



XV Congresso Brasileiro de História
Econômica & 16a Conferência
Internacional de História de Empresas
Osasco, 02 a 04 de outubro de 2023



ASSOCIAÇÃO
BRASILEIRA DE
PESQUISADORES
EM HISTÓRIA
ECONÔMICA

HISTÓRIA DO PENSAMENTO ECONÔMICO, HISTORIOGRAFIA E METODOLOGIA

A Questão Financeira durante a Industrialização brasileira: A visão de Maria da Conceição Tavares

The Financial Question during Brazilian Industrialization: Maria da Conceição Tavares' perspective

Guilherme Soares Ferreira; Programa de Pós Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense (PPGE-UFF); guisferreira@hotmail.com

Resumo: Maria da Conceição Tavares é uma das mais destacadas economistas latino americanas, amplamente reconhecida por sua originalidade e contribuição para a compreensão do subdesenvolvimento. Este trabalho apresenta a visão da autora sobre a questão financeira durante a era da industrialização brasileira, em particular os desajustes entre os esquemas de financiamento e o avanço das transformações produtivas. Para tanto, apresenta as principais influências teóricas de Tavares, discutindo, em particular, a hipótese da poupança forçada e o conceito de capital financeiro desenvolvido pela autora. Posteriormente, analisa os três trabalhos de Tavares que concentram suas preocupações sobre a questão do financiamento do processo de industrialização, são eles: Tavares (1967), Tavares (1971) e Tavares (1978).

Palavras chave: Maria da Conceição Tavares, Economia Brasileira, Pensamento Econômico brasileiro

Abstract: Maria da Conceição Tavares is one of the most prominent Latin American economists, widely recognized for her originality and contribution to the understanding of underdevelopment. This work presents the author's view on the financial issue during the Brazilian industrialization era, particularly the mismatches between financing schemes and the progress of productive transformations. To that end, it introduces Tavares's main theoretical influences, discussing in particular the hypothesis of forced savings and the concept of financial capital developed by the author. Subsequently, it analyzes three of Tavares's works that focus on the financing of the industrialization process.

Key Words: Maria da Conceição Tavares, Brazilian Economy, Brazilian Economic Thought



Introdução

O modelo agrário exportador, fruto da dominação portuguesa, vigorou até 1929. Nele, o centro dinâmico da economia era o setor externo, onde a produção era realizada através da exportação de produtos primários, que gerava divisas para suprir a demanda por produtos importados, principalmente cara ao perfil de consumo das classes mais abastadas. A partir de 1929, entra-se em uma fase de forte restrição externa, que interditou a capacidade de importar do país. Assim, o aumento dos preços relativos das importações aliado às políticas de defesa do setor exportador – tais como, controle de importações, compra de excedentes e desvalorização cambial, possibilitou o surgimento de um processo de industrialização por Substituição de Importações (PSI) relativamente espontâneo, apoiado na manutenção da renda interna. No novo modelo, o crescimento era voltado para dentro, com o investimento substituindo a exportação como principal determinante do crescimento inicialmente como processo espontâneo, mas fruto de uma política consciente e deliberada, por parte do governo federal, a partir da década de 1930 —, fez com que a economia brasileira abandonasse o modelo agroexportador e passasse a se desenvolver alavancada no setor industrial e no mercado interno (TAVARES, 1963).

Do pós-guerra até o final dos anos 70, a despeito do aumento da concentração de renda e de inúmeros desequilíbrios sociais surgidos, capitalismo brasileiro se mostrou extremamente dinâmico em termos de crescimento. Durante essa fase, a base industrial do país passou por profundas transformações, com a consolidação do setor de duráveis de consumo e importantes segmentos do setor de bens de produção. Houve dois momentos privilegiados de investimentos industriais: na segunda metade dos anos cinquenta, quando foram estabelecidos os pilares básicos do padrão internacionalizado das empresas dos países centrais, e na década de setenta, quando certos segmentos das indústrias metalmeccânica e química foram consolidados por iniciativa estatal, constituindo os elementos nucleares do padrão anteriormente mencionado. Em suma, O PSI logrou dotar o país de um dos maiores e mais diversificados parques industriais do mundo capitalista no século XX. (TAVARES, 1963; CRUZ, 2016)

As transformações na base produtiva no período foram acompanhadas por um



significativo desenvolvimento financeiro, com a proliferação de relações de débito crédito, diversificação dos ativos não monetários e multiplicação das instituições financeiras. As reformas de 1965/67 foram decisivas na transição de um sistema pouco diferenciado para um sistema mais complexo que modernizou o financiamento de empresas e famílias. No entanto, esse desenvolvimento financeiro pouco contribuiu para a estruturação de instituições e instrumentos privados de financiamento de longo prazo. Apesar da criação de bancos de investimento e incentivos ao mercado acionário, o financiamento privado de longo prazo continuou a ser apontado como a grande lacuna do sistema financeiro nacional ao final do período (CRUZ, 2016).

Dentre os economistas desenvolvimentistas da época, Maria da Conceição Tavares foi pioneira na integração analítica entre o PSI e os desequilíbrios financeiros, conforme destaca Robilloti (2016). Além disso, de acordo com Bielschowsky (2010) foi a que melhor fez a ponte entre o lado real e o lado financeiro da economia. Nesse sentido, é extremamente pertinente retomar esta parte da obra de Tavares, que inclusive, foi uma preocupação recorrente durante toda sua trajetória (POSSAS, 2001). Dotada de uma visão integrada, a autora buscou articular os problemas do financiamento na economia brasileira ao funcionamento do capital financeiro internacional. De modo geral, argumentou ao longo de seus trabalhos que o sistema financeiro brasileiro, criado para financiar o café, não se adequava às necessidades de financiamento da industrialização (POSSAS, 2001).

O recorte deste trabalho se dará sobre o período de 1963¹ e 1978², período em que Tavares se notabilizou pelas discussões sobre a dinâmica do crescimento brasileiro. As discussões sobre o lado financeiro da economia brasileiro durante a industrialização, embora seja uma constante na obra de Tavares, estão concentradas em três textos Bielschowsky (2010, p. 196) a propósito do tratamento da questão no caso brasileiro, “A discussão pelo lado financeiro está distribuída em três textos: um de 1967, um segundo de 1971 e um último de 1978.” Robilloti (2016) destaca ainda dois trabalhos: Tavares e Belluzzo (1980) e Tavares (1983).



A discussão da dimensão financeira do capitalismo está presente na obra de Tavares desde seus ensaios cepalinos (1967 e 1971), mas foi ganhando musculatura teórica ao longo dos anos, especialmente em (1978), nos artigos dos anos 1980, com destaque para Tavares (1980⁹ e 1983). Em todos estes trabalhos, a autora iniciou a discussão sobre o capital financeiro pelo investimento ou, mais especificamente, pelos mecanismos de financiamento do investimento – é daí que se arranca o conceito de capital financeira (ROBILLOTI, 2016, p. 194).

¹ Ano do primeiro clássico: “Auge e Declínio do Processo de Substituição de Importações” (TAVARES, 1963)

² Ano de sua tese de livre-docência: “Ciclo e Crise: o movimento recente da economia brasileira”. (TAVARES, 1978).

