

30 Anos de Economia – UNICAMP

9

*Organizadores*

Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo e Renata Coutinho

*Desenvolvimento capitalista  
no Brasil:  
ensaios sobre a crise*

v. 1

Quarta edição



Campinas

Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP

Instituto de Economia – IE

1998

Obra publicada pelo Instituto de Economia da UNICAMP.

1ª ed. 1982/83; 2ª ed. 1983; 3ª ed. 1984 (São Paulo: Brasiliense).

Projeto Gráfico-visual/Normalização

*Célia Maria Passarelli Quitério*

*Neide Pereira Baldovinotti*

Apoio

*Regina Voloch Santin*

Revisão técnica

*Marcos Antonio Macedo Cintra*

Capa

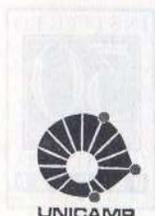
*João Baptista da Costa Aguiar*

Ficha catalográfica elaborada pelo Centro de Documentação – CEDOC  
do Instituto de Economia da UNICAMP

338.981 Desenvolvimento capitalista no Brasil/Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo  
D457 e Renata Coutinho (Org.). 4. ed. Campinas: UNICAMP. IE, 1998.  
v. 1 (30 Anos de Economia – UNICAMP, 9).  
4. ed. v. 1

ISBN 85-86215-19-8

1. Capitalismo – Discursos, ensaios, conferências. 2. Desenvolvimento econômico. 3. Brasil – Política econômica. 4. Brasil – Condições econômicas. I. Belluzzo, L. G. M. (Org.). II. Coutinho, R. (Org.). III. Título. IV. Série.



Universidade Estadual de Campinas

Instituto de Economia (www.eco.unicamp.br)

☒ Caixa Postal 6135 ☎ (019) 788.5708 📠 (019) 289.1512 📧 public@eco.unicamp.br  
13083-970 – Campinas, São Paulo – Brasil

## Sumário

### Introdução

*Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo e Renata Coutinho* ..... 7

### Estado, sistema financeiro e forma de manifestação da crise, 1929/1974

*Luciano G. Coutinho e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo* ..... 11

### Percalços e problemas da economia mundial capitalista

*Luciano G. Coutinho* ..... 45

### Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra

*José Serra* ..... 69

### Notas sobre o processo de industrialização recente no Brasil

*Maria da Conceição Tavares e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo* ..... 139

### Reflexões sobre a crise atual

*João Manuel Cardoso de Mello e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo* ..... 161

### Política econômica, inflexões e crise: 1974/1981

*Luciano G. Coutinho e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo* ..... 185

### Os orçamentos estatais e a política econômica

*José Carlos de Souza Braga* ..... 225

### Capitalismo associado: algumas referências para o tema Estado e Desenvolvimento

*Carlos Lessa e Sulamis Dain* ..... 247

## Introdução

A idéia de reunir os artigos sobre o desenvolvimento recente da economia brasileira não é nova entre os professores do Departamento de Economia e Planejamento da Universidade de Campinas. O acúmulo de atividades de docência e pesquisa, no entanto, determinou, em várias ocasiões, o adiamento do paciente trabalho de organização do material e convencimento dos autores. Muitos dos artigos estavam esgotados, outros permaneciam esperando as costumeiras e intermináveis revisões dos mais perfeccionistas.

A maioria dos trabalhos aqui apresentados foi escrita em meados da década de 70, quando ainda não estavam claros, para muitos, os contornos da crise e restavam ilusões sobre as possibilidades de uma superação a médio prazo dos desajustes da economia brasileira e mundial. Esta era a visão que prevalecia nos círculos oficiais e em alguns meios acadêmicos tradicionais. Para esta corrente, a crise irrompeu a partir de um fato exógeno (a quadruplicação dos preços do petróleo em 1973) e a absorção de seus efeitos poderia ser assegurada pela execução de políticas fiscais e monetárias apropriadas. O desenrolar dos acontecimentos vem demonstrando o caráter parcial e insuficiente destes diagnósticos, o que, naturalmente, não impede sua intensa vulgarização e sua transformação em eficiente estratégia de mascaramento dos problemas reais. Esta, aliás, tem sido a função cega do pensamento econômico consagrado. Keynes dizia, no prefácio da *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*, que “a dificuldade não reside nas idéias novas, senão em fugir das antigas, que se insinuam pelos escaminhos do entendimento daqueles que, como quase todos nós, receberam a mesma formação.” Otimismo imperdoável do grande economista. Hoje em dia, a resistência das idéias velhas não apenas dificulta o entendimento das novas, mas torna impossível qualquer contato - mesmo de primeiro grau - com o mundo existente.

O conjunto de análises publicado neste livro, em dois volumes, procura evitar as armadilhas do pensamento cristalizado, mas faz um esforço para incorporar as contribuições dos autores que formularam hipóteses criativas sobre a natureza e as transformações do capitalismo. O leitor perceberá facilmente a presença de Marx, Schumpeter, Keynes, Kalecki que, a despeito de suas significativas diferenças teóricas, concentraram a atenção sobre “os elementos do processo capitalista que impedem - *por seu simples funcionamento e desde dentro* - qualquer equilíbrio capaz de estabelecer-se por si mesmo ...; e que produzem ‘ondas’ cíclicas que são *essencialmente* a forma que toma o progresso no capitalismo de livre concorrência.”<sup>1</sup>

Para todos estes autores a trajetória do capitalismo não se reduz a uma dinâmica cíclica - em que o movimento é uma simples *recorrência* abstrata de fases de recuperação, auge e declínio - mas supõe um processo de transformação das *formas de existência* das relações constitutivas da sociedade. A organização da empresa e a natureza dos mercados, as normas de determinação dos salários, a extensão e os métodos de regulação do Estado, enfim o conjunto de condições “institucionais” do capitalismo é subvertida desde dentro na medida em que o sistema reproduz sua estrutura fundamental. Neste sentido, não há, para eles, nem determinismo, nem indeterminação. Há sim, simultaneamente, reprodução e transformação.

Este processo de reprodução e transformação se desenvolve em condições peculiares nos países como o Brasil que chegaram tardiamente à industrialização e que incorporaram de forma extremamente concentrada no tempo os padrões próprios do capitalismo do pós-guerra. Os efeitos sobre a estrutura de classes, sobre o ritmo de urbanização, sobre os módulos de consumo e certamente sobre os métodos de produção foram intensos e bastante desiguais. O vigor do crescimento e a ampliação da heterogeneidade, em todos os níveis, foram as características deste movimento de metástase do capitalismo que começou a perder forças em meados da década de 70 e entrou em crise aberta no início dos anos 80.

1 Schumpeter. *A instabilidade do capitalismo*.

Os artigos deste livro se debruçam sobre estas questões, buscando desvendar as raízes e o destino da economia brasileira, nos estertores de uma das etapas mais brilhantes da expansão capitalista.

