other emerging economies. (RAJAN; GOPALAN, 2010, p. 6).

Argumenta-se que a autonomia relativa na formulação da política monetária, conforme demonstrado por Rey (2015), permitiu uma canalização de recursos para o aumento da capacidade produtiva, ao passo que, em uma situação contrária, esses recursos seriam destinados ao pagamento de juros da dívida pública, o que impediria a adoção de políticas macroeconômicas contracíclicas. A partir dessa abordagem, as políticas em questão passariam a ser utilizadas como ferramentas para dinamizar setores pouco dinâmicos, porém estratégicos, das economias em desenvolvimento. Destaca-se a indústria, segmento que vem perdendo participação efetiva na composição dos PIBs de países em desenvolvimento.

Ao se comparar países com grau similar de dinamismo econômico e com grandes populações, evidencia-se que a abertura da conta capital e financeira apresenta interação inversa com investimento produtivo, indústria e, conseqüentemente, crescimento econômico. Por essa razão, argumenta-se que a Índia, ao adotar uma liberalização de caráter gradual, pôde criar as condições macroeconômicas responsáveis por garantir bons resultados de curto e longo prazo. A adoção de políticas fiscal e monetárias atuantes teria permitido o fortalecimento do setor privado local, de modo a garantir maior arrecadação tributária futura e permitir a construção de um ambiente propício ao ciclo virtuoso de crescimento.

O câmbio, por sua vez, uma vez se tornando menos volátil, como verificado no caso indiano, consequência direta da boa gestão do capital transfronteiriço, reduziu a incerteza de longo prazo da economia indiana. Atuou, portanto, como um incentivo ao investimento e à importação de bens de capital e de novas tecnologias por parte do empresariado. O risco cambial de longo prazo se tornou, assim, reduzido. Dessa forma, com base em uma política de gestão da conta capital e financeira e a despeito da autonomia adquirida para a política monetária, consequência direta da política em questão, é possível, a partir da perspectiva de Mazzucato (2013), romper com o mito de concorrência entre Estado e setor privado, passando o primeiro a atuar de forma a desenvolver e a impulsionar o segundo.

A garantia de um ambiente menos instável, em conjunto com a concessão de benefícios fiscais para o desenvolvimento de determinada indústria, bem como a integração entre universidade e sociedade, na qual o desenvolvimento tecnológico e intelectual possa ser aproveitado de forma plena pela coletividade, são algumas das características de um Estado empreendedor, parceiro e não concorrente das empresas privadas.

The assumption that the public sector can at best incentivize private sector–led innovation (through subsidies, tax reductions, carbon pricing, technical standards and so on), especially but not only in the face of the recent crisis, fails to account for the many examples in which the leading entrepreneurial force came from the State rather than from the private sector. (MAZZUCATO, 2013, p. 207).

A promoção do desenvolvimento econômico sob essa perspectiva se torna fundamental como alternativa à liberalização econômica plena, realizada nas bases do do receituário do CW. Principalmente na medida em que o modelo do *mainstream* tem se materializado no aumento das disparidades internas e externas, resultando em um incremento da desigualdade entre os países do sul e norte global.

7.1 ECONOMIA INDIANA: ALGUNS FATOS ESTILIZADOS

As Tabelas 15 e 16 mostram o balanço de pagamentos indiano de 1991 até 2021, conforme dados disponibilizados pelo Banco Mundial (WORLD BANK, 2022). A Índia apresentou um resultado negativo durante boa parte do período, principalmente em consequência dos elevados e subsequentes déficits em sua balança comercial de bens, o que sugere uma expressiva importação de bens de capital.

Tabela 15 - Balanço de pagamentos da Índia em US\$ bilhões (1991-2005)

Conta	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>Balança de Bens</i>	(2,99)	(2,91)	(2,09)	(4,15)	(6,72)	(10,05)	(10,03)	(10,75)	(8,68)	(10,64)	(6,42)	(3,56)	(7,18)	(17,62)	(32,29)
<i>Balança de Serviços</i>	(1,02)	(1,80)	(1,39)	(2,16)	(3,49)	(3,93)	(3,33)	(2,85)	(2,76)	(2,50)	(2,76)	(1,56)	(0,98)	2,66	5,01
Comércio de Bens e Serviços	(4,01)	(4,71)	(3,48)	(6,31)	(10,21)	(13,98)	(13,36)	(13,60)	(11,44)	(13,14)	(9,18)	(5,12)	(8,16)	(14,96)	(27,28)
Balança de Rendas	(0,28)	0,22	1,60	4,63	4,65	8,02	10,39	6,70	8,21	8,54	10,59	12,18	16,93	15,74	17,00
Conta Corrente	(4,29)	(4,49)	(1,88)	(1,68)	(5,56)	(5,96)	(2,97)	(6,90)	(3,23)	(4,60)	1,41	7,06	8,77	0,78	(10,28)
IDE	0,07	0,28	0,55	0,89	2,03	2,19	3,46	2,59	2,09	3,07	4,07	3,95	2,44	3,59	4,63
Portifólio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0,13)	(0,10)	(0,04)	-	(0,01)	(0,01)
Outros Investimentos	(0,07)	(0,28)	(0,55)	(0,89)	(2,03)	(2,19)	(3,46)	(2,59)	(2,09)	(2,94)	(3,97)	(3,91)	(2,44)	(3,58)	(4,62)
Conta Capitais Autônomos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Erros e Omissões	0,63	1,18	(0,97)	1,60	0,83	(1,92)	(1,30)	1,38	0,01	0,33	(0,72)	(0,19)	0,47	0,59	(0,54)
Balanço de Pagamentos	(3,66)	(3,31)	(2,85)	(0,08)	(4,73)	(7,88)	(4,27)	(5,52)	(3,22)	(4,27)	0,69	6,87	9,24	1,37	(10,82)
Reservas Totais	7,62	9,54	14,67	24,22	22,86	24,89	28,39	30,65	36,01	41,06	49,05	71,61	103,74	131,63	137,82
PIB USD_Corrente	270	288	279	327	360	393	416	421	459	468	485	515	608	709	820
<i>BP %</i>	-1,4%	-1,1%	-1,0%	0,0%	-1,3%	-2,0%	-1,0%	-1,3%	-0,7%	-0,9%	0,1%	1,3%	1,5%	0,2%	-1,3%
<i>Reservas %</i>	2,8%	3,3%	5,3%	7,4%	6,3%	6,3%	6,8%	7,3%	7,8%	8,8%	10,1%	13,9%	17,1%	18,6%	16,8%
<i>IDE % PIB</i>	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,6%	0,6%	0,8%	0,6%	0,5%	0,7%	0,8%	0,8%	0,4%	0,5%	0,6%
<i>Portifólio % PIB</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022).

Tabela 16 - Balanço de pagamentos da Índia em US\$ bilhões (2006-2021)

Conta	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Balança de Bens</i>	(42,70)	(55,08)	(124,85)	(107,27)	(129,18)	(167,46)	(201,66)	(162,58)	(144,05)	(136,89)	(107,48)	(148,13)	(186,69)	(157,68)	(95,45)	(177,39)
<i>Balança de Serviços</i>	10,93	16,38	50,49	39,86	38,16	60,77	65,60	70,44	76,08	73,64	65,90	75,92	80,77	84,23	87,11	102,69
Comércio de Bens e Serviços	(31,77)	(38,70)	(74,36)	(67,41)	(91,02)	(106,69)	(136,06)	(92,14)	(67,97)	(63,25)	(41,58)	(72,21)	(105,92)	(73,45)	(8,34)	(74,70)
Balança de Rendas	22,47	30,62	43,39	41,22	36,50	44,17	44,59	43,02	40,65	40,79	29,47	34,04	40,33	43,68	41,07	40,05
Conta Corrente	(9,30)	(8,08)	(30,97)	(26,19)	(54,52)	(62,52)	(91,47)	(49,12)	(27,32)	(22,46)	(12,11)	(38,17)	(65,59)	(29,77)	32,73	(34,65)
IDE	5,99	8,20	24,15	19,49	11,43	23,89	15,44	26,39	22,89	36,50	39,41	28,88	30,70	37,47	53,24	29,19
Portifólio	0,04	0,16	(0,04)	(6,93)	6,44	6,71	6,48	(13,03)	25,37	7,56	(7,07)	24,71	(5,24)	10,81	(9,74)	5,72
Outros Investimentos	(6,03)	(8,36)	(24,11)	(12,26)	(17,82)	(30,53)	(22,52)	(12,40)	(48,33)	(44,02)	(32,21)	(53,55)	(25,59)	(49,43)	(44,56)	(35,21)
Conta Capitais Autônomos	-	-	-	0,30	0,05	0,07	(0,60)	0,96	(0,07)	0,04	0,13	0,04	(0,13)	(1,15)	(1,06)	(0,30)
Erros e Omissões	0,90	1,34	1,15	(0,28)	(1,97)	(1,94)	1,83	0,13	(2,60)	(0,46)	0,15	(0,85)	1,22	(0,34)	1,25	0,07
Balanço de Pagamentos	(8,40)	(6,74)	(29,82)	(26,17)	(56,44)	(64,39)	(90,24)	(48,03)	(29,99)	(22,88)	(11,83)	(38,98)	(64,50)	(31,26)	32,92	(34,88)
Reservas Totais	178,05	276,58	257,42	284,68	300,48	298,74	300,43	298,09	325,08	353,32	361,69	412,61	399,17	463,47	590,23	638,48
PIB USD_Corrente	940	1.217	1.199	1.342	1.676	1.823	1.828	1.857	2.039	2.104	2.295	2.651	2.703	2.832	2.668	3.173
BP %	-0,9%	-0,6%	-2,5%	-2,0%	-3,4%	-3,5%	-4,9%	-2,6%	-1,5%	-1,1%	-0,5%	-1,5%	-2,4%	-1,1%	1,2%	-1,1%
Reservas %	18,9%	22,7%	21,5%	21,2%	17,9%	16,4%	16,4%	16,1%	15,9%	16,8%	15,8%	15,6%	14,8%	16,4%	22,1%	20,1%
<i>IDE % PIB</i>	0,6%	0,7%	2,0%	1,5%	0,7%	1,3%	0,8%	1,4%	1,1%	1,7%	1,7%	1,1%	1,1%	1,3%	2,0%	0,9%
<i>Portfólio % PIB</i>	0,0%	0,0%	0,0%	-0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	-0,7%	1,2%	0,4%	-0,3%	0,9%	-0,2%	0,4%	-0,4%	0,2%

Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

Apesar dos sucessivos déficits no balanço de pagamentos da Índia, os quais estão diretamente relacionados ao comércio de bens, o país apresenta um expressivo crescimento de suas reservas internacionais, partindo de um montante equivalente a 2,8% do PIB corrente do ano de início da série, para um valor de quase US\$ 640 em 2021, o que corresponde a mais de 20% do seu PIB corrente naquele ano. De acordo com Rajan e Gopalan (2010), em 2010, mais de 50% das reservas internacionais da Índia eram compostas em de moedas estrangeiras e depósitos à vista, títulos públicos de outros países e depósitos em ouro, nessa ordem.

Destaca-se que os principais produtos importados pela Índia em 2019, portanto antes da crise da Covid-19, de acordo com a OMC (WTO-Stats, 2021), eram referentes a máquinas e equipamentos, com um valor aproximado de 119,33 bilhões de dólares, conforme dados expressos pela Tabela 17 e pelo Gráfico 14. A balança comercial do país encontra-se segmentada pelas categorias de produtos agrícolas, combustíveis e mineração e manufaturados.

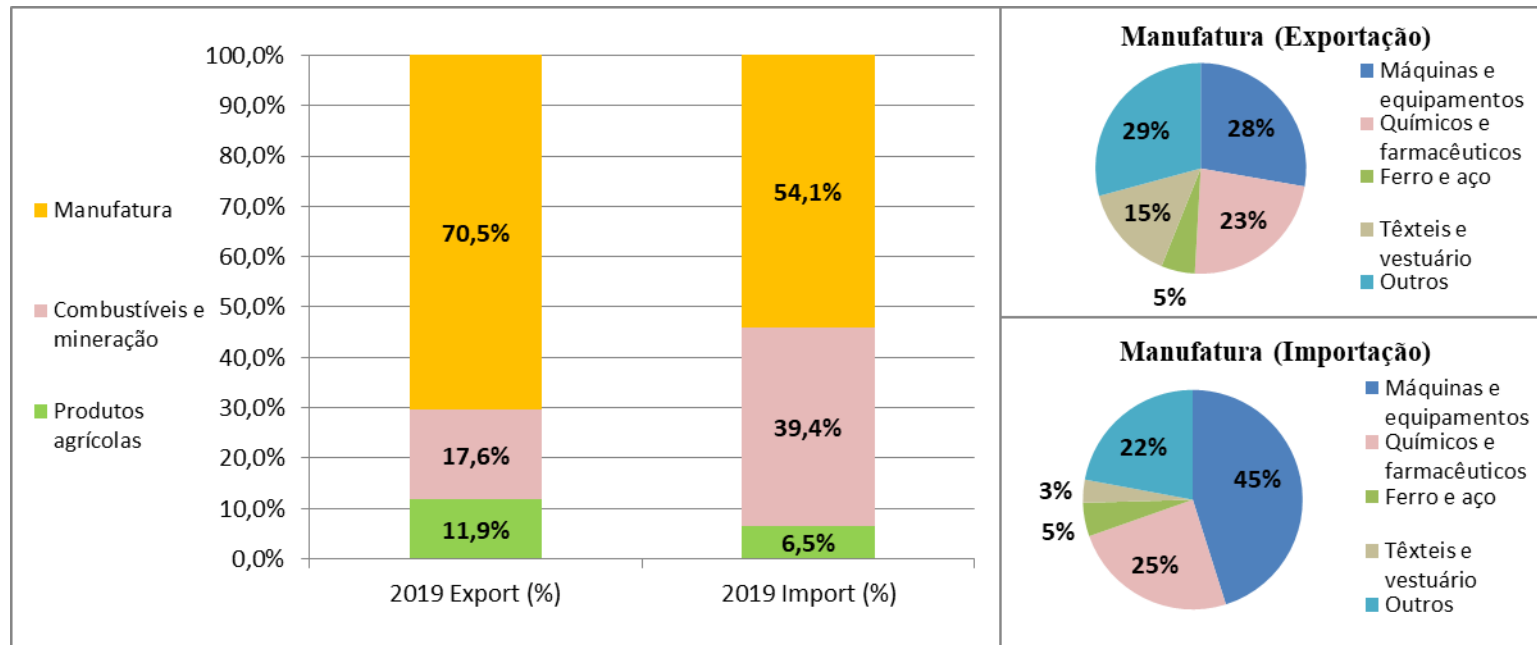
the gold imports which constituted merely 3% of total imports in 1980, have gone up to its peak level of 11% in 1993 and slid down to 6.82% in 2008 and since then it has risen to a further peak of 11.50% and then it has also been on a downward trend to reach 7.22% of total imports in 2017. (SAHOO *et al.*, 2019, p. 1).

Tabela 17 - Balança comercial da Índia por categoria em US\$ bilhões e % (2019)

Produto	2019 Export	2019 Import	2019 Saldo BC	2019 Export (%)	2019 Import (%)	2019 Saldo BC
Produtos agrícolas	39,35	31,93	7,42	11,9%	6,5%	4,7%
Combustíveis e mineração	58,45	192,57	(134,12)	17,6%	39,4%	85,1%
Manufatura	233,47	264,45	(30,98)	70,5%	54,1%	19,6%
<i>Máquinas e equipamentos</i>	<i>64,80</i>	<i>119,33</i>	<i>(54,53)</i>	<i>27,8%</i>	<i>45,1%</i>	<i>34,6%</i>
<i>Químicos e farmacêuticos</i>	<i>54,07</i>	<i>64,74</i>	<i>(10,67)</i>	<i>23,2%</i>	<i>24,5%</i>	<i>6,8%</i>
<i>Ferro e aço</i>	<i>12,06</i>	<i>13,06</i>	<i>(1,00)</i>	<i>5,2%</i>	<i>4,9%</i>	<i>0,6%</i>
<i>Têxteis e vestuário</i>	<i>34,34</i>	<i>8,96</i>	<i>25,38</i>	<i>14,7%</i>	<i>3,4%</i>	<i>-16,1%</i>
<i>Outros</i>	<i>68,20</i>	<i>58,36</i>	<i>9,84</i>	<i>29,2%</i>	<i>22,1%</i>	<i>-6,2%</i>
Total	331,27	488,95	(157,68)	100%	100%	100%

Fonte: Elaboração própria a partir de WTO-Stats (2021).

Gráfico 14 - Estrutura da balança comercial da Índia por categoria e em % (2019)



Fonte: Elaboração própria a partir de WTO-Stats (2021).

A Índia é também um dos grandes importadores de ouro e petróleo bruto¹ em nível mundial. De acordo com Sahoo *et al.* (2019), os dois produtos sozinhos corresponderam a mais de 30% do total importado pelo país em 2017. Por essa razão, a rubrica “combustíveis e produtos de mineração” apresenta um saldo tão expressivo no que diz respeito à importação. A balança comercial indiana mostra características de um país em desenvolvimento, cuja indústria mantém importância significativa na sua economia, o que é facilmente verificado por meio do peso relativo à importação e exportação de itens manufaturados.

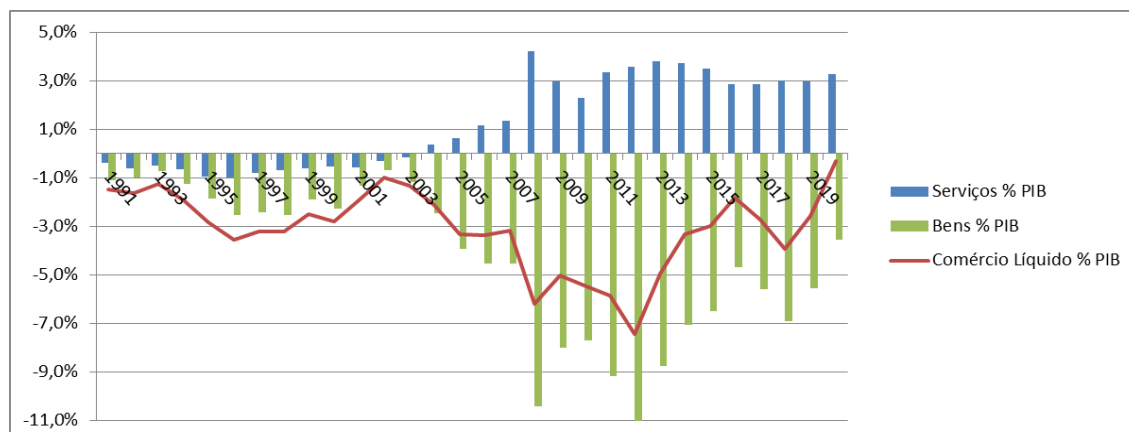
O fato de o país ter na importação de máquinas e equipamentos o equivalente a 45% das importações da manufatura, que, por sua vez representam 54,1% do total importado em 2019, sugere um incremento robusto da capacidade produtiva da Índia. Por tal razão, a discussão acerca da hipótese kadoriana, realizada no segundo capítulo da presente tese, se fez fundamental para a análise das políticas macroeconômicas adotadas em um contexto pós-liberalização.

A balança comercial indiana em relação ao PIB dos respectivos anos correntes é representada pelo Gráfico 15 para todo o período histórico de escopo da presente investigação. Os saldos relativos ao comércio de bens e de serviços foram segregados com o objetivo de melhor ilustrar a clara e sustentada inflexão no que diz respeito à balança de serviços, que, conforme mencionado anteriormente, passou a ter uma natureza permanentemente superavitária. A essa característica o presente estudo atribui o fato de uma grande quantidade de profissionais indianos qualificados ter começado a ser contratada para prestar serviço no exterior a partir da década dos anos 2000, sendo o próprio déficit social e os baixos salários médios pagos na Índia um fator que impulsionou esse movimento. É necessário, no entanto, uma investigação mais profunda do tema em trabalhos futuros.

A natureza deficitária da balança relativa ao comércio de bens novamente chama atenção por apresentar essa característica durante todo o período histórico analisado, sendo que, com o aprofundamento das medidas liberalizantes a partir de 2007, observou-se um aumento significativo do seu peso em relação ao PIB. Assim como no ano de 2019, os principais produtos importados durante esse período foram o petróleo bruto, o carvão mineral, o ouro e as máquinas e equipamentos para a manufatura. Essa característica indica que, embora o país tenha políticas industriais inspiradas no *Developmental State*, inclusive com a existência de várias ZEEs, conforme apresentado no capítulo 6, a política industrial indiana é fortemente voltada para o mercado interno.

¹ No caso do petróleo bruto, boa parte do que é importado é posteriormente refinado e exportado por um preço mais elevado, tendo um impacto líquido positivo do saldo da balança comercial.

Gráfico 15 - Balança comercial da Índia em % do PIB (1991-2021)



Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

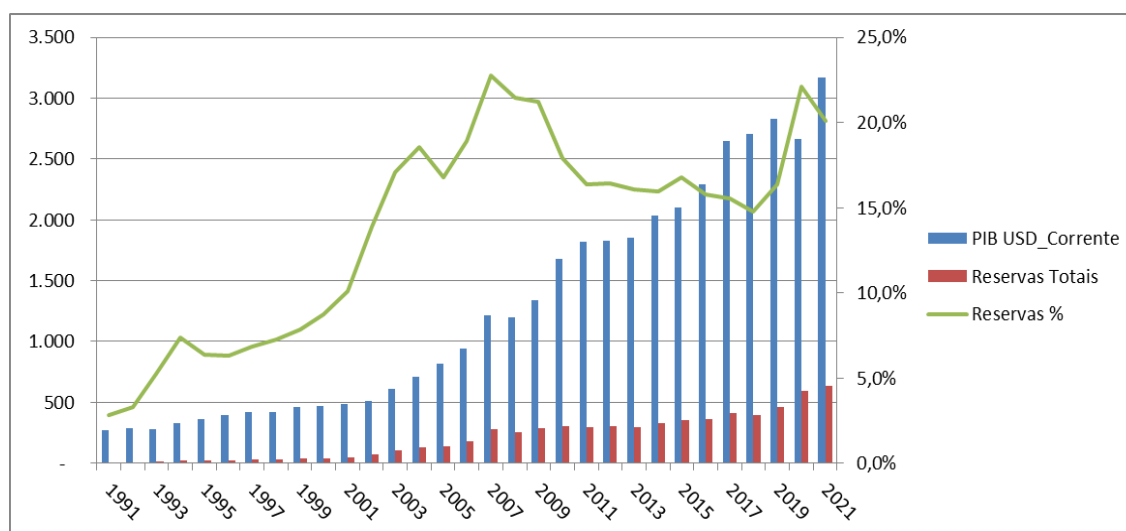
O Gráfico 16 ilustra a evolução das reservas indianas em relação ao PIB corrente. O fato de essas reservas apresentarem um acentuado crescimento relativo nos primeiros vinte anos da liberalização, tendo se estabilizado em um patamar próximo a 20% do PIB na última década, dá um indicativo de que o país conseguiu superar a crise de balanços de pagamentos que motivou as reformas liberalizantes, constituindo-se – a manutenção dessas reservas – em um dos mecanismos utilizados para proteção em relação a uma fuga expressiva de capital. Dessa maneira, as reservas internacionais da Índia têm a capacidade de atuar, tanto como um colchão para crises quanto como um elemento de credibilidade para a atração de capital externo, funcionando como uma espécie de garantia de que o país terá capacidade de pagar seus compromissos.

Das e Nath (2015) mostram que a Índia adotou uma série de medidas macroprudenciais para minimizar os impactos negativos de sucessivas crises² do sistema financeiro global sobre uma economia indiana, que, após as reformas de 1991, encontrava-se mais liberalizada aos fluxos de capitais internacionais. A constituição de reservas internacionais significativas está inserida nesse contexto de proteção diante de crises sistêmicas.

Such interventions also include those by RBI in the form of buying and selling of foreign exchange that can influence reserves. Foreign exchange interventions by RBI can, however, also take place during normal times with the motive of smoothening excessive currency fluctuations and building reserves for “precautionary” motives. (DAS; NATH, 2015, p. 2).

² Destacam-se a crise mexicana (1994-1995), a crise do Leste Asiático (1997-1998), a crise do subprime (2008-2009), a crise da dívida na Europa (2013-2014) e a subida repentina dos juros por parte do FED de 2013, como consequência de um pânico em efeito manada conhecido como *FED's taper tantrum*.