Dado o limite proposto do trabalho, nos concentraremos em Tavares (1967), Tavares (1971) e Tavares (1978). Para realizar tal tarefa, o artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução e da conclusão. Na primeira, retomamos aspectos gerais da obra de Tavares, periodizando-a e apontando as principais questões relevantes em cada momento. Na segunda, discutimos dois aspectos centrais para compreender a visão de Tavares sobre o financiamento da economia brasileira no período: a hipótese de poupança forçada e o conceito de capital financeiro. Na terceira, analisamos os artigos Tavares (1967) e Tavares (1971) e na última, Tavares (1978).

Aspectos Gerais da obra de Maria da Conceição Tavares

O ponto de partida para compreensão das interpretações de Maria da Conceição Tavares é o reconhecimento de que se trata de uma economista do desenvolvimento. Embora originalmente amparada nos marcos clássicos da CEPAL (Comissão Econômica para América Latina e Caribe) e apesar de ter sempre partilhado do método histórico estrutural, durante sua trajetória, a autora rompe parcialmente com as análises cepalinas. Nesse sentido, reavalia sua matriz teórica, incorporando a centralidade de aspectos internos da acumulação de capital na compreensão dos processos de crescimento e crise das economias periféricas. Além disso, incorpora a problemática da insuficiência do setor de bens de capital e as peculiaridades do sistema financeiro no Brasil. Após os anos 80, duas preocupações principais afligem a autora: as mudanças na ordem global e seus impactos sobre o desenvolvimento das economias periféricas, em particular o



Brasil (BIELSCHOWSKY 2010; FERREIRA, 2020)

Bielschowsky (2010) destaca algumas das características centrais de Tavares:

(...) mente brilhante, solidez teórica em economia, cultura histórica, e perspectiva multidisciplinar. Não é que faça análises totalizantes - ela sempre se burla disso -, mas é que tem a sensibilidade que os economistas tradicionais não têm para as disciplinas afins, a sociologia, a ciência política, a história. Para ela a economia é uma disciplina social e histórica, que para ser bem empregada requer, é claro, conhecimento teórico, mas requer também análises que saiam do âmbito restrito das aborrecidas tecnicidades, e ajudem a entender a história e a sociedade em toda sua complexidade. E, não menos importante, a poderosa combinação entre criatividade e rebeldia. Mexe com a cabeça dos alunos e dos colegas economistas, obriga todo mundo a 'pensar grande'. (BIELSCHOWSKY, 2010, pp.193-194)

É possível periodizar sua obra em duas grandes etapas. Na primeira, anterior a 1980, buscou compreender a presença do crescimento brasileiro, isto é, a problemática associada ao desenvolvimento capitalista em economias subdesenvolvidas. Na segunda etapa, de inícios de 1980 em diante, dedicou-se às causas da ausência de crescimento, dando ênfase às transformações na ordem econômica global. A monografia aborda a primeira etapa da obra da autora, e a periodiza em três momentos, cada qual representado por um capítulo no trabalho, apresentados a seguir (BIELSCHOWSKY, 2010).

No que tange à primeira etapa é possível subdividi-la em três períodos. A primeira é marcadamente a fase que mais utiliza as análises originais da CEPAL, nela destaca-se o seminal “Auge e Declínio do Processo de Substituição de Importações” no qual analisa a dinâmica de crescimento no Brasil e na América Latina ao longo do século XX. Tavares realizou uma avaliação crítica da industrialização na região, constatando que as marcas estruturais da região se aprofundaram ao longo do processo de industrialização. O trabalho consiste em uma sistematização de um conjunto de formulações já presentes em vários estudos da CEPAL (BIELSCHOWSKY, 2010; ROBILLOTI, 2016). Dentre as contribuições destaca-se aquele que é a mais conhecida³“(...) a análise da mecânica do processo substitutivo de importações (...)”



(BIELSCHOWSKY, 2010, p. 197).

O segundo se insere em um contexto de reavaliação teórica da autora. Durante os anos 60, o Brasil passou por mudanças profundas, incluindo uma crise econômica, uma ruptura política e um "milagre econômico". Assim, o período exigiu de Tavares uma reavaliação de suas interpretações teóricas, particularmente a visão de esgotamento presente em Tavares (1963) (FERREIRA, 2020). Destas inquietações, surgiu outro clássico: "Além da Estagnação", escrito conjuntamente a José Serra, era uma rejeição às teses estagnacionistas. Os autores utilizaram como fio condutor analítico a abordagem de Estilos de Desenvolvimento, deslocando a ênfase para a problemática interna do crescimento, notadamente os problemas de acumulação de capital no Brasil. Por outro lado, apresentam críticas aos esquemas cepalinos clássicos, as quais seriam aprofundadas nos trabalhos subsequentes da autora. Para os autores, as reformas pelas quais o Brasil passou nos anos 60, conjuntamente com a compressão salarial, recompuseram a taxa de investimento público e privado, engendrando uma forte expansão puxada por bens duráveis, mas excludente e que reforçava a heterogeneidade estrutural. Com isso, puderam argumentar que o modelo de crescimento brasileiro era perverso, na medida em que se alimentava da concentração de renda (BIELSCHOWSKY, 2010).

³Segundo Bielschowsky (2010)

Na terceira subetapa, aprofunda as suas revisões teóricas, nas obras *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*, de 1974, e *Ciclo e crise: o movimento recente da industrialização brasileira*, de 1978. As teses fazem parte de um esforço de reinterpretação para o desenvolvimento capitalista no Brasil e reforça a ruptura parcial com as interpretações clássicas da CEPAL. Conceição produz um original esquema analítico para analisar a dinâmica endógena do movimento de acumulação do capitalismo brasileiro, cuja solução é encontrada através da formulação de um esquema micro macrodinâmico, que visa a compreensão das relações entre estrutura de produção e repartição da renda no processo de acumulação (ROBILOTTI, 2016; FERREIRA, 2020)

Neste esforço extrai elementos de diferentes autores para interpretar a dinâmica



do sistema. De Keynes, incorpora o conceito de economia monetária e o papel central da incerteza. De Kalecki, o caráter dual do investimento. O Princípio da Demanda Efetiva funciona como lei geral da dinâmica capitalista. De Schumpeter, extrai o papel da inovação como propulsor do desenvolvimento capitalista. A partir da teoria do valor de Marx, como lei de valorização do capital, compreende os movimentos gerais do capitalismo contemporâneo. Com estes elementos e a articulação entre o modelo trisetorial de Kalecki adaptado ao Brasil e as teorias de oligopólio, extrai as características básicas de articulação entre distribuição de renda e acumulação em distintos padrões históricos de acumulação (BIELSCHOWSKY, 2010; FERREIRA, 2020)

O modelo proposto privilegia os aspectos internos do movimento de acumulação de capital, dando ênfase ao andamento cíclico característico de estruturas industriais que incorporam empresas nacionais, públicas e estrangeiras com poder desigual de acumulação. A partir desta análise pôde depreender três elementos marcantes à economia brasileira: ciclos curtos e intensos; problemas de abertura externa; e articulação dependente com o sistema internacional.

