



CONTRIBUCIONES A LA ECONOMÍA

DECISÃO DE INVESTIR, TAXA DE JUROS E CRESCIMENTO ECONÔMICO: ESTUDO COMPARATIVO ENTRE BRASIL E ÁFRICA DO SUL

Josiane Zanette Batista

Mestranda em Economia pela Universidade Federal da Integração Latino Americana (UNILA). Especialista em Gerenciamento de Projetos pela FGV. Brasil. E-mail: josianezanette@hotmail.com.

Gilson Batista de Oliveira

Doutor em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia e do Programa de Pós-Graduação em Políticas Públicas e Desenvolvimento da Universidade Federal da Integração Latino Americana (UNILA). Brasil. E-mail: gilson.oliveira@unila.edu.br.

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Josiane Zanette Batista y Gilson Batista de Oliveira (2021): "Decisão de investir, taxa de juros e crescimento econômico: estudo comparativo entre Brasil e África do sul", Revista contribuciones a la Economía (Vol 19, Nº 1 enero 2021, pp. 16-27). En línea:

<https://www.eumed.net/es/revistas/contribuciones-economia/ce-enero21/crescimiento-economico>

Resumo:

A busca do lucro tem uma posição estratégica no processo de desenvolvimento capitalista, pois a partir dessa busca são tomadas as decisões de investir ou aplicar o excedente do capital no mercado financeiro. Para entender melhor essa questão, é primordial a compreensão dos fatores que determinam o volume do investimento e qual a influência da taxa de juros. A taxa de juros é um elemento controverso, que, segundo a teoria Keynesiana, provoca impacto no crescimento da economia. Esse artigo se baseia no questionamento de que a taxa de juros gera ou não impacto no investimento de um país qualquer. Para entender isso, esse artigo revisa o que teóricos dizem sobre o papel da taxa de juros, sobre o investimento e sobre a decisão de investir. Como estudo de caso, estuda-se a influência da taxa de juros no crescimento econômico do Brasil e da África do Sul no período de 1998 até 2018.

Palavras-chave: taxa de juros, crescimento econômico, investir.

DECISION TO INVEST, INTEREST RATE AND ECONOMIC GROWTH: A COMPARATIVE STUDY BETWEEN BRAZIL AND SOUTH AFRICA

Abstract:

The search for profit has a strategic position in the process of capitalist development, because from this search, decisions are made to invest or apply the surplus of capital in the financial market. To better understand this issue, it is essential to understand the factors that determine

the volume of investment and the influence of the interest rate. The interest rate is a controversial element, which, according to Keynesian theory, has an impact on the growth of the economy. This paper is based on the question of whether or not the interest rate has an impact on any country's investment. To understand this, this article reviews what theorists say about the role of interest rates, about investment and about the decision to invest. As a case study, the influence of interest rates on the economic growth of Brazil and South Africa between 1998 and 2018 is studied.

Keywords: interest rate, economic growth, to invest.

DECISIÓN DE INVERTIR, INTERÉS Y CRECIMIENTO ECONÓMICO: UN ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE BRASIL Y ÁFRICA DEL SUR

Resumen:

La búsqueda de ganancias tiene una posición estratégica en el proceso de desarrollo capitalista, porque a partir de esta búsqueda se toman decisiones para invertir o aplicar el excedente de capital en el mercado financiero. Para comprender mejor este tema, es fundamental conocer los factores que determinan el volumen de la inversión y la influencia de la tasa de interés. La tasa de interés es un elemento controvertido que, según la teoría keynesiana, tiene un impacto en el crecimiento de la economía. Este artículo se basa en la pregunta de si la tasa de interés tiene o no un impacto en la inversión de algún país. Para entender esto, este artículo revisa lo que dicen los teóricos sobre el papel de las tasas de interés, sobre la inversión y sobre la decisión de invertir. Como caso de estudio, se estudia la influencia de las tasas de interés en el crecimiento económico de Brasil y África del Sur entre 1998 y 2018.

Palabras clave: tasa de interés, crecimiento económico, inversión.

1. INTRODUÇÃO

Brasil e África do Sul são países emergentes com grande potencial de crescimento e desenvolvimento econômico, inclusive, junto com China, Índia e Rússia, fazem parte do BRICs, termo cunhado em 2001, que é um agrupamento formado pelos cinco grandes países emergentes que, juntos, “representam cerca de 42% da população, 23% do PIB, 30% do território e 18% do comércio mundial” (Itamaraty, 2019).