Gráfico 16 - PIB corrente x reservas internacionais da Índia em US\$ bilhões e %



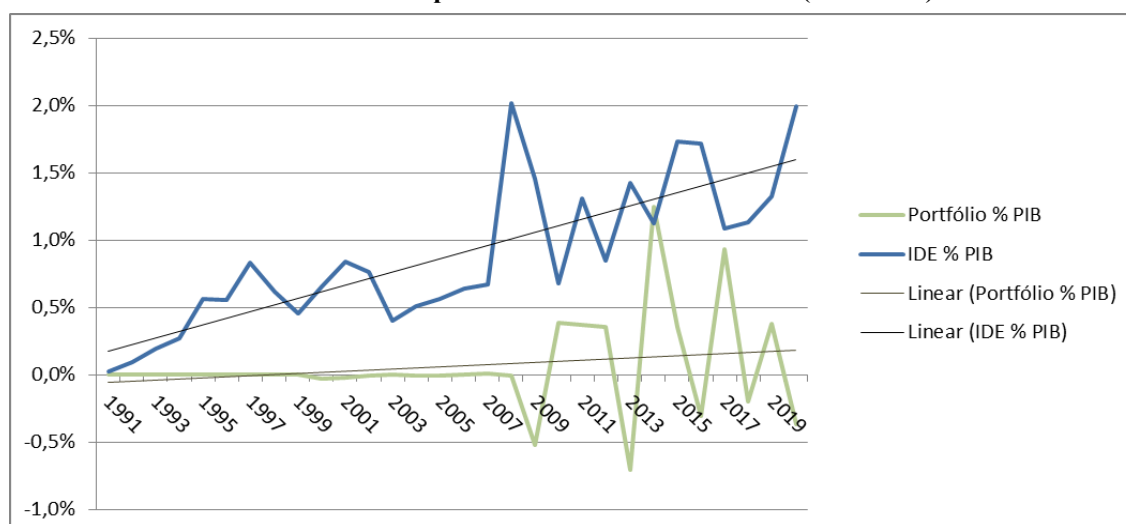
Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

Das e Nath (2015) concluem que as reservas indianas, ao serem mantidas a um patamar próximo a 20% do PIB, seriam um instrumento adequado sob o ponto de vista macroprudencial, constituindo-se em um montante bem superior quando comparadas a outras grandes economias com características similares. Afirmam também que, apesar de se tratar de um nível de reservas considerado satisfatório, é necessário avaliar a disponibilidade de vários outros substitutos de moedas estrangeiras, de forma a melhorar a posição da Índia no que diz respeito à composição das suas reservas cambiais.

Em relação à atração de investimento externo, nota-se que o saldo líquido da conta relativa ao IDE apresenta uma tendência de crescimento equilibrado no longo prazo. A característica indica que o país consegue atrair o capital de natureza estrutural, mesmo com a vigente política de administração da conta de capital, o que contraria frontalmente as formulações teóricas com base no Consenso de Washington.

O capital de portfólio, em contrapartida, apresenta saldos líquidos alternados, com uma curva de tendência de longo prazo que se mantém a um patamar de aproximadamente 0,25% do PIB. A alta volatilidade marcada pelas sucessivas alternâncias dos saldos é uma característica desse tipo de capital. A essa intensa volatilidade se atribui o potencial de elevação do grau de incerteza da economia como um todo, uma vez que outras variáveis, entre elas, o câmbio, sofrem impacto direto a partir sucessivos fluxos e defluxos de capital especulativo.

Gráfico 17 - IDE e portfólio em % do PIB da Índia (1991-2021)



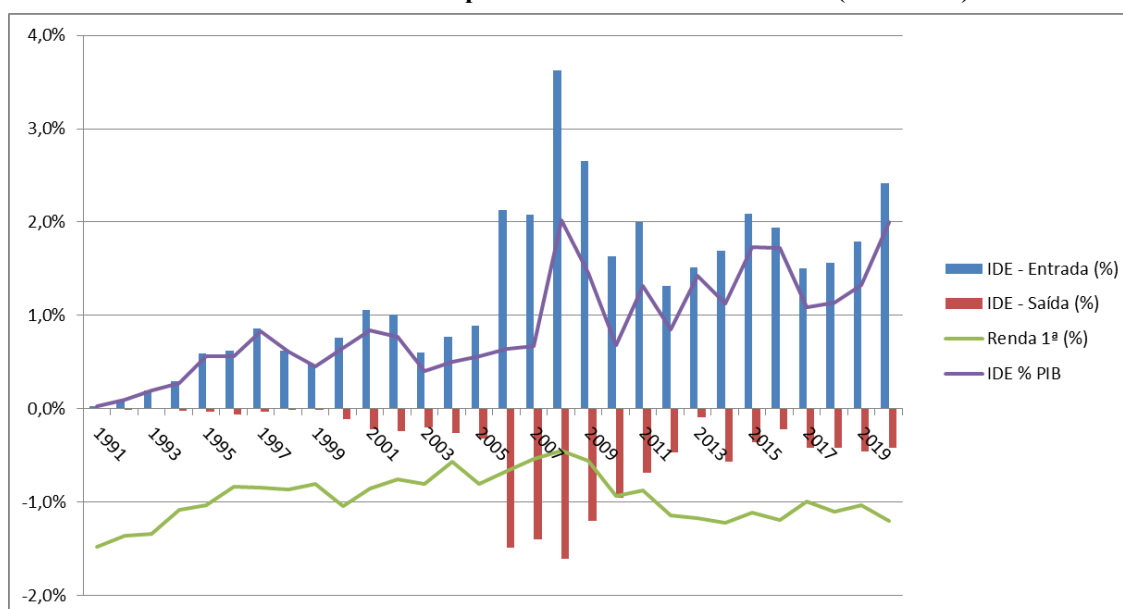
Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

A Índia tem apresentado sucesso no direcionamento do capital entrante, o que se relaciona com as importações de máquinas e equipamentos. A maior expressividade do investimento externo direto frente ao PIB do país, quando comparada ao capital de portfólio, bem como a tendência de crescimento da sua importância relativa, sugerem que a Índia obtém êxito na atração de um capital produtivo e de longo prazo, mesmo considerando os efeitos negativos da crise de 2008 e da Covid-19.

O Gráfico 18, por sua vez, ilustra as entradas e saídas de investimento direto externo na Índia e o saldo relativo à renda primária³ (incorpora os recebimentos e pagamentos de remuneração de trabalhadores não residentes e o rendimento dos investimentos), sejam eles relativos ao IDE, sejam referentes ao capital de portfólio e outros investimentos. Observa-se que, mesmo sem segregar as rendas do capital de portfólio, o resultado líquido do investimento direto externo é superior à saída de capital via renda, elemento que indica que os lucros são, em grande parte, reinvestidos no país. Os dados também estão expressos em relação ao PIB do ano corrente para desconsiderar o efeito inflacionário sobre o montante dos saldos.

³ “Net primary income refers to receipts and payments of employee compensation paid to nonresident workers and investment income (receipts and payments on direct investment, portfolio investment, other investments, and receipts on reserve assets). Data are in current U.S. dollars.” World Bank (2022).

Gráfico 18 - IDE e renda primária da Índia em % do PIB (1991-2021)



Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

O aumento substancial dos fluxos de capital a partir de 2007, consequência direta de uma política de maior intensificação das políticas liberalizantes no mercado de capital, conforme analisado no quarto capítulo da presente tese, teve um reflexo direto na política cambial. Segundo Mohan e Kapur (2009a), resultou logo de início em uma grande apreciação da rúpia indiana, da ordem de 13,4% entre agosto de 2006 e outubro de 2007. É importante ressaltar que a Índia adota o regime de câmbio flutuante, porém, administrado pelo Banco Central.

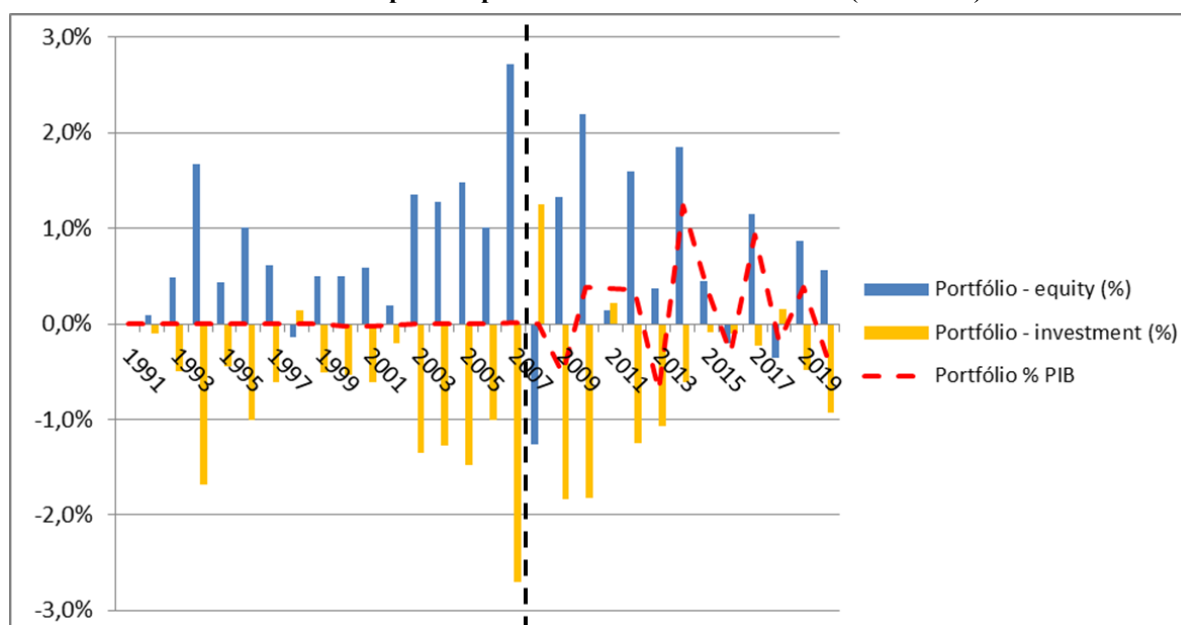
The experience with a market determined exchange rate system in India since 1993 is generally described as ‘satisfactory’ as orderliness prevailed in the Indian market during most of the period. Episodes of volatility were effectively managed through timely monetary and administrative measures. (DUA; RANJAN, 2010, p. 2).

A característica de grande volatilidade dos fluxos de capital de portfólio é ilustrada pelo Gráfico 19, que faz a representação dos saldos líquidos, estando segregados em dois tipos, *equity*⁴ e *investment*,⁵ ambos em proporção PIB corrente para toda a série histórica.

⁴ “Portfolio equity includes net inflows from equity securities other than those recorded as direct investment and including shares, stocks, depository receipts (American or global), and direct purchases of shares in local stock markets by foreign investors”. (WORLD BANK, 2022)

⁵ “Portfolio investment covers transactions in equity securities and debt securities”. (WORLD BANK, 2022).

Gráfico 19 - Capital de portfólio da Índia em % do PIB (1991-2021)



Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

Além da retratada volatilidade, a partir de 2007, está indicada a tendência de estabilidade líquida próxima a zero no longo prazo, uma vez que grandes entradas de fluxos tendem a ser acompanhadas de significativas saídas de capital, resultando em uma absorção neutra de poupança externa no que diz respeito à modalidade de capital em questão, desconsiderando aqui a renda direcionada ao exterior. A tendência à neutralidade dos saldos no longo prazo, uma vez sendo essa consequência de uma grande volatilidade dos fluxos, é acompanhada por um maior grau de incerteza da economia como um todo, visto que impacta negativamente na previsibilidade dos agentes econômicos.

Uma vez a economia doméstica passando a sofrer maiores influências relacionadas à referida instabilidade dos fluxos, a formação de expectativas por parte do investidor fica deteriorada. Variáveis importantes, como investimento, são prejudicadas, principalmente em se tratando de países em desenvolvimento, com menor dinamismo econômico. Por essa razão, a Índia se mostra cautelosa em relação aos fluxos de capital que pretendem atrair, priorizando os de longo prazo. De acordo com Mohan e Kapur (2009b, p. 14), “In its approach to opening of the capital account, India has clearly recognized a hierarchy in capital flows. It has favoured equity flows over debt flows and foreign direct investment over the portfolio investment.”.

Os autores mostram que a administração da volatilidade dos fluxos se deu de várias maneiras, dentre as quais se destaca o regime de calibragem do componente da dívida,

considerando a entrada e a saída de capital, a distinção entre agentes financeiros e, até mesmo, as intervenções diretas com objetivo de suavizar os fluxos.

Accordingly, in India, a multi-pronged approach has been pursued to manage the volatility emanating from capital flows. These include: calibrating the policy regime in regard to the debt component of capital inflows/outflows, distinction between financial intermediaries and other resident entities, liberalisation of policies in regard to capital outflows, flexibility in exchange rate movements, and interventions to smoothen volatility. (MOHAN; KAPUR, 2009b, p. 16).

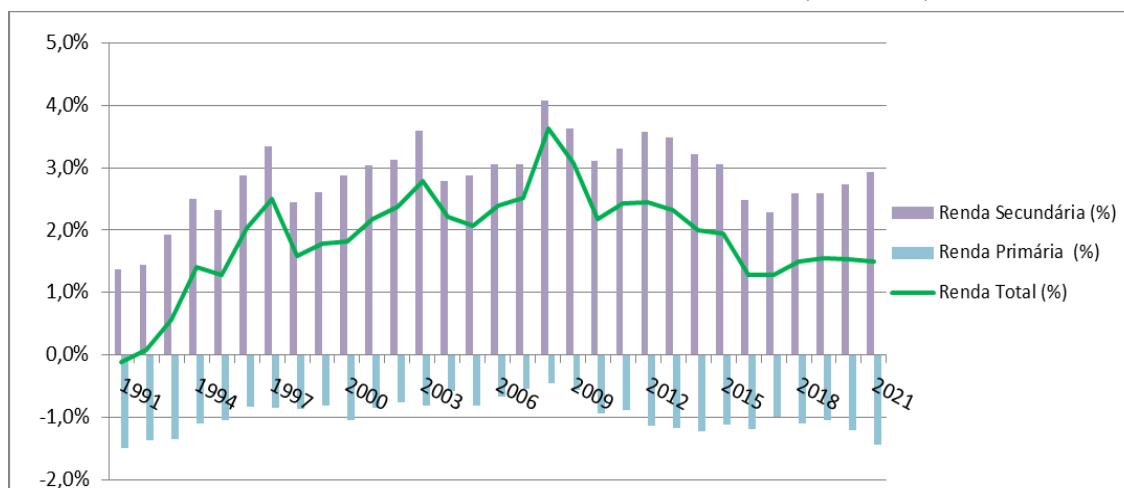
A volatilidade dos fluxos de portfólio, principalmente quando comparada ao investimento direto externo, fica evidenciada na medida em que os saldos passam a sofrer bruscas oscilações em relação ao PIB, em especial a partir do momento em que se verificou a maior intensidade das medidas liberalizantes, o que está de acordo com a própria natureza desse tipo de capital. A curva de tendência do investimento direto externo, entretanto, manteve-se crescente, mesmo considerando as crises de 2008 e da Covid-19, sugerindo ser uma entrada de capital capaz de gerar maior efeito multiplicador da renda, uma vez que, em geral, diz respeito a investimentos de longo prazo, associados à produção e à geração de empregos. É importante ainda ressaltar que os valores estão em intervalos anuais, portanto, com as oscilações suavizadas em especial no que diz respeito a fluxos de curto e curtíssimo prazo.

Os investimentos diretos externos apresentam, em contrapartida, um crescimento consistente no longo prazo, mesmo com todo o aparato macroprudencial já discutido e com as sucessivas crises financeiras já citadas. O país mostra que consegue atrair essa modalidade de investimentos e garantir que, ao menos em parte, que os mesmos permaneçam no país no longo prazo. Segundo Monhan e Kapur (2009b, p. 39), “Thus, inward foreign direct investment (FDI) has increased from negligible levels in early 1990 to 3.0 per cent of GDP in 2008-09.”.

Embora não tenha sido possível segregar a renda relativa ao capital de portfólio e ao IDE, tampouco os salários, a partir dos dados disponíveis pelo Banco Mundial, é possível relacionar a intensificação da saída líquida de renda primária com o período de intensificação das medidas de liberalização da conta capital e financeira da Índia, em especial no que diz respeito ao capital de portfólio após 2007, uma vez que o repentino aumento de representatividade do referido saldo coincide com o período em questão. Os pagamentos e recebimentos de salário, por sua vez, possuem pouca representatividade na composição do valor.

Ao contrário da renda primária,⁶ a renda secundária⁷ na Índia apresenta valores positivos durante todo o período histórico, sendo esses suficientes para reverter o resultado líquido da balança de rendas durante toda a série, com exceção do primeiro ano, 1991.

Gráfico 20 - Balanço de rendas da Índia em % PIB (1991-2021)



Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

A renda secundária contempla as transferências de bens, serviços, renda ou itens financeiros sem contrapartida (Data World Bank). Trata-se das transações unilaterais, que, por sua vez, incorporam a renda gerada por uma economia e distribuída para outra. Países que passam por grandes processos emigratórios, com grande população residente no exterior, apresentam tendência de saldos permanentemente positivos nessa rubrica, uma vez que computam os montantes enviados pelos imigrantes para o sustento da família que permaneceu no país de origem.

O caso indiano se destaca por apresentar um alto saldo de remessas enviadas do exterior para a Índia. Trata-se de um reflexo imediato da enorme quantidade de indianos que residem no exterior e mandam dinheiro para suas famílias, conforme característica descrita. De acordo com o Departamento dos Assuntos Econômicos e Sociais das Nações Unidas, em 2020 a Índia contava com uma população de não residentes⁸ próxima a 18 milhões, o que a

⁶ “Net primary income refers to receipts and payments of employee compensation paid to nonresident workers and investment income (receipts and payments on direct investment, portfolio investment, other investments, and receipts on reserve assets)”. (Data World Bank).

⁷ “Secondary income refers to transfers recorded in the balance of payments whenever an economy provides or receives goods, services, income, or financial items without a quid pro quo. All transfers not considered to be capital are current”. (Data World Bank).

⁸ Emirados Árabes Unidos, Estados Unidos, Arábia Saudita, Paquistão, Omã, Kuwait, Reino Unido, Canadá, Qatar e Austrália formam, em ordem decrescente, o grupo dos dez países com maior comunidade indiana.

coloca na primeira posição quanto ao número total de emigrantes nesse ano. A Tabela 18 apresenta os dez principais destinos dos indianos desde o início da década de 1990.

Tabela 18 - Principais destinos de emigração em número de pessoas (1990-2020)

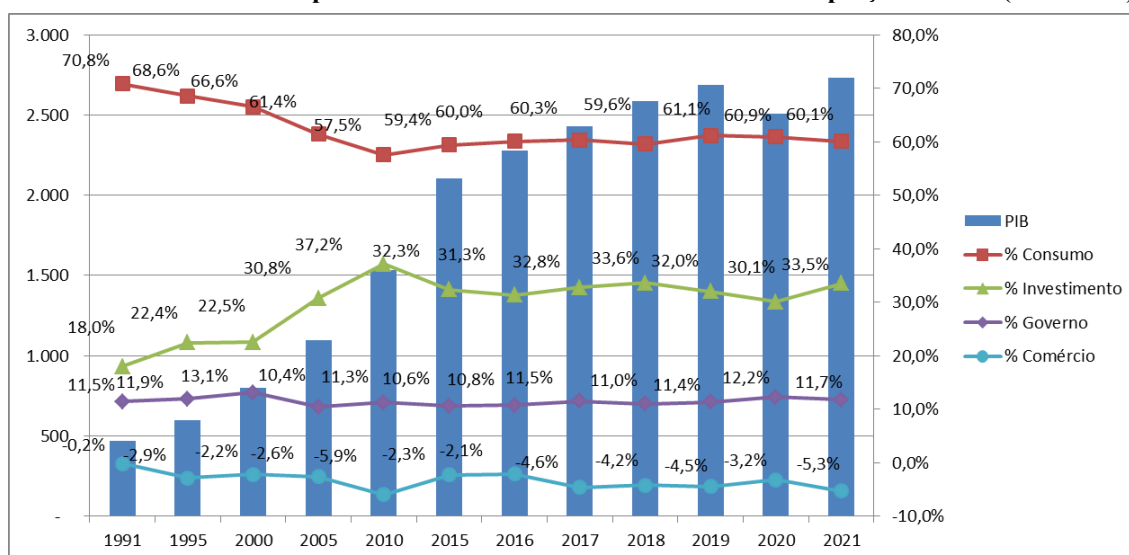
Destino	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Emirados Árabes Unidos	458.294	667.853	915.878	1.286.993	2.913.858	3.184.043	3.471.300
EUA	450.406	746.337	1.048.517	1.390.605	1.784.284	2.389.639	2.723.764
Arábia Saudita	906.468	929.709	978.992	1.216.549	1.579.235	2.003.256	2.502.337
Paquistão	2.818.248	2.365.884	2.101.039	1.998.814	1.943.345	1.709.217	1.597.134
Omã	152.554	282.987	333.881	373.411	473.206	1.076.151	1.375.667
Kuwait	375.183	332.377	418.664	485.921	675.347	1.061.758	1.152.175
Reino Unido	399.526	422.284	452.144	548.130	684.136	807.790	835.359
Canadá	166.640	240.035	319.138	424.855	517.890	664.465	720.083
Qatar	2.738	2.975	2.769	193.404	540.914	645.577	702.013
Austrália	69.928	78.297	90.680	148.935	329.510	449.040	579.264
Outros	819.446	1.084.701	1.266.349	1.520.916	1.780.238	1.894.721	2.210.396
Total	6.619.431	7.153.439	7.928.051	9.588.533	13.221.963	15.885.657	17.869.492

Fonte: Elaboração própria a partir de UN (2022)

O comportamento histórico das variáveis até então explicitadas indica que as reformas liberalizantes adotadas pela Índia, pautadas na abertura gradual, no tratamento diferenciado em relação ao tipo de capital entrante, bem como na distinção entre residentes e não residente e na adoção de prazo mínimo de permanência no país, têm obtido êxito no que diz respeito à garantia de um ambiente macro menos volátil e, portanto, com reduzido grau de incerteza. Tal condição se manifesta na medida em que se observa que o país conseguiu manter crescimento sustentado mesmo passando por diversas crises já mencionadas, somadas à crise da Covid-19, da qual se pode observar uma rápida recuperação do crescimento já no ano de 2021.

A partir do Gráfico 21, que conta com a representação do PIB a preços constantes de 2015 e com destaque para as fatias de consumo, investimento, gastos do governo e balança comercial, evidencia-se que, ao longo do processo liberalizante, a Índia conseguiu aumentar significativamente a participação do investimento em detrimento da participação do consumo, confirmando a análise anterior de que boa parte da importação de máquinas e equipamentos se dá em consequência de um maior investimento e do incremento da capacidade produtiva.

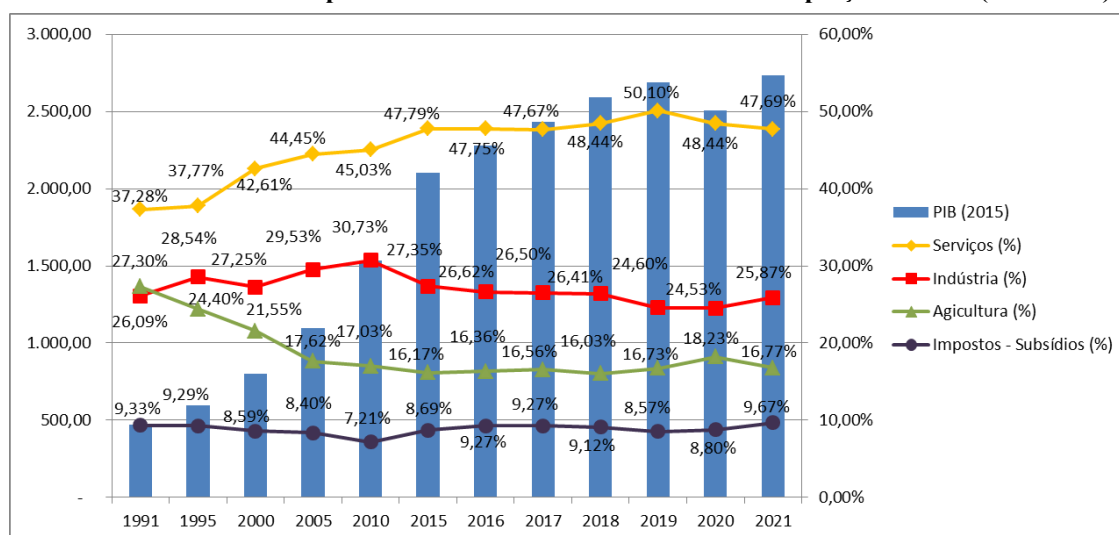
Gráfico 21 - PIB da Índia pela ótica da demanda em % e US\$ bilhões a preços de 2015 (1991-2021)



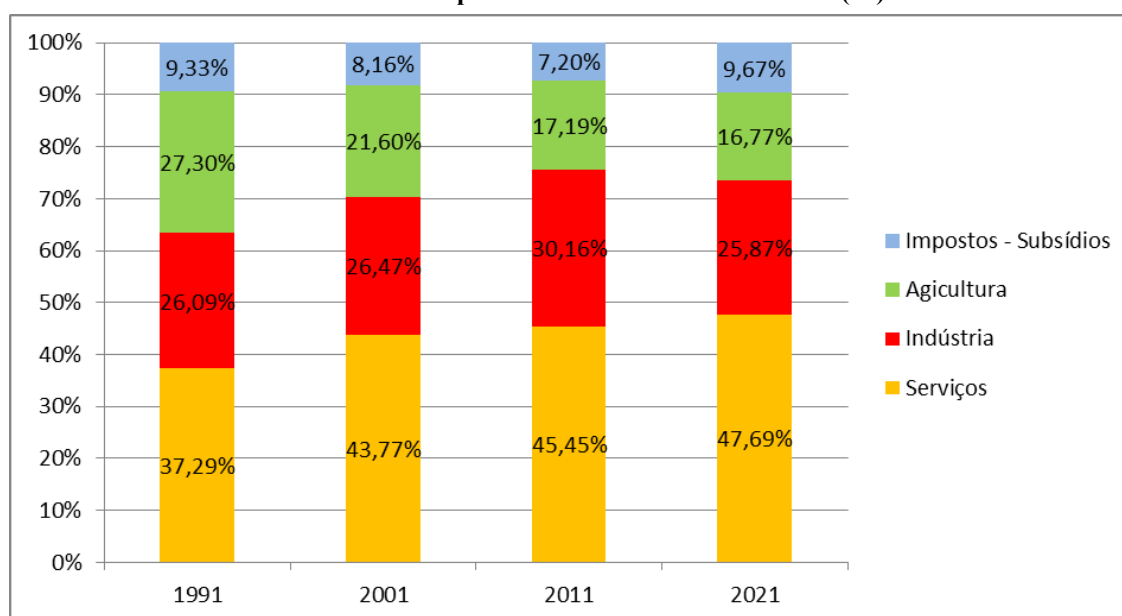
Fonte: Elaboração própria a partir de UN (2022)

Esse resultado diverge significativamente do apresentado pelos países da América Latina, dos quais, conforme Bresser Pereira (2010), a decisão de adoção de um modelo de crescimento via absorção de poupança externa resultou em um câmbio permanentemente e artificialmente apreciado e na explosão do consumo. Na Índia, verificou-se uma queda dessa variável em contrapartida a um aumento do investimento privado, sempre analisado em proporção ao PIB.