Na segunda etapa, a partir de 1980, Tavares incorpora uma nova agenda de pesquisa orientada pelas “ (...) profundas mudanças na ordem financeira internacional e na operação da economia mundial nos anos 1970 e que, segundo ela, estavam destinadas a ter forte impacto negativo sobre a vida econômica nacional e sobre a dinâmica interna do crescimento” (BIELSCHOWSKY, 2010b, p.10)

Capitalismo Financeiro no Brasil e a questão da poupança forçada

De acordo com Bielschowsky (2010), Tavares foi a economista que melhor articulou a dimensão financeiro ao lado real da economia. A preocupação com tal dimensão está presente nos trabalhos da autores desde 1967, conforme a própria confirmou em uma longa, mas elucidativa passagem:

A minha obsessão sobre a intermediação financeira interna e a falta de um capitalismo financeiro digno deste nome, que permitisse à monopolização produtiva evoluir para uma eficaz centralização de capital, percorrem todos os meus ensaios, desde 1967 até os mais recentes. Nenhuma das soluções encontradas pelos sucessivos governos do país, de JK em diante, se revelou satisfatória. Todos foram esquemas



provisórios, inventados como expedientes para tocar para frente os projetos, públicos e privados, associados ou não ao capital estrangeiro, utilizando fundos da natureza parafiscal, que, além de se revelarem estruturalmente ineficazes, padeciam do vício expropriatório, no caso da poupança forçada dos trabalhadores, e patrimonialista, no caso da sua utilização pela burguesia nacional e internacional. A precariedade estrutural da articulação financeira entre o capital nacional (mercantil, agrário e industrial) e o financiamento público e privado conduzia sempre, ao final de cada ciclo de negócios, a uma “socialização dos prejuízos”, que periodicamente destruía as finanças públicas, alimentava a inflação e induzia os governantes de todos os matizes a recorrer novamente ao endividamento externo, como uma tábua de salvação. Desse modo, o rentismo financeiro e a especulação sempre presidiram, de forma caótica e inorgânica, à acumulação de capital no país, além de frear, ao sabor do movimento internacional de capitais, o desenvolvimento interno das famosas forças produtivas (TAVARES (1999) [2019] p. 290).

Da passagem acima retiramos duas questões centrais para compreender a análise de Tavares a ser apresentada: o capital financeiro e a poupança forçada. A hipótese de poupança forçada esteve fortemente presente nas interpretações cepalinas para o período da industrialização, sobretudo nas análises sobre os esquemas de financiamento do projeto nacional-desenvolvimentista. A ideia de poupança forçada é oriunda da teoria da distribuição de Cambridge, em particular as formulações de Nicholas Kaldor⁴, que tiveram influência “(...) na interpretação do comportamento da distribuição funcional da renda em países desenvolvidos e subdesenvolvidos”. (FREITAS, 2009, p. 2). Assim, a teoria da distribuição de Cambridge teve grande influência no pensamento estruturalista e desenvolvimentista na América Latina e para a interpretação de que o processo de desenvolvimento das economias da região levaria inevitavelmente à inflação e à concentração de renda⁵(BASTOS E PEREIRA, 2014).

⁴ Ver Kaldor (1960[1955-6]).

⁵ Não havia na corrente estruturalista uma visão homogênea sobre a explicação da inflação. Alguns autores defendem proposições semelhantes às da inflação de demanda neoclássica, enquanto outros se baseiam na Na década de 1950, as economias capitalistas desenvolvidas experimentavam um período de alto crescimento econômico e relativa estabilidade, conhecido como "época de ouro". A teoria econômica mudou seu foco da análise das flutuações para o crescimento econômico, contexto no qual se insere a teoria de Cambridge. A teoria



postula que a taxa de crescimento equilibrado é determinada pelos parâmetros do lado da oferta, como a propensão marginal a poupar e a relação capital-produto. No longo prazo, a distribuição de renda entre lucros e salários é ajustada pelo multiplicador para gerar a poupança necessária para acompanhar o investimento autônomo, que é autônomo e determina o nível subsequente de capacidade produtiva no acelerador. Assim, partindo de uma situação em que a economia opera utilizando plenamente a sua capacidade, um aumento no investimento autônomo implicaria em um excesso de demanda agregada sobre a oferta no longo prazo, que faria com que os preços aumentassem frente aos salários nominais. ⁶ (BASTOS E PEREIRA, 2014; FREITAS, 2009)

Essa inflação de demanda, ao comprimir os salários reais, reduziria o consumo dos trabalhadores, transferindo renda da classe que poupa menos (os trabalhadores) para a que poupa mais (capitalistas), permitindo com isso, o aumento da poupança, através da chamada “poupança forçada dos trabalhadores”. (...) Desta forma, há um trade-off de longo prazo entre consumo e investimento (BASTOS E PEREIRA, 2014, pp. 6-7)

Para o pensamento estruturalista da época, o ponto de partida do processo de substituição de importações ocorreu de forma não intencional e não contou com políticas adequadas para sustentá-lo, resultando em uma industrialização acelerada que com dificuldades em manter altas taxas de crescimento, fruto de uma insuficiência de poupança. O mecanismo explicativo funciona da seguinte forma: havia desequilíbrios na estrutura produtiva implicando gargalos setoriais causados por excesso de demanda sobre a oferta no setor. A saída seria a ampliação do investimento, que levaria a um excesso de demanda na economia e em aumento dos preços, que por sua vez, garantiriam a poupança necessária via redução do consumo dos trabalhadores e em favor dos lucros (ou da classe capitalista, que possui maior propensão a poupar). Em suma, a viabilidade era dada pelo aumento da propensão marginal a poupar, alcançado através da compressão da participação dos salários na renda (BASTOS E PEREIRA, 2014).

teoria da distribuição de Cambridge para explicar a inflação como um mecanismo que gera poupança forçada dos trabalhadores (PATRÍCIO E ARAÚJO, 2015).

⁶“(...) a distribuição de renda é a variável de ajuste entre oferta e demanda agregada no longo prazo, não



deixa nenhum espaço para que outros elementos influenciem a distribuição” (SERRANO, 2011, p. 12). Além disso, a incorporação da hipótese da poupança forçada por parte dos estruturalistas levaria a interpretações sobre a relação entre a insuficiência de poupança e deficiências na estrutura financeira vigente. No entanto, a insuficiência de poupança e insuficiência financeira são problemas distintos. A insuficiência de poupança, se aceita a hipótese da poupança forçada, não interrompe o crescimento econômico, mas pode levar à inflação. Já a deficiência financeira não deveria gerar inflação, mas impedir o crescimento econômico se o volume de poupança for insuficiente para os investimentos necessários. A confusão dos economistas estruturalistas é tratar os conceitos de insuficiência de poupança e insuficiência financeira de forma indistinta (PATRÍCIO E ARAUJO, 2015). “Só haverá inflação nesta economia se os investimentos superarem a poupança – mas, neste caso, a inflação é causada pela insuficiência de poupança, e não pela insuficiência financeira” (PATRÍCIO E ARAUJO, 2015).

Dessa forma, a modernização da economia brasileira exigiria uma intensa capitalização que seria incompatível com o nível de renda médio de um país subdesenvolvido, o que levaria a uma distribuição de renda regressiva, em direção à classe empresarial e em detrimento dos trabalhadores. A saída para a ausência de um esquema de financiamento adequado era a formação de poupanças forçadas e a propagação das pressões inflacionárias (BASTOS E PEREIRA, 2014).