Dentre os mecanismos que influenciam o crescimento econômico, a taxa de juros é um elemento controverso, seja na expectativa de quem investe versus quem aplica seu superávit de renda, ou seja na opinião dos economistas. Keynes afirmou que “não é muito correto que eu confira importância primaz à taxa de juros. Confiro importância primaz à escala de investimento e me interesso na taxa de juros como um dos elementos para se alcançar isto (Keynes, 1980 *apud* Terra; Ferrari Filho, 2015, p. 363). Bresser-Pereira (2007, p. 194) afirmou que “a taxa de

juros, portanto, é uma praga que assolou a economia brasileira, como antes a alta inflação o fora”.

A taxa de juros é um dos principais mecanismos utilizados pelos bancos centrais, principalmente por permitir uma rápida implementação, e por afetar na tomada de decisão de investir dos capitalistas. Com o investimento as empresas aumentam seu produto, geram mais empregos, desenvolvem novos mercados, resultando em crescimento econômico.

Nesse artigo faremos uma explanação da abordagem teórica acerca da taxa de juros, do investimento e do crescimento econômico e a interdependência desses elementos macroeconômicos, depois faremos a análise dos dados históricos do Brasil e da África do Sul, países com grande potencial de crescimento, situados em continentes distintos, para verificar se de fato a taxa de juros afetou a economia desses países.

2. TAXA DE JUROS

Um dos principais instrumentos de política econômica de que dispõe os bancos centrais é a administração da taxa de juros de curto prazo. E “a taxa de juros é sempre uma questão controvertida, já que envolve interesses de empresários, trabalhadores e rentistas”. Quando há uma elevada taxa de juros os empresários são desestimulados a investir, reduz-se o nível de emprego, prejudicando os trabalhadores. “Ganham apenas os rentistas e o setor financeiro”. (Bresser-Pereira, 2007, p. 194)

No entanto, mesmo para o setor financeiro, a política de altos juros a longo prazo não se torna tão vantajosa, pois representam uma perda no PIB potencial. Para Bresser-Pereira (2007, p. 194) um exemplo disso é o Brasil, que se logo após alcançada a estabilização econômica, ocorrida em 1994 com o plano real, as taxas de juros não houvessem prevalecidos tão altas, todos estariam melhor. Isso o levou a afirmar que “a taxa de juros é, portanto, uma praga que assola a economia brasileira como antes a alta inflação o fora”, “um sinal claro de desequilíbrio macroeconômico”.

No modelo clássico, a taxa de juros é um mecanismo auto estabilizadores, “que se ajusta para evitar que mudanças nos diferentes componentes da demanda afetem a demanda agregada” e, o nível de investimento das empresas é uma função da rentabilidade esperada pelos projetos de investimentos e da taxa de juros. “A taxa de juros representa o custo de tomar recursos para financiar esses projetos de investimento”. A uma taxa de juros alta, o número de projetos lucrativos seria pequeno. Já, se as taxas de juros forem “sucessivamente mais baixas, mais e mais projetos tornar-se-iam lucrativos, e os investimentos aumentariam” (Froyen, 2002, p.74-75 e 85).

Já na reflexão de Keynes (1936 apud Terra; Ferrari Filho, 2015), num contexto de incerteza, as tomadas de decisões pelos agentes econômicos, a moeda passa a concorrer com outros ativos na decisão de composição do portfólio. Para ele a taxa de juros é conceitualmente distinta da eficiência marginal do capital, diferente do preconizado nas teorias clássicas e neoclássicas, a taxa de juros não pode ser entendida como uma recompensa pela

renúncia ao consumo presente porque, se um indivíduo decide manter a sua poupança na forma de moeda ele não estará obtendo nenhuma remuneração pelo seu não-consumo. Sendo assim, a taxa de juros deve ser entendida como uma recompensa pela renúncia a liquidez e o capitalista busca a melhor remuneração.

Keynes acreditava que “os investimentos eram o componente autônomo da demanda agregada que exibia a maior variância”. Ele achava que a variação dos investimentos era a principal responsável pela instabilidade da renda. Keynes sugeriu duas variáveis como determinantes fundamentais do volume de investimentos no curto prazo: a taxa de juros e a expectativa das firmas (Froyen, 2002, p.101).