Luiz Gonzaga Belluzzo

Renata Coutinho

1929-1974

Luiz Gonzaga Belluzzo

Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

### Introdução

No fim dos anos 60, o longo ciclo ascendente que havia caracterizado a economia norte-americana já dava sinais de enfraquecimento. A inflação e o déficit da balança de pagamentos agravaram-se seriamente, exigindo a adoção de medidas contra-inflacionárias. Os anos de 1969 e 1970 foram de recessão, com a nova administração republicana de Nixon. Logo, porém, essa política foi revertida em favor de medidas expansionistas, que realimentaram o vórtice de crescimento, desdobrando numa superaquecimento sincronizada de todas as economias capitalistas no período 1971-1973, sob a liderança dos Estados Unidos. Este boom recente apresentou algumas características peculiares.

Em primeiro lugar a política expansionista foi acompanhada por um ciclo secular de expansão, que já dava sinais de esgotamento, sobretudo no que diz respeito à potencialidade mundial dos setores líderes, quais sejam: o complexo aeronáutico, eletrônico e a substituição civil. Assim sendo, a economia norte-americana experimentou, por setores, uma capacidade de renovação tecnológica e uma conjuntura favorável à liderança americana, mas não pôde ser sustentada pelo setor de ponta, o complexo aeronáutico, eletrônico e a substituição civil.

1 Trabalho de Luiz Gonzaga Belluzzo, publicado em 1974.

# *Estado, sistema financeiro e forma de manifestação da crise: 1929-1974*

Luciano G. Coutinho<sup>1</sup>

Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo<sup>1</sup>

## *Introdução: causas imediatas da crise atual*

No fim dos anos 60, o longo ciclo ascendente que havia caracterizado a economia norte-americana já dava mostras de desfalecimento. A inflação e o déficit do balanço de pagamentos agravaram-se seriamente, exigindo a adoção de medidas contracionistas. Os anos de 1969 e 1970 foram de recessão, com a nova administração republicana de Nixon. Logo, porém, essa política foi revertida em favor de medidas expansionistas, que realimentaram o *trend* de crescimento, desembocando numa superexpansão sincronizada de todas as economias capitalistas no período 1971/73, sob a liderança dos Estados Unidos. Esse boom recente apresentou algumas características peculiares.

Em primeiro lugar, a política expansionista foi superimposta a um ciclo decenal de expansão, que já dera mostras de esgotamento, sobretudo no que diz respeito à potencialidade dinâmica dos setores líderes, quais sejam: o oligopólio automotriz, eletroeletrônico e a construção civil. Assim sendo, a economia sobreinvestia exatamente nos setores cuja capacidade de renovação tecnológica estava congelada nos quais a liderança americana vinha sendo colocada em xeque pelo *export-drive* alemão e japonês, desde o início da década de 60. Ao mesmo tempo, os

<sup>1</sup> Professores do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP. Artigo escrito em junho de 1977.

setores em que efetivamente se processava a inovação tecnológica (aeroespacial e associadas) apresentava baixa capacidade de difusão e, portanto, de empuxo em relação aos demais. Esta reduzida capacidade de absorção de inovações estava, por sua vez, determinada pelo elevado grau de imobilização recente em capital fixo, na maior parte dos setores industriais, especialmente no de bens duráveis. Certamente, as grandes empresas oligopolistas não admitiriam a esterilização precoce destas massas de capital recém-imobilizadas, preferindo sustentar a expansão de seus subsistemas internacionalizados.

Este estilo de crescimento da economia americana favorecia, por sua vez, o reforçamento das estratégias de expansão do capitalismo alemão e japonês. Estas estratégias, desde o pós-guerra, estavam baseadas no dinamismo dos seus respectivos setores de bens de produção e na sustentação de um esforço de exportação dirigido para as brechas criadas pela falta de agilidade inovadora da indústria americana. Ainda que estes problemas estivessem presentes em toda a década de 60, atingiram sua culminância exatamente neste período de auge sincronizado. Estimulada pela política expansionista, a taxa de acumulação acelerou-se em todas as economias, levando a uma situação generalizada de superacumulação.

A sincronização no auge cíclico foi construída a partir de dois movimentos. De um lado, com a intensificação do processo de internacionalização do grande capital de todos os sistemas centrais, em crescente interpretação. De outro, a aceleração do crescimento americano, com abertura crescente, transferia potentes estímulos às outras economias capitalistas. Essa abertura estava materializada na ampliação do déficit do balanço de pagamentos dos Estados Unidos, que agora passava a incluir um crescente desequilíbrio na balança de comércio, financiando a expansão rápida dos setores exportadores na Europa e no Japão.

Como é sobejamente conhecido, o sistema monetário internacional já havia mergulhado em crise desde 1968, pela persistência do déficit estrutural do balanço de pagamentos norte-americano, causado pelas enormes despesas militares (Vietnã) e pelo movimento de exportação de capitais. Na conjuntura recente, o recrudescimento das pressões deficitárias acarretou a dissolução formal das paridades de

Bretton-Woods, provocando grande instabilidade no circuito financeiro internacional. A iminência da desvalorização do dólar aliada ao tremendo movimento especulativo (facilitado pelo governo americano) sobre as moedas “fortes” (marco, iene) levou, após difícil negociação, ao estabelecimento de paridades provisórias em 1971. É importante ressaltar aqui a magnitude relativa já alcançada então pelo circuito financeiro privado (filiais de grandes bancos e agentes independentes). Vulgarmente conhecido como “Euromonedas”, este circuito movimenta uma enorme massa de capital-dinheiro sem o controle de qualquer instituição oficial.<sup>2</sup>

Neste clima de incerteza e baixa confiabilidade nas novas paridades, a continuação do déficit do balanço de pagamento americano reacenderia a especulação financeira, agravando as turbulências sobre as novas paridades e, conseqüentemente, as pressões para uma nova desvalorização do dólar. Simultaneamente, a aceleração do ciclo expansivo, ao criar estrangulamentos setoriais e escassez de certas matérias-primas, atraía o circuito financeiro para uma intensa onda de *commodity speculation*.

Essa generalizada onda de especulação, continuamente realimentada pelo déficit americano, levaria inevitavelmente à nova desvalorização do dólar e a um conseqüente realinhamento das paridades, introduzindo-se taxas “flutuantes”.<sup>3</sup> Nestas condições, as pressões inflacionárias, já presentes na fase de expansão do ciclo, encontrariam naquele circuito especulativo um mecanismo de propagação e amplificação. Isto porque os rápidos aumentos nos preços das matérias-primas e dos alimentos (Gráfico 2) determinaram redobradas pressões de custo sobre os sistemas industriais, agravadas pela maior frequência de conflitos sindicais, próprios dos períodos de auge.

2 Em 1972 o volume do “Euromonedas” representava cerca de 50% da base monetária M1) norte-americana e pouco mais de 53% equivalente, para o conjunto da Europa Ocidental.