Para Patrício e Araujo (2015), a relação entre insuficiência de poupança e inflação esteve presente na obra de Maria da Conceição Tavares até a década 80, sendo a sua utilização mais explícita em Tavares (1967) e Tavares e Serra (1970). Entretanto, é possível notar que a autora vai deixando de lado essa hipótese nas teses de 1974 e 1978, em seu movimento de ruptura parcial, momento em que busca analisar o processo de endogeneização do dinheiro e sua relação com a inflação, mais bem analisado em Belluzzo e Tavares (1984).

No que tange à questão do capital financeiro, esta é uma categoria que Tavares constrói ao longo de seus trabalhos, cujo tratamento ainda não estava totalmente claro em Tavares (1967). Em particular, a partir dos anos 70⁷, passou a ganhar um refinamento crescente,



⁷ Conforme Robilloti (2016, p. 181): “A discussão da dimensão financeira do capitalismo está presente na obra de Tavares desde seus ensaios cepalinos (1967 e 1971), mas foi ganhando musculatura teórica ao longo dos anos, especialmente em (1978), nos artigos dos anos 1980, com destaque para Tavares (1980/98 e 1983). Em todos estes trabalhos, a autora iniciou a discussão sobre o capital financeiro pelo investimento ou, mais especificamente, pelos mecanismos de financiamento do investimento – é daí que se arranca o conceito de capital financeiro”.

quando a autora realiza o já mencionado esforço de reinterpretação da industrialização brasileira. Nesse sentido, parte de uma interpretação da Teoria do Valor de Marx em que a lei do valor é trabalhada enquanto lei geral da valorização do capital, conforme desenvolvido por Belluzzo (1975), articulando-a com a contribuição de vários autores, como Steindl, Hilferding e Hobson. O capital financeiro é uma categoria integrante da construção teórica da autora do conceito de padrão de acumulação, que permite à autora combinar três eixos de análise para interpretação o desenvolvimento capitalista: a dinâmica de crescimento industrial, a estrutura industrial e a forma de concorrência intercapitalista (ROBILLOTI, 2016; FERREIRA, 2020).

Para Tavares, o capital financeiro é fio condutor do capitalismo à monopolização e internacionalização, via fusão de distintas formas de capital, sob o controle do capital bancário e representado pela classe dos financistas, a produção e a especulação financeira são combinadas através da criação de um imenso e intrincado sistema financeiro (BRAGA, 2010; ROBILLOTI, 2016). Nesse sentido, Tavares trabalha com duas dimensões: “a ativa (representando a parcela do capital financeiro atua no cerne da acumulação de capital, financiando a produção de mercadorias) e a passiva (a parcela eminentemente especulativa do capital financeiro, sem vínculo com o capital produtivo)”(ROBILLOTI, 2016, p. 211). Em sua tese de livre docência, Tavares descreve o movimento cíclico sob comando do capitalismo financeiro

O movimento do capital financeiro, ligado ao da acumulação real como irmãos siameses no período do auge da acumulação de capital, tende a separar-se dele, a romper o acordo, mesmo quando a sociedade esteja juridicamente constituída como no caso das grandes corporações multinacionais ou dos grandes conglomerados. As próprias empresas em busca de lucros convertem seus departamentos financeiros no cérebro da organização. A busca de lucros especulativos torna-se frenética, termina tudo onde começou: o negócio do dinheiro (TAVARES, 1998, pp.40-41)

A variável chave para compreensão desse movimento que articula a esfera financeira e a



esfera real é o investimento, determinante fundamental da renda nacional e dos lucros, e a necessidade de financiá-lo, o que, de modo geral, exige tomar dívidas. “Os ativos financeiros dão suporte ao financiamento do investimento, da produção e do consumo (via dívidas primárias, que são pagas por dedução dos lucros produtivos), mas também dão suporte à valorização fictícia” (ROBILOTTI, 2016, p. 182). Assim, nasce o “capital financeiro”, como resultado da necessidade de transformação entre ativos e passivos com valorização fictícia.

O grande problema da dívida é que sua emissão tem de ser “prévia” ao crescimento da renda e dos lucros. Se estes não se mantêm, porque o investimento produtivo não cresce de modo a alimentar a parte ativa do capital, a dinâmica do lucro não se mantém e o peso da parte passiva se manifesta (TAVARES, 1998, p. 40)

Dessa forma, a necessidade de valorização fictícia faz com que a acumulação financeira se descole da acumulação produtiva. Em outras palavras “(...) a acumulação de ativos financeiros não tem relação direta com o movimento macroeconômico de poupança investimento implica necessariamente a acumulação de ativos produtivos (...)” (BRAGA, 2010, pp.45-46). Uma importante conclusão, é perceber como o financiamento do investimento não é necessariamente dependente de poupança prévia, dada a existência do capital financeiro (e, portanto, do crédito e de títulos de dívida) (ROBILLOTTI, 2016).

O financiamento da economia brasileira e a questão de Estilos

O primeiro trabalho no qual Tavares buscou interpretar os esquemas de financiamento do crescimento brasileiro é “Notas sobre o problema do financiamento numa economia em desenvolvimento — o caso do Brasil”, de 1967. Nele, critica uma visão que considera “estática”, ou seja, a de que o baixo nível de renda, e conseqüentemente uma insuficiente taxa de poupança interna, gerariam a necessidade de complementação com poupança externa. Tavares propõe uma análise dinâmica da questão:

O problema principal se desloca, portanto, para as formas de mobilização desse crescente potencial. Ou seja, importa menos o volume de poupança *ex-ante* que as possibilidades de torná-lo efetivo, mediante a criação de instrumentos e mecanismos institucionais capazes de captar e realizar os recursos reais e financeiros, transferindo-os dos “setores” onde há um superávit potencial aos setores efetivamente deficitários ou aos que são



capazes de gerar maior dinamismo, o que nem sempre coincide com os anteriores. (TAVARES, 1967, p.128-29)

Assim, a estrutura financeira deveria suprir tanto em montante de investimentos requeridos, como também possibilitar transferências intersetoriais necessárias à continuidade do processo de desenvolvimento. Entretanto não foi o que se observou. O esquema de financiamento da economia brasileira era funcional ao modelo agrário exportador, cuja necessidade de financiamento interno estava associada ao capital urbano e comercial, mas disfuncional ao PSI. A passagem para um modelo de desenvolvimento voltado para dentro se deu sem que se desenvolvesse um sistema de financiamento capaz de atender às necessidades do novo modelo de crescimento (TAVARES, 1967). Na realidade, os mecanismos de financiamento foram “(...) foram se forjando posteriormente por reação ou fuga a certas condições adversas do mercado (...) tornando difícil, em

consequência, alcançar-se em cada etapa do desenvolvimento industrial uma estrutura financeira adequada (...)” (TAVARES, 1967, p.130).