A partir da experiência do PIB indiano, explicitado nos Gráficos 21 e 22, observa-se que, como consequência de uma taxa de investimento significativa, a indústria do país manteve uma participação expressiva na composição do PIB quando se avalia o valor adicionado por setor. Considerando um contexto de crescimento contínuo do produto, conclui-se que houve um processo de expansão do setor industrial na Índia. Ao se analisar outros países em desenvolvimento, em contraposição, a perda de participação da indústria na composição dos respectivos PIBs se mostra como uma característica onipresente para aqueles que adotaram uma estratégia mais abrupta de aproximação ao grande capital internacional. Esses países, além de enfrentarem uma significativa perda de dinamismo industrial, tornaram-se mais vulneráveis às crises internacionais, como é o caso do Brasil.

Gráfico 22 - PIB da Índia pela ótica da oferta em % e US\$ bilhões a preços de 2015 (1991-2021)

Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

Gráfico 23 - PIB por setor em intervalo de 10 anos (%)

Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

A partir da análise dos Gráficos 22 e 23, observa-se a mencionada trajetória do PIB a valores constantes de 2015 por valor adicionado de cada setor da economia (ótica da oferta): o Gráfico 22 com intervalos menores, de cinco anos, e o Gráfico 23 com intervalos de dez anos. A indústria indiana manteve-se em um patamar de participação próximo a 26%, o que confirma o diagnóstico anterior de fortalecimento do setor, uma vez que o país apresentou crescimento acelerado ao longo dos últimos trinta anos.

Considerando os resultados macroeconômicos e a características específicas da economia indiana, ambos apresentados e discutidos na presente seção, as seções seguintes

buscam, por meio de evidências estatísticas, consolidar a hipótese de que a liberação financeira acentuada para países em desenvolvimento seria prejudicial ao crescimento econômico no longo prazo. Parte-se da revisão de literatura para a fundamentação estatística por meio de regressões em painel e pelo Método dos Momentos Generalizados (GMM).

7.2 REVISÃO DE LITERATURA RELATIVA AO MODELO ECONOMETRICO

A controvérsia na literatura econômica relacionada aos efeitos da liberalização financeira sobre o crescimento econômico se faz presente em um amplo espectro de estudos econométricos em painel que buscam correlacionar tais variáveis. Esses estudos, no entanto, são inconclusivos, uma vez que autores como Quinn e Toyoda (2008) encontram relação positiva, e Demetriades e Luinte (2001) encontram relação negativa. Investigações como as de He *et al.* (2012) e de Bayoumi e Ohnsorge (2013), os primeiros analisando dados relativos a 25 países e os segundos analisando dados relativos a 75 países, indicaram também haver significativa saída líquida de capital, uma vez estando as contas capital e financeira dos países completamente liberalizadas. Resultado que indica significativo risco de crises financeiras frequente em ambientes pouco regulamentados.

Ao realizarem regressões em painel para sessenta países ao longo de quatro décadas, Huang e Ji (2017) encontram interação estatística positiva entre a liberalização financeira e o crescimento econômico no longo prazo, em especial para o caso chinês. Os autores fazem, no entanto, ressalvas relativas aos resultados potencialmente negativos de curto prazo, podendo acarretar em excesso de crédito para alguns segmentos e escassez para outros segmentos, pelos quais a indústria pode ser negativamente impactada. Já Nasreen *et al.* (2020), em análise em painel para países europeus, afirmam que a abertura da conta capital reflete em respostas negativas para as economias internas, sendo a globalização financeira, na visão dos autores, o principal canal de transmissão de crises para esses países.

Our analysis suggests that financial globalization is the main channel that transmitted the effect of financial crisis in European countries. This mean opening the trade and capital account can result in negative response during the financial crisis period. From a policy perspective, we advocate that European economies need to build a domestic financial system by reducing their economic dependence on trade and capital flows from outside the world. (NASREEN *et al.* 2020, p. 35).

Na mesma linha de investigação, Batuo *et al.* (2018) realizam um estudo em painel com 41 países africanos durante o período compreendido entre 1985 e 2010. Os autores

lançam mão de alguns índices e de metodologias consagradas para a avaliação da instabilidade financeira e do desenvolvimento do setor financeiro desses países. Eles especificaram o modelo econométrico pelo método dos componentes principais, com a intenção de estimar as relações entre instabilidade financeira, desenvolvimento financeiro e crescimento econômico, reduzindo o problema da multicolinearidade.

In particular, it is important to identify the impact of economic growth on financial instability, taking into account financial development and financial liberalisation. To examine this relationship further, a dynamic panel model is estimated, based on a balanced panel of data between 1985 to 2010. (BATUO *et al.*, 2018, p. 8).

Batuo *et al.* (2018) mostra haver complicações nas estimativas por meio de mínimos quadrados ordinários (MQO); dessa forma, argumentam que, tanto em efeitos fixos quanto em efeitos aleatórios, a variável defasada é correlacionada com o termo de erro. O problema em questão é, todavia, solucionado na utilização do Método dos Momentos Generalizados (GMM), combinando equações da primeira diferença com equações em nível. Nesse caso são necessários instrumentos válidos das variáveis explicativas para encontrar os estimadores de GMM. Os autores utilizaram as defasagens temporais das variáveis explicativas para chegarem aos parâmetros da regressão de instabilidade financeira.

The system GMM estimator combines equations in first difference with equation in levels, using lagged internal instruments in difference equations. The consistency of the GMM estimators depends on whether lagged values of the explanatory variables are valid instruments in the financial instability regression. (BATUO *et al.*, 2018, p. 9).

O modelo por eles proposto sugere que o processo de liberalização tende a aumentar a instabilidade financeira, a qual se manifesta com uma tendência de perturbação do crescimento econômico. Encontram uma relação negativa entre as variáveis, o que contraria a literatura hegemônica, favorável à plena conversibilidade da conta capital e financeira. Conforme Batuo *et al.* 2018, p. 9), “The findings suggest that financial instability has a positive affect on financial liberalisation meaning the liberalisation process tends to increase financial instability. However, it has an inverse effect on economic growth [...]”.

Ao encontrarem a referida relação estatística negativa entre liberalização financeira e crescimento econômico, os autores corroboram a argumentação de Korinek (2018) e Thirlwall (2002), de que o investimento e, conseqüentemente, o crescimento são prejudicados em virtude de um desarranjo na destinação do capital nos variados segmentos das economias, conseqüência da massiva presença de um capital de alta volatilidade.

Cunha, Prates e Silva (2020) investigaram interação similar ao analisarem os efeitos macroeconômicos de longo e de curto prazo da liberalização financeira na periferia, levando em consideração a hierarquia das moedas (PAULA; FRITZ; PRATES, 2017). Os autores lançam mão de duas abordagens metodológicas para a investigação do caso brasileiro, MS-VAR⁹ e MEC¹⁰ e concluem que elevados níveis de abertura da conta capital e financeira tendem a impactar negativamente o crescimento econômico. Um maior montante de fluxos internacionais tende a aumentar o risco-país e tornar o câmbio mais volátil.

In this regard, higher levels of capital account openness harm economic growth, while greater cross-border financial flows lead to an increase in the country risk and the exchange rate volatility. In the long run, the benefits of external financial liberalization do not become evident, revealing tradeoffs between growth and stability in both dimensions of external financial liberalization. (CUNHA; PRATES; SILVA, 2020, p. 17).

Tendo como base a abordagem metodológica utilizada pelos autores aqui apresentados e a relevância do tema, confirmado não apenas pela presente seção, mas por todo o debate acadêmico aprofundado no capítulo quatro da presente tese. A seção seguinte busca identificar a existência de interação entre a abertura capital e financeira e o crescimento econômico de países em desenvolvimento. A intenção é propor uma contribuição acadêmica relativa à especificação do modelo econométrico para instigações desse tipo. Uma vez verificada a importância da indústria e do investimento privado para o crescimento econômico, dedica-se a identificar o grau de relação entre essas variáveis e como, de forma indireta, a conversibilidade elevada da conta capital e financeira pode prejudicar o crescimento econômico.

7.3 ANÁLISE EMPÍRICA – MODELO ECONOMÉTRICO EM PAINEL

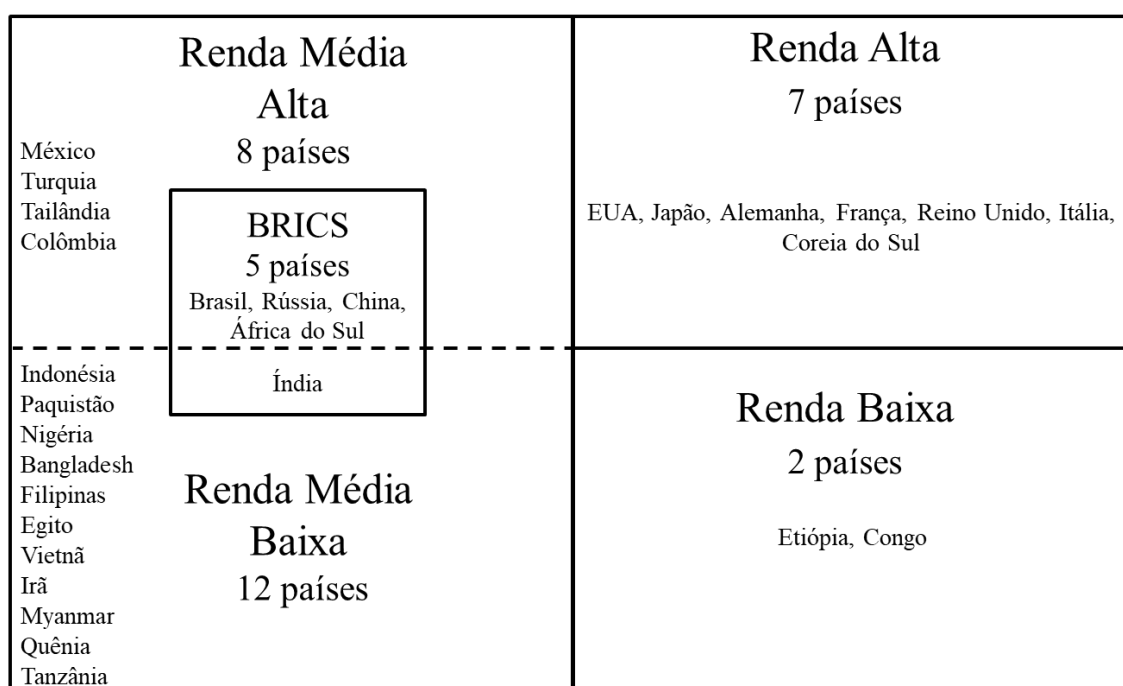
A partir do objetivo anteriormente descrito, espera-se encontrar evidências estatísticas de interação negativa entre o grau de abertura da conta capital e financeira de países em desenvolvimento de renda média e com grande população e a formação bruta de capital. Essa relação inversa se desdobraria em um resultado negativo indireto para o grau de participação industrial na composição dos respectivos PIBs e, conseqüentemente, teria um impacto também negativo no crescimento econômico de longo prazo.

⁹ Markov-Switching Vector Autoregressive: “[...] allows us to analyse the consequences of external financial liberalization under different regimes [...]”. (CUNHA; PRATES; SILVA, 2020, p. 3).

¹⁰ Vector Error Correction models: “[...] incorporates the long-run relationship between the variables, overcoming the known MSVAR limitations [...]”. (CUNHA; PRATES; SILVA, 2020, p. 3).

Tendo como base o objetivo apresentado, a tese adota a estratégia de inicialmente selecionar uma amostra com os 29 países que possuíam uma população superior a cinquenta milhões de habitantes no ano de 2021 (WORLD BANK, 2022). A partir dessa amostragem inicial, foram criados três subgrupos com países que apresentam características de interesse em comuns: o primeiro grupo contém os países de renda média baixa,¹¹ o segundo grupo os de renda média alta, e o terceiro grupo os que pertencem ao agrupamento de países conhecidos pelo seu acrônimo, o BRICS. Conforme esquematizado pela Figura 6 e descrito pela Tabela 20.

Figura 6 - Amostra dos 29 países e subgrupos selecionados



Fonte: Elaboração própria.

¹¹ A classificação quanto à renda segue nomenclatura e parâmetros definidos pelo Banco Mundial, disponível em: em World Bank (2022)

Tabela 19 - Amostra total de países e subgrupos de interesse

Amostra total		Renda Média Baixa	Renda Média Alta	BRICS
China	Congo	Índia	China	Brasil
Índia	Irã	Indonésia	Brasil	Rússia
EUA	Turquia	Paquistão	Rússia	Índia
Indonésia	Alemanha	Nigéria	México	China
Paquistão	Tailândia	Bangladesh	Turquia	África do Sul
Brasil	França	Filipinas	Tailândia	-
Nigéria	Reino Unido	Egito	África do Sul	-
Bangladesh	Tanzânia	Vietnã	Colômbia	-
Rússia	África do Sul	Irã	-	-
México	Itália	Tanzânia	-	-
Japão	Myanmar	Myanmar	-	-
Etiópia	Quênia	Quênia	-	-
Filipinas	Coréia do Sul	-	-	-
Egito	Colômbia	-	-	-
Vietnã	-	-	-	-

Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

Ao criar os subgrupos descritos, a tese buscou segregar os efeitos relativos aos países pertencentes a cada um deles em regressões específicas, sempre quando as regressões com a amostragem completa, dos 29 países, indicaram resultado significativamente distinto para esses subgrupos. A mesma preocupação foi adotada para o caso da Índia e, em todos esses casos, lançou-se mão de variáveis binárias (*dummies*) para avaliar se os seus feitos isolados em relação aos demais países em análise são estatisticamente significativos ou não. A seguir, apresenta-se a relação das variáveis em questão.

DUMMY_INDIA = 0 se não Índia; = 1 se Índia

DUMMY_LOWER_MIDDLE = 0 se \exists e 1 se \in à Renda Média Baixa

DUMMY_UPPER_MIDDLE = 0 se \exists e 1 se \in à Renda Média Alta

DUMMY_BRICS = 0 se \exists e 1 se \in aos BRICS

Uma vez identificada a significância estatística de uma ou mais variáveis *dummies* relativas aos subgrupos mencionados, a pesquisa se preocupou em realizar as mesmas regressões, utilizando, porém, como base de dados, apenas os países pertencentes ao grupo em questão. A partir desse procedimento, possibilitou-se a análise de distintos cenários em variadas simulações.

Os testes realizados inicialmente procuraram evidenciar estatisticamente a validade das premissas inicialmente formuladas: de que, para países em desenvolvimento, com grandes economias e populações, o crescimento econômico possui relação direta com o investimento e com a participação do setor industrial na composição dos PIBs das economias. A abertura significativa ao capital especulativo, porém, prejudicaria a formação bruta de capital fixo e, conseqüentemente, o dinamismo industrial. Dessa maneira, a confirmação estatística ou não da hipótese de Kaldor assume papel relevante na pesquisa, uma vez que se atribui destaque para a indústria quando se avalia o crescimento econômico.

A fundamentação estatística conta, em conformidade com a pretensão exposta, com quatro etapas, conforme a seguinte descrição:

- a) 1ª etapa – evidenciar a relação positiva e significativa entre investimento e crescimento do PIB, avaliando o lado da demanda interna das economias selecionadas;
- b) 2ª etapa – demonstrar a validade da lei de Kaldor, em que se correlaciona o crescimento econômico à participação do setor industrial em termos de valor adicionado; avalia-se o lado da oferta das economias;
- c) 3ª etapa – identificar variáveis significativas responsáveis por garantir maior participação da indústria na composição dos PIBs. Aspira-se, nessa fase, demonstrar, por meio de diferentes cenários e simulações estatísticas, a relevância da variável FBKF para a participação industrial nos respectivos PIBs; e
- d) 4ª etapa – expressar, a partir das referidas simulações nos diferentes cenários, a relação inversa entre o grau de abertura da conta capital e financeira e a FBKF para as economias selecionadas, corroborando ou não a hipótese de relação inversa e indireta entre a abertura financeira e o crescimento econômico.

A fundamentação estatística da pesquisa é realizada, portanto, por meio de regressões em painéis desbalanceados (alguns dados faltantes) e longos (29 países, 31 anos, quando se utiliza a base completa), com parâmetros estimados pelo Método dos Momentos Generalizados (GMM). A escolha do método de estimação se deu em razão do problema de endogeneidade, uma vez que tanto as variáveis a serem explicadas quanto as explicativas estão expressas em proporção ao PIB, resultando em uma correlação com os termos de erro ($\text{Cov}(x,u) \neq 0$). De acordo com Greene (2012, p. 262), “[...] endogeneity of some or all of the right-hand-side variables and this, in turn, translates to correlation between the regressors and the disturbances [...]”.

A opção por método de estimação em questão demanda, no entanto, a utilização de variáveis instrumentais, necessárias para se encontrar os estimadores consistentes das variáveis explicativas dos modelos principais. A razão dessa necessidade é consequência do fato de que estimadores de MQO se tornam viesados,¹² inconsistentes¹³ e ineficientes¹⁴ na presença de endogeneidade.

Uma vez que em todos os casos e cenários as regressões foram efetuadas pelo método GMM, o teste da estatística J de Hansen, de sobre identificação, assume papel fundamental para avaliar a especificação do modelo econométrico. Esse teste parte da hipótese nula de que os instrumentos utilizados são adequados para o GMM e de uma hipótese alternativa de que os instrumentos não são adequados, ou seja, não são exógenos ao modelo inicial. A partir dele, pode-se argumentar, caso não seja encontrada evidências estatísticas para se rejeitar a hipótese nula, que o modelo está bem especificado.

A crucial assumption for the validity of GMM is that the instruments are exogenous. If the model is exactly identified, detection of invalid instruments is impossible because even when $E(z\varepsilon) \neq 0$, the estimator will choose $\hat{\beta}$ so that $Z'\hat{E} = 0$ exactly. But if the model is overidentified, a test statistic for the joint validity of the moment conditions (identifying restrictions) falls naturally out of the GMM framework. Under the null of joint validity, the vector of empirical moments, $(1/N)Z'\hat{E}$, is randomly distributed around 0. (ROODMAN, 2009, p. 12).

A ausência de correlação entre o termo de erro e as variáveis exógenas dos modelos é, portanto, uma premissa das regressões em GMM, uma vez que é constatada a validade dos instrumentos utilizados por meio do teste de Hansen. Os instrumentos são utilizados para estimar as variáveis explicativas iniciais do modelo principal.

A seguir, estão expostas e descritas todas as variáveis utilizadas nas 39 regressões que contemplam as quatro etapas anteriormente descritas, das quais, para todos os casos, os subíndices t e i representam, respectivamente, o ano em que a observação foi verificada e o país relativo à observação em análise. A variável u , por sua vez, diz respeito aos termos de erro das regressões.

Os instrumentos utilizados em todos os casos foram as defasagens anuais das variáveis explicativas, da primeira até a sexta defasagem, levando em consideração o teste de Hansen para avaliar se são válidos ou não para as regressões e variáveis empregadas. Supondo $X_{i,t}$ uma variável explicativa, a variável instrumental utilizada é composta por uma ou mais

¹² Tendenciosos.

¹³ A distribuição do estimador não tende ao parâmetro da população à medida que a amostra aumenta.

¹⁴ A determinação de eficiência é bastante vaga, porém se torna aplicada de forma comparativa, uma vez que se considera um estimador eficiente quando este não é viesado e possui variância mínima.

defasagens anuais do seu valor, sendo seis anos a defasagem máxima e um ano a defasagem mínima, $Z_{i,t} = (X_{i,t-1}, X_{i,t-2}, X_{i,t-3}, X_{i,t-4}, X_{i,t-5}, X_{i,t-6},)$, onde Z = Instrumento.

Na sequência, são descritas as variáveis utilizadas nas quatro etapas das regressões. Entre essas variáveis, em todos os casos, a primeira se configura como uma variável dependente:

Etapa 1: Variação do PIB real em função da demanda interna, onde:

$PIB_VAR_{i,t}$ = Variação percentual do PIB real entre t e $(t-1)$;

$CON_PRIV_PIB_{i,t}$ = Consumo final das famílias em % ao PIB;

$FBKF_PIB_{i,t}$ = Formação bruta de capital fixo em % ao PIB;

$GOV_TOTAL_PIB_{i,t}$ = Gastos totais do governo em % ao PIB.

Etapa 2: Variação do PIB real em função da oferta, onde:

$PIB_VAR_{i,t}$ = Variação percentual do PIB real entre t e $(t-1)$;

$IND_PIB_{i,t}$ = Valor adicionado da indústria em % ao PIB;

$SERV_PIB_{i,t}$ = Valor adicionado do setor de serviços em % ao PIB;

$AGRICUL_PIB_{i,t}$ = Valor adicionado da agricultura em % ao PIB.

Etapa 3: Determinantes da participação indústria em relação ao PIB, onde:

$IND_PIB_{i,t}$ = Valor adicionado da indústria em % ao PIB;

$RESULTADO_1_{i,t}$ = Resultado primário;

$FBKF_PIB_{i,t}$ = Formação bruta de capital fixo em % ao PIB;

$CON_PRIV_PIB_{i,t}$ = Consumo final das famílias em % ao PIB;

$JUROS_AO_CONS_{i,t}$ = Juros médios praticados aos consumidores;

$CRED_SETORFIN_PIB_{i,t}$ = Crédito do setor financeiro em % ao PIB;

$DESEMP_FT_{i,t}$ = Desemprego % da força de trabalho.

Etapa 4: Determinantes da participação da FBKF na composição dos PIBs, onde:

$FBKF_PIB_{i,t}$ = Formação bruta de capital fixo em % ao PIB;

$POUPAN\CA_{i,t}$ = Poupança em % ao PIB;

$FD_Indice_{i,t}$ ¹⁵ = Índice de desenvolvimento financeiro do FMI;

$KAOPEN_{i,t}$ ¹⁶ = Índice de abertura da conta capital e financeira;

¹⁵ O índice FD do FMI varia entre 0 (zero) e 1 (um), sendo maior o desenvolvimento do setor financeiro quanto mais próximo de um for o seu valor, IMF (2022).

BAL_FISCAL_PIB_{i,t} = Balanço fiscal em % ao PIB;

DESEMP_FT_{i,t} = Desemprego % da força de trabalho;

JUROS_AO_CONS_{i,t} = Juros médio praticado aos consumidores;

JUROS_REAIS_{i,t} = Juros reais médios.

A partir das saídas das regressões obtidas na primeira etapa, pode-se afirmar que o investimento privado é uma variável estatisticamente significativa ao nível de significância de 95% para o crescimento econômico dos países analisados. Destaca-se também que não se encontraram evidências estatísticas capazes de justificar um resultado diferente em relação aos três subgrupos de interesse e à Índia, uma vez que as variáveis *dummies* relativas a esses subgrupos não apresentaram significância estatística na etapa em questão. A Tabela 20 apresenta as regressões que buscam explicar o crescimento econômico pela ótica das demandas internas desses países.

¹⁶ O Índice de Kaopen de Chinn-Ito é uma medida do grau de abertura da conta capital e financeira dos países. Seu valor varia entre 0 (zero) e 1 (um), sendo mais próximo de um quanto mais aberto é o país em relação às transações financeiras internacionais (CHINN; ITO. 2008) .