3. INVESTIMENTO

Para Froyen (2002, p.372), “os investimentos nas contas nacionais incluem investimentos fixos (compras de equipamentos e estruturas duráveis), investimentos em construção residencial e alterações em estoques”. Sendo assim, vale destacar que com o aumento do investimento há uma tendência de crescimento econômico, pois o investimento aumenta a produtividade, que resulta no aumento da força de trabalho, aumentando a renda, viabilizando o aumento da poupança, que resulta em ainda mais investimento (Hall; Taylor, 1989, p.112).

Quando pensamos em Investimento não podemos deixar de lado o *paradoxo da poupança* enfatizado por Keynes, que diz que o equilíbrio do mercado de bens “requer que o investimento seja igual a poupança”, essa condição de equilíbrio é chamada relação IS (*investment e saving*). “O que as empresas desejam investir deve ser igual ao que as pessoas e o governo desejam poupar”, mas não podemos deixar de lado a evolução do mercado financeiro, que tornou natural a movimentação de capital estrangeiro entre economias, *trazendo* poupança externa ou *levando* poupança interna (Blanchard, 2010, p.50).

Se o mercado financeiro tem uma perspectiva de lucro maior do que o investimento em determinado mercado, com a redução da taxa de juros e natural seria o aumento dos investimentos, em virtude da redução do lucro sobre o capital no mercado financeiro. No entanto, para Keynes a queda da taxa de juros, ainda que importante para eventualmente recuperar o nível de investimentos, poderia não funcionar se a eficiência marginal do investimento caísse mais rapidamente que a taxa de juros. E essa queda poderia ser motivada pela própria queda de salários e preços, a qual deprimiria mais ainda a eficiência marginal do capital. E este processo terminaria também por se constituir num desastre social, por promover ociosidade do equipamento instalado e desemprego (Keynes, 1996).

Uma das principais contribuições de Keynes foi a descrição conjunta do mercado de bens e serviços e do mercado monetário, que resultou em um progresso da macroeconomia, principalmente após a proposição do modelo IS-LM, que “apesar de sua simplicidade, capta grande parte do que ocorre na economia de curto prazo” (Blanchard, 2010, p.76 e 93).

Então, ao analisar e projetar um cenário, os economistas utilizam o modelo IS-LM em busca do equilíbrio macroeconômico, que é fundamental para a competitividade de um país,

pois contribui para construção de um ambiente previsível e propício ao investimento. E é na busca desse equilíbrio de fatores macroeconômicos que governos tomam decisões acerca das políticas públicas e as iniciativas privadas acerca dos investimentos. No quadro 1 podemos identificar alguns fatores básicos que influenciam a ocorrência de investimento.

Quadro 1 –

Fatores básicos que influenciam o investimento

Nível de vendas	<ul style="list-style-type: none"> • Uma empresa com baixo nível de vendas gastará pouco com investimento.
Taxa de juros	<ul style="list-style-type: none"> • Quanto mais alta a taxa de juros, menos atraente será tomar um empréstimo e comprar uma máquina, pois os lucros adicionais decorrentes da nova máquina não cobrirão os pagamentos dos. • Quanto maior a taxa de juros, mais atraente será emprestar os fundos a alguém a usá-los para comprar uma nova máquina.

Fonte: Adaptado de Blanchard (2010, p.73).

Sendo assim, a equação de investimento (I) depende da produção (Y), e da taxa de juros (i), conforme demonstrado no terceiro quadro:

Quadro 2 –

Equação de investimento

$I = I(Y, i)$ (+, -)	+ $Y \Rightarrow$ aumento da produção leva ao aumento do investimento
	- $i \Rightarrow$ aumento da taxa de juros leva a uma diminuição do investimento

Fonte: Adaptado de Blanchard (2010, p.77).

Para uma melhor compreensão da interdependência entre a taxa de juros e o investimento, é primordial a reflexão acerca de como é tomada a decisão de investir.

3.1. A Decisão de Investir

O consumo e a acumulação de capital têm uma mesma origem, o excedente da renda. Com o propósito de aumentar o capital, os capitalistas reduzem o consumo e investem a sua poupança a fim de auferir lucro para aumentar o montante do seu capital. No entanto, a decisão de investir é influenciada, predominantemente, pela taxa de juros e pela eficiência marginal do capital (Bresser-Pereira, 1970).