A inadequação do sistema de financiamento se tornava mais problemática na medida em que avançava a industrialização, principalmente no pós-guerra, quando se intensificou o ritmo de crescimento e de substituição de importações. Assim, a demanda crescente de financiamento não encontrava disponibilidade de recursos no sistema, que se mostrava incapaz de fornecer esses recursos de forma voluntária. A indisponibilidade de poupança para financiar o montante de investimento gerava uma competição por recursos financeiros e resultou em pressões inflacionárias (TAVARES, 1967). A inflação funcionava

(...) como um mecanismo de poupança forçada (em sentido global) mas principalmente como uma força capaz de dissolver uma certa rigidez da institucionalidade financeira e de proporcionar brechas e canais subterrâneos para transferência intersetorial de recursos entre as unidades familiares, as empresas e o setor público e, em particular, dos setores menos dinâmicos para os de maior potencialidade de crescimento. (Tavares, 1967, p. 131)

Conforme destacam Patrício e Araujo (2014), a teoria da distribuição de Cambridge está por trás desse raciocínio, tanto na ideia de deslocamento dos setores menos dinâmicos



para os mais dinâmicos, quanto na interpretação de que a inflação seria um mecanismo de poupança forçada utilizada para financiar o processo de industrialização. Assim, atribuindo a inflação estrutural brasileira a um sistema financeiro insuficiente, que não acompanhava o ritmo de crescimento do setor industrial e suas necessidades de financiamento. Tavares põe o requerimento de recursos em três níveis interrelacionados: financiamento da produção corrente, do consumo e da formação de capital. Em comum, havia “(...) um aumento da demanda de recursos financeiros (de curto, médio e longo prazo) num ritmo em geral superior ao da demanda final de bens e serviços” (TAVARES, 1967, p.132).

Tavares se mostrava cética quanto a continuidade da inflação atuar como financiadora das demandas por recursos, argumentando que havia um processo de esgotamento do papel inflacionário como mecanismo de poupança forçada, em um contexto de queda da rentabilidade. Assim, a inflação passou a funcionar apenas como mecanismo de defesa em uma economia estagnada. O fulcro da questão é mostrar como, em um contexto de falta de ajustamento do aparelho financeiro às mudanças na estrutura produtiva, a inflação funcionou como um mecanismo solidário ao modelo de desenvolvimento nacional, mas insuficiente para fazer avançar o PSI, conforme se chega a etapas mais intensivas em capital (TAVARES, 1967). Nas palavras da autora:

A inflação apresenta-se, assim, como um mecanismo heterodoxo de financiamento que, mediante tensões crescentes, mobiliza e sanciona a acumulação de capital. (...) ao se esgotarem as oportunidades óbvias de investimento nas chamadas “indústrias dinâmicas” e ao perder o impulso o processo de substituição de importações como autogerador de mercado, a inflação consegue ainda manter uma “sobrevida” à ampliação da capacidade produtiva, garantindo às empresas uma taxa de lucro artificial e em boa parte ilusória. Deixado, porém, de representar um mecanismo “real” de sustentação do processo de expansão do sistema econômico dentro do qual as tensões redistributivas possam ser compatibilizadas, entra rapidamente em disfunção tomando a forma “doença” aguda na qual se alastram as tensões sociais (TAVARES, 1967, p. 151).

O segundo ensaio no qual Tavares trabalha frontalmente a temática é “*natureza e contradições do desenvolvimento financeiro recente*”, de 1971. Este se situa em um



contexto de reavaliação teórica da autora, justamente quando introduz a linha de estilos de desenvolvimento para analisar a evolução recente da economia brasileira, articulando e compreendendo a interação entre as estruturas de oferta e demanda. Além disso, introduz a questão da acumulação de capital, para analisar a dinâmica do crescimento, e a figura dos conglomerados, assim definidos:

A estratégia de expansão do conglomerado consiste em diversificar a produção e os investimentos nos principais setores dinâmicos da economia, tendo em vista as condições do mercado interno e internacional. Essa expansão se verifica a partir de um núcleo financeiro central que tem poder de emissão praticamente ilimitada em favor das empresas conglomeradas e que mantém sob controle um imenso poder de acumulação graças às relações intersetoriais dentro do grupo e às suas enormes economias de aglomeração. (Tavares, 1971, p. 239-40)

O ponto de partida da autora é similar ao de Tavares (1967), a ausência de mecanismos de financiamento, como um mercado de capitais e crédito robusto, levou a uma inflação elevada e uma poupança forçada para a expansão industrial, o que, por outro lado, propiciava o fortalecimento da acumulação financeira. Porém o foco recaí no período pós 1964, momento a partir do qual ocorreram substantivas mudanças nos marcos institucionais da operação do sistema financeiro nacional. (TAVARES, 1971).

O centro de indagações da autora gira em torno do papel do capital financeiro no processo de acumulação de capital e sua expansão através do processo de conglomeração, destacando a centralização do sistema financeiro nacional e o distanciamento da acumulação do setor financeiro em relação à produção real. De modo geral, argumenta que houve, a partir de 1964, uma substituição do esquema inflacionário e do endividamento externo ligado a graves problemas no balanço de pagamentos, por um controle inflacionário e uma nova etapa de endividamento externo ligada ao mercado de capitais. Este novo esquema não se deu de maneira espontânea, mas veio a reboque de uma série de mudanças institucionais e operacionais que tiveram como resultado: modernização operativa, diversificação financeira, centralização administrativa, reorganização do mercado de crédito (TAVARES, 1971).

Tavares apresenta três questões em seu trabalho: (1) o sentido da articulação orgânica



das formas de acumulação financeira e como isso afetará a taxa de investimento real; (2) se essa rearticulação levará à formação de conglomerados ou duas órbitas empresariais separadas, e quem será a fração hegemônica desse grupo; e (3) se o Estado atuará como mediador ou articulador entre as órbitas real e financeira (TAVARES, 1971).

Os mercados de capitais estiveram, assim, mais voltados à especulação financeira, resguardando pouca relação com o aumento da poupança interna o que representou “uma valorização excessiva dos títulos que pode dar lugar a perturbações graves no mercado de capitais...” (TAVARES, 1971, p.233). A relação entre expansão produtiva e financeira, esteve reduzida à redinamização do “consumo restringido e de uma euforia especulativa (...)”. (TAVARES, 1971, p. 233).

O problema fundamental reside na redistribuição do excedente do lado real em direção à esfera financeira, o que notadamente representa uma enorme instabilidade sistêmica. A generalização do “capital fictício” significa, para os capitalistas, a possibilidade de aumentar sua rentabilidade sem o correspondente no excedente produtivo. No longo prazo, a persistência destas perturbações causa problemas à acumulação de capital na esfera produtiva, e conseqüentemente, se torna uma fonte potencial de crises (TAVARES, 1971).

A constatação de dois movimentos, do impacto da acumulação financeira no investimento real e da disputa por hegemonia no processo decisório entre a órbita financeira e produtiva leva Tavares a evocar o papel determinante do Estado na resolução destes distúrbios (TAVARES, 1971). A autora argumenta em defesa do combate à especulação em que o Estado, ao assumir um papel “de mediador entre os interesses dos grupos nacionais e internacionais, será o verdadeiro articulador que promoverá um maior entrosamento entre as órbitas real e financeira” (TAVARES 1971 p.217)

Ao comparar o surgimento do capitalismo financeiro nos países centrais com o Brasil conclui que, nos países centrais, o capitalismo financeiro significou uma etapa avançada do desenvolvimento das forças produtivas. No Brasil, porém, traduziu-se em uma nova etapa de dependência, em que a estrutura oligopolizada interna se ajustou ao novo



padrão de acumulação internacional (TAVARES, 1971).