Etapa 1 – Amostra completa dos 29 países

Tabela 20 - Variação do PIB em função da demanda interna - Amostra completa, regressões 1 a 5

Variável Dependente: PIB_VAR										
Variáveis Explicativas	GMM (1)		GMM (2)		GMM (3)		GMM (4)		GMM (5)	
	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor
<i>CON_PRIV_PIB</i>	0,0420	0,0000	0,0421	0,0000	0,0458	0,0692	0,0426	0,0000	0,0382	0,0005
<i>FBKF_PIB</i>	0,1311	0,0000	0,1269	0,0000	0,1351	0,0000	0,1302	0,0000	0,1369	0,0000
<i>GOV_TOTAL_PIB</i>	-0,0017	0,0000	-0,0016	0,0000	-0,0018	0,0730	-0,0017	0,0000	-0,0014	0,0071
<i>DUMMY_INDIA</i>	-	-	0,0117	0,8296	-	-	-	-	-	-
<i>DUMMY_LOWER_MIDDLE</i>	-	-	-	-	-0,0031	0,8785	-	-	-	-
<i>DUMMY_UPPER_MIDDLE</i>	-	-	-	-	-	-	0,0024	0,8324	-	-
<i>DUMMY_BRICS</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,0096	0,6800
R ²	0,2075		0,2082		0,2082		0,2116		0,1717	
R ² Ajustado	0,2056		0,2053		0,2053		0,2087		0,1687	
Estatística J	7,0800		7,0316		7,0538		7,0631		6,5954	
P-valor (J)	0,4206		0,3179		0,3159		0,3150		0,3599	
Variáveis Instrumentais:	Segunda, terceira e quarta defasagens temporais das variáveis explicativas									

Fonte: Elaboração própria a partir de World Bank (2022)

A segunda etapa, por sua vez, indica uma clara relação positiva entre o setor industrial e o crescimento do PIB, porém, uma relação inversa entre essa variável e o setor de serviços, o que sugere que este setor somente é indutor real do crescimento econômico quando apresenta transbordamento e atua em complemento aos demais, em especial à indústria.

Esse resultado corrobora o argumento anteriormente apresentado de que a desindustrialização precoce seria estruturalmente negativa para as economias em desenvolvimento, uma vez que o aumento da participação dos serviços na composição dos seus PIBs estaria baseado em atividades de baixa complexidade e pouca intensidade de capital, característica de serviços informais. Resultado que ratifica a discussão a respeito do tema na seção dedicada à obra de Arthur Lewis, no terceiro capítulo. Evidencia-se também que, ao contrário do verificado na etapa anterior, o resultado dos subgrupos é significativamente divergente do caso geral, sob um índice de confiança de 95%, o que justifica a realização de novas regressões com base unicamente nesses grupos de interesse.

As Tabelas 21 e 22 apresentam as saídas relativas a essas regressões. Ao considerar os BRICS e o grupo de renda média alta, o resultado do setor industrial, além de apresentar a mencionada significância estatística, apresenta também expressiva relevância para o crescimento econômico desses países. Quando o foco são os países de renda média baixa, entretanto, a significância estatística da participação industrial cai para 90%, além de representar menor relevância para o crescimento econômico dessas nações, embora também apresente uma relação estatisticamente positiva. Atribui-se tal resultado ao fato de que alguns países que compõem o grupo possuem, como característica, um parque industrial menos complexo (caso de Filipinas, Vietnã, Irã, Tanzânia, Myamar e Quênia), elemento que justifica considerar-se o resultado do BRICS como sendo mais convergente com o esperado para o caso da Índia, em razão de o dinamismo e diversidade da indústria destoam claramente dos países de renda média baixa.

Etapa 2 – Amostra completa dos 29 países

Tabela 21 - Variação do PIB em função da oferta por setor - Amostra completa, regressões 6 a 10

Variável Dependente: PIB_VAR										
Variáveis Explicativas	GMM (6)		GMM (7)		GMM (8)		GMM (9)		GMM (10)	
	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor
<i>AGRICUL_PIB</i>	0,1261	0,0000	0,1059	0,0000	0,1986	0,0000	0,1491	0,0000	0,1331	0,0000
<i>IND_PIB</i>	0,1033	0,0000	0,0985	0,0000	0,1478	0,0000	0,0796	0,0000	0,0898	0,0000
<i>SERV_PIB</i>	-0,0131	0,0308	-0,0113	0,0820	-0,0266	0,0021	-0,0180	0,0058	-0,0141	0,0195
<i>DUMMY_INDIA</i>	-	-	0,0782	0,0074	-	-	-	-	-	-
<i>DUMMY_LOWER_MIDDLE</i>	-	-	-	-	-0,0361	0,0180	-	-	-	-
<i>DUMMY_UPPER_MIDDLE</i>	-	-	-	-	-	-	0,0224	0,0198	-	-
<i>DUMMY_BRICS</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0194	0,0055
R ²	0,1738		0,0640		0,0525		0,1395		0,1772	
R ² Ajustado	0,1717		0,0604		0,0488		0,1362		0,1740	
Estatística J	24,6874		14,5503		15,8836		18,2223		17,0248	
P-valor (J)	0,0755		0,4843		0,3898		0,2512		0,3174	
Variáveis Instrumentais:	Segunda, terceira, quarta, quinta e sexta defasagens temporais das variáveis explicativas									

Fonte: Elaboração própria.

Etapa 2 - Subgrupos – BRICS, Renda Média Baixa e Renda Média Alta

Tabela 22 - Variação do PIB em função da oferta por setor – Subgrupos de interesse, regressões 11 a 13

Variável Dependente: PIB VAR						
Variáveis Explicativas	GMM (11)		GMM (12)		GMM (13)	
	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor
	BRICS		Lower middle		Upper middle	
<i>AGRICUL_PIB</i>	0,1628	0,0001	0,1240	0,0000	0,2023	0,0027
<i>IND_PIB</i>	0,1974	0,0000	0,0318	0,0866	0,1706	0,0000
<i>SERV_PIB</i>	-0,0582	0,0000	0,0310	0,0581	-0,0550	0,0002
R ²	0,4544		0,0012		0,2850	
R ² Ajustado	0,4470		-0,0051		0,2788	
Estatística J	15,2407		14,4297		21,3335	
P-valor (J)	0,1235		0,3443		0,1660	
Variáveis Instrumentais:						
<i>AGRICUL_PIB</i>	2 ^a à 4 ^a defasagens		1 ^a à 5 ^a defasagens		1 ^a à 6 ^a defasagens	
<i>IND_PIB</i>	2 ^a à 5 ^a defasagens		2 ^a à 6 ^a defasagens		1 ^a à 6 ^a defasagens	
<i>SERV_PIB</i>	3 ^a à 6 ^a defasagens		1 ^a à 5 ^a defasagens		1 ^a à 6 ^a defasagens	

Fonte: Elaboração própria.

Uma vez identificada a relevância do setor industrial para o crescimento econômico de países com as características desejadas, identificou-se, a partir de diferentes cenários, todos expressos pela Tabela 23, que o resultado primário, a formação bruta de capital fixo e o consumo privado possuem o nível de significância estatística acima de 95% em todos os casos, o que sugere a elevada robustez das variáveis explicativas em questão para a participação industrial.

Os subgrupos de interesse também apresentaram resultados significativamente diferentes, conforme resultado obtido por suas respectivas variáveis binárias, o que indica a relevância de novas regressões que levem em consideração apenas os países pertencentes a cada um desses grupos. As regressões em questão estão expostas na Tabela 24, em que se verifica que a variável relativa à formação bruta de capital fixo manteve significância estatística superior a 95% na determinação da participação industrial na composição dos PIBs.

A partir desse resultado é possível confirmar estatisticamente que a existência de um setor industrial dinâmico e indutor do crescimento está diretamente vinculada à manutenção de altas taxas de investimento, uma vez que o parâmetro da variável explicativa é positivo e apresenta significância estatística em todos os cenários. A deterioração da capacidade de os agentes econômicos realizarem investimentos será materializada, portanto, em um baixo crescimento econômico de longo prazo ou, até mesmo, em retração, uma vez sendo esta uma das principais variáveis garantidoras do crescimento.

Etapa 3 – Amostra completa dos 29 países

Tabela 23 - Determinante da participação da indústria no PIB - Amostra completa, regressões 14 a 22

Variáveis Explicativas	GMM (14)		GMM (15)		GMM (16)		GMM (17)		GMM (18)		GMM (19)		GMM (20)		GMM (21)		GMM (22)										
	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor									
<i>RESULTADO_I</i>	0,7373		0,0000	0,5904		0,0000	0,4838		0,0000	0,6647		0,0000	0,6440		0,0000	0,3438		0,0393	0,3580		0,0032	0,3227		0,0087	0,5058		0,0000
<i>FBKF_PIB</i>	0,8103		0,0000	0,7548		0,0000	0,7936		0,0000	0,8338		0,0000	0,8369		0,0000	0,8895		0,0000	0,8683		0,0000	0,7730		0,0000	0,7541		0,0000
<i>CONS_PRIV_PIB</i>	0,1125		0,0000	0,1306		0,0000	0,1358		0,0000	0,1123		0,0000	0,1242		0,0000	0,1046		0,0000	0,1582		0,0000	0,1298		0,0000	0,1410		0,0000
<i>JUROS_AO_CONS_</i>	0,0055		0,8933	0,0482		0,2042	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-
<i>CRED_SETORFIN_PIB</i>	0,0260		0,0026	0,0408		0,0000	0,0219		0,0007	0,0168		0,0214	-		-	-		-	-0,0057		0,6498	0,0158		0,0180	0,0193		0,0040
<i>DESEMP_FT</i>	0,2155		0,0019	-		-	-		-	0,1561		0,0114	0,1495		0,0091	0,2198		0,0007	-		-	-		-	-		-
<i>DUMMY_INDIA</i>	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	-0,1697		0,0088	-		-	-		-	-		-
<i>DUMMY_LOWER_MIDDLE</i>	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	-0,0411		0,0096	-		-	-		-	-		-
<i>DUMMY_UPPER_MIDDLE</i>	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	-0,0374		0,0070	-		-	-		-
<i>DUMMY_BRICS</i>	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-	0,0451		0,0120
R ²	0,3081			0,3198			0,3398			0,3168			0,2932			0,2631			0,3341			0,3798			0,3123		
R ² Ajustado	0,3009			0,3149			0,3369			0,3121			0,2899			0,2586			0,3302			0,3762			0,3082		
Estatística J	13,6500			15,7827			15,1921			7,2115			11,7835			4,3869			8,2932			8,8442			8,2146		
P-valor (J)	0,6248			0,2014			0,2311			0,9515			0,4632			0,9572			0,6868			0,6363			0,6940		
Variáveis Instrumentais:																											
<i>RESULTADO_I</i>	1ª defasagem			1ª defasagem			1ª defasagem			1ª defasagem			1ª defasagem			1ª defasagem			1ª defasagem			1ª defasagem			1ª defasagem		
<i>FBKF_PIB</i>	3ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens			1ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens			1ª à 6ª defasagens			1ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens		
<i>CONS_PRIV_PIB</i>	2ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens		
<i>JUROS_AO_CONS_</i>	3ª e 4ª defasagens			3ª e 4ª defasagens			-			-			-			-			-			-			-		
<i>CRED_SETORFIN_PIB</i>	3ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens			3ª à 6ª defasagens			-			-			2ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens		
<i>DESEMP_FT</i>	2ª à 6ª defasagens			-			-			2ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens			2ª à 6ª defasagens			-			-			-		

Fonte: Elaboração própria.

Etapa 3 – Subgrupos – BRICS, Renda Média Baixa e Renda Média Alta

Tabela 24 - Determinante da participação da indústria no PIB - Subgrupos de interesse, regressões 23 a 27

Variável Dependente: IND PIB												
Variáveis Explicativas	GMM (23)		GMM (24)		GMM (25)		GMM (26)		GMM (27)			
	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor
	BRICS		BRICS		Lower middle		Upper middle		Upper middle			
<i>RESULTADO_1</i>	0,9838	0,0000	0,9869	0,0000	1,2852	0,0000	0,1820	0,3472	-	-		
<i>FBKF_PIB</i>	0,6821	0,0000	0,6941	0,0000	0,5243	0,0000	0,6577	0,0000	0,6669	0,0000		
<i>CONS_PRIV_PIB</i>	0,1198	0,0013	0,1120	0,0000	0,0798	0,0000	0,2283	0,0000	0,2303	0,0000		
<i>CRED_SETORFIN_PIB</i>	0,0935	0,0000	0,0911	0,0000	0,1402	0,0000	0,0677	0,0000	0,0625	0,0000		
<i>DESEMP_FT</i>	-0,0263	0,8116	-	-	1,4491	0,0000	-0,2955	0,0000	-0,2943	0,0000		
R ²	0,7113		0,7107		0,5077		0,6367		0,6290			
R ² Ajustado	0,7009		0,7029		0,5004		0,6283		0,6227			
Estatística J	20,1364		20,3311		12,6352		14,5502		14,5410			
P-valor (J)	0,0919		0,1200		0,1798		0,4843		0,4850			
Variáveis Instrumentais:												
<i>RESULTADO_1</i>	1ª defasagem		1ª defasagem		1ª defasagem		1ª defasagem		-			
<i>FBKF_PIB</i>	4ª à 6ª defasagens		4ª à 6ª defasagens		2ª à 4ª defasagens		3ª à 6ª defasagens		3ª à 6ª defasagens			
<i>CONS_PRIV_PIB</i>	2ª à 6 defasagens		2ª à 6 defasagens		2ª à 6 defasagens		2ª à 6 defasagens		2ª à 6 defasagens			
<i>CRED_SETORFIN_PIB</i>	3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		1ª defasagem		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens			
<i>DESEMP_FT</i>	2ª à 5ª defasagens		2ª à 5ª defasagens		1ª e 2ª defasagens		2ª à 6ª defasagens		2ª à 6ª defasagens			

Fonte: Elaboração própria.

Realizada a fundamentação estatística que ratifica a importância da formação bruta de capital fixo para a indústria e, conseqüentemente, para o crescimento econômico, fez-se necessária uma investigação acerca dos elementos responsáveis por induzir ou prejudicar o investimento em capital. Nesse sentido, a Tabela 25 contempla cinco cenários a partir da base completa, da qual se levam em consideração os 29 países. Observa-se que, a despeito da poupança ser significativa e positivamente correlacionada com o investimento em todos os cenários, como era de se esperar, verificou-se também uma alternância de sentido da interação do índice Kaopen, na medida em que as *dummies* de interesse foram introduzidas, sendo que as variáveis em questão também se apresentaram como estatisticamente significativas, resultado que indica um comportamento diferente entre os países.

Ao considerar a mudança de comportamento da variável Kaopen em relação à formação bruta de capital fixo, esse comportamento se configura em um argumento inicial capaz de fundamentar a hipótese de que a abertura excessiva das contas capital e financeira de países em desenvolvimento seria prejudicial ao investimento, à indústria e, conseqüentemente, ao crescimento econômico. Levando em consideração esse resultado, a Tabela 26 contempla as novas regressões relativas à variável de interesse, as quais utilizam apenas os dados relativos aos subgrupos como base de dados.

Ao levar em consideração apenas os BRICS e o grupo de renda média baixa, as regressões, apresentadas em três cenários distintos para cada um deles, apresentam relação inversa e estatisticamente significativa entre o grau de abertura de suas contas capitais e a FBKF. O subgrupo composto por países de renda média alta, no entanto, apresentou uma interação baixa, porém positiva e significativa sob o nível de significância de 90% entre o grau de abertura e o investimento. Argumenta-se, todavia, que o fato de o resultado dos BRICS ter apresentado uma relação inversa mais robusta, sugere que, para as maiores economias de renda média alta que apresentam características similares ao agrupamento, vale a relação inversa, uma vez que elas compõem quatro dos cinco países do grupo em questão.

Etapa 4 – Amostra completa dos 29 países

Tabela 25 - Determinantes da FBKF - Amostra completa, regressões 28 a 32

Variáveis Explicativas	GMM (28)		GMM (29)		GMM (30)		GMM (31)		GMM (32)	
	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor	β ou δ	P-valor
<i>POUPANÇA_</i>	0,7372	0,0000	0,5932	0,0000	0,8552	0,0000	0,6196	0,0000	0,7593	0,0000
<i>FD_INDICE</i>	-	-	-	-	0,1302	0,0001	0,1241	0,0000	-	-
<i>KAOPEN</i>	0,0238	0,0025	0,0479	0,0002	-0,1005	0,0005	-0,0208	0,0823	0,0393	0,0000
<i>BAL_FISCAL_PIB</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,7411	0,0000
<i>DESEMP_FT</i>	-	-	-	-	0,4276	0,0000	-	-	-0,3906	0,0014
<i>JUROS_AO_CONS__</i>	0,4867	0,0000	0,4872	0,0000	0,2315	0,0000	0,0968	0,0000	-	-
<i>JUROS_REAIS_</i>	-0,4911	0,0001	-0,4871	0,0016	-	-	-	-	-	-
<i>CRED_SETORFIN_PIB</i>	0,0314	0,0005	0,0477	0,0002	-	-	-	-	-	-
<i>DUMMY_INDIA</i>	-	-	0,2553	0,0032	-	-	-	-	-	-
<i>DUMMY_LOWER_MIDDLE</i>	-	-	-	-	-	-	0,0771	0,0000	-	-
<i>DUMMY_UPPER_MIDDLE</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1100	0,0000
<i>DUMMY_BRICS</i>	-	-	-	-	-0,1429	0,0000	-	-	-	-
R ²	0,4429		0,1083		0,1685		0,4459		0,1928	
R ² Ajustado	0,4383		0,0992		0,1596		0,4419		0,1868	
Estatística J	19,0031		3,0574		15,0405		3,8611		21,8735	
P-valor (J)	0,1648		0,9977		0,7741		0,8694		0,1112	
Variáveis Instrumentais:										
<i>POUPANÇA_</i>	3ª à 6ª defasagens		3ª à 6ª defasagens		2ª à 6ª defasagens		2ª à 4ª defasagens		2ª à 6ª defasagens	
<i>FD_INDICE</i>	-		-		2ª à 6ª defasagens		2ª à 4ª defasagens		1ª defasagem	
<i>KAOPEN</i>	3ª à 6ª defasagens		3ª à 6ª defasagens		2ª à 6ª defasagens		2ª à 4ª defasagens		1ª à 6ª defasagens	
<i>BAL_FISCAL_PIB</i>	-		-		-		-		1ª defasagem	
<i>DESEMP_FT</i>	-		-		2ª à 6ª defasagens		-		2ª à 6ª defasagens	
<i>JUROS_AO_CONS__</i>	4ª à 6ª defasagens		4ª à 6ª defasagens		2ª à 6ª defasagens		2ª à 4ª defasagens		-	
<i>JUROS_REAIS_</i>	4ª à 6ª defasagens		4ª à 6ª defasagens		-		-		-	
<i>CRED_SETORFIN_PIB</i>	3ª à 6ª defasagens		3ª à 6ª defasagens		-		-		-	

Fonte: Elaboração própria.

Etapa 4 – Subgrupos – BRICS, Renda Média Baixa e Renda Média Alta

Tabela 26 - Determinantes da FBKF - Subgrupos de interesse, regressões 33 a 39

Variável Dependente: FBKF PIB																					
Variáveis Explicativas	GMM (33)		GMM (34)		GMM (35)		GMM (36)		GMM (37)		GMM (38)		GMM (39)								
	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor	β	ou δ	P-valor						
	BRICS		BRICS		BRICS / Índia		Lower middle		Lower middle		Lower mid / Índ		Upper middle								
<i>POUPANÇA_</i>	0,8908		0,0000	0,9183		0,0000	0,8935		0,0000	0,5176		0,0000	0,4430		0,0000	0,3662		0,0018	0,9225		0,0000
<i>KAOPEN</i>	-0,0803		0,0002	-0,0821		0,0000	-0,0704		0,0002	-0,0389		0,0987	-0,0637		0,0132	-0,1255		0,0299	0,0230		0,0984
<i>FD_INDICE</i>	0,0757		0,0001	0,0618		0,0005	0,0605		0,0001	0,2147		0,0001	0,2487		0,0000	0,4518		0,0032	-0,0241		0,1812
<i>JUROS_AO_CONS__</i>	0,0441		0,1121	-		-	-		-	0,5276		0,0000	0,6773		0,0000	0,6856		0,0000	0,1295		0,0000
<i>JUROS_REAIS_</i>	-		-	0,0873		0,0027	0,0823		0,0017	-		-	-		-	-		-	-		-
<i>DUMMY_INDIA</i>	-		-	-		-	0,0211		0,0586	-		-	-		-	-0,0988		0,0902	-		-
R ²	0,9186		0,9200		0,9364		0,3281		0,2917		0,1381		0,8228								
R ² Ajustado	0,9165		0,9179		0,9341		0,3195		0,2827		0,1234		0,8196								
Estatística J	9,9261		7,7858		6,0437		9,8343		2,0333		4,7387		19,2353								
P-valor (J)	0,6224		0,8573		0,9139		0,6305		0,9994		0,9432		0,1160								
Variáveis Instrumentais:																					
<i>POUPANÇA_</i>	3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens								
<i>KAOPEN</i>	3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens								
<i>FD_INDICE</i>	3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens								
<i>JUROS_AO_CONS__</i>	4ª à 6 defasagens		-		-		4ª à 6 defasagens		-		4ª à 6 defasagens		-								
<i>JUROS_REAIS_</i>	-		3ª à 6 defasagens		3ª à 6 defasagens		-		4ª à 6 defasagens		-		3ª à 6 defasagens								

Fonte: Elaboração própria.

Conclui-se, a partir das análises econométricas apresentadas, que o crescimento econômico de grandes economias em desenvolvimento, com grandes populações, é negativamente afetado pelo grau de abertura financeira, uma vez que impacta negativamente no investimento. Essa variável, por sua vez, é fundamental para garantir o dinamismo industrial, sendo ele de extrema relevância para o crescimento econômico.

7.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo partiu, na primeira seção, da análise de dados referente à economia indiana, buscando o melhor entendimento das suas especificidades e do seu comportamento em nível macroeconômico no período compreendido entre os anos de 1991 até a presente data. Iniciou com a análise do balanço de pagamentos da Índia ao longo desse período, de modo a evidenciar que a liberalização financeira gradual e controlada, adotada pelo país até os dias de hoje, foi eficaz na atração de capital de longo prazo, especialmente expresso pelo investimento direto externo, que passou a representar uma fatia significativa do PIB. Em contrapartida, o país conseguiu, via manutenção das ferramentas de controle de capital, que os capitais de curto prazo não passassem a ter relevância desproporcional, elemento que garantiu maior estabilidade do ponto de vista macroeconômico.

A balança comercial da Índia se apresentou como deficitária durante todo o período histórico, com um claro destaque para a importação de máquinas e equipamentos, sugerindo um crescimento expressivo da capacidade produtiva do país ao longo dos últimos 31 anos e afastando-o de um modelo de crescimento majoritariamente voltado para a exportação. Esse dado corrobora o fato de a Índia ter conseguido direcionar capital entrante de longo prazo para a esfera produtiva.

Chamam bastante atenção os saldos referentes à balança de comércio de serviços, uma vez que o país asiático passou de uma condição de importador líquido de serviços para uma posição de exportador líquido, característica que se mantém até o presente momento. A presente pesquisa aponta para uma condição de maior qualificação dos profissionais indianos, tendo sido eles contratados com mais frequência por empresas estrangeiras. O Gráfico 7, no segundo capítulo, mostra o expressivo aumento de produtividade média do trabalhador indiano a partir da década de 1980, elemento que traz sustentação à essa interpretação. Trata-se, no entanto, de uma interpretação preliminar, lacuna que necessita ser preenchida em estudos futuros.

A Índia conseguiu atingir e sustentar um patamar de reservas internacionais alto, na faixa de 20% do seu PIB corrente, sendo esta considerada uma medida prudencial de combate às oscilações do capitalismo global. São consideradas um colchão pelo qual o país se permite lançar mão para a execução de políticas de caráter anticíclico. Em 2021 o montante total foi superior a US\$ 638 bilhões, reserva superior ao PIB corrente da Suécia para o mesmo ano, que atingiu pouco mais que US\$ 627 bilhões e se posicionou 22º posição global, conforme dados do Banco Mundial.

Ao analisar o balanço de pagamentos da Índia, não se pode deixar de destacar as rendas secundárias, com um valor muito positivo para todo o período, característica particular dessa economia. Os saldos relacionados às remessas sem contrapartida enviadas de outras economias para a Índia possuem relação direta com a comunidade indiana residente no exterior, que se constitui na comunidade de não residentes mais numerosa do mundo, sendo a responsável por repassar anualmente grandes volumes para familiares que permaneceram no país de origem.

Considerando o comportamento do PIB indiano a preços constantes de 2015, é de se ressaltar o seu forte crescimento ao longo do período posterior às reformas liberalizantes. Em 1991, seu valor era pouco superior a 470 bilhões de dólares e, em 2021, superou o montante de 3.733 bilhões de dólares, o que corresponde a um crescimento real de 581% em um intervalo de trinta anos a preços constantes de 2015. Além do crescimento expressivo e sustentado no longo prazo do produto real, destaca-se a participação do consumo na formação do PIB, que apresentava um patamar de 68,6% no início da série e atingiu 60,1% no ano de 2021, uma relevante redução de representatividade. O investimento, entretanto, aumentou de forma bastante significativa a sua importância, partindo de um patamar de 18,0% do PIB para atingir o montante relativo de 33,5% do produto. Sendo o investimento considerado a principal variável relacionada ao crescimento econômico, pode-se afirmar que, além do crescimento econômico, a Índia apresentou uma melhora qualitativa em relação às variáveis macroeconômicas na composição do seu PIB, indicando um crescimento sustentado no longo prazo.