A taxa de juros funciona como variável independente, *determinando* o volume de investimento, enquanto a eficiência marginal do capital funciona como variável dependente, *determinada* pelo volume de investimento (Bresser-Pereira, 1973, p. 5).

“Nas flutuações do nível de investimento reside a chave da compreensão dos movimentos cíclicos do capitalismo”. É importante compreender que para Keynes (1996, p.12) *investimento* significa:

Aquisição de equipamentos do setor produtor de bens de capital, ampliação da capacidade produtiva e, finalmente, expansão da produção corrente de bens de capital. Não significa aquisição de bens físicos ou financeiros pré-existentes e não-reproduzíveis pelo sistema econômico, a exemplo de terra. (Keynes, 1996, p.12)

As decisões de investimento têm caráter instável, pois, em qualquer decisão de investimento, o capitalista se vê obrigado a prever a tendência desse mercado a ser gerado pela nova *instalação industrial*. As inquietações sobre o comportamento futuro das variáveis econômicas e das políticas públicas terminam por se constituir na primeira fonte da instabilidade dos investimentos. Em condições normais, o empresário estima a taxa de retorno de seu investimento (a eficiência marginal do capital) comparando o lucro esperado, calculado a partir de sua visão sobre o comportamento das variáveis econômicas desse mercado. Se essa taxa de retorno for maior do que a taxa de juros, então ele se sente motivado à realização desse investimento. Dessa forma, a “instabilidade do montante de investimento pode advir de flutuações nas expectativas empresariais, quanto ao lucro futuro, como do comportamento da taxa de juros” (Keynes, 1943, p. 13).

A decisão de um empresário de expandir ou criar uma fábrica é também uma decisão de *sair* de um ativo de liquidez universal (moeda, títulos financeiros, etc.) para *entrar* em um ativo específico, uma fábrica por exemplo. Então a decisão de investir é também uma decisão de assumir o risco de *liquidez* de um mercado específico (Keynes, 1943).

Podemos então concluir que o volume dos investimentos é uma função da taxa de juros, dada uma escala da eficiência marginal do capital, e depende do nível de otimismo dos empresários em relação às suas perspectivas de lucro. A função investimento se define como uma função inversa da taxa de juros: $I = f(i)$, portanto, o papel da eficiência marginal do capital é apurar ou determinar a inclinação da curva pela qual *caminha* a taxa de juros. (Bresser-Pereira, 1973 p. 4-7)

Agora, temos as duas peças básicas para melhor entender as flutuações do investimento e, portanto, do mercado de bens e serviços (demanda agregada): 1) a escolha intemporal entre reter ativos de liquidez universal, de um lado, e; 2) empreender a criação de ativos de liquidez específica de outro (Terra; Ferrari Filho, 2015).

De acordo com Keynes, o alto desemprego da Grã-Bretanha e dos Estados Unidos na década de 1930 era resultado de uma insuficiência de demanda agregada, que estaria muito baixa em razão da inadequada demanda por investimento e “a demanda por investimento por parte das firmas depende da taxa de juros” (Froyen, 2002, p. 124).

4. CRESCIMENTO ECONÔMICO

Um caminho para analisar as diferenças de crescimento entre os países é a partir dos elementos que constituem a chamada “função de produção agregada” do país. O crescimento da produção e da renda decorre de variações na quantidade e na qualidade de dois insumos básico: capital e trabalho. Podemos elencar as fontes de crescimento conforme o quadro abaixo. (Vasconcellos; Garcia, 2008, p.255)

Quadro 3 –

Fontes do crescimento econômico

Aumento da força de trabalho	Quantidade de mão de obra, derivada do crescimento demográfico e da imigração
Aumento do estoque de capital	capacidade produtiva
Melhoria na qualidade da mão de obra	Com programas de educação, treinamento e especialização
Melhoria tecnológica	Que aumenta a eficiência na utilização do estoque de capital
Eficiência organizacional	Eficiência na forma como os insumos interagem

Fonte: Adaptado de Vasconcellos; Garcia, (2008, p.255).