Nas atuais condições de desenvolvimento dependente, e mantido o caráter concentrador do modelo, é difícil ao Estado brasileiro afirmar uma hegemonia que resolva em termos "nacionais" os grandes interesses em jogo (...) o próprio caráter competitivo dos vários grupos internacionais e a situação de crise econômica, podem dar, por algum tempo, a impressão de que o capitalismo de Estado seria hegemônico nas negociações para abertura de novas oportunidades de investimento. A forma de organizar a produção em grande escala e o controle dos mercados externos continuam, porém, dependentes de decisões fora do controle do Estado brasileiro" (TAVARES, 1971, p.263)

A questão Financeira e a reinterpretação da industrialização brasileira

Como já explicitado, a partir de Tavares e Serra (1972) e Tavares (1973), a autora inicia um processo de ruptura com esquemas clássicos da CEPAL, aprofundado em Tavares (1974) e Tavares (1978). O processo de reinterpretação do desenvolvimento capitalista no Brasil esteve alinhado a um esforço coletivo de vários autores da chamada “Escola de Campinas, dentre os quais destacam-se: Maria da Conceição Tavares, Luiz Gonzaga Belluzzo, João Cardoso de Mello, Wilson Cano, Carlos Lessa, entre outros. A “nova” abordagem passa a dar ênfase aos determinantes endógenos da economia e sua articulação com o capitalismo internacional. Isto é, “os processos internos têm autonomia relativa, mas sua autonomia é limitada pelo tipo de inserção internacional da economia brasileira, que não evolui apenas com base em determinações autônomas nacionais”. (ROBILLOTI, 2016, p. 236). Nesse sentido, para Tavares, como mostra D’Avila (2006 p.95)

o processo de oligopolização representa uma tendência de longo prazo em que várias formas estruturais de organização monopólica constituem-se, de tal forma que podemos ter como dominante o oligopólio puro ou concentrado (Steindl, Bain: barreiras à entrada e economias de escala), a competição intercapitalista (Schumpeter: inovações tecnológicas), a articulação oligopólica com hegemonia do capital financeiro (Hilferding), ou o oligopólio diferenciado (Labini: diferenciação de produtos e conquista de novos mercados). (D’Avila 2006 p.95)

O ponto de partida da autora são os mecanismos de financiamento do investimento e sua relação com o conceito de capital financeiro. Dado os limites deste trabalho, nos concentraremos na seção primeira de “o sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente”, quarto capítulo de Tavares (1978), intitulada “o desdobramento do sistema financeiro: sua funcionalidade e características estruturais”. Nesta parte de sua



tese, Tavares mostra como, a partir do Plano de Metas, de forma crescente, “a estrutura creditícia e de financiamento revelou-se inadequada para fazer frente às necessidades de expansão dos novos setores industriais” (TAVARES, 1978, p.139).

Na interpretação de Tavares, após a etapa expansiva de 1956/1961, era necessário que o sistema financeiro nacional “desenvolvesse novas formas de criação de crédito e intermediação financeira correspondentes ao grau de desenvolvimento já alcançado pelo sistema industrial” (TAVARES, 1978, p.139).

O propósito desta parte introdutória é apenas explicar e esclarecer as características específicas que o nosso sistema financeiro adquiriu ao longo de seu desdobramento – distanciando-se inteiramente do seu projeto inicial, que pretendia reproduzir no Brasil um tipo de estrutura financeira semelhante à das economias avançadas (TAVARES, 1978, p.141)

O Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), lançado em 1964, viabilizou, através das reformas monetário-creditício e financeira, novos instrumentos de mobilização financeira. No novo esquema de financiamento, as financeiras supriam recursos para consumo de bens duráveis, os bancos comerciais foram mantidos na função exclusiva de financiar capital de giro das empresas e o banco de investimento aparecia como novo ator financeiro, com a intenção de atender à demanda de recursos de longo prazo para suportar a acumulação de capital - a qual se veria frustrada, e compensada pelo fortalecimento do BNDE e pelo surgimento do BNH, voltado ao saneamento básico e à construção residencial (complementado por novas instituições de crédito imobiliário). Ao mercado de ações caberia o papel de tornar líquidos os ativos, concentrar e canalizar recursos para capitalização das empresas. A alta inflação configurava-se como um obstáculo, pois a viabilidade deste novo desenho exigia taxas de juros positivas. Dessa forma instituiu-se “o artifício da correção monetária, para proteger o valor dos títulos de dívidas dos efeitos de inflação” (TAVARES, 1978, p.140)

Nos países avançados, o sistema financeiro nacional, além de sua função específica no capitalismo, de valorizar o capital no circuito financeiro, desempenha três funções operativas: geração de crédito com base na ampliação das relações débito/crédito entre os principais agentes da economia, empresas, famílias e instituições financeiras,



intermediação de transferência de empréstimo através da diversificação e da acumulação de ativos financeiros e geração e direcionamento de volumes aglutinados de capital dinheiro no sentido de dar suporte aos movimentos da acumulação produtiva, especialmente para projetos de grande porte e de longos prazos de maturação.

(TAVARES, 1978, pp.141-142)

No Brasil, porém, apenas foram desenvolvidas as duas primeiras funções operativas, de criação de crédito e intermediação financeira. Em contrapartida, a terceira função, pela gestão de grandes massas financeiras no processo de centralização de capital, “não foi efetivamente desenvolvida, senão, como completa a autora, foi transferida à esfera do Estado, onde se processa de modo específico e incompleto” (TAVARES, 1978, p.143). Vale ressaltar, que a valorização financeira, isto é, o capital dinheiro valorizando a si mesmo, foi a que mais prosperou no Brasil. (TAVARES, 1978, pp. 141-143)

No esquema financeiro brasileiro, a gestão de grandes massas de recursos financeiros foi exercida pelo Estado através de suas instituições de fomento e desenvolvimento (como o BNDE). O setor público transformou-se no principal agente de crédito e financiamento para projetos grandes e de longo prazo, assumindo um mero papel de mediação. A ação estatal desempenhou um papel passivo, de aporte de capital, no esquema de financiamento em relação ao setor privado. Nesse sentido, não exerceu o comando do processo de acumulação financeira e de monopolização de capital (via fusões, aquisições e conglomerados). (Tavares, 1978, p.144-145)

(...) o sistema financeiro público não participa como sujeito do processo de monopolização do capital, que lhe é exterior. Em outras palavras, são instituições que prestam apoio e suporte ao processo de monopolização engendrado pelo enfrentamento dinâmico dos grandes blocos de capital, mas não participam deste processo na qualidade de capital financeiro autônomo que busca centralizar sob seu comando e controle acionários os capitais que concentra como capital próprio. (TAVARES, 1978, p.145)

Com isto, Tavares mostra que o sistema financeiro nacional não se desenvolveu similarmente aos países centrais, mas com fortes especificidades. Em primeiro lugar, destaca o desenvolvimento extremamente rápido e elástico do sistema financeiro, com o surgimento de inúmeros instrumentos de dívida e crédito. Comparativamente, “em pouco mais de 10 anos a expansão dos ativos financeiros líquidos em relação ao volume



dos ativos monetários alcançou uma proporção correspondente àquela alcançada nos Estados Unidos depois de quase 100 anos de revolução” (TAVARES, 1978, p. 146). Assim, a intermediação financeira extrabancária, em relação à base bancária, é muito superior ao real grau de desenvolvimento financeiro como proporção do PIB. Além disso, não está sustentada em sólidas instituições financeiras como nos EUA