3 As novas paridades de 1973, implicando uma desvalorização geral do dólar e a apreciação de outras moedas mais fortes, representou uma queda acumulada de aproximadamente 30% no valor da moeda americana em relação às paridades pré-1971. Embora tecnicamente “flutuantes”, não obedecem ao livre jogo de mercado, pois estão reguladas pela intervenção dos Bancos Centrais, operada no sentido de evitar grandes variações especulativas. Na prática são flutuações limitadas, conhecidas como “flutuações sujas”.

É inequívoco que as raízes da crise já estavam plantadas na tendência ao sobreinvestimento generalizado. O indicador mais seguro deste fenômeno foi, sem dúvida, a queda acentuada e rápida da taxa de inversão, em todos os países que lideravam a expansão, já em fins de 1973 (vide Gráfico 4). Essa contração rápida da taxa de investimento foi certamente resultado da queda da taxa de acumulação produtiva, em função da criação de capacidade ociosa não-planejada no período de auge. Nestas condições, a quadruplicação dos preços do petróleo em outubro de 1973 funcionou simplesmente como um detonador da crise e não como sua causa, contrariando as conclusões de muitos observadores.<sup>4</sup>

### *Formas de reação: a inflação na crise*

Após essa descrição sumária da crise recente, podemos analisar sua forma de manifestação. É inegável que a elevação súbita dos preços do petróleo contribuiu, por um lado, para acelerar o mergulho das taxas

4 Na realidade os preços do petróleo vinham se deteriorando desde o fim dos anos 50, e seu reajuste veio cumprir o papel de recuperar a rentabilidade do oligopólio petrolífero, tornando lucrativa a prospecção de novas áreas, sobretudo nas plataformas continentais. Do ponto de vista do cartel de produtores a elevação dos preços tornou possível a recuperação das margens de lucro que permaneceram relativamente comprimidas durante o pós-guerra, excetuando um período de preços altos durante a guerra da Coreia.

A estrutura da indústria de petróleo modificou-se bastante no pós-guerra. Entre 1953 e 1972 mais de 300 novas empresas privadas de médio porte e cerca de 50 empresas estatais (algumas de tamanho não-desprezível) entraram no mercado internacional de petróleo e refino. Em 1953, a União Soviética retorna ao cenário internacional como grande exportadora de petróleo, contribuindo para tornar o mercado ainda mais competitivo. Em resumo, em 1973 havia pelo menos 50 novas grandes empresas integradas que não existiam antes de 1953. Várias inovações técnicas e descobertas de reservas permitiram a proliferação dessas novas empresas, capazes de absorver economias de escala e de operar eficientemente no contexto de um mercado em expansão. A queda do nível de concentração causada pela entrada de novas empresas e a intensificação das rivalidades oligopolistas no mercado internacional de petróleo e derivados explica por que os preços relativos do petróleo começaram a cair nos anos 60.

Neil Jacoby, no seu livro *Multinational Oil* (1974), estima que a queda relativa nos preços reais situou-se em torno de 30% entre o ano de pico (1975) e 1962. Durante todo o período dos anos 60 os preços mantiveram-se quase que colados naquele patamar, deteriorando crescentemente os termos de troca contra os produtores de óleo bruto. Este tipo de desenvolvimento acarretou, naturalmente, uma compressão relativa de margens de lucro em toda a indústria, atingindo mais drasticamente a produção de óleo bruto. A forte aceleração inflacionária do boom recente pressionaria os produtores a um maior grau de cartelização necessário para que pudessem implementar, desde 1971, reajustes mais rápidos em seus preços de entrega do óleo bruto. A especulação generalizada sobre as matérias-primas em 1973, acoplada ao *momentum* político favorável com a eclosão da guerra árabe-israelense, levaria finalmente à quadruplicação de preços e à catalisação da crise já iminente em todas as economias avançadas.

de acumulação e, de outro, para acentuar as pressões inflacionárias em curso. O que nos interessa, porém, é explicar como as estruturas industriais oligopolizadas reagiram a estas pressões.

Como é sabido, o primeiro movimento de uma estrutura oligopolizada frente à crise se dá no sentido de proteger suas margens de rentabilidade. A consecução deste objetivo em condições de demanda declinante implica, obrigatoriamente, fortes reduções de quantidades produzidas, acompanhadas por reduções proporcionais no volume físico de insumos correntes – sem que seus respectivos custos monetários sejam rebaixados. Por outro lado, o aumento de capacidade ociosa eleva os custos fixos unitários. Se as empresas desejam defender sua rentabilidade, diante da conjugação do aumento dos preços dos insumos correntes e dos custos fixos unitários, torna-se inevitável o alargamento das margens de lucro. Este alargamento elástico faz-se necessário – na conjuntura de recessão inflacionária – em função do aumento dos custos fixos na estrutura real de custos e em virtude do crescimento dos custos diretos nominais. Este fenômeno tende a ser mais importante quanto maior a incidência de custos fixos (inclusive *overhead*) derivada de capacidade ociosa não desejada. Mecanismos semelhantes podem ser observados no comportamento do grande capital comercial (sobretudo alimentos e matérias-primas). Na etapa de aceleração do crescimento acumulam estoques, jogando na elevação continuada dos preços (inclusive através de contratos a termo). Quando sobrevém a crise, surpreendidos pela ampliação indesejada dos seus estoques, vêem-se obrigados a evitar sua desvalorização e a arcar com custos adicionais de retenção. Quedas súbitas nos preços provocam reações defensivas para evitar quebras violentas. Isto pode ser feito quer através de acordos (cartéis) quer mediante a redução da oferta pelos grandes atacadistas, visando a manter seus preços relativos frente à aceleração da inflação. O Gráfico 2 ilustra como o início da crise provoca uma queda momentânea nos preços dos alimentos e matérias-primas, seguida de uma forte elevação a partir do segundo semestre de 1975.

Ora, se levarmos em conta que no período imediatamente anterior à crise atual ocorreu aumento generalizado das margens de capacidade não utilizada e uma rápida acumulação de estoques, pode-se entender com

facilidade por que nela as taxas de desemprego e inflação se aprofundaram inusitadamente, revelando que são fenômenos inter-relacionados nas crises do capitalismo moderno.

Do ponto de vista da circulação do capital, esta forma de reação à crise se desdobra num ingurgitamento dos fluxos de capital que não encontram aplicação imediata na esfera produtiva. Amplia-se o circuito financeiro, como forma alternativa de valorização das massas de capital: reforçam-se os impulsos à especulação e simultaneamente se acelera o processo de centralização de capitais. Os conglomerados que conseguem sustentar suas taxas de rentabilidade corrente utilizam-se de forma mais intensa de aplicações financeiras, lançando-se também à incorporação das empresas menos resistentes às situações de crise.

Em outras palavras, as empresas-líderes nas estruturas oligopolistas logram ampliar suas margens líquidas de lucro, forçando porém as empresas marginais (inclusive grandes empresas de custos médios totais mais elevados) a aumentarem seus coeficientes de endividamento. Desta forma, à medida que a recessão se aprofunda, aumenta a carga média de juros, que incide diferencialmente na estrutura oligopolista, em desfavor das empresas mais débeis. Devemos lembrar que este processo pode se tornar cumulativo, em função da forma de articulação dos oligopólios com o sistema financeiro, dado o elevado nível de endividamento preexistente. Este foi, seguramente, um mecanismo adicional de propagação das pressões inflacionárias.