Se existe desemprego e capacidade ociosa, pode-se aumentar o produto nacional por meio de políticas econômicas que estimulem a atividade produtiva. No entanto, feito isso, há um limite à quantidade que se pode produzir com a tecnologia e os recursos disponíveis. Aumentar o produto além desse limite exigirá um aumento nos recursos disponíveis ou um avanço tecnológico, ou seja, melhoria tecnológica, novas maneiras de organizar a produção, e qualificação da mão de obra. (Porter, 1998; Vasconcellos; Garcia, 2008).

Quando se fala em crescimento econômico, estamos nos referindo ao crescimento da renda nacional per capita, ou seja, em colocar à disposição da coletividade uma quantidade de mercadorias e serviços que supere o crescimento populacional. A renda *per capita* é considerada um razoável indicador – o mais operacional – para se aferir a melhoria do padrão de vida da população, embora apresente falhas (os países árabes têm as maiores rendas per capita do mundo, mas não o melhor padrão de vida em relação a outros países com renda *per capita* elevada. (Vasconcellos; Garcia, 2008, p. 111)

De onde vem o crescimento? A China, por exemplo, vem crescendo muito rápido por quase três décadas, e para Blanchard (2010, p.12) esse crescimento vem de duas vertentes, “a primeira é o acúmulo muito alto de capital”; a taxa de investimento da China está entre 40% e 45% do produto, enquanto que a taxa de investimento nos Estados Unidos, um país rico

recorrentemente utilizado como referência econômica, é de apenas 17%. “Mais capital significa maior produtividade e, conseqüentemente, produto mais alto”. A outra vertente de crescimento é o “acelerado progresso tecnológico”, e para isso a estratégia adotada pela China foi:

Encorajar as empresas estrangeiras e entrarem na China e lá iniciarem sua produção. Como essas empresas estrangeiras costumam ser bem mais produtivas do que as empresas chinesas, esse movimento aumentou a produtividade e o produto. Outro aspecto dessa estratégia tem sido encorajar empreendimentos conjuntos entre empresas estrangeiras e chinesas. Fazer com que as empresas chinesas trabalhem e aprendam com as empresas estrangeiras fez com que elas se tornassem muito mais produtivas. (Blanchard, 2010, p.12)