O nosso sistema financeiro efetivamente desenvolveu-se e diversificou-se à semelhança de uma estrutura financeira avançada, mas não apresenta uma base de captação das aplicações a prazos médios e longos capaz de garantir grande estabilidade e solidez operacional às instituições financeiras. (TAVARES, 1978, p.147)

Outra especificidade brasileira é a chamada “síndrome da liquidez”, que diz respeito à necessidade de, no Brasil separar a liquidez monetária e a liquidez financeira. A primeira consiste na função tradicional de meios de pagamento, isto é, a quantidade de dinheiro requerida para a circulação corrente da produção. A segunda, a liquidez financeira, decorre da transacionabilidade de volumes de títulos financeiros como se fossem dinheiro. A maior parte destes títulos financeiros são líquidos e circulam dentro do sistema financeiro como moeda financeira – com especial destaque para o efeito rentista causado pela presença crescente de títulos públicos, que são ativos de grande liquidez, baixo risco, piso de taxa de juros e protegidos da inflação.

Esta duplicidade do ‘dinheiro’ com dois tipos de liquidez, o dinheiro monetário e o financeiro, reflete claramente a separação objetiva das funções do dinheiro enquanto meio de pagamento instrumento geral de crédito e instrumento de reserva e valorização financeira do capital – dinheiro que está presente de modo peculiar no nosso sistema financeiro (...). (TAVARES, 1978, p.149)

Para a autora, esta grande expansão de ativos foi funcional para o estilo de crescimento liderado pelos bens duráveis, com endividamento crescente das famílias, empresas e Estado. Tavares chama atenção para o desenvolvimento de dois subsistemas financeiros, essenciais à expansão acelerada dos dois setores líderes do crescimento da demanda urbana: as indústrias de bens de consumo duráveis e a indústria de construção residencial”. (Tavares, 1978, p.149). São eles: as letras de câmbio (emitidas pelo sistema bancário comercial lastreando as operações com o crédito ao consumo de bens duráveis) e as letras de crédito imobiliário (lastreando as operações de captação e aplicação de



recursos em atividades da construção imobiliária).

Neste ensaio, Tavares dá início à ideia de endogeneização do dinheiro, fruto da íntima relação desenvolvimento entre a esfera financeira e a esfera monetária, com a proliferação de “quase moedas”. Esta interpretação é desenvolvida em Tavares e Belluzzo (1984), no Ensaio “uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea”.

A massa global dos ativos financeiros é basicamente transacionada no interior do sistema financeiro, que utiliza os títulos-líquidos como dinheiro ‘endógeno’, na busca contínua da valorização financeira. (...) O setor financeiro não corresponde à poupança de ninguém. O setor financeiro, com base neste fluxo de títulos ‘primários’, emite continuamente novos títulos ‘secundários’ que, em vez de serem guardados em carteiras, até a sua maturação, servem de base ampliada à dívida interfinanceira e acionam assim a circulação rápida e retroalimentada dos papéis. (TAVARES, 1978, p.151)

O ponto central é que estes ativos financeiros transacionados no mercado financeiro não estão relacionados com o financiamento do investimento, isto é, com a alimentação e sustentação da esfera de produção. A maior parte do financiamento da formação de capital das empresas continuou sendo a acumulação interna de lucros ou os recursos de fontes externas, como o crédito para compras internacionais, financiamento de longo prazo via linhas de crédito do BNDE para indústria doméstica, Sistema Financeiro de Habitação (BNH) para construção civil e Banco do Brasil para agricultura.

Em outras palavras, no sistema financeiro brasileiro, altamente especulativo, desenvolveu-se o que Tavares chamou de “esquizofrenia do dinheiro”. As reformas monetária e financeira acima descritas deram origem a duas formas de dinheiro: o dinheiro de curso forçado (papel moeda e depósitos à vista, de rápida desvalorização) e o dinheiro financeiro (que cumpre em forma separada as demais funções do dinheiro).

A combinação destas duas “formas” de dinheiro permitiu pela primeira vez, desde que a inflação se tornou crônica, e até 1976, que se assegurasse a função de instrumento geral e ampliado de crédito. Vale dizer, permitiu que o crédito (a dívida) cresça, assim, muitíssimo mais que o produto, em termos reais, durante toda a etapa de expansão recente, jogando um papel de amplificador do ciclo e de instrumento de acumulação financeira.
(TAVARES, 1978, p. 170)



Tavares chama ainda a atenção para o fato de que as reformas tornaram o crédito altamente abundante no circuito brasileiro, uma novidade histórica. Na etapa expansiva, seu crescimento é ampliado e na etapa depressiva do ciclo, torna-se particularmente escasso. Para explicar este fenômeno, Tavares diferencia a crise de crédito “normal” e a ocorrida no Brasil. A crise de crédito normal ocorre quando cai o ritmo de produção e do investimento produtivo e a inflação se acelera. Aqui, cai a quantidade de meios de pagamentos requeridos e se acentua a preferência pela liquidez para fins especulativos e a demanda de crédito para reciclagem de dívida.

A crise brasileira de crédito é mais grave, já que envolve, como foi dito, a existência de dois dinheiros e a operação de dois mercados: o mercado bancário, que tem como base os depósitos à vista e a expansão dos meios de pagamento; e o mercado financeiro, que tem como base alguns títulos financeiros especiais e a circulação endógena do “dinheiro financeiro”.

Isso faz com que numa das órbitas do sistema, a financeira, haja “excesso” de dinheiro, que é preciso aplicar continuamente para render mais dinheiro – a valorização fictícia do capital-dinheiro – e na outra órbita, a “monetária”, falte dinheiro (meios de pagamento) para liquidar e refazer permanentemente as dívidas crescentes de todos os agentes “extrabancários”, que não têm o poder legal de emitir títulos financeiros negociáveis no “mercado aberto” de valores. (TAVARES, 1978, p. 171)

O Estado assume papel importante neste esquema especulativo, pois através da rolagem dos títulos públicos e do open Market enxuga a liquidez excessiva proveniente da entrada de recursos externos. Assim, a coexistência do dinheiro como meio de pagamento e do dinheiro financeiro lastreado em Títulos do Tesouro, cria a “esquizofrenia dos dinheiros”, uma espiral desenfreada especulativa. “(...) converte-se a liquidez real em liquidez financeira e obriga todos os agentes econômicos com saldos líquidos a optar por esta forma de dinheiro monetário e de crédito corrente”. (TAVARES, 1978, pp.174-175).

O próprio mercado financeiro, porém, não consegue dispor de meios de pagamento suficientes para a liquidação periódica de papéis, de modo que a “liquidez real” se torne insuficiente para a valorização do capital-dinheiro pelo capital-dinheiro.