#### *Desdobramentos: impactos sobre as economias nacionais*

Vejamos agora como esta forma de reação repercutiu no cenário internacional. É curioso observar que a recessão inflacionária continha mecanismos defensivos que permitiram às economias industriais avançadas absorver rapidamente o impacto da elevação dos preços do petróleo, revertendo a situação desfavorável, tanto no que se refere aos termos de troca quanto no que diz respeito ao desequilíbrio de suas contas externas. Desde logo, a aceleração inflacionária foi revertendo o hiato dos preços relativos em favor dos produtos industrializados. Já em 1975 as economias avançadas apresentaram um substancial superávit global em

seus balanços de pagamentos (vide Tabelas 3 e 4). Isto decorreu não só de reduções nas importações, como também da expansão das exportações (com termos de troca favoráveis) de material bélico, equipamentos (sobretudo petroquímica) e cereais para os exportadores de petróleo.

Além disso, o excedente de petrodólares não absorvido via comércio foi drenado, sem maior dificuldade, para os mercados financeiros e de capitais, especialmente para o dos Estados Unidos e, complementarmente, para o "Euromoeedas".

As repercussões da crise, bem como seus efeitos sobre as condições de recuperação das diversas economias nacionais, certamente não foram simétricas. Os Estados Unidos foram, desde logo, beneficiados. Não eram tão dependentes da importação de petróleo quanto as economias européias e sobretudo o Japão. Além disso, a reabsorção dos petrodólares foi largamente canalizada através dos seus bancos e em parte pelo próprio Tesouro americano, resultando na estabilização momentânea do dólar. A Alemanha também foi favorecida pela reciclagem e pela exportação de equipamentos. Entre os desfavorecidos estavam certamente, na Europa, a França, a Inglaterra<sup>5</sup> e a Itália. Sobre os dois últimos recaiu ônus ainda maior, porquanto seus sistemas industriais não dispunham de competitividade suficiente para fazer frente às novas demandas do mercado internacional. O Japão teve sua situação agravada seriamente em função da extrema debilidade estrutural de sua economia, no que tange à importação de matérias-primas fundamentais, e em virtude da vulnerabilidade de sua estratégia comercial e financeira apoiada no dinamismo das exportações.<sup>6</sup>

O Japão era a única economia central cuja taxa de acumulação produtiva era relativamente independente, em sua dinâmica, da internacionalização de seu subsistema oligopolista. Todavia, este intenso ritmo de acumulação (cerca de 30% a.a.) dependia de um circuito financeiro externo às empresas produtivas, mas interno ao conglomerado que, em última instância, estava apoiado no desempenho comercial e financeiro das grandes *trading companies* e dos grandes bancos. As

5 Veja-se Singh (1977).

6 Veja-se Kawata (1976).

*tradings* foram seriamente afetadas pela contração do comércio internacional. Os bancos tiveram suas posições afetadas pela forte evasão de reservas.

As economias periféricas não-exportadoras de petróleo foram duplamente afetadas. Além dos novos preços do petróleo, viram-se obrigadas a pagar preços crescentemente elevados pelas suas importações de bens de produção, provenientes das economias industrializadas. Além disso, suas exportações foram penalizadas pela conjuntura recessiva, tanto no que se refere aos termos de troca, em franca deterioração, quanto no que diz respeito ao volume exportado. Como resultado, essas economias, que já haviam incorrido em significativo incremento de suas dívidas externas, desde o final dos anos 60, vêm-se obrigadas a arcar com pesados déficits em suas contas correntes com o exterior. Na maior parte desses países o endividamento passa a assumir caráter cumulativo, permitido pela capacidade do sistema financeiro internacional, especialmente do "Euromedas", em prover crédito suficiente para efetuar a compensação dos desequilíbrios correntes, o que não foi feito, todavia, sem que se elevasse consideravelmente o grau de risco das novas aplicações. Esta conjuntura terminaria por forçar, na grande maioria dos países, a adoção de políticas contracionistas que vieram aprofundar a recessão e comprometer os planos de desenvolvimento na periferia.

Enquanto isso, os exportadores de petróleo experimentavam uma fase de expansão, baseada em projetos de formação de bases industriais, visando em geral a integrar, através de blocos petroquímicos, o ciclo de processamento do petróleo e derivados. Em alguns casos, procurou-se avançar na direção da indústria pesada, notadamente da siderurgia. A maioria, porém, não possuía capacidade imediata de utilizar produtivamente o saldo em divisas, desviando-o para a compra de equipamento militar e para aplicações financeiras. Em todo caso, é bastante difícil generalizar a análise do impacto da crise para o conjunto das economias periféricas. Há que se tomar em conta, para avaliá-lo, o grau de desenvolvimento, de cada economia, particularmente no que se refere à diferenciação, articulação interna e peso relativo de suas respectivas estruturas industriais. Este ponto será desenvolvido na parte final do trabalho.

### *As raízes estruturais da crise*

A recuperação do crescimento, após 1976, tem-se mostrado modesta e instável. A taxa agregada de crescimento das economias da OECD atingiu nível inferior a 4% ao ano. As políticas econômicas de corte predominantemente keynesiano têm-se revelado pouco eficientes para administrar a conjuntura atual. Como explicar esta perda de efetividade?

Desde logo, a abertura de um novo ciclo expansivo exigiria que os investimentos fossem retomados de forma auto-sustentada, o que significaria desvendar novas fronteiras de expansão. Ora, este não parece ser o caso em nenhuma das economias industrializadas. Capacidade ociosa não desejada permanece na grande maioria dos setores industriais, fazendo com que os estímulos de demanda atinjam pontos esparsos da matriz industrial, sem capacidade de articular uma nova "onda" de inversões. Este é o substrato da situação de *stop and go*. Na ausência de pólos inovadores capazes de liderar uma "onda" de renovação tecnológica, a perspectiva mais provável é a de um intervalo de "miniciclos" até que seja digerida a capacidade produtiva excedente, criada ao longo da expansão do pós-guerra.

Nestas condições, os Estados Unidos, tangidos pelo otimismo da nova administração democrata, anteciparam-se na adoção de uma política expansionista mais decidida, enquanto seus principais parceiros assumiram posturas cautelosas. Obviamente, mantidas as mesmas condições estruturais, serão rapidamente repostos os mesmos problemas do período 1971/73 com alargamento do déficit americano e conseqüente renovação de ondas de instabilidade contra o dólar. É bastante improvável que os Estados Unidos mantenham isoladamente esta atitude expansionista, absorvendo as exportações de seus principais sócios e submetendo, dessa forma, amplos setores de sua indústria doméstica a uma concorrência que não têm condições para enfrentar e, ademais, expondo a posição do dólar como moeda-reserva. Esta situação tende a provocar reações protecionistas internas, o que, ao invés de resolver, certamente tornará mais difícil a recuperação.