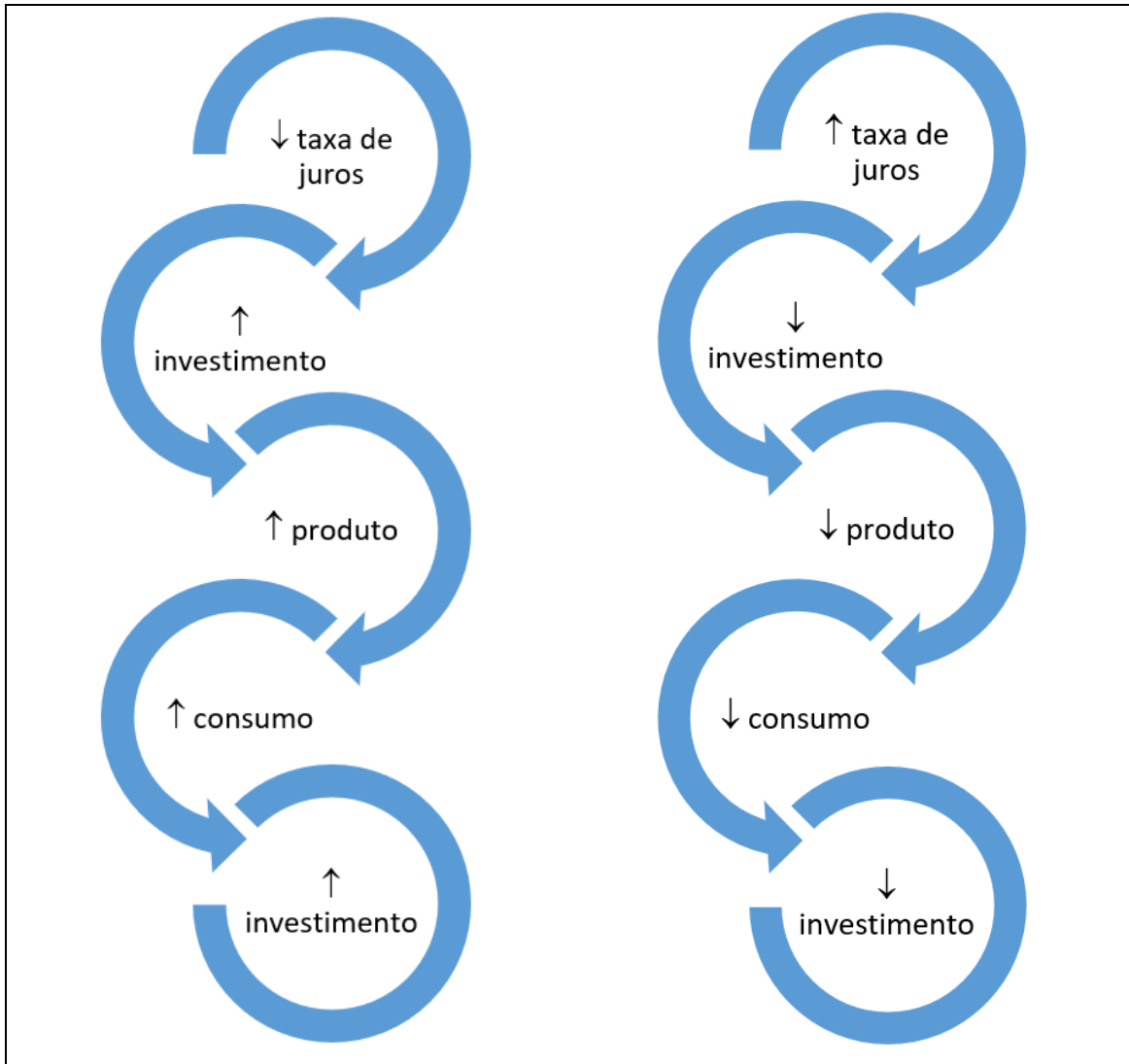
No entanto, para alcançar uma alta produtividade e um alto crescimento do produto, não basta seguir uma receita que todo país em desenvolvimento deveria seguir. Blanchard (2010, p. 12) afirma ainda que algumas das dificuldades desses países é “o alastramento da corrupção e direitos de propriedades fracos”, que acabam desestimulando as empresas a investir. Acredita-se que o fato de o processo de transição na China ter ocorrido de forma lenta, iniciado nos anos 80, com as primeiras reformas acontecendo na agricultura, contribuiu para os resultados positivos.

Podemos afirmar então que o crescimento econômico decorre do capital e do trabalho. O aumento de investimento do capital melhora a eficiência do trabalho, seja por meio de aumento nos recursos disponíveis ou avanço tecnológico, e isso resulta em crescimento, um aumento do produto da economia. E corroborando com isso, Vasconcellos, *et al.* (2008), afirmam que é possível aumentar a taxa de crescimento econômico quando ocorre um aumento de investimento. E como vimos, o volume de investimento é influenciado pela taxa de juros (inversamente).

Se formos representar em uma figura as referências teóricas apresentadas acerca do impacto da taxa de juros em uma economia, ele seria conforme a figura 1.

Na figura 1 demonstra-se que a taxa de juros é inversamente proporcional ao investimento, e que por sua vez o investimento é proporcional ao crescimento econômico. Logo, uma redução da taxa de juros gera um aumento do investimento, que resulta no aumento do produto de uma nação; esse aumento da produção gera mais empregos, resultando em mais renda e mais consumo. Tendo mais rendas as pessoas tendem a investir esse excedente.

Figura 1 –
Efeitos do aumento da taxa de juro



Fonte: elaboração própria.