Alterando a ótica de análise do crescimento real do PIB indiano ao longo das últimas três décadas para a participação de cada setor em sua composição, observa-se um crescimento de aproximadamente 10% da representatividade dos serviços (de 37,28% para 47,69%), enquanto a indústria se manteve estável, de 26,09%, em 1991, para 25,87% em 2021. Esse resultado mostra que a Índia teve êxito em garantir uma participação expressiva do setor industrial na composição do seu PIB, mesmo com um aumento relativo dos serviços. Trata-se

de um resultado significativo quando se coloca em perspectiva com outros países em desenvolvimento e industrializados, uma vez que esses países apresentaram uma clara perda de importância da indústria nacional. Os dados realçam que, diante de um crescimento real tão expressivo ao longo dos últimos trinta anos, a manutenção desse patamar da indústria significa um também expressivo crescimento da sua capacidade produtiva e do dinamismo industrial.

Tendo como base os resultados macroeconômicos da Índia discutidos na primeira seção, este capítulo se propôs, nas seções seguintes, a realizar uma análise econométrica em painel entre Índia e outros países com população superior a cinquenta milhões de habitantes, com atenção especial para os países de renda média (alta e baixa) e os BRICS. Com esse intuito, conta ainda com uma segunda seção, na qual foi realizada uma breve exposição de literatura de outros trabalhos que adotaram abordagens estatísticas similares, alguns chegando a resultados convergentes e outros divergentes ao presente estudo. Por fim, foi apresentada uma terceira seção, que se dedicou a expor e interpretar os resultados estatísticos obtidos.

Optou-se pelo Método dos Momentos Generalizados para solucionar o identificado problema da endogeneidade das variáveis explicativas. Inicialmente o modelo procurou identificar, a partir de duas óticas do PIB, a relevância do investimento e do dinamismo industrial para o crescimento econômico. Posteriormente, realizada a comprovação estatística em questão, buscou-se inferir sobre a formação de ambas, de modo a entender algumas variáveis responsáveis por melhor explicá-las.

Levou-se em consideração a participação industrial na composição do PIB desses países sob a perspectiva da hipótese kaldoriana, na qual o crescimento econômico de países em desenvolvimento é, em grande medida, consequência de uma indústria dinâmica (hipótese fundamentada anteriormente). Ao rodar as novas regressões, chegou-se a um resultado que comprova estatisticamente a relevância fundamental do investimento para estímulo das atividades do setor, que, conforme testado na primeira etapa dos testes realizados, se mostrou de grande relevância para o crescimento econômico.

Na sequência, foram investigados os elementos formadores do investimento, dos quais se destacou o índice de abertura financeira dessas economias e, a partir de testes de hipótese e de testes de robustez, chegou-se à conclusão de interação negativa entre elas, corroborando a hipótese de que a elevada abertura das contas capital e financeira de países em desenvolvimento prejudica o investimento privado. O desenvolvimento financeiro, a poupança e o nível de emprego são outros elementos que ajudam a explicar a formação bruta de capital fixo.

A partir desses resultados, argumenta-se que a abertura financeira desses países possui um impacto negativo e indireto sobre o dinamismo industrial e direto, porém também negativo, sobre o investimento privado. Destaca-se que o dinamismo industrial e o investimento privado se mostraram como elementos fundamentais na promoção do crescimento econômico. A abertura financeira exagerada, portanto, manifesta-se como um elemento prejudicial para essas economias, especialmente quando ocorre de forma abrupta e indiscriminada. A manutenção de ferramentas de controle de capital é, dessa maneira, considerada indispensável para nações em desenvolvimento com tais características.

8 CONCLUSÃO

Esta tese teve como objetivo um melhor entendimento da relação entre a liberalização econômica e financeira da Índia e o crescimento econômico apresentado pelo país desde o início das reformas. Buscou-se, assim, a partir do estudo do modo pelo qual a liberalização da conta capital e financeira vem sendo executada no país, relacioná-la à manutenção da capacidade de adoção de políticas macroeconômicas anticíclicas de forma autônoma, garantindo, entre outros aspectos, o dinamismo industrial, o que induziria a atividade econômica e garantiria o crescimento econômico sustentado.

Tendo em vista o seu objetivo central, a pesquisa indagou se a aptidão para a realização dessas políticas macroeconômicas de forma soberana teria relação com um modelo gradual de liberalização econômica e financeira adotado pelo país. Questionou também a relação e intensidade dessa suposta autonomia de política econômica e a manutenção de mecanismos de controle de capital. Por fim, inquiriu sobre a eficácia do direcionamento de capital para o investimento privado e o aumento da capacidade industrial de países em desenvolvimento, destacando aqueles com população superior a cinquenta milhões, os de renda média alta, os de renda média baixa e os BRICS, de modo a colocar o desempenho observado pela Índia em perspectiva com outros países de características econômicas e demográficas com algum grau de convergência.

Tendo como suporte o objetivo e os questionamentos formulados, a tese apresentou três hipóteses fundamentais responsáveis por direcionar a investigação científica proposta. A primeira hipótese diz respeito à necessidade de manutenção de instrumentos de controle de capital para que países em desenvolvimento – com destaque para a Índia – possam garantir um ambiente econômico estável e, portanto, saudável ao investimento realizado pelos agentes no longo prazo. A segunda hipótese relacionou a gestão de capital por parte desses países, seja de forma quantitativa, seja de forma qualitativa, à abertura de espaço fiscal necessário e à criação do ambiente econômico responsável pela autonomia das políticas monetária, fiscal e cambial no longo prazo. Por fim, a terceira hipótese levantada diz respeito ao ambiente macroeconômico da Índia desde 1991, tendo este sido explicado pela autonomia de políticas econômicas garantidas a partir da segunda hipótese e pelo ambiente estável assegurado pela primeira hipótese.

A partir do objetivo exposto, das perguntas e hipóteses formuladas, a tese buscou, em seu segundo capítulo realizar uma descrição panorâmica de elementos históricos econômicos

e socioculturais da Índia desde a sua independência, de modo a familiarizar o leitor com elementos estruturais da sociedade indiana.

O terceiro capítulo, por sua vez, dedicou-se à fundamentação teórica de argumentos centrais da tese. Sua primeira seção é direcionada à obra de Arthur Lewis e investiga, sob um ponto de vista acadêmico, características estruturais da realidade sociocultural da Índia. A intenção foi enfatizar a questão da mão de obra infinita proveniente do campo, dada a gigantesca população rural do país e a poupança oculta rural, consequência de uma forte e evidente dualidade entre os meios rural e urbano. A migração do primeiro para o segundo meio, tal como expresso e discutido na obra do autor, materializa-se, portanto, em uma das constantes preocupações dos formuladores de política na Índia, uma vez que apresenta um forte potencial desestabilizador do secular tecido social estabelecido no país.

Identificada e fundamentada teoricamente essa característica da sociedade indiana, fez-se necessária uma discussão mais profunda a respeito da transição demográfica do país, de modo a categorizá-la como estando no segundo estágio da transição demográfica de Thompson, pelo qual se verifica uma taxa de mortalidade em trajetória descendente e uma taxa de natalidade ainda muito alta. Nesse sentido, o fato de apresentar tais características e possuir uma população majoritariamente rural, faz com que a temática ligada ao tema da migração interna esteja presente e seja de grande relevância na gestão de políticas públicas da Índia, conforme verificado por meio dos recém-extintos planos quinquenais.

Uma vez realizada a discussão sobre a convergência dos temas abordados por Lewis e a realidade socioeconômica da Índia, a pesquisa se orientou para uma melhor compreensão acerca da relação entre indústria e crescimento econômico em nações em desenvolvimento. Tendo em vista que a Índia apresenta um setor industrial com relevante grau de dinamismo quando comparada aos demais países em desenvolvimento, além do fato de ter experimentado um crescimento econômico acelerado e sustentado ao longo das últimas três décadas. Encontrou-se no trabalho de Nicholas Kaldor a fundamentação teórica da abordagem apresentada, pela qual se discutiu a respeito da inter-relação indústria e crescimento econômico, dando ênfase aos países periféricos da economia mundial, de modo a aproximar o debate à realidade indiana e introduzir argumentos ligados à busca pela inovação tecnológica na indústria como estratégia de crescimento.

As discussões a respeito da importância da indústria para o crescimento econômico de nações em desenvolvimento se complementam com considerações acerca do desenvolvimentismo asiático, sua presença no século XXI e desafios para a sua implantação na contemporaneidade. Considerando a existência de aparente, porém parcial,

complementariedade entre a teoria de Kaldor e o proposto pelo desenvolvimentismo asiático, a tese buscou realizar uma averiguação mais profunda acerca desse modelo de desenvolvimento, que teve no Japão a sua origem, tendo sido, posteriormente, utilizado pela Coreia do Sul, pelos Tigres Asiáticos e parcialmente pela China. A intenção foi identificar que a Índia, embora não tenha adotado de forma plena o modelo apresentado, tenha utilizado alguns de seus fundamentos para a adoção de importantes elementos da sua política industrial, com a criação de zonas econômicas, por exemplo.

O quarto capítulo foi dedicado ao debate acerca da temática da liberalização da conta capital e financeira. Para tanto, partiu-se de uma discussão no plano global para se direcionar ao debate em nível nacional. A controvérsia se faz presente na Índia com significativo protagonismo desde que as reformas de 1991 tiveram início, levando à adoção de medidas responsáveis por aproximar ou afastar o país das prescrições do Consenso de Washington. Superada a inserção da pesquisa no debate acadêmico, tanto em nível global quanto nacional, o capítulo buscou analisar as principais medidas liberalizantes do país relacionadas aos mercados financeiro e de capitais, analisando o desenvolvimento das instituições de desenvolvimento, o mercado bancário e o mercado de capitais do país desde o início da liberalização. A perspectiva histórica se fez necessária para um melhor entendimento do caráter gradualista do processo.

Considerando os questionamentos propostos acerca da necessidade de manutenção de instrumentos de controle de capital para a garantia de autonomia na adoção das políticas econômicas clássicas, a tese dedicou o quinto capítulo à compreensão de como se deram as políticas monetária, fiscal e cambial na Índia desde as reformas de 1991. A relevância desse capítulo se manifestou na medida em que se mostrou possível correlacionar a forma e a intensidade em que essas três políticas eram afetadas, quando se verificava uma situação de alterações significativas no que diz respeito ao aprofundamento das reformas liberalizantes, conforme evidenciado no capítulo anterior.

Realizada a análise da referida relação estatística, a tese procurou criar as bases para um melhor entendimento da política industrial adotada pela Índia ao longo do período, tema do sexto capítulo. O sucesso do país no que diz respeito ao crescimento econômico ao longo das três últimas décadas, passou, portanto, a ser associado à adoção de políticas macroeconômicas autônomas, consequência da manutenção de instrumentos de controle de capital, que, por sua vez, geraram a possibilidade de adoção de uma política industrial eficaz, a qual se reflete em crescimento econômico acelerado e sustentado.

A política industrial da Índia, uma vez identificada como elemento significativo no crescimento econômico do país, conforme aprofundado de forma teórica no segundo capítulo, foi analisada no sexto capítulo. A segregação por seções se fez necessária, de modo a evidenciar as principais alterações no que diz respeito às medidas adotadas em relação ao fomento público do setor industrial. A tese também procurou evidenciar as zonas econômicas especiais em seção própria, das quais foram destacadas tanto as de caráter tradicional, com clara inspiração no desenvolvimentismo asiático (Z1, Z2 e Z3), quanto as zonas destinadas a impulsionar o meio rural (Z4 e FP). Evidencia-se, a partir dessas duas últimas ZEEs, a mencionada preocupação da Índia na questão campo *versus* cidade, conforme discutido na apresentação da teoria de Lewis no terceiro capítulo.

O sétimo e último capítulo da pesquisa procurou evidenciar, na primeira seção, os números da economia indiana por meio de tabelas e gráficos. A intenção foi traduzir o desempenho macroeconômico do país desde o início do processo de liberalização e dar base de sustentação para a fundamentação estatística das seções seguintes. A segunda seção do capítulo expôs trabalhos em painel, que buscaram avaliar estatisticamente a relação de elementos como a abertura financeira, o investimento privado e o crescimento econômico de diversos países, dando assim a sustentação teórica para a terceira seção do capítulo. Na referida seção, foram selecionados inicialmente os 29 países que possuíam população superior a cinquenta milhões de habitantes em 2021. Essa base inicial foi, no entanto, segregada em outros três subgrupos: o primeiro subgrupo contemplando os países de renda média baixa; o segundo subgrupo, os de renda média alta, e o terceiro subgrupo, os membros do BRICS, com o objetivo de criar diferentes cenários para o modelo estatístico.

Uma vez selecionados o grupo e os subgrupos mencionados, a partir de uma abordagem comparativa, a tese lançou mão da análise em painel ao longo do seu período de escopo, em que se utilizou o Método dos Momentos Generalizados para se inferir a respeito dos condicionantes macroeconômicos para o crescimento econômico desses países.

Inicialmente, concluiu-se que o investimento é um agregado de grande relevância para o crescimento e que a indústria é o setor da economia capaz de impulsionar, de forma mais clara, esse crescimento. Tendo como base tais constatações, evidenciou-se que a abertura da conta capital e financeira de economias com características similares à Índia tem relação inversa na maioria das simulações com o investimento privado, contrariando o receituário do Consenso de Washington. Considerando a indústria, o investimento se mostrou como elemento fundamental para o aumento da participação do setor na composição dos PIBs

desses países. O consumo também se posicionou como variável relevante para garantir a existência de uma indústria representativa, resultados que dialogam com a teoria keynesiana.

O grau de abertura da conta capital e financeira nos países em desenvolvimento ao longo das últimas três décadas apresentou relação inversamente proporcional e de forma direta na formação do investimento privado, investimento esse que é fundamental para o setor industrial, indicando uma relação inversa, porém indireta, da abertura em questão com esse setor. Uma vez as políticas fiscal e monetária possuindo relevância para o dinamismo da indústria, uma liberalização financeira, que retire a autonomia dos países na adoção dessas políticas, também atua negativamente para as suas indústrias e, conseqüentemente, para o crescimento de suas economias.

Com base na investigação realizada na presente tese, é possível concluir que a Índia teve sucesso na garantia de um ambiente saudável para o investimento e, conseqüentemente, para o aumento do seu parque industrial, criando condições necessárias para o crescimento acelerado e sustentado de sua economia. A adoção de uma política gradual de liberalização econômica e financeira permitiu ao país uma maior liberdade para a adoção de políticas econômicas autônomas e de caráter anticíclicas, dando a ele a condição de superar rapidamente crises de caráter global, como a crise de 2008 e a de Covid-19.

A política em questão possibilitou à Índia reduzir a fatia de consumo na composição do seu PIB, refletindo em um aumento da participação do investimento. Resultado este muito significativo quando comparado aos países que adotaram um modelo mais abrupto de liberalização das contas capital e financeira. Essa característica se refletiu na manutenção de uma participação industrial relevante na composição do PIB indiano pela ótica da oferta. Trata-se, portanto, de uma expressiva expansão do setor, uma vez que a economia do país apresentou crescimento robusto e sustentável ao longo do período histórico.

A partir dos resultados estatísticos obtidos e da análise das políticas econômicas da Índia, bem como da forma em que a liberalização econômica e financeira vem ocorrendo nesse país, a tese confirma a hipótese de que o controle de capital é essencial para a garantia de um ambiente econômico mais estável em economias em desenvolvimento. Também confirma que o direcionamento de capital entrante para o setor produtivo é importante e eficaz, sendo possível selecionar o capital de melhor qualidade e de longo prazo. A validação dessas duas hipóteses, por sua vez, em conjunto com a investigação realizada a respeito da economia indiana, permite a confirmação da última delas, pela qual o bom desempenho macroeconômico da economia indiana é associado à autonomia das políticas

macroeconômicas que, por sua vez, só é garantida mediante manutenção de ferramentas de controle de capital.

Dessa maneira, o trabalho avança na forma pela qual se buscou realizar a evidenciação estatística das hipóteses inicialmente realizadas. A segregação em quatro etapas de análises estatísticas, estando elas interligadas entre si, bem como os critérios de amostragem adotados, representam uma contribuição, mesmo que marginal, para o estudo da liberalização financeira, seus impactos no ambiente macroeconômico e, conseqüentemente, no crescimento de países em desenvolvimento. Considerando o estudo da economia indiana em nível nacional, a presente pesquisa avança na medida em que contribui para um melhor entendimento socioeconômico desse importante ator global, uma vez que se constata relativa carência de estudos, no Brasil, dedicados a esse tema.

O Estudo indica ainda algumas lacunas a serem preenchidas em trabalhos futuros, como a expansão das análises aqui realizadas com foco na Índia para outros países em desenvolvimento, em especial os que compõem o BRICS. Sugere-se também a realização de uma investigação mais profunda de características próprias do balanço de pagamento indiano, para um melhor entendimento da robusta reversão dos saldos da balança de serviços nos anos 2000, além da realização de estudos mais complexos relativos aos gastos públicos da Índia, buscando segregar melhor o tipo de despesa pública.

REFERÊNCIAS

- AARTI, B.; KOPPARAPU, S. K. Spoken Indian language identification: a review of features and databases. *Sādhanā*, India, v. 43, n. 4, p. 1-14, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s12046-018-0841-y>. Acesso em: 15 fev. 2022.
- ACHARYA, S. **Investing in India**. London: The Macmillan, 1998.
- ADIL, M. H.; RAJADHYAKSHA, N. Evolution of monetary policy approaches: a case study of Indian economy. *Journal of Public Affairs*, United Kingdom v. 21, n. 1, p. 1-8, 2021. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/pa.2113>. Acesso em: 05 jun. 2021.
- AGGARWAL, A. **Economic impacts of SEZs**: theoretical approaches and analysis of newly notified SEZs in India. Munich: Munich Personal RePEc Archive, 2010. (MPRA Paper, n. 20902). Disponível em: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/20902/2/MPRA_paper_20902.pdf. Acesso em: 21 jun. 2020.
- AGGARWAL, A.: Promoting food processing through food parks and food processing special economic zones: the Indian experience. In CHRISTY, R. D. *et al.* (org.). **Innovative institutions, public Policies and private strategies for agro-enterprise development**, Roma, FAO/UN. p. 189-219. 2014. Capítulo de livro
- AHLUWALIA, M. S. Economic reforms in India since 1991: has gradualism worked? *Journal of Economic Perspectives*, Nashville v. 16, n. 3, p. 57-88. 2002. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/089533002760278721>. Acesso em: 28 ago 2020.
- AHLUWALIA, M. S. Indian's economic reforms an appraisal. In SACHS, J. D.; VARSHNEY, A; BAJPAI, N (ed.). **India in the era of economic reform**. Oxford: Oxford University Press, 2000.
- AHLUWALIA, M. S. India's economic reforms: achievements and next steps. *Asian Economic Policy Review*, Tokyo 2018, p. 46-62. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/aepr.12239>. Acesso em: 03 set. 2021.
- AKHTAR, F.; DAS, N. Predictors of investment intention in Indian stock markets: extending the theory of planned behavior. *International Journal of Bank Marketing*, Bingley, 2018, v. 37 n. 1, pp. 97-119. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/IJBM-08-2017-0167>. Acesso em: 28 mar. 2023.
- AKYÜZ, Y. **Playing with fire**: deepened financial integration and changing vulnerabilities of the global south. Oxford: Oxford University Press, 2017.
- AKYÜZ, Y. **Global rules and markets**: constraints over policy autonomy in developing countries. Ankara: Turkish Economic Association, 2007. (Discussion Paper, n. 2007/5) Disponível em <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/81683/1/557527163.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2021.

AL-YOUSIF Y. K. Financial development and economic growth another Look at the evidence from developing countries. **Review of Financial Economics**, New Orleans, v. 11, n. 2, p. 131-150, 2002. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S1058-3300\(02\)00039-3](https://doi.org/10.1016/S1058-3300(02)00039-3). Acesso em: 30 out 2022.

AMSDEN, A. H. **Asia's next giant**: South Korea and late industrialization. New York, Oxford University Press. 1989.

ANTENUCCI, F.; DELEIDI, M.; MELONI, W. P. Kaldor 3.0: an empirical investigation of the Verdoorn-augmented technical progress function. **Review of Political Economy**, New York, v. 32, p. 49-26, 2020. Disponível em <https://doi.org/10.1080/09538259.2020.1744936>. Acesso em:dez 2020.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. Financial liberalization and the finance-growth Nexus: what have we learned? In ARESTIS, P.; SAWYER, M. **Financial liberalization**: beyond orthodox concerns. New York, 2005. p. 1-42.

ARMINGEON, K. The politics of fiscal responses to the crisis of 2008–2009. **Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions**, Hoboken v. 25, n. 4 p. 543-565, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0491.2012.01594.x>. Acesso em:19 mar 2020.

AUKTOR, G. V.; REGENI, G. **The developmental state in the 21st century**: calling for a new social contract. Bonn: Deutsches Institut für Entwicklungspolitik (DIE), 2017. (WP 5/2017). Disponível em: <https://www.idos-research.de/en/discussion-paper/article/the-developmental-state-in-the-21st-century-calling-for-a-new-social-contract/>. Acesso em:25 jan 2021.

BASU, D., BUDHIRAJA, M. **What to make of the Kaldor-Verdoorn law?** Amherst. 2020. (UMass Amherst Economics Working Papers 286). Disponível em: <https://doi.org/10.7275/17572406>. Acesso em:9 jul. 2021.

BASU, K. E MAERTENS, A. The pattern and causes of economic growth in India. **Oxford Review of Economic Policy**, Oxford, v. 23, n. 2, p. 143-167. 2007 Disponível em: <https://doi.org/10.1093/oxrep/grm015>. 2007. Acesso em:07 dez 2019.

BATUO, M. MLAMBO, K.; ASONGU, S. Linkages between financial development, financial instability, financial liberalisation and economic growth in Africa. **Research in International Business and Finance**, Munich, v. 45 p. 168-179, 2018. Disponível em <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.148> Acesso em:20 fev 2020.

BAU, N.; MATRAY, A. **Misallocation and capital market integration**: evidence from India. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2020. (NBER Working Paper 27955). Disponível em <https://www.nber.org/papers/w27955>, doi: 10.3386/w27955. Acesso em:05 jun 2020.

BAYOUMI, T.; OHNSORGE, F. L. **Do inflows or outflows dominate?** global implications of capital account liberalization in China. International Monetary Fund, 2013. (WP 2013/180). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Do->

Inflows-or-Outflows-dominate-global-implications-of-capital-account-liberalization-in-40901. Acesso em:12 abr 2023.

BÉRTOLA, L.; OCAMPO, J. A. **The economic development of Latin America since independence**. United Kingdom: Oxford University Press, 2012.

BHADURI, S.; BHATTACHARYA, A. Financial liberalization and allocation of capital: dark side of the Moon. **Journal of Quantitative Economics**, India, v. 16, n. 1, p. 163-185, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s40953-018-0128-5>. Acesso em:31 jul 2019..

BHANUMURTHY, N. R., SINGH, P. Financial sector development and economic growth in Indian states. **International Journal of Economic Policy in Emerging Economies**, United Kingdom, v. 6, n. 1, p. 47-63. 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2013.054472>. Acesso em:23 set 2021.

BHATTACHARJEE: How WB, IMF got India to adopt reforms in 1991. **Indian Express**, Noida, Sept. 17, 2010. Disponível em: <https://indianexpress.com/article/news-archive/web/how-wb-imf-got-india-to-adopt-reforms-in-1991>. 2010. Acesso em: 7 mar 2021;

BHATTACHARYA, S.; PATEL, U. R. Reform strategies in the Indian financial sector. *In* TSENG, W.; COWEN, D. **India's and China's recent experience with reform and growth**, London, p. 91-131, 2005.

BLECKER, R. A.; SETTERFIELD, M. **Heterodox macroeconomics: models of demand, distribution and growth**. Cheltenham, 2019.

BONIZZI, B.; KALTENBRUNNER, A.; RAMOS, R. A. **Emerging economies and the global financial system: Post-Keynesian Analysis**. London, 2021.

BOSE, S. The financial sector in the Indian economy: some reflections using Hyman Minsky's Lens. *In*: DASGUPTA, B.; GHOSH, A; GHOSH, B. (ed.). **Neoliberalism in the emerging economy of India: the political economy of international trade and finance**. New York, 2021.

BOSE, S.; BHANUMURTHY, N. R. **Fiscal multipliers for India**. Nova Delhi: National Institute of Public Finance, 2013. (Working Paper 2013-125). Disponível em: https://www.nipfp.org.in/media/medialibrary/2014/02/WP_2013_125.pdf. Acesso em:14 mai 2022

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Globalization and competition: why some emergent countries Succeed while others fall behind**. Cambridge University Press. 2010.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; ARAÚJO, E. C.; PERES, S. C. An alternative to the middle-income trap. **Structural Change and Economic Dynamics**, Netherlands, v. 52, p. 294–312. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2019.11.007>. Acesso em:04 fev 2021

CALDENTY, E. P.; VERNENGO, M.: Financialization, premature deindustrialization, and instability in Latin America. **Review of Keynesian Economics**, United Kingdom, v. 9 n. 4, p. 493–511, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.4337/roke.2021.04.03>. Acesso em:17 set 2022.