A especificidade da situação atual reside na convergência de problemas de realização dinâmica ao fim de um ciclo de expansão e do debilitamento do padrão de acumulação dominante desde o início do século. Este último aspecto requer uma explicação cuidadosa.

No final do século XIX, como é sabido, o capitalismo americano já havia construído uma larga base industrial pesada, concomitantemente a um processo rápido de concentração da produção e centralização do capital. No século XX, esta estrutura desdobra suas possibilidades de expansão, através do surgimento e desenvolvimento da indústria automobilística e de outros bens duráveis que irradiaram poderosos estímulos sobre a indústria pesada, notadamente siderurgia, metais não-ferrosos, refino de petróleo, vidro, borracha, materiais elétricos, etc. A expansão desta nova indústria suscitou, ademais, um intenso programa de obras públicas. No final dos anos 20 já se havia configurado uma estrutura industrial monopolizada, com a consolidação de formações oligopolistas, e caracterizada pela predominância dos bens duráveis.

Neste contexto, considerando que a economia já havia alcançado um elevado e generalizado grau de concentração industrial, a concorrência intercapitalista<sup>7</sup> adquire maior intensidade, obrigando as empresas a formarem reservas de capacidade produtiva de forma crescente e planejada. Esta tendência representava um aumento "improdutivo" da relação capital/produto (do ponto de vista de cada capital individual), embora atuasse como uma alavanca de sustentação do ritmo de acumulação, para o conjunto do setor capitalista.

Todavia, a partir de certo ponto torna-se cada vez mais difícil sustentar este ritmo acelerado. A capacidade de acumulação das empresas (retenção de lucro + fontes externas de capital) tende a sobrepassar os limites impostos pela expansão da demanda, provocando a geração continuada de excedentes de capital. Como se poderia explicar este

7 A mudança no caráter da concorrência intercapitalista (perda da capacidade de auto-regulação) corresponde a uma profunda alteração na natureza da participação do Estado na economia. O processo de regulação da economia capitalista vai se dar no interior do Estado, que passa a integrar o próprio movimento de expansão da estrutura monopolizada. Este aspecto fundamental está subjacente à análise desenvolvida neste trabalho. Mereceria, certamente, tratamento mais explícito. José Eduardo de Carvalho Pereira nos chamou a atenção para esta insuficiência, o que reconhecemos de pronto.

fenômeno? Naturalmente, as empresas não utilizarão estes excedentes para construir capacidade de reserva acima dos limites planejados, porquanto isto deprimiria suas taxas de lucro. De outro lado, como dispõem de meios para sustentar suas taxas de rentabilidade (através das políticas de *pricing*), permanece a tendência à geração de excedentes de capital.

À medida que este processo se generaliza para todos os setores do sistema industrial, nos anos 20, o fenômeno da centralização de capitais adquire nova forma e redobrado impulso. A expansão do mercado de capitais abre canais para aplicação financeira dos excedentes, atuando como mecanismo compensatório para o aumento "improdutivo" da relação capital/produto, na medida em que propicia a absorção de ganhos de capital pelas empresas em processo de centralização. Neste processo consolida-se a monopolização do capital em blocos multissetoriais.

Ademais, o crescimento desta estrutura monopolista era coadjuvado pelo aumento do coeficiente global de endividamento da empresa, permitido pelo sistema financeiro e pelo incremento do déficit fiscal a longo prazo (excluídas suas flutuações cíclicas) que funcionava como subsídio efetivo ao setor capitalista. A sustentação da taxa de acumulação de longo prazo num patamar elevado (embora inferior ao verificado no último quartel do século XIX) desembocaria numa severa crise de superacumulação entre 1929 e 1937, evidenciando a presença de elementos estruturais do esgotamento dos mecanismos de expansão neste padrão.

Qual seria a natureza destes elementos estruturais numa economia altamente concentrada, em que a centralização avançara celeremente com a geração continuada de excedentes de capital?

Desde logo, há que destacar a ausência de ondas de renovação tecnológica capazes de absorver estes excedentes, criando novas fronteiras de expansão. Além disso, o próprio aperfeiçoamento tecnológico da estrutura técnica existente estava limitado pela intensidade aparente do capital fixo.<sup>8</sup> Acoplado a isso, o aumento tendencial da

8 Apesar da depreciação contábil e mesmo do rebaixamento do custo de reposição do capital existente, a manutenção do valor de uso da maquinaria, independentemente de quão "velha" seja a estrutura de idade do capital, inibe a esterilização física simultaneamente à desvalorização econômica.

composição orgânica do capital, especialmente através do progressivo agravamento da ociosidade planejada, desenha um quadro de crise estrutural. Em sua dimensão tecnológica, ela assume feições nitidamente schumpeterianas; ao nível dos mecanismos oligopolistas de acumulação assume, por sua vez, configuração steindliana. Esses elementos estruturais de crise estão, ainda hoje, presentes no desenvolvimento do capitalismo. Veremos em seguida como a Grande Depressão, a Segunda Guerra Mundial e a expansão do pós-guerra transformaram suas formas de manifestação.

### *As transformações do pós-guerra*

As políticas de recuperação consubstanciadas no *New Deal* atacaram os fenômenos mais aparentes desta crise. Favoreceu-se o grande capital, através de uma incisiva reestruturação no sistema financeiro, incentivando-se um movimento de reconcentração sem, no entanto, afetar as bases da estrutura produtiva. Neste contexto, a superveniência da Segunda Guerra Mundial veio ampliar as fronteiras de crescimento, através de um direcionamento momentâneo dessa mesma estrutura (bens duráveis e indústria pesada) para atender às extraordinárias necessidades de suprimento de material bélico.

A economia de guerra, além de reforçar a estrutura preexistente, abriu caminho para o surgimento de duas novas frentes de expansão. A primeira delas, representada pelo desenvolvimento de alguns novos setores, notadamente o ramo eletroeletrônico, derivou de inovações técnicas resultantes de pesquisa militar. Esta fronteira assegurou, no pós-guerra, o crescimento acelerado de alguns sub-ramos industriais, sob a liderança de grandes empresas oligopolistas que já eram predominantes nestes mesmos setores.

A outra frente de expansão adveio da contenção relativa do consumo de duráveis durante a guerra, o que permitiu um crescimento

sustentado da sua demanda até o final da década de 50.<sup>9</sup> Esta frente de expansão dinamizou intensamente a “velha” estrutura, irradiando fortes estímulos sobre toda a base de bens de produção. Apesar de sua grande capacidade de empuxo, esta fonte de crescimento apenas revivia o estilo anterior, permitindo uma rápida expansão, sem recurso a inovações tecnológicas de grande impacto.

Acoplada a estas duas frentes, a manutenção de um elevado nível de despesas militares assegurava a sustentação de largos ciclos expansivos, interrompidos por breves oscilações recessivas.