5. ANÁLISE DOS DADOS E CONSIDERAÇÕES FINAIS

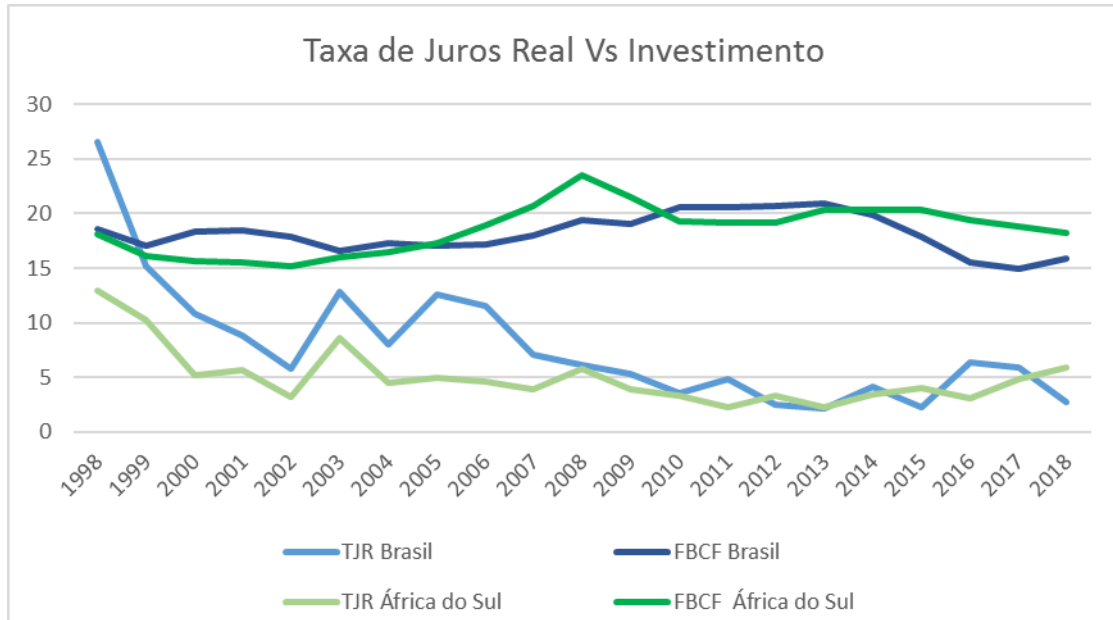
A fim de validar essa abordagem do impacto da taxa de juros, vamos analisar três indicadores macroeconômicos do Brasil e da África do Sul, nações ao mesmo tempo parecidas, pelo potencial econômico, e diferentes, pela região e história social.

O comparativo ocorre entre os indicadores: (a) Taxa de juros reais, que subtraem a inflação para dar um retorno mais realista (Dornbush; *et al.*, 2009); (b) Formação Bruta do Capital Fixo, que representa a parcela do produto de uma economia que foi dedicado ao investimento; (c) PIB per capita, indicador que possibilita uma análise das oscilações do crescimento de uma economia.

O gráfico 1 permite a validação da proporcionalidade inversa da taxa de juros com o investimento.

Gráfico 1-

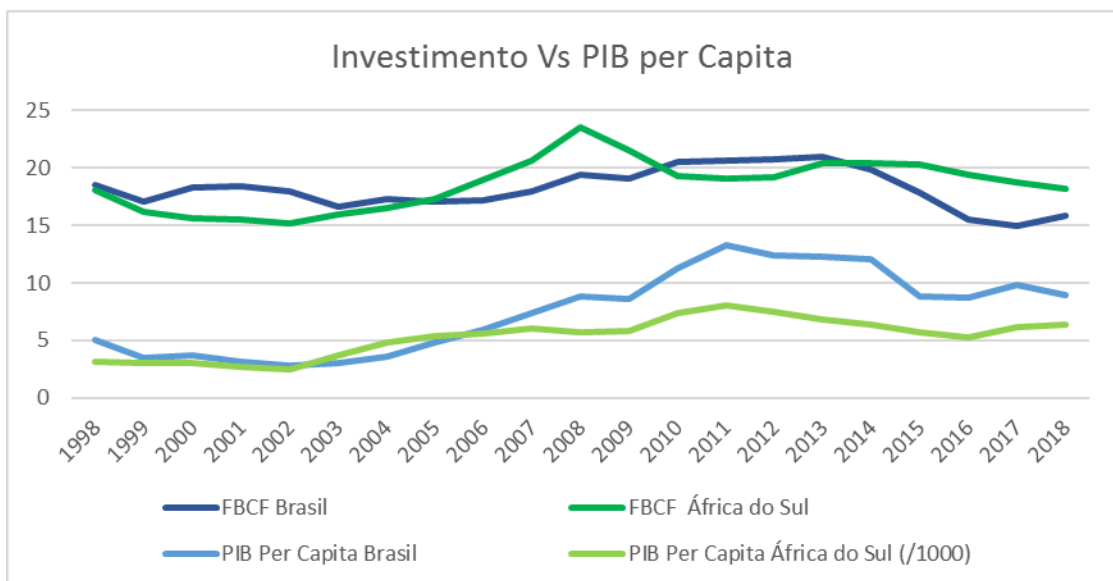
Comparativo entre taxa de juros real e o investimento



Fonte: banco de dados do Banco Central do Brasil e Banco Mundial.