CANGO, P.; RAMOS-MARTÍN, J.; FALCONI, F. The regional political economy of knowledge and environment. *In*: VIVARES, E. (ed.). **Regionalism, development and the post-commodities boom in South America**. Ernesto Vivares, 2018.

CARVALHO, L., DINIZ, A., PEDROSA, I., ROSSI, P. Fiscal costs of monetary policy: indirect effect of an rate shock on Brazilian public net debt. **Revista de Economia Política** São Paulo, v. 36 n. 3, p. 557-579, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/0101-31572015v36n03a06>. Acesso em:30 nov 2019.

CARVALHO, L. **Valsa brasileira**, São Paulo: Todavia, 2019.

CHAKRABORTY, I. Capital inflows during the post-liberalisation period. **Economic and Political Weekly**, Mumbai, v. 41, n. 2, p. 143-150, 2006. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/4417673>. Acesso em:27 out 2019.

CHANDRA, B. Study of the Indian national movement some problems and issues. **Minamijakenkyu**, Tokyo, v. 1989, n. 1, p. 22-40, 1989. Disponível em: <https://doi.org/10.11384/jjasas1989.1989.22>. Acesso em: 23 jun 2021.

CHANDRASEKHAR, C. P. Development finance in India. *In* HEINRICH BÖLL FOUNDATION (ed.). **Development finance in the BRICS Countries**. New Delhi, 2015. p 42-64. Disponível em: <https://br.boell.org/pt-br/2015/11/12/development-finance-brics-countries>. Acesso em:13 mai 2021. Capítulo de livro

CHANDRASEKHAR, C. P. The neoliberal transformation of development banking. The Indian experience. *In*: BARROWCLOUGH, D.; GALLAGHER, K. P.; KOZUL-WRIGHT, R. (ed.). **Southern-led development finance**. Routledge, 2020. Disponível em <https://doi.org/10.4324/9780429422829>. Acesso em:10 mar 2021.

CHANG, H. J. The economic theory of the developmental dtate. *In*: WOO-CUMINGS, M. **The developmental state**. New York: Cornell University Press, 1999. Disponível em <https://doi.org/10.7591/9781501720383-008>. Acesso em: 30 nov 2019.

CHATTERJEE M. Non-farm futures and the dispossessed: mapping manual labour in an industrial area in India. **The Journal of Peasant Studies**, London, v. 47 n. 6, p. 1165-1188, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/03066150.2020.1823371>. Acesso em:ago. 2022.

CHENG, A. T. Reinventing the industrial land use policy in democratized development states – A comparison of Taiwan and South Korea. **Land Use Policy**, United Kingdom, v. 112, art. 105857, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.landusepol.2021.105857>. Acesso em:11 abr. 2023.

CHINN, M. D.; ITO, H.: A new measure of financial openness. **Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice**, London, v. 10, n. 3, p. 309-322, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/13876980802231123>. Acesso em: 29 set. 2019

CHU, Y. W. Democratization, globalization, and institutional adaptation: developmental states of South Korea and Taiwan. **Review of International Political Economy**, London, v.

28, n. 1, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1652671>. Acesso em: 15 jun. 2022.

COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM - CGFS. **Changing patterns of capital flows**. Basel: Bank for International Settlements, 2021. (CGFS Papers no 66). Disponível em: <https://www.bis.org/publ/cgfs66.pdf>. Acesso em: 25 ago. 2022.

CONNOR J. M.; SCHIEK W. **Food processing: an industrial powerhouse in transition**. New York, 1997.

CUNHA, A. M.; PRATES, D. M.; DA SILVA, P. P. External financial liberalization and macroeconomic performance in emerging countries: an empirical evaluation of the Brazilian case. **Development and Change**, United Kingdom, v. 51 n 5. P 1225-1245, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/dech.12602>. Acesso em: 05 jul 2021.

CUNHA, A. M. O paradigma do Estado desenvolvimentista e o “retorno” da política industrial. In: DATHEIN, R. (org.). **Desenvolvimentismo: o conceito, as bases teóricas e as políticas**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2003. p. 72-111.

CUNHA, A. M.; SILVA, P. P.; FONSECA, M. R. R. Ciclo financeiro global e liberalização financeira externa: desdobramentos sobre o desempenho macroeconômico brasileiro entre 1995 e 2014. **Brazilian Keynesian Review**, v. 4, p. 62-83, 2018. Disponível em <https://doi.org/10.33834/bkr.v4i1.135>. Acesso em: 31 mar. 2021.

DA RIN, M. Understanding the development of the German Kreditbanken, 1850 – 1914: an approach from the economics of information. **Financial History Review**, Cambridge, v. 3, n. 1, p. 29-47, 1996. Disponível em: <https://doi.org/10.1017/S0968565000000482>. Acesso em: 13 de jan. 2022.

DAS, P.; SENGUPTA, A. Wages, productivity and employment in Indian manufacturing industries: 1998-2010. In INDIA. Ministry of Statistics and Programme Implementation. **The Journal of Industrial Statistics**, New Delhi, v. 4, n. 2, p. 208-220, 2015. Disponível em <https://mospi.gov.in/publication/journal-industrial-statistics-volume-4-number-2-september-2015>. Acesso em: 12 fev. 2021.

DAS, R. J. Critical observations on neo-liberalism and India’s new economic policy. **Journal of Contemporary Asia**, London, v. 45, n. 4, 715-726, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/00472336.2014.1003143>. Acesso em: 8 set. 2019.

DAS, R.; NATH, S. Assessing the reserve adequacy in India. **Reserve Bank of India Occasional Papers**, Mumbai, v. 35-36 n. 1-2, p. 1-27, 2015. Disponível em: <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Content/PDFs/1ARADI7E22B10146B24D41ACB9B3812EA89800.PDF>. Acesso em: 03 jan. 2021.

DASGUPTA, S.; SINGH, A. Manufacturing, services and premature deindustrialization in developing countries: A Kaldorian analysis. In: MAVROTAS, G.; SHORROCKS, A. (ed.) **Advancing Development: core themes in global economies**. Helsinki, 2007. p. 435-415.

DAVIDSON, P. **Financial markets, money and the real world**. Cheltenham: Edward Elgar, 2002.

DAVIS, G. F.; KIM, S. Financialization of the economy. **Annual Review of Sociology**, United States, v. 41, p. 203-221, 2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1146/annurev-soc-073014-112402>. Acesso em: 05 abr. 2021

DE CONTI, B.; BIANCARELLI, A.; ROSSI, P. Currency hierarchy, liquidity preference and exchange rates: a Keynesian / minskyan approach. *In*: CONGRÈS DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE D'ÉCONOMIE POLITIQUE, 1., 2013, Bordeaux, 2013. **Anais [...]**. Bordeaux, 2013. Disponível em: . Acesso em:

DE PAULA, L. F., FRITZ, B. E PRATES, D. M. Keynes at the periphery: currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. **Journal of Post Keynesian Economics**. United States, v. 40, n. 2, p. 183-202, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/01603477.2016.1252267>. Acesso em: 23 set. 2020.

DEEPA, V. P. Informal sector employment in India: a theoretical review. **International Journal of Research and Analytical Reviews**. Índia, Research Paper v. 6, n. 1, p. 596-606 e ISSN 2348 –1269. 2019. Disponível em: http://ijrar.com/upload_issue/ijrar_issue_20543214.pdf. Acesso em: 13 mar. 2020.

DELEIDI, M.; MAZZUCATO M. Putting austerity to bed: technical progress, aggregate demand and the super multiplier. **Review of Political Economy**. London, v. 31, n. 3, p. 315–335, 2019a. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/09538259.2019.1687146>. Acesso em: 2 jun. 2020.

DELEIDI, M.; MAZZUCATO M. **Mission-oriented innovation policies**: a theoretical and empirical assessment for the US economy. Roma: Department of Economics, University Roma Tre, 2019b. (Working Paper No. 0248). Disponível em: https://economia.uniroma3.it/wp-content/uploads/sites/5/file_locked/2019/10/wp-248.pdf. Acesso em: 29 ago 2021.

DELGADO, H. E. Are modern central banks too powerful for their own good? A political economy approach to the desirability and limits of all-powerful central banks. **Journal of Economic**. London, v. 56, n. 4, p. 1103-1117, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/00213624.2022.2118496>. Acesso em: 25 fev 2023.

DEMETRIADES, P.O.; LUINTEL, K. B. Financial restraints in the South Korean miracle. **Journal of Development Economics**, Netherlands v. 64, n. 2, p. 459–479, 2001. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(00\)00146-2](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(00)00146-2). Acesso em: 11 mar 2020.

DESAI, M.; FOLEY, C. F.; HINES, J. Domestic effects of the foreign activities of US multinationals. **American Economic Journal: Economic Policy**, United States, v. 1, n. 1, p. 181-203, 2009. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pol.1.1.181>. Acesso em: 2 jun. 2021.

DEYO, F. C. **The political economy of the new Asian industrialism**. Cornell University Press, 1987.

DHAR, P. N. **Indira Gandhi the 'emergency' and Indian democracy**. Oxford University Press, 2018.

DIAZ-ALEJANDRO, C. Good-bye financial repression, hello financial crash. **Journal of Development Economics**, Netherlands, v. 19, n 1-2, p. 1-24, 1984. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(85\)90036-7](https://doi.org/10.1016/0304-3878(85)90036-7). Acesso em: 31 jul. 2019.

DOSI, G.; FAGIOLO G.; ROVENTINI A. Schumpeter meeting Keynes: a policy-friendly model of endogenous growth and business cycles. **Journal of Economic Dynamics and Control**, Netherlands, v. 34, n. 9, p. 1748–1767, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2010.06.018>. Acesso em: 26 set 2021.

DUA, P.; RANJAN, R. **Exchange rate policy and modelling in India**. Mumbai: Reserve Bank of India, Department of Economic Analysis and Policy, 2010. Disponível em: <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/DRS33250210.pdf>. Acesso em: 9 jul. 2022.

DUBEY, M. Towards a new industrial policy in India. In SALETH, R.M.; GALAB,S.; REVATHI, E. (ed). **Issues and challenges of inclusive development**. Singapore, p. 157 – 175. (Essays in honor of prof. R. Radhakishna).

EDISON, H. J.; LEVINE, R.; RICCI, A. L.; SLØK, T. International financial integration and economic growth. **Journal of International Money and Finance**, Amsterdam, v. 21, n. 6, 749-776, 2002. Disponível em: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:jimfin:v:21:y:2002:i:6:p:749-776>. Acesso em: 19 jul. 2021.

EICHENGREEN; B. *et al.* **Financial globalization and inequality: capital flows as a two-edged sword**. IMF Working Paper 21/4. 2021. Disponível em:

ERTEN, B., KORINEK, A. E OCAMPO, J. A. **Capital controls: theory and evidence**. Cambridge, 2019. (NBER WP. 26447). Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26447/w26447.pdf. Acesso em: 21 nov 2020.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Indicator of financial integration**. 2022. Disponível em: <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9689699>. Acesso em: 11 dez. 2022.

EUROPEAN PARLIAMENT. **Definição de economia circular**. 2022. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/headlines/economy/20151201STO05603/circular-economy-definition-importance-and-benefits>. Acesso em: 31 out. 2022

EVANS, P. B. Predatory, developmental, and other apparatuses: a comparative political economy perspective on the third world state. **Sociological Forum**, Amsterdam, n. 4, p. 561–587. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/BF01115064>. Acesso em: 20 jul. 2022

FAJNZYLBBER, F. Industrialização na América Latina: da ‘caixa preta’ ao ‘conjunto vazio’. In: FAJNZYLBBER, F. **Cinquenta anos de pensamento na Cepal**. Rio de Janeiro: Record. 2000. v. 2, p. 850-885. Disponível em <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/50d73fa3-a289-4a38-98ac-5e5e6ae0696f/content>. Acesso em: 12 ago. 2019.

FAVARETO, A *et al.* A. **Entre chapadas e baixões do MATOPIBA: dinâmicas territoriais e impactos socioeconômicos na fronteira da expansão agropecuária no cerrado.** São Paulo, 2019.

FEIJÓ, C.; LAMONICA, M. Notes on economic development in a dual economy: the rise and fall of Brazilian manufacturing industry. **Revista Práticas de Administração Pública**, Santa Maria, v. 5, n 3, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5902/2526629269882>. Acesso em: 01 set. 2020.

FPPTP. **Modelos de mapas.** 2017. Disponível em: <https://www.freepptpresentations.com/2017/08/18/>. Acesso em: 28 fev. 2020.

FISCHER, S. Capital account liberalization and the role of the IMF. *In*: P. KENEN, P. (ed.) *et al.* **Should the IMF pursue capital account convertibility?** New Jersey: Princeton University Press, 1997. p. 1-10. (Princeton Essays in International Finance n. 207). Disponível em: <https://ies.princeton.edu/pdf/E207.pdf>. Acesso em: 3 set. 2019.

FOLEY, D. K.; MICHL, T. R.; TAVANI, D. **Growth and distribution.** 2nd ed. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2019.

FRATZSCHER, M. **Capital flows, push versus pull factors and the global financial crisis.** Frankfurt: European Central Bank, 2011. (WP series, n. 1364). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1364.pdf>. Acesso em: 19 abr. 2022.

FRITZ, B.; DE PAULA, L.F; PRATES, D. Developmentalism at the periphery: addressing global financial asymmetries. **Third World Quarterly**, London, v. 43 n. 4, p. 721-741, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/01436597.2021.1989299>. Acesso em: 5 mai.

FRITZ, B.; PRATES, D.; DE PAULA, L. F. Keynes at the periphery: currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. **Anais do XLII Encontro Nacional de Economia - ANPEC**, n. 110, 2014. Disponível em: https://www.anpec.org.br/encontro/2014/submissao/files_I/i7-7db2c867ef1f3165be933e8ed03fd87f.pdf. Acesso em: 19 nov. 2019.

FRITZ, B.; PRATES, D.; DE PAULA, L.F. Keynes at the periphery: currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. **Journal of Post Keynesian Economics**, United States v. 40, n. 2, p. 183-202; 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/01603477.2016.1252267>. Acesso em: 10 fev 2020.

FRY, M. J. **Emancipating the banking system and developing markets for the government debt.** London, Routledge. 1997.

FURCERI, D.; LOUNGANI, P.; OSTRY J.; PIZZUTO P. Financial globalization, fiscal policies and the distribution of income. **Comparative Economic Studies**. London, v. 62, n. 5, p 185-199, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1057/s41294-020-00113-4>. Acesso em: 12 jan. 2022

GARG, R.; DUA, P. Foreign portfolio investment flows to India: determinants and analysis. **World Development**. London, v. 59, p. 16-28, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.01.030>. Acesso em: 23 jun. 2021.

GHADGE, R. Connections and disconnections: the making of Bombay/Mumbai as India's 'Global City'. p. India: Globalization, Inclusion & Sustainability. **Journal of Global Initiatives: Policy, Pedagogy, Perspective**, Kennesaw, v. 13, n. 1 p. 55-76, 2018. Disponível em: <https://digitalcommons.kennesaw.edu/jgi/vol13/iss1/5/>. Acesso em:30 nov. 2021.

GHOSH, A. K. The paradox of 'centralised federalism': An Analysis of the Challenges to India's Federal Design. **Observer Research Foundation-ORF**, Kolkata, occasional Paper No. 272., 2020. Disponível em: <https://www.orfonline.org/research/the-paradox-of-centralised-federalism/>. Acesso em:21 set. 2021.

GHOSH, A. R.; QURESHI, M. S.; JANG, E. S. Capital flows and capital controls in India: confronting the challenges. In TAYLOR, J. B. (org.). **Monetary Policy in India**, Switzerland, 2016, p. 299-333. Disponível em: https://doi.org/10.1007/978-81-322-2840-0_10. Acesso em:31 jul. 2021.

GHOSH, M. **Liberalization, growth and regional disparities in India**. Berlim, Springer Science & Business Media, 2013.

GIRI, A. K., MOHAPATRA, G. Financial development and economic growth: evidence from Indian economy. **International Journal of Applied Research & Studies**, India, v. 1, n. 2, p. 1-17. 2012. Disponível em: <http://www.hgsitebuilder.com/files/writeable/uploads/hostgator427959/file/ijars206.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2019.

GONA, B. R.; SAHOO, M. Exchange rate policy modeling and forecasting the exchange rate: Indian rupee vis-à-vis the U.S. dollar. **Journal of Public Affairs**. London, v. 20, n. 3, p. e2073, 2020 Disponível em: <https://doi.org/10.1002/pa.2073>. Acesso em:21 jun 2021.

GOYAL, A.; SHARMA, B. **Government expenditure in India: composition, cyclicity and multipliers**. Indira Gandhi Institute of Development Research, Mumbai, Working Paper 2015-032. 2015. Disponível em: <http://www.igidr.ac.in/newspdf/publication/WP-2015-032.pdf>. Acesso em:05 jul. 2019.

GREENE, W. H. **Econometric Analysis**. Seventh edition, Boston, Pearson. 2012.

GUDEMAN, S. Banishing the other from the market: the development economics of W. Arthur Lewis. **Paldeuma**, Frankfurt, v. 44, p, 125-137, 1998. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/40342026>. Acesso em:13 de mai. 2020.

GUHA, R. **After Gandhi: The history of the world's largest democracy**. New Delhi, Pan Macmillan. 2017.

GUPTA, A. S. E SENGUPTA, R. **Management of capital flows in India**. Asian Development Bank, Mandaluyong, n. 17. 2013. Disponível em <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/30234/management-capital-flows-india.pdf>. Acesso em:21 jun. 2021.

GUPTA, D. **India Sri Lanka relations after LTTE: a study of conflicts and cooperation.** Department of Sociology & Political Science, Deemed University, Agra-282005. 2021. Disponível em: <http://hdl.handle.net/20.500.14146/9285>. Acesso em: 05 fev 2022.

GUPTA, I. Land-constrained growth in a developing economy: A Kaldorian perspective. **PSL Quarterly Review**, Rome, v. 75, n. 302, p. 263-284. 2022. Disponível em <https://doi.org/10.13133/2037-3643/17486>. Acesso em: 13 jan. 2023

GUPTA, R. Sikkim: the merger with India. **Asian Survey**, University of California Press v. 15, n. 9, p. 786-798. 1975. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/2643174>. Acesso em: 14 ago 2019

GURU, B. K., YADAV, I. S. Financial development and economic growth: panel evidence from BRICS. **Journal of Economics, Finance and Administrative Science**, Barcelona, v. 24 n. 47, pp. 113-126, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/JEFAS-12-2017-0125>. Acesso em: 21 mar. 2021.

GUSCHANSKI A.; ONARAN, O. The decline in the wage share: falling bargaining power of labour or technological progress? Industry level evidence from the OECD. **Socio- Economic Review**, Oxford, v. 20, n. 3, p. 1091-1124, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/ser/mwaa031>. Acesso em: 21 set. 2022.

HAGGARD, S. **Developmental States**. Cambridge University Press. 2018.

HARVARD, **Atlas of economic complexity**, 2022. Disponível em: <https://atlas.cid.harvard.edu/rankings>. Acesso em: 15 dez. 2022.

HAUSMANN, R.; HWANG, J.; E RODRIK, D. What you export matters. **Journal of Economic Growth**, Boston, v. 12 n.1, p. 1–25, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10887-006-9009-4>. Acesso em: 20 jul. 2019..

HE, D.; CHEUNG L.; ZHANG, W.; WU, T. How would capital account liberalization affect China's capital flows and the renminbi real exchange rates?. **China & World Economy**, China, v. 20, n. 6, p. 29-54. 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1749-124X.2012.12001.x>. Acesso em: 17 set 2020.

HSU, J. The developmental state of the twenty-first century: accounting for state and society. **Third World Quarterly**, United Kingdom, v. 39, n.6, p. 1098-1114. 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/01436597.2017.1357115>. Acesso em: 19 out. 2020.

HUANG, Y.; JI, Y. How will financial liberalization change the Chinese economy? Lessons from middle-income countries. **Journal of Asian Economics**, United States, v. 50, p. 27-45, 2017. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1016/j.asieco.2017.04.001>. Acesso em: 27 jul. 2020

HYUN, Y. E RAVI, S. **Place-based Development: Evidence from Special Economic Zones in India**. Boston Boston University, The Institute for Economic Development, 2018. WP dp-306. Disponível em: https://www.bu.edu/econ/files/2018/09/Hyun_Ravi_2018.pdf. Acesso em: 08 ago. 2020.

ÍNDIA. Ministry of Commerce And Industry. **National manufacture policy**. Government of India. Disponível em: <https://dpiit.gov.in/sites/default/files/po-ann4.pdf>. 2011. Acesso em: 02 jun. 2022

ÍNDIA, Câmara Baixa do Parlamento - Lok Sabha. **Revised SEZ policy**”: Lok Sabha Secretariat, New Delhi. 2015. Disponível em: https://loksabhadocs.nic.in/Refinput/New_Reference_Notes/English/Revised%20SEZ%20Policy.pdf. Acesso em: 26 out. 2020

ÍNDIA, Government of India. Finance Commission in Covid Times. **Report for 2021-2026**. Volume-I Main Report. 2020. Disponível em: <https://cityfinance.in/assets/files/XVFC%20VOL%20I%20Main%20Report%202021-26.pdf>. Acesso em: 03 nov. 2022.

ÍNDIA. Ministry of Railways. **Indian railways: life of the nation**. Government of India, New Delhi. 2015. Disponível em: https://indianrailways.gov.in/railwayboard/uploads/directorate/finance_budget/Budget_2015-16/White_Paper-_English.pdf. Acesso em: 31 jul. 2021.

ÍNDIA. Ministry of Commerce and Industry. **Industrial policy 2017: a discussion paper**. New Delhi, 2017. Disponível em: <https://dpiit.gov.in/whats-new/industrial-policy-2017-discussion-paper>. Acesso em: 30 mai. 2021

ÍNDIA. Ministry of Finance. **Recapitalization of public sector banks (PSBs)**, 2018. Disponível em: <https://pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=1556008>. Acesso em: 12 ago 2021.

ÍNDIA. Ministry of Commerce and Industry. **Consolidated FDI Policy**. Department for Promotion of Industry and Internal Trade / FDI-Division, 2020. Disponível em: <https://static.investindia.gov.in/2020-10/FDI-PolicyCircular-2020.pdf>. 2020. Acesso em: 19 abr. 2021.

ÍNDIA, Government of India, Ministry of Micro, Small & Medium Enterprises. **Monopólios governamentais**, 2022. Disponível em: <https://dcmsme.gov.in/publications/reserveditems/reservitems.html>. Acesso em: 19 dez. 2022.

ÍNDIA, Government of India, Department for Promotion of Industry and International Trade. **Política industrial de 2017**, 2022. Disponível em: <https://dpiit.gov.in/whats-new/industrial-policy-2017-discussion-paper>. Acesso em: 25 nov. 2022

ÍNDIA, Câmara Baixa do Parlamento - Lok Sabha. **Comitês Legislativos** Disponível em: <https://sansad.in/ls/committee/introduction>. Acesso em: 03 dez. 2022.

ÍNDIA, Government of India, Office of the Registrar General & Census Commissioner. **Censo da Índia 2021**. 2022. Disponível em: <https://censusindia.gov.in/census.website/>. Acesso em: 13 dez. 2022.

ÍNDIA, Government of India, Office of the Registrar General & Census Commissioner, 2022. **Aglomeraciones urbanas**. Disponível em: <https://www.census2011.co.in/urbanagglomeration.php>. Acesso em: 21 nov. 2022.

ÍNDIA, Câmara Baixa do Parlamento - Lok Sabha. **Conselhos Legislativos**, 2022. Disponível em <https://loksabha.nic.in/Committee/CommitteeHome.aspx>. Acesso em: 19 dez, 2022.

ÍNDIA, Government of India. **Constituição da Índia de 1947**. 2022. Disponível em: <https://legislative.gov.in/constitution-of-india/>. Acesso em: 17 de nov. 2022.

ÍNDIA, Government of India, Ministry of Food Processing Industries. **Mega food parks**, 2021. Disponível em: <https://www.mofpi.gov.in/Schemes/mega-food-parks>. Acesso em: 23 abr. 2022.

ÍNDIA, Government of India, Department for Promotion of Industry and International Trade. **Zonas econômicas especiais** 2022. Disponível em: <https://pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=1703791>. Acesso em: 16 dez. 2022.

ÍNDIA, Government of India, Department for Promotion of Industry and International Trade. **Política da manufatura nacional (NMP)**, 2022. Disponível em: <https://dpiit.gov.in/policies-rules-and-acts/policies/national-manufacturing-policy>.

ÍNDIA, Government of India, Finance Commission. **Report of fifteenth finance commission for 2020-2021**, 2021. Disponível em: <https://fincomindia.nic.in/ShowContentOne.aspx?id=29&Section=1>. Acesso em: 05 dez. 2022.