Pede-se de volta ao Banco Central que sancione o “valor” dos títulos da dívida pública, emitindo meios de pagamento e permitindo assim a retomada da “liquidez financeira”, para que o ritual da circulação especulativa se cumpra. A liquidez real da economia continua, porém,



caindo, já que o “dinheiro velho”, crescentemente desvalorizado, não pode concorrer com o poder do “dinheiro novo”, que se nutre da aceleração inflacionária e a promove. O crédito corrente é retalhado e concedido cada vez mais caro, apenas para os clientes seguros. Os meios de pagamento não conseguem correr a par com os preços, nem conseguem acompanhar a “liquidez” financeira dos títulos. Assim, a crise de crédito se torna geral e permanente. (TAVARES, 1978, p.175)

Em suma, o capitalismo financeiro brasileiro não desenvolveu um "capital financeiro" nacional, mas criou uma sociabilidade própria entre o sistema financeiro doméstico e o sistema privado dos países capitalistas avançados, fruto das circunstâncias tardias em que avançara, em um momento no qual proliferavam-se as praças financeiras e o capital financeiro sob expansão dos EUA. Assim, o país não construiu um sistema financeiro nacional orientado ao crédito de longo prazo, mas um sistema associado ao sistema financeiro internacional. A centralização do capital financeiro no Brasil não resultou na associação dos capitais industrial e comercial nacionais sob a hegemonia do capital bancário, mas sim na concentração do capital bancário devido à competição e especulação das instituições financeiras. As fusões dos grupos financeiros não estavam ligadas a um projeto global de rearticulação patrimonial, mas representavam apenas um processo de concentração do capital bancário (TAVARES, 1978; ROBILOTTI, 2016).

Considerações finais

Durante toda sua trajetória, Tavares demonstrou grande preocupação com o desenvolvimento econômico brasileiro e os movimentos do capitalismo contemporâneo. A construção de suas interpretações sobre estes fenômenos é multifacetada e interdisciplinar, marcada por revisões críticas e diálogo com os mais importantes intelectuais de sua época. Em especial, destacamos o caráter enérgico e original de suas formulações, sempre orientados para ação política e transformação da realidade socioeconômica – marca comum aos economistas da tradição cepalina, à qual Tavares pertence.

Ao longo deste trabalho apresentamos uma síntese da obra de Maria da Conceição Tavares sobre um tema que é presente em todas as fases de seu pensamento: a questão do capitalismo financeiro. O foco recaiu sobre suas análises em relação à evolução da economia brasileira até o fim da década de 1970. Como apontando, o método histórico



estrutural acompanhou a autora ao longo de toda sua trajetória, levando-a a repensar esquemas conceituais e interpretativos em razão das transformações da economia brasileira e seu modo de inserção internacional. Assim, a questão do capitalismo financeiro no Brasil se centrou na carência de mecanismos endógenos de financiamento de longo prazo, herança histórica que vai se alternando durante as transformações ocorridas pela industrialização, mas que persiste e limita o desenvolvimento econômico nacional

Referências Bibliográficas

- BASTOS, C. P.; D'AVILA, J. G. O Debate do Desenvolvimentismo na Tradição Heterodoxa Brasileira. *Revista de Economia Contemporânea*. n. 13(2) . 2009
- BASTOS, C. P., & Pereira, B. R. (2014). Revisão crítica da hipótese da ocorrência de poupança forçada entre 1956 e 1963. *Texto para Discussão*, 17.
- ROBILLOTI, Paulo César das Neves Sanna.(2016) “O desenvolvimento capitalista na obra de Maria da Conceição Tavares: Influências Teóricas, Economia Política e Pensamento Econômico”. Dissertação de Mestrado. Campinas: IE-Unicamp, defendida em 29/2/2016.
- BIELSCHOWSKY, R. Cinquenta anos de pensamento na CEPAL: uma resenha. In: Bielschowsky
1999
- BIELSCHOWSKY, R. (2010) “Conceição e o crescimento econômico brasileiro”. IN: Guimarães. J (org). “Leituras críticas de Maria da Conceição Tavares”. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, Belo Horizonte: Editora UFMG, 2010.
- CRUZ, P. R. D. C. (1994). Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do pós-guerra. *Economia e sociedade*, 3(1), 66-81.
- D'ÁVILA, J. G. O desenvolvimento econômico brasileiro entre 1930-1977 na obra de Conceição Tavares – análise de quatro ensaios. (Dissertação de Mestrado), Rio de Janeiro: FE/UFF, (2006)



FREITAS, F. (2009). O papel da Teoria da Distribuição nos modelos de crescimento com pleno emprego de Kaldor: uma avaliação crítica. Anais do 37º Encontro da Anpec.

FURTADO, C. Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina.. Rio de Janeiro, RJ: Civilização Brasileira (1966)

KALDOR, N. (1960[1955-6]). “Alternative Theories of Distribution”, in Kaldor, N., Essays on Value and Distribution, Glencoe, Illinois: The Free Press.

PATRÍCIO, I., & de Araujo, V. L. (2015). Inflação e desenvolvimento no pensamento econômico brasileiro. Teoria e Cultura, 10(1).

POSSAS, M. S. Maria da Conceição Tavares. Estudos Avançados, 15 (43), págs. 389-400. (2001)

SERRANO, F. (2011) Observações sobre as Teorias do Crescimento. Rio de Janeiro, 2011. Disponível em: <https://www.excedente.org/wp-content/uploads/2014/09/observac3a7c3b5es-sobre-as-teorias-do-crescimento-agosto-2011.pdf>

TAVARES, c. (1963) “Auge e declínio do processo de Substituição de Importações no Brasil”. In: Tavares, 1982.

TAVARES, M. C. (1967) "Notas sobre o problema do financiamento numa economia em desenvolvimento—o caso do Brasil." In: Tavares, 1982

TAVARES, M. C. (1971) Natureza e contradições do desenvolvimento financeiro recente, In: Tavares, Maria da Conceição, 1982.

TAVARES, M. C. & Serra, José. “Além da Estagnação”, 1972, In: Tavares, 1982

TAVARES, M. C. (1973), “Distribuição de renda, acumulação e padrões de industrialização: um ensaio preliminar”. In TOLIPAN, Ricardo e TINELLI, Arthur Carlos.(Orgs.). A Controvérsia sobre Distribuição de Renda e Desenvolvimento. Rio de Janeiro: Zahar Editores TAVARES M. C. (1974). Acumulação de capital e industrialização no Brasil.



TAVARES, M. C. (1978). Ciclo e crise: o movimento recente da industrialização brasileira. Unicamp: Instituto de Economia, 1998.

TAVARES, M. C. & Belluzzo, L. G. (1980) Capital financeiro e empresa multinacional, In: Belluzzo, Luiz Gonzaga de Mello. Os antecedentes da tormenta: origens da crise global. Unesp, 2009.

TAVARES, M. C e Belluzzo, L. G. Ainda a controvérsia sobre a demanda efetiva: uma pequena intervenção. Revista de economia política. Vol. 1, nº 3, 1981.

TAVARES, M.C. Da substituição de Importações ao Capitalismo financeiro: ensaios sobre economia brasileira. 10ª Ed. Rio de Janeiro: Zahar editores, 1982

TAVARES, M. C. (1983) Apresentação. In: Hobson, John Atkinson. A Evolução do capitalismo moderno: um estudo da produção mecanizada. Nova Cultural, 1983. (Coleção Os Economistas)

TAVARES, M. C & BELLUZZO, L. G. M. (1984) "Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea." Texto para discussão.