Gráfico 2 –

Comparativo entre investimento e PIB per capita



Fonte: banco de dados do Banco Mundial.

Quando analisamos a taxa de juros real do Brasil com a Formação Bruta de Capital Fixo, que retrata o investimento realizado na economia, vemos que a partir de 2003 há uma tendência de aumento do investimento quando a taxa de juros é reduzida, confirmando as abordagens teóricas acima citadas. É possível perceber também que as oscilações na curva do investimento são menos bruscas, pois demanda mais tempo para ser implementado. Já ao analisar os indicadores da África do Sul, vemos que essa tendência de aumento do investimento com a redução da taxa de juros passou a predominar a partir de meados de 2011.

O gráfico 2 permite a validação da proporcionalidade do investimento com a oscilação do crescimento econômico.

No gráfico 2, pode-se perceber que há uma tendência de equivalência da variação do PIB per capita com o investimento, corroborando com as teorias de que o investimento é um dos principais instrumentos que contribuem para o crescimento econômico, que pode ser demonstrado por meio do aumento do PIB per capita de uma nação. Em meados de 2017, em virtude de uma tendência de recuperação econômica, há uma relação inversamente proporcional, em que, mesmo com o aumento do investimento, houve uma redução do PIB per capita.

REFERÊNCIAS

Banco Central do Brasil - BCB. *Dados extraídos de:*

<<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTeLaLocalizarSeries>>. Acesso em 20/02/2020.

Banco Mundial - BM. *Dados extraídos de:* <<https://data.worldbank.org/>>. Acesso em 20/02/2020.

Bresser-Pereira, L. C (1970). *A decisão de investir, os lucros e os juros*. Apostila EAESP/FGV, EC-MACRO-L-066 (E-516). Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/papers/1970/70-DecisaoDeInvestir.pdf>. Acesso: 07 dez. 2019.

Bresser-Pereira, L. C (1973). *A função investimento e a eficiência marginal do capital*. Apostila EAESP/FGV. (EC-MACRO-L-289 – E-195). Disponível em: http://www.bresserpereira.org.br/works/casos/73.Fun%C3%A7%C3%A3oInvestimento_EficienciaMarginalDoCapital.pdf. Acesso em: 07 dez. 2019.

Bresser-Pereira, L. C (2007). *Macroeconomia da Estagnação: Crítica da Ortodoxia Convencional no Brasil pós-1994*. São Paulo: Editora 34.

Dornbusch, R; Fischer, S; Startz, R (2009). *Macroeconomia*. São Paulo: McGraw-Hill.

Froyen, R. T (2002). *Macroeconomia*; tradução Esther E. H. Herskovitz, Cecilia C. Bartalotti; revisão técnica de Roland Veras Saldanha Jr. – São Paulo: Saraiva.

Hall, R. E; Taylor, J. B (1989). *Macroeconomia: teoria, desempenho e política*. Rio de Janeiro: Campus.

- Itamaraty (2019). *Ministério das Relações Exteriores*; tradução de Mário R. da Cruz Brasília.
Disponível em: <http://brics2019.itamaraty.gov.br/sobre-o-brics/o-que-e-o-brics>. Acesso em: 17 dez. 2019.
- Keynes, J. M (1996). *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Editora Nova Cultural.
- Keynes, J. M (1943). A União Internacional de Compensação. *In: Szmrecsny, T. (org.) Keynes*. 2ª Edição. São Paulo: Ática, 1984.
- Porter, M. E. *The competitive advantage of nations*. New York: Free Press, 1998.
- Terra, F; Ferrari Filho, F (2015). As disfunções do capitalismo na função de Keynes e suas proposições reformistas. *In: Dathein, R. Desenvolvimentismo: o conceito, as bases teóricas e as políticas*. Estudos e pesquisas IEPE series. Porto Alegre: Editora da UFRGS.
- Vasconcellos, M. A. S; GARCIA, M. E (2008). *Fundamentos de Economia*. 3.ed. São Paulo: Saraiva.