ÍNDIA, Government of India, Finance Commission. **Subsídios aos Estados, Municípios e Territórios**, 2021. Disponível em: <https://pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=1693868>. Acesso em: 15 dez 2022

ÍNDIA, Supreme Court. **História da Suprema Corte da Índia, 2022**. Disponível em: <https://main.sci.gov.in/history>. Acesso em: 17 dez. 2022.

ÍNDIA, Government of India. **Reorganização territorial de Andhra Pradesh**, 2014. Disponível em: https://dopt.gov.in/sites/default/files/Guidelines_AP_0.pdf. Acesso em: 19 jul. 2019.

ÍNDIA, Government of India. **Revisão das políticas de zonas econômicas especiais**, 2022. Disponível em: http://164.100.47.193/Refinput/New_Reference_Notes/English/Revised%20SEZ%20Policy.pdf. Acesso em: 12 dez. 2022.

ÍNDIA, Government of India. **Corporação nacional de pequenas indústrias (NSIC)**. 2022 Disponível em: <https://www.nsic.co.in/Corporate/AboutUs>. Acesso em: 25 nov. 2022.

ÍNDIA, Government of India. **Departamento de promoção da indústria e do comércio internacional**. 2022. Disponível em: <https://dpiit.gov.in/programmes-and-schemes/industrial-promotion/investment-promotion>. Acesso em: 07 dez. 2022.

ÍNDIA, Government of India, 2021. **Estrutura de governo da Índia**. Disponível em: <https://knowindia.gov.in/profile/the-union.php>. Acesso em: 02 dez. 2021.

ÍNDIA, Government of India, 2021. **Indústria indiana**. Disponível em: <https://www.india.gov.in/topics/industries>. Acesso em: 19 mar. 2020.

ÍNDIA, Government of India, National Portal of India. **Planos quinquenais**, 2017. Disponível em: <https://niti.gov.in/planningcommission.gov.in/docs/plans/planrel/fiveyr/index5.html>. Acesso em: 19 dez 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF, **Índice FD**, 2022. Disponível em: <https://data.imf.org/?sk=f8032e80-b36c-43b1-ac26-493c5b1cd33b&sId=1481126573525>. Acesso em: 23 dez. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Review of the institutional view on the liberalization and management of capital flows**. Washington, 2022, policy paper n. 2022/009. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/03/29/Review-of-The-Institutional-View-on-The-Liberalization-and-Management-of-Capital-Flows-515888>. Acesso em: 07 jan. 2023.

IZUYAMA, M. E OGAWA, S. **The nuclear policy of India and Pakistan**. In JAPÃO - NIDS-security report, National Institute for Defense Studies, Tokyo, n. 4 p. 59-89, 2003. Disponível em: http://www.nids.mod.go.jp/english/publication/kiyo/pdf/bulletin_e2002_3.pdf. Acesso em: 05 mar 2022.

JAFFRELOT, C. **Modi's India: hindu nationalism and the rise of ethnic democracy**. New Jersey, Princeton University Press, 2021.

JAFFRELOT, C.; ANIL, P. **India's first dictatorship: the emergency, 1975-1977**. London, C Hurst & Co Publishers Ltd. 2021a.

JAFFRELOT, C.; ANIL, P. **Interpreting the emergency**. Heidelberg University, papers in South Asian and comparative politics. Centre for Asian and Transcultural Studies, Heidelberg, n. 79. 2021b. Disponível em: <https://doi.org/10.11588/hpsap.2021.79.13789>. Acesso em: 19 de out. 2022.

JOHNSON, C. **MITI and the Japanese miracle**. Stanford, Stanford University Press. 1982.

JOSHI, V.; LITTLE, I. M. D. **India's economic reforms 1991-2001**. Oxford University Press, Oxford. 1996.

KALDOR, N. Capital accumulation and economic growth. In HAGUE, D.C. **The theory of capital**, p. 177-222, 1961 London. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/978-1>. Acesso em: 23 ago. 2019.

KALDOR, N. Capitalism and industrial development: some lessons from Britain's experience. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford University Press, v. 1, n. 2 p. 193-204. 1977. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.cje.a035358>. Acesso em:27 nov. 2019.

KALDOR, N. **Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom**. An Inaugural lecture. Cambridge University Press, London, v. 40, p. 5. 1966. Disponível em: <https://doi.org/10.1017/S0770451800040616>. Acesso em: 20 jul. 2019.

KAMAL, N. Make in India: a roadmap for sustainable growth. **International Journal of Business Administration and Management**, Kalinga University, Raipur v. 7, n. 1, p. 83-88, 2017. Disponível em: https://www.ripublication.com/ijbamspl17/ijbamv7n1spl_08.pdf. Acesso em:23 jun. 2022.

KARAOĞUZ, H. E. The developmental state in the 21st Century: a critical analysis and a suggested way forward. **Panoeconomicus**, Serbia, v. 69, n. 1, p. 55-72. Disponível em: <https://doi.org/10.2298/PAN180918005K>. Acesso em: 26 mar. 2023.

KEAY, J. **India: A history from the earliest civilizations to the boom of the twenty first century**. London, Haper Collins Publishers. 2000.

KHALIDI, O. Ethnic group recruitment in the Indian army: the contrasting cases of Sikhs, Muslims, Gurkhas and others. **Pacific Affairs**, University of British Columbia, v. 74, n. 4, p. 529-552. 2001. Disponível em <https://doi.org/10.2307/3557805>. Acesso em:26 out. 2021.

KHAN, I E HAIDER, S. Zulfiqar Ali Bhutto and Indira Gandhi: a brief comparison. **Pakistan Vision**, University of the Punjab, Lahore, v. 19 n. 2. 2018. Disponível em: http://pu.edu.pk/images/journal/studies/PDF-FILES/Article_8_v19_2_18.pdf. Acesso em:22 set. 2022.

KHAN, S. India's SEZ business zones development economic performance, social/environmental impacts. *In: Special Economic Zones: present and future*, editado por AUDHINARAYANA, V. Hyderabad, ICFAI Press, 2008. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1292195>. Acesso em:20 de jul 2019.

KHAN, Y. **The great partition: the making of India and Pakistan**. Yale University Press, 2017.

KIRK, D. Demographic transition theory. **Population Studies**, London, v. 50, n, 3, p. 361-387. 1996. Disponível em <https://doi.org/10.1080/0032472031000149536>. 1996. Acesso em:15 out. 2019.

KOLTE, A., SIGGIA, D., VEER, N. E DARYANI, A. Critical exploration of Indian economic reforms of 1991: a lesson for developing economies. **International Journal of Engineering and Advanced Technology (IJEAT)**, India, v. 8, n. 5S3, p. 490-500, 2019. Disponível em: DOI:10.35940/ijeat.E1073.0785S319. Acesso em:19 fev 2020.

KORINEK, A. Regulating capital flows to emerging markets: an externality view. **Journal of International Economics**, Netherlands, v. 111, p. 61–80. 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.12.005>. Acesso em:10 de mai. 2021;

KREGEL, J. A. What Keynes Tell Us About Policies to Reduce Unemployment and Financial Instability in a Globalized International Economy?. Ankara, Turkey, **METU Studies in Development**, v. 35, n. 1 p. 161-76. 2008. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.60165/metusd.v35i1.219>. Acesso em: 09 jul. 2020.

KREGEL, J. A. **External financing for development and international financial instability**. UNCTAD G-24 Discussion Paper Series. New York: UNCTAD. 2004. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/gdsmdpbg2420048_en.pdf. Acesso em: 13 de mar. 2020.

KREGEL, J. A. **Yes, “it” did happen again: A Minsky Crisis Happened in Asia**. Economics Working Paper Archive wp_234, Levy Institute, NY. 1998.

KREGEL, J.; REZENDE, F. C. **Financial stability, systems and regulation**. New York, Routledge. 2018.

KRÖGER, M. **Iron will: global extractivism and mining resistance in Brazil and India**. University of Michigan Press, 2020, Disponível em: <https://doi.org/10.3998/mpub.11533186>. 2020. Acesso em: 23 jun. 2021.

KUMAR, K., PARAMANIK, R. N. Nexus between Indian economic growth and financial development: a non-linear ARDL approach. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**. Seul, v. 7 n. 6 p. 109-116. 2020. Disponível em: DOI:10.13106/jafeb.2020.vol7.no6.109. Acesso em: 05 out 2022.

LAL, D. The political economy of liberalization. **World Bank Economic Review**, Oxford University Press, v. 1, n. 2, p. 273-299. 1987. Disponível em <https://doi.org/10.1093/wber/1.2.273>. Acesso em: 11 dez. 2019.

LAMONICA, M; FEIJÓ, C. Crescimento e industrialização no Brasil: uma interpretação à luz das propostas de Kaldor. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31 n. 1 (121), p. 118-138. 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0101-31572011000100006>. Acesso em: 05 ago 2021.

LARRAIN, M.; STUMPNER, S. Capital account liberalization and aggregate productivity: the role of firm capital allocation. **Journal of Finance**, v. 72, n. 4, p. 1825-1858. 2017. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/26652554>. Acesso em: 19 jan. 2023.

LEWIS, W. A. **Economic development with unlimited supplies of labor**. The Manchester School. p. 400-449. 1954. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.1954.tb00021.x>. Acesso em: 13 nov. 2019.

LEWIS, W. A. **Unlimited labour: further notes**. The Manchester School, v. 26, n. 1, p. 1-32. 1958. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.1958.tb00922.x>. Acesso em: 01 dez 2022.

LE MONDE. **Mapa das religiões na Índia**, 2019. Disponível em: https://mondediplo.com/maps/india-religion_ Acesso em: 15 fev. 2020.

- LEWIS, W. A. **The theory of economic growth**. London, Routledge Library Editions. 1955.
- LEWIS, W. A. **Development planning**. London, Routledge Library Editions. 1966.
- LEWIS, W. A. **The dual economy revisited**. The Manchester School. p. 211-449. 1979. Disponível em <https://EconPapers.repec.org/RePEc:bla:manch2:v:47:y:1979:i:3:p:211-29>. Acesso em:03 set. 2021.
- LI, X.; SU, D. Total factor productivity growth at the firm-level: the effects of capital account liberalization. **Journal of International Economics**, Elsevier, v. 139, 2022. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3619389>. Acesso em:14 jan. 2023.
- MAGACHO, G. R.; MCCOMBIE, J. S. L. Structural change and cumulative causation: A Kaldorian approach. **Metroeconomica**, Italy. v. 71, n. 3, p. 1–28. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/meca.12295>. Acesso em:23 jun. 2021.
- MARELLI E.; SIGNORELLI, M. China and India: openness, trade and effects on economic growth. **The European Journal of Comparative Economics**, Italy. v. 8, n. 1, p. 129-154. 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/meca.12295>. Acesso em:21 de abr. 2020.
- MARINHO, S. E. B. P. **Dois caminhos para a abertura econômica e financeira: os casos de Índia e Brasil**. 2019. 128 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2019. Disponível em: <http://app.uff.br/riuff/handle/1/27438>. Acesso em: 05 jan. 2020.
- MAZZUCATO, M. From market fixing to market creating: A New Framework for Innovation Policy. **Industry and Innovation**, London, v. 23, n. 2, p. 140–156. 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/13662716.2016.1146124>. Acesso em: 08 mai. 2021.
- MAZZUCATO, M. Mission-oriented innovation policies: challenges and opportunities. **Industrial and Corporate Change**, Oxford University Press, 2018, v. 27, n. 5, p. 803–815. 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/icc/dty034>. Acesso em:21 dez 2020.
- MAZZUCATO, M. **The entrepreneurial state: debunking public vs private sector myths**. Anthem Press, London. 2013.
- MCKINNON, R. **Money and capital in economic development**. Washington, The Brooking Institution. 1973.
- MEGLIO, G.; GALLEGO, J. Disentangling services in developing regions: a test of Kaldor’s first and second laws. **Structural Change and Economic Dynamics**, Amsterdã, v. 60, n. C, p. 221-229. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2021.11.007>. Acesso em:20 jun. 2021.
- MINSKY, H. P. **Stabilizing an unstable economy**. Yale University Press. 1986.
- MOHAN, R. **Public sector reform and issues in privatisation**. Economic Adviser to the Government of India. Ministry of Industry, New Delhi. 1996. Disponível em: <http://www.rakeshmohan.com/Economic%20Growth%20&%20Reforms.html>. Acesso em: 04 mar. 2020

MOHAN, R. A decade after 1991: new challenges facing the Indian economy. **Reserve Bank of India Bulletin**, Mumbai, v. 56, p. 771-788. 2002. Disponível em: https://rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx. Acesso em: 17 mai. 2021

MOHAN, R. Financial sectors reforms in India: policies and performance analysis. **Reserve Bank of India Bulletin**, Mumbai, p. 851-877. 2004. https://rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx. Acesso em: 17 mai. 2021.

MOHAN, R. Capital flows to India. **Reserve Bank of India Bulletin**. Mumbai, p. 2047-2079. 2008a. Disponível em: https://rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx. Acesso em: 14 jun. 2021.

MOHAN, R. Global financial crisis and key risks: impact on India and Asia. **Reserve Bank of India Bulletin**. Mumbai, p. 2003-2022. 2008b. Disponível em: https://rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx. Acesso em: 19 jul. 2021.

MOHAN, R., KAPUR, M. **Liberalisation and regulation of capital flows: lessons for emerging market economies**. WP 399 Stanford Center for International Development. 2009a. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1592832>. Acesso em: 15 mar. 2021.

MOHAN, R., KAPUR, M. **Managing the impossible trinity: volatile capital flows and Indian monetary policy**. WP 401. Stanford Center for International Development; 2009b. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1861724>. Acesso em: 24 set. 2021.

MOHAN, R., RAY, P. **Indian financial sector: structure, trends and turns**. Washington, International Monetary Fund, IMF-WP 17/7. 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781475570168.001>. Acesso em: 05 nov. 2022;

MOHANTY, D. **Monetary policy framework in India: experience with multiple-indicators approach**. Discurso, director of the Reserve Bank of India, at the Bankers Club, Bhubaneswar, 15 March 2010. Disponível em: <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Speeches/PDFs/DMBEM020310.pdf>. Acesso em: 03 set. 2021.

MUDULI, S.; BEHERA, H. Bank capital and monetary policy transmission in India. **Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies**. Munich, p. 1–25, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/17520843>. Acesso em: 14 ago. 2022.

NACHANE, D. M. **Critique of the new consensus macroeconomics and implications for India**. India Studies in Business and Economics, Mumbai, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/978-81-322-3920-8>. Acesso em: 14 mai. 2020.

NAGARATHINAM, D. King Janamejaya and former Prime Minister Indira Gandhi – a comparative study. **Language in India**, United States, v. 17, n. 11, p. 210-222. 2017. Disponível em: <http://www.languageinindia.com/nov2017/nagarathinamcontrastjanamejayaandindiragandhi.pdf>. Acesso em: 19 jun. 2021.

NASREEN, S.; MAHALIK, M. K.; SHAHBAZ, M.; ABBAS, Q. How do financial globalization, institutions and economic growth impact financial sector development in

European countries? **Research in International Business and Finance**, v. 54, p. 1-57. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101247>. Acesso em: 09 out. 2021.

NASSIF, A. **National innovation system and macroeconomics policies: Brazil and India in a comparative perspective**. UNCTAD discussion paper, n. 184, Geneva, 2007. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/osgdp20073_en.pdf. Acesso em: 21 abr. 2020. Acesso em: 24 set. 2021.

NASSIF, A., FEIJÓ, C. **Por uma nova convenção de política macroeconômica para o desenvolvimento com estabilidade**. Artigo apresentado no 11º Fórum de Economia da FGV-SP. 2014. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10438/16811>. Acesso em: 17 nov. 2021.

NBER. **Índice Fernandèz**, 2022. Disponível em: <http://www.nber.org/data/international-finance/>. Acesso em: 21 dez. 2022

NIKOLAIDI, M.; STOCKHAMMER, E. Minsky models: a structured survey. **Journal of Economic Surveys**, London, v. 31, n. 5, p. 1304-1331, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/joes.12222>. Acesso em: 20 jul. 2021.

NISHI, H. Income distribution, technical change, and economic growth: A two-sector Kalecki–Kaldor approach. **Munich Personal RePEc Archive**. Faculty of Economics, Hannan University. Paper No. 101563, Munich, 2020. Disponível em: <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/101563/>. Acesso em: 09 jul. 2022.

O'MAHONEY, J. The Smiling Buddha effect: Canadian and US policy after India's 1974 nuclear test. **The Nonproliferation Review**, London, v. 27, n. 1-3, p. 161-179. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/10736700.2020.1803561>. 2020. Acesso em: 05 mai 2021.

OBSTFELD, M.; TAYLOR, A. M. **Global capital markets: Integration, Crisis, and Growth**. Cambridge University Press, 2004.

OCAMPO, J. A. E STIGLITZ, J. E. **Capital market liberalization and development**. Oxford University Press, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199230587.001.0001>. Acesso em: 02 de fev. 2020. 2008.

OCAMPO, J. A. La cooperación financiera internacional frente a la crisis económica latinoamericana. **Revista CEPAL**, Santiago, n.131. p. 8-28, 2020. Disponível em: <https://hdl.handle.net/11362/45951>. Acesso em: 04 abr. 2021.

OCAMPO, J. A. **Resetting the international monetary (non) system**. Oxford University Press. 2018.

OCAMPO, J. A. E PALMA, J. The role of preventative capital account regulations. *In* STIGLITZ J.; OCAMPO, J. A. **Capital market liberalization and development**. Oxford University Press, p. 170-204. 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199230587.001.0001>. Acesso em: 16 mar 2020.

OECD/FAO. Perspectivas Agrícolas 2014, **OECD Publishing**, Paris. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1787/agr_outlook-2014-es. 2014. Acesso em: 09 ago. 2020.

OPOKU E. E. O.; YAN, I. K.M. Industrialization as driver of sustainable economic growth in Africa. **The Journal of International Trade & Economic Development**, v. 28, n. 1, p. 1-27, London, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/09638199.2018.1483416>. Acesso em: 17 de set. 2021.

PADHI, S. P. Small firms' dynamism & the organizational forms: nature of Young-Kaldor industrialization. **Indian Journal of Industrial Relations**, New Delhi, vol. 56, n. 1, p. 1-22, 2020. Disponível em: <http://www.publishingindia.com/ijir/22/small-firms-dynamism-the-organizational-forms-nature-of-young-kaldor-industrialization/895/6158/>. Acesso em: 10 out. 2021.

PALMA, J. G. **The 1999 brazilian financial crisis: how to create a financial crisis by trying to avoid one.** In: THIRD WORKSHOP: FINANCIAL STABILITY AND GROWTH. São Paulo, 2012. CEMACRO, FGV/SP. 2012. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/16274/Panel%20%20-%20Gabriel%20Palma%20_0.pdf. Acesso em: 18 ago. 2021.

PALMA, J. G. **Why corporations in developing countries are likely to be even more susceptible to the vicissitudes of international finance than their counterparts in the developed world: a tribute to Ajit Singh.** Cambridge Working Paper in Economics, 1539. 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.17863/CAM.5816>. Acesso em: 03 ago. 2021.

PALMA, J. G. Finance as an (ever more fragile) ‘perpetual mania’: have they all lost their collective minds? How the new alchemists distorted Kindleberger’s financial-crisis cycle, and how the abundance of easy rents led to lazy elites. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, vol. 46, n. 4, p. 773–825, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/cje/beac031>. Acesso em: 10 set. 2022.

PANAGARIYA, A. India in the 1980s and the 1990s: a triumph of reforms. In: TSENG, W., COWEN, D. (eds) **India’s and China’s recent experience with reform and growth.** Procyclicality of financial systems in Asia. London: Palgrave Macmillan UK, 2004. p. 170-200.

PARIBONI, R.; TRIDICO, P. Labour share decline, financialisation and structural change. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, vol. 43, n. 4, p. 1073-1102, 2019. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/oup/cambje/v43y2019i4p1073-1102..html>. Acesso em: 09 out. 2022.

PATNAIK, I.; PRATEEK, S. M. R. P. **Foreign investment in the indian government bond market.** National Institute of Public Finance and Policy, Working Paper, 126. 2013. Disponível em: http://www.nipfp.org.in/media/medialibrary/2013/09/WP_2013_126.pdf. Acesso em: 20 ago. 2021.

PATTNAIK, R. K.; KAPUR, M.; DHAL, S. C. Exchange rate policy and management: the indian experience. **Economic and Political Weekly**, Mumbai, vol. 38, n. 22, p. 2139-2153, 2003. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/4413624>. Acesso em: 03 jun. 2021.

PAUL, S.; ROY, M. Is priority sector lending responsible for higher NPA in the banking industry? In: DASGUPTA, B.; GHOSH, A.; GHOSH, B. (edit). **Neoliberalism in the**

emerging economy of India. The political economy of international trade, investment and finance. New York: Routledge, 2021. p. 89-102.

PENN WORLD TABLE, University of Groningen 2022. Disponível em: <https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/?lang=en>. Acesso em: 09 jan. 2023.

PEREZ, I. E. Las teorías del crecimiento económico: notas críticas para incursionar en un debate inconcluso. **LAJED**, La Paz, n. 25, p. 73-125, 2016. Disponível em: http://www.scielo.org.bo/pdf/rlde/n25/n25_a04.pdf. Acesso em: 04 abr. 2021.

PERUFFO, L.; DA SILVA, P. P.; CUNHA, A. M. Capital account regulation and national autonomy: the political economy of the new welfare economics. **Contexto Internacional**, Rio de Janeiro, vol. 43, n. 1, p. 173-197, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0102-8529.2019430100008>. Acesso em: 05 jun. 2021.

PITTA, F. T.; BOECHAT, C. A.; MENDONÇA M. L. A produção do espaço na região do MATOPIBA: violência, transnacionais imobiliárias agrícolas e capital fictício. **Estudos Internacionais**, Belo Horizonte, vol. 5, n. 2, p.155 – 179, 2017. Disponível em: <https://periodicos.pucminas.br/index.php/estudosinternacionais/article/view/P.2317-773X.2017v5n2p155>. Acesso em: 20 ago. 2021.

PRATES, D. A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo, vol. 19, n. 1, p. 58-76, 1999. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/0101-31571999-1081>. Acesso em: 20 ago. 2021.

PREBISCH, R., **The economic development of Latin America and its principal problems.** New York: United Nations, 1950.

PRIEWE, J. Eight strategies for development in comparison. **Turkish Economic Review**, Istanbul, vol. 3, n. 3, p. 401-430, 2016. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/ksp/journ2/v3y2016i3p401-430.html>. Acesso em: 20 ago. 2021.

QUINN, D. P.; TOYODA A. M. Does capital account liberalization lead to growth? **The Review of Financial Studies**, Oxford, vol. 21, n. 3, p. 1403–1449, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/40056854>. Acesso em: 08 abr. 2022.

RAJAN, R. S.; GOPALAN, S. India's international reserves: how large and how diversified? **Global Economy Journal**, Berkeley, v. 10, n. 3, p. 1-18, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.2202/1524-5861.1623>. Acesso em: 20 jun. 2021.

RAJAN, R. India in the global economy. **Lecture First Ramnath Goenka memorial lecture.** New Delhi, 2016. Disponível em: <https://www.bis.org/review/r160316b.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2021.

REDDY, C. P.; PRASAD, A.; KUMAR, M. S. Balanced regional development of India through special economic zones: an empirical study. **Journal of Social Sciences**, Haryana, vol. 20, n. 1, p. 1–13, 2017. <https://doi.org/10.1080/09718923.2009.11892715>. Acesso em: 10 mar. 2022.

REDDY Y.V. **Public sector banks and the governance challenge: Indian experience.** RBI Bulletin, 2002. Disponível em: https://www.rbi.org.in/scripts/BS_ViewBulletin.aspx?Id=3550. Acesso em: 10 set. 2021.

REDDY, Y.V. **Challenges and implications of Basel II for Asia.** Hyderabad, 2006. Speech as part of the Asian Development Bank's 39th Annual Meeting of the Board of Governors. Disponível em: <https://www.bis.org/review/r060512b.pdf>. Acesso em: 10 set. 2021.