Finalmente, em paralelo a estes componentes propulsores, uma nova fronteira aparece em cena: a grande empresa americana inicia um crescente e concentrado movimento de internacionalização, desde o fim dos anos 40 e sobretudo a partir dos anos 50. Esta fronteira externa de acumulação desempenhou um papel similar ao da inovação tecnológica concentrada. Num curto período de tempo os grandes oligopólios americanos criaram subsistemas afiliados (empresas subsidiárias e filiais no estrangeiro) que podiam crescer a taxas muito elevadas e com grande rentabilidade, ocupando novas áreas de mercado nas economias avançadas e nas periféricas.

O dinamismo apresentado pelo grande capital monopolista norte-americano em todo o pós-guerra significou, assim, um desbordamento de sua estrutura industrial e de seus padrões de consumo através de uma nova forma de articulação da economia mundial. Essa articulação se processou em vários planos. Pelo seu peso e características, a economia americana assegurava uma dinamização generalizada de todo o conjunto das economias avançadas, abrindo brechas, em seu mercado interno, notadamente para a penetração de produtos alemães e japoneses, cujos setores exportadores eram fundamentais para a manutenção de seus respectivos ritmos de crescimento.

9 Dois fatores explicam a sustentação acelerada da demanda de duráveis. De um lado o crescimento da renda real ampliando a base consumidora e permitindo uma amplificação de linhas, com intensificação do consumo familiar. De outro lado, a recomposição do estoque de duráveis, deteriorado durante a guerra, permitiu um deslocamento do horizonte de crescimento previsível para a indústria.

Em sentido inverso, abria espaços para a penetração de suas empresas na Europa, tirando proveito inclusive do desenvolvimento do Mercado Comum. A sincronização desses dois movimentos possibilitou o fortalecimento tecnológico e financeiro das grandes empresas européias e japonesas, que reagiram à penetração dos oligopólios norte-americanos, intensificando esforços de renovação tecnológica, exatamente em setores onde a indústria americana já havia gerado novos inventos e processos, mas não podia utilizá-los sem depreciar massas de capital fixo recém-instaladas.

Outro aspecto desse processo de reação à penetração americana consubstanciou-se num movimento de centralização de grandes capitais europeus, visando consolidar suas posições dentro do Mercado Comum. Este movimento serviu como alavanca para a internacionalização do grande capital europeu que passa a reptar a ofensiva americana em todos os mercados periféricos, inclusive no latino-americano. Isto explica como se reproduzem nas economias européias, principalmente na Alemanha, e na economia japonesa, estruturas oligopolistas e perfis setoriais similares aos americanos, sendo porém desenvolvidos em bases tecnológicas e financeiras mais avançadas.

Por outro lado, o rápido crescimento da economia européia e de alguns pólos periféricos propiciava a sustentação da metástase do subsistema afiliado americano. Como se vê, do ponto de vista da economia nacional americana, a fratura entre sua posição hegemônica e a forma internacionalizada de crescimento proposta por suas grandes empresas tendeu a agravar-se cumulativamente. Este processo constituía o pano de fundo do desenvolvimento da economia mundial nos anos 60, tornando-se inequivocamente visível no fim da década e nos anos do boom recente.

Esta longa explanação foi necessária para elucidar o caráter contraditório da própria hegemonia americana no sistema capitalista mundial. Em virtude do "envelhecimento" da estrutura industrial americana (salvo em seu núcleo de bens de capital fixo e indústria bélica) e do correlato enfraquecimento cumulativo da posição comercial e financeira dos Estados Unidos, torna-se patente hoje a dificuldade que o

Estado americano encontra para conduzir unilateralmente a reordenação da economia mundial.

As interpretações conservadoras querem fazer crer que o desequilíbrio do balanço de pagamentos norte-americano e a conseqüente fragilidade do dólar exigiriam apenas um grau mais avançado de sincronização de políticas econômicas, para que se pudesse administrar a conjuntura internacional sem maiores perturbações. Isto não seria, porém, suficiente. Esta sincronização de políticas, além de difícil, esbarraria no fato de que os sistemas industriais das outras economias capitalistas avançadas também tendem a apresentar os mesmos sintomas de esgotamento de fronteiras de expansão, embora não apresentem o correspondente "envelhecimento" das suas estruturas industriais. As economias mais desenvolvidas, como o Japão e a Alemanha, após terem completado e esgotado o dinamismo de seus novos setores, desdobrado ao limite suas respectivas bases de bens de produção, não apresentam as mesmas potencialidades de expansão que as caracterizam, por exemplo, nos anos 50. Desta forma, a adoção de uma política expansionista pelos Estados Unidos não consegue dinamizar automaticamente o resto do sistema, além de simplesmente repor os desequilíbrios já mencionados no sistema monetário internacional.

Transparece claramente que os problemas atuais escapam ao controle das políticas fiscais-monetárias convencionais, porquanto não se trata apenas de uma crise conjuntural *stricto sensu*.

Estão conjugados nesta crise os esgotamentos de duas dimensões de um ciclo largo de caráter schumpeteriano. Uma diz respeito à perda de dinamismo e à saturação relativa derivadas da exaustão da onda de difusão tecnológica nos setores que lideraram a expansão em todas as economias capitalistas avançadas. A outra refere-se à forma de internacionalização deste padrão de crescimento, através da grande empresa internacional e das grandes transformações que esta imprimiu à economia mundial no pós-guerra. O rápido e concentrado processo de internacionalização do capital industrial no pós-guerra funcionou como um mecanismo de extensão e aprofundamento de fronteiras de

acumulação produtiva, em escala global, dilatando o potencial de crescimento daquele padrão e adiando seu *deadline* temporal.

Como fenômeno colateral importante, devemos assinalar a gestação progressiva, durante este ciclo de internacionalização, de um circuito financeiro internacional alimentado por excedentes de capital não imediatamente utilizáveis na esfera produtiva. Este fenômeno vai se tornando cada vez mais importante à medida que o ciclo de internacionalização das empresas começa a atingir seu ponto de saturação em vários setores. O surgimento desse circuito financeiro, de caráter inequivocamente transnacional, pode ser detectado pela intensa internacionalização do grande capital bancário, notadamente do norte-americano.<sup>10</sup>

### *O impacto na periferia: Estado e desenvolvimento das forças produtivas*

Este processo de alargamento das fronteiras de expansão do capitalismo, em sua fase avançada e oligopolista, transformou de forma significativa algumas economias periféricas, incorporando-as definitivamente à franja do mundo industrializado.

“Nos países onde o processo de acumulação já avançara, desde a Grande Depressão e o período da Segunda Guerra Mundial, foi possível a penetração maciça dos oligopólios internacionais, diferenciando significativamente a estrutura produtiva e os padrões de consumo, com ‘transplante’ de suas estruturas oligopolistas” (Coutinho, 1977).

A transposição destes setores (principalmente o de bens duráveis), gestados em economias capitalistas avançadas e, portanto, pressupondo a existência de uma base produtiva adequada, provocou o

10 Para se ter uma idéia da rapidez do processo de internacionalização dos bancos americanos, observe-se que em 1965 havia apenas 13 grandes bancos, operando 188 filiais na Europa. Em 1968, este número cresce para 27 bancos com 340 filiais e, em 1972, atinge-se o elevado número de 106 bancos, com 580 filiais não reguladas pelos Bancos Centrais nacionais. O volume de giro do “Euromoeas” cresceu, por sua vez, de 57 bilhões de dólares em 1969 para quase 230 bilhões em 1975.

aparecimento de desequilíbrios na matriz industrial, especialmente no setor de bens de produção e na infra-estrutura básica.

Em alguns países, a penetração do oligopólio estrangeiro foi acompanhada por um esforço de constituição da base industrial pesada, sobretudo através da ação do Estado. É crucial para nossa análise definir explicitamente a relação entre estes dois movimentos. Desde logo, não se pode estabelecer uma relação unívoca de causalidade entre a penetração das grandes empresas estrangeiras nos setores já mencionados e a formação da base de bens de produção. A constituição do que se pode rigorosamente definir como um departamento de bens de produção requer a criação simultânea e articulada dos seus principais setores, tais como a siderurgia, a metal-mecânica pesada, o de material elétrico pesado e a grande indústria química. Isto exige, ademais, um amplo suporte infra-estrutural, na forma de capital social básico.

Não é preciso dizer que a criação articulada desses blocos supõe um grau avançado de concentração e centralização do capital – manifestamente inexistente em qualquer economia periférica, por mais adiantado que seja seu processo de industrialização. Aí reside o problema crucial para que avancem as industrializações tardias. Fica patente que a forma de intervenção do Estado é decisiva. O que se requer é que o Estado funcione como aglutinador de um processo de monopolização de capital no âmbito de sua economia nacional para viabilizar, diretamente (através de empresas públicas) ou indiretamente, a constituição do departamento de bens de produção. O grau em que o Estado consiga avançar nesse sentido determina o nível de integração e as possibilidades de expansão, que podem ser alcançados pelo capital internacional. Simultaneamente, o modo específico de articulação entre os setores internacionalizados e o Estado demarca as áreas de expansão para o capital nacional privado, configurando uma estrutura monopolista singular.

Como se vê, não se trata aqui de uma simples relação de exterioridade entre o Estado e o processo de industrialização. A própria formação e articulação desta estrutura monopolista deve passar por dentro do Estado, ao mesmo tempo que o Estado deve estar mergulhado,

inclusive através de suas empresas, no próprio movimento desta estrutura monopólica. Assim, o processo de industrialização periférico só poderia completar-se através da organização de uma **forma avançada de “capitalismo monopolista de Estado”**.

Em suma, a industrialização não se completa sem que esteja construído o departamento de bens de produção, que dê lugar à reprodução de uma base técnica suficientemente desenvolvida e capaz de permitir que a acumulação de capital caminhe sobre seus fundamentos materiais próprios.

Na prática, nas economias periféricas industrializadas a articulação entre os subsetores no interior do departamento de bens de produção apresenta peculiaridades, tanto no que diz respeito ao seu grau de desenvolvimento, quanto no que se refere às formas de monopolização do capital. Explicando melhor: o desenvolvimento das relações intradepartamentais é marcado, nessas economias, pela reprodução de um hiato tecnológico que impede a articulação orgânica do subsetor de bens de capital fixo com os demais subsetores de bens de produção. Seu desenvolvimento na periferia está estreitamente vinculado às formas avançadas de divisão técnica do trabalho, dentro do sistema de grandes empresas internacionais. O fato de os setores de bens de capital das economias dominantes veicularem, de forma monopolizada, a introdução do progresso técnico à escala mundial impõe a concentração das plantas onde esteja mais avançada a “socialização” capitalista do trabalho. Isto é, onde a atividade científica tenha passado já a fazer parte da divisão capitalista do trabalho em ambas as suas dimensões, técnica e social. Em outras palavras, a concentração da provisão de bens de capital fixo para o sistema de grandes empresas internacionais – incluindo, seus subsistemas afiliados – tende a reproduzir a hierarquização da divisão internacional do trabalho. Isto não impõe uma restrição absoluta ao desenvolvimento do capitalismo na periferia, mas lhe determina uma forma particular, em que o departamento de bens de produção não pode adquirir autonomia, no sentido de ser capaz de uma contínua renovação de seu horizonte tecnológico.

Este fenômeno, por sua vez, confere feição particular ao processo de monopolização, profundamente marcado pela ausência de uma autodeterminação técnica do capital nacional, no sentido explicitado acima. A abertura de novas fronteiras de acumulação passa, desta forma, sempre pela mediação do Estado e pela expansão do subsistema afiliado, o que impõe um caráter instável e limitado ao processo de monopolização do capital privado nacional.

Dentro desta estrutura, *et pour cause*, o Estado constitui formas superiores de organização capitalista, consubstanciadas num sistema financeiro público e em grandes empresas estatais, cumprindo o papel desempenhado pelo capital financeiro nas industrializações avançadas.<sup>11</sup> Este fato de o Estado condensar as formas mais abstratas do capital é que confere ao capitalismo monopolista retardatário uma condição ainda mais “desenvolvida”, no sentido de que tende a apresentar, neste aspecto, um grau mais avançado de “socialização” da produção capitalista. É nestes termos que pode ser entendido o conceito de “capital estatal”.

Cabe agora indagar por que o Estado, tendo avançado tanto na constituição de formas superiores do capital, não é, também, capaz de romper as limitações à autonomia tecnológica, acima mencionadas. Não se trata, apenas, de resolver os enormes problemas relativos à montagem de uma base produtiva integrada de bens de capital fixo, o que implicaria, desde logo, um tremendo esforço de superação do hiato tecnológico. Mais que isso, seria necessário promover a instalação e integração técnica desta base, não só no interior do departamento de bens de produção, como também em relação ao restante do sistema industrial. Essa tarefa requereria do Estado um grau de autonomia inteiramente inconcebível no capitalismo. Por exemplo, seria necessário impor às empresas internacionais a obrigatoriedade de adquirir **internamente** todo (ou quase todo) seu fluxo de compras de máquinas e equipamentos; seria necessário, ademais, um elevadíssimo nível de planificação das decisões de inversão e de montagem do núcleo do setor de bens de capital fixo e de suas relações interindustriais. Tudo isso pressuporia um grau de

11 Veja-se neste sentido Oliveira (1977).

“socialização” do trabalho que transcende os limites do capitalismo. Pedir isso seria propor ao Estado capitalista que se transforme em seu contrário.

### *Avanços da industrialização da periferia e redefinição do seu papel*

A rápida internacionalização do grande capital monopolista das economias avançadas nos 30 anos posteriores à Segunda Guerra Mundial propiciou, sem sombra de dúvida, o avanço dos processos de industrialização na periferia. Como ficou esclarecido na seção anterior, o grau de avanço destes processos depende da capacidade do Estado em desenvolver a base produtiva pesada, através da construção de formas de monopolização do capital. Ficou também explicitado que a atuação do Estado é importante para completar uma base integrada e tecnologicamente autônoma de bens de capital, frente à divisão do trabalho imposta pelos grandes oligopólios internacionais. Em outras palavras, não se pode pensar que as industrializações periféricas dêem origem a Estados capitalistas independentes.