REINHARDT, D.; RICCI, L.; TRESSEL, T. International capital flows and development: financial openness matters. **Journal of International Economics**, Netherlands, vol. 91, n. 2, p. 235-251, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2013.07.006>. Acesso em: 15 jun. 2022.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **Guidelines on entry of new banks in the private sector.** Mumbai, 2001. Disponível em: <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/18094.pdf>. Acesso em: 10 out. 2021.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **Revised scheme of underwriting commitment and liquidity support.** 2005-06/347 / IDMD.PDRS.N. 3007/03.64.00/2005-06. Mumbai, 2005. Disponível em: <https://www.rbi.org.in/scripts/NotificationUser.aspx?Id=2804&Mode=0>. Acesso em: 10 out. 2021.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **Liberalisation of forex flows (Revised).** Press Release: 481. Mumbai, 2022. Disponível em: https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=53979. Acesso em: 10 out. 2022.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **Master Circular - Prudential norms on income recognition, asset classification and provisioning pertaining to advances.** RBI/2021-2022/104. Mumbai, 2021. Disponível em: <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/notification/PDFs/MCIRACP535F1B4DE5494B4F82F69AB36B11538E.PDF>. Acesso em: 03 nov. 2021.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **Empréstimos para setores prioritários.** RBI/FIDD/2020-21/72. 2021. Disponível em: <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/notification/PDFs/MDPSL803EE903174E4C85AFA14C335A5B0909.PDF>. Acesso em: 17 nov. 2021.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **PIBs estaduais, 2022.** Disponível em: <https://m.rbi.org.in/scripts/PublicationsView.aspx?id=20678>. Acesso em: 15 out. 2022.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. Instituições financeiras de desenvolvimento, desembolsos, 2022. **Reserve Bank of India, handbook of statistics on Indian economy, 2022.** Disponível em: <https://rbi.org.in/Scripts/PublicationsView.aspx?id=21170>. Acesso em: 10 out. 2022.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **Investment by foreign portfolio investors (FPI) in government securities medium term framework – Review.** RBI/2017-18/12. Mumbai, 2017. Disponível em:

<https://www.rbi.org.in/Scripts/NotificationUser.aspx?Id=11027&Mode=0>. Acesso em: 05 Out. 2021.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **Evolution, objectives and financial position of financial institutions in India**. In: KAPILA, R.; KAPILA, U. Economic Developments in India, New Delhi, v. 77, p. 142-183. 2004.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **Títulos públicos, regulamentação para investidor estrangeiro**, 2022. Disponível em: <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR4814C41A388F1014C8D994DCF7B7CEAD2DD.PDF>. Acesso em: 12 set. 2022.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA. **Handbook of statistics on Indian states**. 2022. Disponível em: <https://m.rbi.org.in/scripts/AnnualPublications.aspx?head=Handbook+of+Statistics+on+India+n+States>. Acesso em: 20 dez. 2022

RBI – RESERVE BANK OF INDIA, 2022. **Bancos comerciais da Índia**. Disponível em: https://m.rbi.org.in/scripts/bs_viewcontent.aspx?Id=3657. Acesso 27 nov. 2022.

RBI – RESERVE BANK OF INDIA, 2022. **Lista dos bancos que operam na Índia**. Disponível em: https://m.rbi.org.in/scripts/bs_viewcontent.aspx?Id=3657. Acesso em: 27 nov. 2022.

REY, H. **Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence**. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper 21162, 2015. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w21162>. Acesso em: 02 out. 2021.

ROBERTS, M. Killing Rajiv Gandhi: Dhanu's sacrificial metamorphosis in death. **South Asian History and Culture**, London, v. 1, n. 1, p. 25-41, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/19472490903387191>. Acesso em: 30 ago. 2021.

RODRIK, D. Premature deindustrialization. **Journal of Economic Growth**, Cham, vol. 21, n. 1, p. 1–33, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10887-015-9122-3>. Acesso em: 18 out. 2021.

ROLAND, C. **Banking sector liberalization in India**. In: NINTH CAPITAL MARKETS CONFERENCE AT THE INDIAN INSTITUTE OF CAPITAL MARKET, 2006, Oestrich-Winkel, Germany, 2006. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.877811>. Acesso em: 10 out. 2021.

ROMERO, J. P. A Kaldor–Schumpeter model of cumulative growth. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, vol. 43, n. 6, p. 1597-1621, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/cje/bez003>. Acesso em: 11 nov. 2021.

ROODMAN, D. How to do xtabond2: an introduction to difference and system GMM in Stata. **Stata Journal**, Washington, vol. 9, n. 1, p. 86-136, 2009. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/1536867X0900900106>. Acesso em: 20 set. 2021.

RUA, M.; ZEOLLA, N. Foreign exchange deregulation, capital flight, and debt: the recent experience in Argentina. **Problemas del Desarrollo**, CDMX, vol. 49, n. 194, p. 1-13, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2018.194.61588>. Acesso em: 05 out. 2021.

SAHOO, M., MALICK, H. E MALICK, M. K. What deteriorates India's current account balance: crude oil imports or gold imports? **Applied Economics Letters**, London, vol. 27, n. 13, p. 1107-1111, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1673294>. Acesso em: 12 out. 2021.

SANGVIKAR, B., PAWAR, A., BORA, R., THITE, A. Comprehending the pre and post economic turbulence calamity of India: the realization message from the nineties. **Journal of Critical Reviews**, Kuala Lumpur, vol. 6, n. 6, p. 345-349, 2019. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3517690. Acesso em: 10 nov. 2021.

SANGVIKAR, B., PAWAR, A., BORA, R., THITE, A. Survival from the balance of payment crisis: implications from the challenges faced by India. **International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)**, India, vol. 8, n. 2S11, p. 3769-3775, 2019. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/338541158_Survival_from_the_Balance_of_Payment_Crisis_Implications_from_the_Challenges_Faced_by_India. Acesso em: 10 nov. 2021.

SANKARAN, A.; SAMANTARAYA, A. Does Kaldor's hypothesis hold in India? **The Journal of Developing Areas**, Tennessee, vol. 49, n. 4, p. 59-67, 2015. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/24737363>. Acesso em: 09 out. 2021.

SANTAELLA, J. A. **Stabilization programs and external enforcement: experience from the 1920s**. IMF Working Paper 1993/003, 1993.

SARGENT, T. **Rational expectations and inflation**. New York: Harper and Row, 1986.

SAUER, S. **Agricultura familiar versus agronegócio: a dinâmica sociopolítica do campo brasileiro**. Texto para discussão n. 30, EMBRAPA, Brasília, 2008. Disponível em: <https://ainfo.cnptia.embrapa.br/digital/bitstream/item/92407/1/sge-texto-30.pdf>. Acesso em: 03 ago. 2022.

SAUER, S.; LEITE, S. P. Expansão agrícola, preços e apropriação de terra por estrangeiros no Brasil. **Revista Econômica e Sociologia Rural - RESR**, Piracicaba, v. 50, n. 3 p. 503-524, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-20032012000300007>. Acesso em: 04 abr. 2023.

SCHWARTZ, H.; TRANOY, B. S. Thinking about thinking about comparative political economy: from macro to micro and back. **Politics & Society**, Los Angeles, vol. 47, n. 1, p. 23-54, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0032329218796197>. Acesso em: 10 out. 2021.

SEN, S. K. **The politics of bank nationalization in India**. In: MITRA, I.; SAMADDAR, R.; SEN, S. (edit.) *Accumulation in Post-Colonial capitalism*. New Delhi: Springer, 2017. p. 124-145.

SHANKAR, M. Territory and the China-India competition. *In*: PAUL, T.V. (edi.) **The China – India Rivalry in the globalization era**. Washington: Georgetown University Press, 2018. p. 27-54. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/j.ctv75db2z.6>. Acesso em: 06 set. 2021.

SHARMA, B. Monetary policy and exchange rate pass-through in India. **Theoretical and Applied Economics**, Texas, v. 27, n. 4, 625, p. 275-288, 2020. Disponível em: <http://store.ectap.ro/articole/1508.pdf>. Acesso em: 10 set. 2021.

SHARMA, C. K. A discursive dominance theory of economic reform sustainability: the case of India. **India Review**, London, vol. 10, n. 2, p. 126-184, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/14736489.2011.574550>. Acesso em: 02 ago. 2021.

SHARMA, N. Indian economy: current trends & future. **Journal of Contemporary Issues in Business and Government**, Australia, vol. 27, n. 3, 2021. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/10.13169/worlrevipoliecon.8.4.0564>. Acesso em: 05 abr. 2022.

SHAW, E. **Financial deepening in economic development**. New York: Oxford University Press, 1973.

SIDDIQUI, K. Financialisation and economic policy: the issue of capital control in the developing countries. **World Review of Political Economy**, London, vol. 8, n. 4, p. 564–589, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.13169/worlrevipoliecon.8.4.0564>. Acesso em: 29 ago. 2022.

SIDDIQUI, K. Trade liberalization and economic development: a critical review. **International Journal of Political Economy**, U.S., vol. 44, n. 3, p. 228-247, 2015. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/48539432>. Acesso em: 05 jul. 2021.

SIDHU, G. B. S. **Sikkim - Dawn of democracy: the truth behind the merger with India**. New Delhi: Penguin Random House India Pvt., 2018.

SILVA, L. F. S.; OLIVEIRA JÚNIOR, J. N.; DINIZ, M. B. Lei Dinâmica de Verdoorn para Indústria de Transformação no Brasil: Uma Análise Intrarregional com Controle para os Efeitos Espaciais. *In*: **XXXVII Encontro Nacional de Economia**, 2009, Foz do Iguaçu - PR. XXXVII Encontro Nacional de Economia, 2009

SINGER, H. The distribution of gains between investing and borrowing countries. **American Economic Review**, Pittsburgh, vol. 40, n. 2, p. 473–485, 1950. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1818065>. Acesso em: 04 abr. 2020.

SINGH, B. Contractualisation in India's manufacturing sector since 1991: trends based on ASI data. **Labour & Development**, Noida, v. 27, n. 1, 2020. Disponível em: <https://vvgnli.gov.in/sites/default/files/Labour%20and%20%20Development%2C%20June%202020.pdf>. Acesso em: 03 out. 2021.

SINGH, S. Foreign Direct Investment (FDI) inflows in India: a review. **Journal of General Management Research**, India, v. 6, n. 1, p. 41-53, 2019. Disponível em: <https://www.scmsnoida.ac.in/assets/pdf/journal/04ShikhaSingh.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2021.

SINHA, J. K. Unemployment, public expenditure & economic growth in India during post economic reform period. **J Eco Res & Rev**, U.S., vol. 2, n. 4, p. 476-481, 2022. Disponível em: <https://www.opastpublishers.com/open-access-articles/unemployment-public-expenditure--economic-growth-in-india-during-post-economic-reform-period.pdf>. Acesso em: 03 mar. 2023.

STANFIELD, J. The scope, method, significance of original institutional economics. **Journal of Economic Issues**, London, vol. 33, n. 2, jun. p. 231-255, 1999. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/00213624.1999.11506154>. Acesso em: 04 set. 2022.

STEIL, B. **The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the making of a new world order**. Princeton: Princeton University Press, 2013.

STIGLITZ J. E. Capital market liberalization, economic growth, and instability. **World Development**, London, vol. 28, n. 6, p. 1075-1086, 2000. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(00\)00006-1](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(00)00006-1). Acesso em: 09 set. 2021.

STIGLITZ J. E. New theoretical perspectives on the distribution of income and wealth among individuals. In: Basu K.; Stiglitz J.E. (eds) **Inequality and growth: patterns and policy**. Volume I: Concepts and Analysis. London: Palgrave Macmillan, 2016, p. 1-17.

STOCKHAMMER, E. Determinants of the wage share. A panel analysis of advanced and developing economies. **British Journal of Industrial Relations**, London, vol. 55, n. 1, p. 3–33, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/bjir.12165>. Acesso em: 30 ago. 2021.

STOCKHAMMER, E. Wage-led versus profit-led demand: what have we learned? A Kalecki-Minsky view. **Review of Keynesian Economics**, London, vol. 5, n. 1, p. 25–42, 2017. Disponível em: <https://www.elgaronline.com/view/journals/roke/5-1/roke.2017.01.03.xml>. Acesso em: 20 out. 2021.

STORESLETTEN, K., ZHAO, B., ZILIBOTTI, F. **Business cycle during structural change: Arthur Lewis' Theory from a neoclassical perspective**. NBER Working Paper No. 26181, 2019. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w26181>. Acesso em: 12 nov. 2021.

SUBRAMANIAN, A. The evolution of institutions in India and its relationship with economic growth. **Oxford Review of Economic Policy**, London, vol. 23, n. 2, p. 196–220, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/oxrep/grm014>. Acesso em: 10 out. 2021.

SUBRAMANIAN, N. Populism in India. **SAIS Review of International Affairs**, U.S., vol. 27, n. 1, p. 81-91, 2007. Disponível em: <https://muse.jhu.edu/issue/11389>. Acesso em: 08 jun. 2021.

TACOLI, C.; MCGRANAHAN, G.; SATTERTHWAITE, D. **Urbanisation rural-urban migration and urban poverty**. IIED's Human Settlements Group Working Paper, 2015. Disponível em: <http://pubs.iied.org/10725IIED>. Acesso em: 9 jul. 2021.

TEMIN, P. **The vanish middle class**. Prejudice and power in a dual economy. Massachusetts: The MIT Press, 2017.

THE CONFERENCE BOARD, **Total economy data base**, 2022. Disponível em: <https://www.conference-board.org/data/economydatabase>. Acesso 12 dez 2022

THIRLWALL, A. **Essays on Keynesian and Kaldorian economics (Palgrave studies in the history of economic thought)**. London: L&PM, 2015.

THIRLWALL, A. **The nature of economic growth: an alternative framework for understanding the performance of nations**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002.

TIGNOR, R. L. W. **Arthur Lewis and the birth of development economics**. Princeton: Princeton University Press, 2020.

TOPALOVA, P. Factor immobility and regional impacts of trade liberalization: evidence on poverty from India. **American Economic Journal: Applied Economics**, U.S., vol. 2, n. 4, p. 1-41, 2010. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/app.2.4.1>. Acesso em: 07 ago. 2021.

TOPALOVA, P.; KHANDELWAL, A. Trade liberalization and firm productivity: the case of India. **The Review of Economics and Statistics**, Massachusetts, vol. 93, n. 3, p; 995–1009, 2011. Disponível em: https://doi.org/10.1162/REST_a_00095. 2011. Acesso em: 09 set. 2021.

TORI, D.; ONARAN, O. Financialisation, financial development, and investment: evidence from European non-financial corporations. **Socio-Economic Review**, London, vol. 18, no. 3, p. 681– 718, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/ser/mwy044>. Acesso em: 14 abr. 2021.

UNITED NATIONS. **World population to reach 8 billion this year, as growth rate slows**. 2022. Disponível em: <https://news.un.org/en/story/2022/07/1122272>. Acesso em: 01 out. 2022.

UNITED NATIONS DATA – UN. **Dados sobre imigração**, 2020. Disponível em: <https://www.un.org/development/desa/pd/content/international-migrant-stock>. Acesso em: 29 nov. 2020.

UNITED NATIONS NEWS – UN. **World population to reach 8 billion this year, as growth rate slows**. Disponível em: <https://news.un.org/en/story/2022/07/1122272>. Acesso em: 17 set. 2022.

UNDP. **Human development index**, 2022. Disponível em: <https://hdr.undp.org/data-center/human-development-index#/indicies/HDI>. Acesso em: 30 nov. 2022.

URIBE, M. **The Tequila effect: theory and evidence from Argentina**. Board of Governors of the Federal Reserve System. International Finance Discussion Paper N. 552. 1996. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1996/552/ifdp552.pdf>. Acesso em: 18 mai. 2022.

VARELA, L. Reallocation, competition, and productivity: evidence from a financial liberalization episode. **The Review of Economic Studies**, Oxford, vol. 85, n. 2, p.1279–1313, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/restud/rdx046>. Acesso em: 03 ago. 2021.

VINER, J. International finance in the postwar world. **Journal of Political Economy**, Norway, vol. 55, n. 2, p. 97-107, 1947. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1825300>. Acesso em: 20 jun. 2021.

WADE, R. H. **Governing the market: economic theory and the role of government in East Asian industrialization**. Princeton: Princeton University Press, 1990.

WADE, R. H. The developmental state: dead or alive? **Development and Change**, United Kingdom, vol. 49, n. 2, p. 518-546, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/dech.12381>. Acesso em: 02 abr. 2021.

WADE, R. H. The developmental state: new perspectives. *In*: FOR MEETING OF JICA/IPD TASK FORCE ON INDUSTRIAL POLICY & TRANSFORMATION, 2014, Jordan, 2014. **Anais**. Disponível em: https://policydialogue.org/files/events/robert_wade_paper.pdf. Acesso em: 14 jul. 2022.

WILLIAMSON, J. A short history of the Washington consensus. **Law and Business Review of the Americas**, Netherlands, v. 15, n. 1, p. 7-23, 2009. Disponível em: <https://scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1381&context=lbra>. Acesso em: 07 abr. 2022.

WILLIAMSON, J. What Washington means by policy reform. *In*: WILLIAMSON, J. (edit). **Latin American adjustment: How much has happened?**. Washington: Peterson Institute of International Economics, 1990. p. 421-423. Disponível em: <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/what-washington-means-policy-reform>. Acesso em: 04 abr. 2021.

WODDI, T.V.; CHARLTON, W.S.; NELSON, P. A brief history of the Indian nuclear program. *In*: TARAKNATH V.K.; WODDI, W. S.; CHARLTON, P. N. (org). **India's Nuclear Fuel Cycle**. Synthesis lectures on nuclear technology and society. Switzerland: Springer Nature, 2009. p. 5-15. Disponível em: https://doi.org/10.1007/978-3-031-02489-4_3. Acesso em: 13 jul. 2022.

WORLD BANK. **Espaço fiscal dos países**, 2022. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space>. Acesso em: 20 nov. 2022.

WORLD BANK. **Inclusão financeira**, 2022. Disponível em: <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-inclusion#>. Acesso em: 21 nov. 2022

WTO – WORLD TRADE ORGANIZATION, 2022. **Balança comercial Índia, tipo de produto**. Disponível em <https://stats.wto.org/>. Acesso em: 02 nov. 2022.

APÊNDICE - ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS E DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Tabela 1 - Média aritmética e desvio padrão por subgrupo

Amostra	Estatística	População 2021	Resul		Cons_ FBKF		Cons_ Gov_ t		PIB		Agric		Cred_		Juros		Poupa		Dese	FD_I	Kaop
			tado	Final	%PI	priv_	otal_	Real	PIB_	ul_ %	Ind_	Serv_	Bal_ F	Setorf	Juros	ao	Cons	ção_			
Renda alta	Média aritmética	112.386.023	-0,01	0,76	0,23	0,58	18,14	4.288	0,02	0,02	0,25	0,65	-0,04	0,99	0,03	0,05	0,24	0,07	0,76	0,93	
Renda baixa	Média aritmética	108.088.572	-0,01	0,85	0,21	0,78	7,44	33	0,04	0,36	0,23	0,36	-0,02	0,08	0,09	0,21	0,20	0,03	0,08	0,17	
Renda média baixa	Média aritmética	239.533.560	-0,01	0,77	0,26	0,67	10,07	307	0,05	0,20	0,29	0,47	-0,04	0,29	0,05	0,15	0,26	0,05	0,25	0,34	
Renda média alta	Média aritmética	270.515.746	0,00	0,74	0,25	0,59	15,46	1.416	0,04	0,07	0,32	0,55	-0,03	0,60	0,09	0,17	0,24	0,09	0,45	0,34	
BRICS	Média aritmética	647.418.321	-0,01	0,72	0,26	0,56	16,24	2.122	0,04	0,09	0,31	0,52	-0,04	0,64	0,10	0,18	0,27	0,10	0,48	0,25	
29 países	Média aritmética	208.324.414	-0,01	0,76	0,25	0,63	13,58	1.555	0,04	0,13	0,29	0,53	-0,03	0,52	0,06	0,14	0,25	0,06	0,42	0,48	
Renda alta	Desvio Padrão	92.603.279	0,03	0,06	0,05	0,06	3,37	4.739	0,03	0,01	0,06	0,07	0,03	0,37	0,03	0,03	0,07	0,03	0,13	0,19	
Renda baixa	Desvio Padrão	12.294.002	0,02	0,07	0,11	0,08	1,99	22	0,06	0,13	0,12	0,05	0,02	0,07	0,13	0,16	0,09	0,01	0,04	0,03	
Renda média baixa	Desvio Padrão	359.569.758	0,03	0,11	0,08	0,11	3,70	422	0,03	0,08	0,09	0,06	0,03	0,19	0,07	0,05	0,09	0,03	0,11	0,24	
Renda média alta	Desvio Padrão	435.388.931	0,03	0,09	0,08	0,09	3,09	2.534	0,04	0,04	0,07	0,07	0,03	0,39	0,14	0,16	0,09	0,06	0,14	0,19	
BRICS	Desvio Padrão	626.569.930	0,03	0,10	0,10	0,09	3,18	3.028	0,05	0,07	0,08	0,09	0,04	0,35	0,16	0,17	0,11	0,06	0,11	0,15	
29 países	Desvio Padrão	334.690.965	0,03	0,10	0,08	0,11	4,95	3.140	0,04	0,12	0,08	0,11	0,03	0,42	0,10	0,11	0,09	0,05	0,25	0,34	

Fonte: Elaboração própria a partir de Banco Mundial (2022), FMI (2022), OMC (2022) e Chinn e Ito (2019).

Tabela 2 - Valores máximos e mínimos das amostragens

Amostra	Estatística	População 2021	Resul tado	Cons_ Final	FBKF _%PI	Cons_ priv	Gov_t otal_	PIB Real	PIB_ VAR	Agric ul_%	Ind_ %PIB	Serv_ %PIB	Bal_F iscal_	Cred_ Setorf in_%	Juros reais	Juros ao Cons	Poupa nça_	Dese mp_ %FT	FD_I ndice	Kaop en
Renda alta	Máximo	331.893.745	0,06	0,88	0,41	0,69	24,94	20.529	0,11	0,07	0,37	0,78	0,04	1,91	0,12	0,17	0,39	0,13	0,95	1,00
Renda baixa	Máximo	120.283.026	0,02	1,01	0,41	0,93	11,13	100	0,14	0,64	0,45	0,45	0,02	0,20	0,30	0,65	0,33	0,05	0,13	0,42
Renda média baixa	Máximo	1.407.563.842	0,09	1,03	0,48	0,89	20,96	2.726	0,15	0,57	0,50	0,61	0,09	1,17	0,21	0,38	0,56	0,14	0,52	1,00
Renda média alta	Máximo	1.412.360.000	0,09	0,88	0,47	0,72	22,16	15.802	0,14	0,24	0,48	0,73	0,08	1,83	0,78	0,86	0,52	0,29	0,74	0,72
BRICS	Máximo	1.412.360.000	0,08	0,85	0,47	0,67	21,07	15.802	0,14	0,28	0,48	0,73	0,08	1,83	0,78	0,86	0,52	0,29	0,67	0,72
29 países	Máximo	1.412.360.000	0,09	1,03	0,48	0,93	24,94	20.529	0,15	0,64	0,50	0,78	0,09	1,91	0,78	0,86	0,56	0,29	0,95	1,00
Renda alta	Mínimo	51.744.876	-0,12	0,61	0,15	0,46	10,04	445	-0,11	0,01	0,16	0,47	-0,14	0,44	-0,04	0,01	0,12	0,02	0,35	0,16
Renda baixa	Mínimo	95.894.118	-0,07	0,72	0,02	0,64	2,06	11	-0,13	0,18	0,06	0,26	-0,09	0,01	-0,17	0,06	0,03	0,02	0,00	0,16
Renda média baixa	Mínimo	53.005.614	-0,08	0,40	0,12	0,39	0,91	8	-0,18	0,05	0,10	0,32	-0,13	0,03	-0,31	0,06	0,03	0,01	0,05	-
Renda média alta	Mínimo	51.516.562	-0,13	0,49	0,12	0,34	8,12	123	-0,15	0,02	0,18	0,34	-0,13	0,12	-0,19	0,03	0,12	0,01	-	-
BRICS	Mínimo	59.392.255	-0,09	0,49	0,12	0,34	9,80	179	-0,15	0,02	0,18	0,34	-0,13	0,17	-0,19	0,04	0,12	0,02	-	-
29 países	Mínimo	51.516.562	-0,13	0,40	0,02	0,34	0,91	8	-0,18	0,01	0,06	0,26	-0,14	0,01	-0,31	0,01	0,03	0,01	-	-

Fonte: Elaboração própria a partir de Banco Mundial (2022), FMI (2022), OMC (2022) e Chinn e Ito (2019)

Tabela 3 - Descrição e fonte das variáveis utilizadas nos modelos econométricos

Variável	Descrição	Fonte
Resultado 1°	Resultado Primário	https://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space
Cons_Final%PIB	Consumo final das famílias em % ao PIB	https://data.worldbank.org/
FBKF_%PIB	Formação bruta de capital fixo em % ao PIB	https://data.worldbank.org/
Cons_priv_%PIB	Consumo final das famílias em % ao PIB	https://data.worldbank.org/
Gov_total_%PIB	Gastos totais do governo em % ao PIB	https://data.worldbank.org/
PIB Real (2015)	PIB Real a valores constantes de 2015	https://data.worldbank.org/
PIB_VAR	Variação percentual do PIB real	https://data.worldbank.org/
Agricul_%PIB	Valor adicionado da agricultura em % ao PIB	https://data.worldbank.org/
Ind_%PIB	Valor adicionado da indústria em % ao PIB	https://data.worldbank.org/
Serv_%PIB	Valor adicionado do setor de serviços em % ao PIB	https://data.worldbank.org/
Bal_Fiscal_%PIB	Balanço fiscal em % ao PIB	https://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space
Cred_Setorfin_%PIB	Crédito do setor financeiro em % ao PIB	https://data.worldbank.org/
Juros reais %	Juros reais médios	https://data.worldbank.org/
Juros ao Cons %	Juros médio praticado aos consumidores	https://data.worldbank.org/
Poupança_%	Poupança em % ao PIB	https://data.worldbank.org/
Desemp_%FT	Desemprego % da força de trabalho	https://data.worldbank.org/
FD_Indice	Índice de desenvolvimento financeiro do FMI	https://data.imf.org
Kaopen	Índice de abertura da conta capital e financeira	https://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

Fonte: Elaboração própria.