Em contraposição ao aspecto acima, o fato de que formas superiores de organização capitalista se encarnem no Estado, para viabilizar a industrialização, lhe confere uma aparência de autonomia e força. Não é possível evitar aqui a afirmação de que a força do Estado, na periferia, decorre de sua fraqueza. Sua enorme capacidade de concentrar e constituir capital, fazendo avançar o processo de industrialização, só é legitimada em função da necessidade de articular financeiramente blocos de capital desigualmente monopolizados: o capital privado doméstico e o grande capital internacional.

Nos momentos de expansão, em que está definida a fronteira de crescimento e estão compostos os interesses, torna-se visível a face “poderosa”, alimentando as ilusões de autonomia nacional. Nos períodos de crise, reaparece na máscara “dependente” que exprime sua incapacidade de definir uma nova fronteira de expansão sem o concurso das grandes empresas internacionais, e sua vulnerabilidade perante o

grande capital financeiro, consubstanciada, quase sempre, num crescente endividamento externo.

Tabela 1  
Crescimento do PIB real das economias avançadas  
(Taxas anuais)

Países	Média anual					
	1962/72	1973	1974	1975	1976	1977 <sup>(1)</sup>
Estados Unidos	4,0	5,5	-1,4	-1,3	6,0	5,2
Japão	10,3	9,8	-1,3	2,4	6,3	5,5
Alemanha Ocidental	4,5	4,9	0,4	-2,5	5,7	4,0
França	6,0	5,4	2,3	0,1	5,2	3,0
Reino Unido	2,4	6,1	0,0	-1,6	1,5	1,0
Itália	4,6	6,9	3,9	-3,5	5,6	2,2
Canadá	5,5	7,5	3,7	1,1	4,9	3,0
Países industrializados	4,6	6,0	0,0	-1,0	5,4	3,5

<sup>(1)</sup> Dados 1977: 1º semestre, estimativa OECD. *Economic Outlook* (n. 21, jul. 1977).  
Fonte: FMI. *Annual Report* (1977).

Tabela 2  
Inflação nas economias avançadas  
(Deflator implícito do PIB)

Países	Média anual				
	1962/72	1973	1974	1975	1976
Estados Unidos	3,5	5,8	9,7	9,6	5,3
Japão	4,9	11,5	20,7	7,4	6,4
Alemanha Ocidental	4,0	6,1	6,9	7,1	3,1
França	4,4	7,6	11,6	12,9	9,7
Reino Unido	5,7	7,6	13,6	28,3	15,1
Itália	5,0	11,9	17,7	17,3	17,8
Canadá	3,6	9,1	14,9	11,2	9,5
Países industrializados	4,1	7,4	11,9	10,9	7,3

Fonte: Contas nacionais, dados do FMI. *Annual Report* (1977).

Tabela 3  
Evolução recente dos termos de troca no comércio internacional  
(Variações % anuais)

Países	1973	1974	1975	1976
Países avançados	-2	-11	3	-1
Exportadores de petróleo (OPEP)	14	138	-5	5
Países em desenvolvimento	10	-14	-6	-2
Países atrasados	10	-8	-13	4

Fonte: FMI. *Annual Report* (1977).

Explicitadas as limitações e potencialidades das industrializações periféricas, é preciso repensar a questão acerca de seu papel frente às mudanças recentes impostas à divisão internacional do trabalho. É inegável que houve uma transformação importante no papel da periferia, que passa a ser progressivamente incorporada à fronteira de acumulação produtiva do grande capital internacional. Um grupo relevante de economias nacionais transformou-se em campo de absorção de investimentos produtivos, contribuindo para que o capital se reproduza a uma taxa de lucro mais elevada e num ritmo mais intenso. Assim, alguns países da periferia deixaram, de há muito, sua condição de exportadores de produtos primários.

Tabela 4  
Evolução recente dos saldos em conta corrente  
(Bilhões de US\$ correntes)

Países	Média Anual					
	1967/72	1973	1974	1975	1976	1977 <sup>(1)</sup>
Países avançados	10,2	12,0	-10,0	19,0	-1,0	-13,0
• Estados Unidos			-0,6	11,7	-0,6	-25,0
• Japão			-4,7	-0,7	3,7	7,0
• Alemanha Ocidental			9,7	3,8	3,0	2,5
OPEP (export. de petróleo)	0,7	6,0	67,0	35,0	41,0	40,0
Países em desenvolvimento:						
• mais avançados	-1,7	1,0	-14,0	-15,0	-14,0	-12,0
• mais atrasados	-8,1	-11,0	-30,0	-38,0	-26,0	-25,0

Dados para países isolados: OECD. *Economic Outlook* (jul. 1977).

<sup>(1)</sup> Dados 1977 são estimativas corrigidas por informações recentes.

Fonte: FMI. *Annual Report* (1977).

Entretanto, as industrializações periféricas alcançaram graus diferentes de desenvolvimento. O que as distingue é a capacidade de reposição ampliada do capital constante, em especial do fluxo de capital circulante. Isto é, a sustentação do processo de acumulação capitalista, no que se refere aos elementos de maior peso dentro da massa de valor produzida, é garantida pela existência de um setor de bens de produção. O grau de integração e o peso relativo deste setor no sistema industrial definem, por sua vez, a profundidade que pode ser alcançada pela penetração das grandes empresas internacionais, particularmente no que diz respeito à produção de bens duráveis.

Tabela 5  
Financiamento dos saldos deficitários em conta corrente  
dos países em desenvolvimento - (Exclusive OPEP)  
(Bilhões de US\$ correntes)

Países	1973	1974	1975	1976
Déficit em conta corrente	10,9	29,5	38,2	25,8
a) Financiamentos que não implicam endividamento	8,2	10,8	11,1	10,4
- Transferências unilaterais	4,6	6,2	6,2	6,0
- Investimento direto (saldo líquido)	3,6	4,6	4,9	4,4
b) Endividamento líquido e uso de reservas	2,7	18,7	27,2	15,4
- Variação das reservas (redução: +, aumento: -)	-7,7	-2,5	0,1	-12,0
- Endividamento líquido	10,4	21,2	27,1	27,4
• Oficial de longo prazo (líquido)	5,6	7,8	10,6	11,7
• Privado de longo prazo (líquido)	4,7	8,1	10,0	11,2
- Bancos	4,1	6,3	8,0	8,4
- Supplier's	0,3	0,5	0,7	1,2
- Outros	0,3	1,3	1,3	1,6
• Fundos de Reserva: FMI e Interbancos Centrais	0,1	1,4	3,2	3,2
• Endividamento privado de curto prazo	0,6	4,1	4,8	
• Erros e omissões	-0,7	-0,1	-1,5	

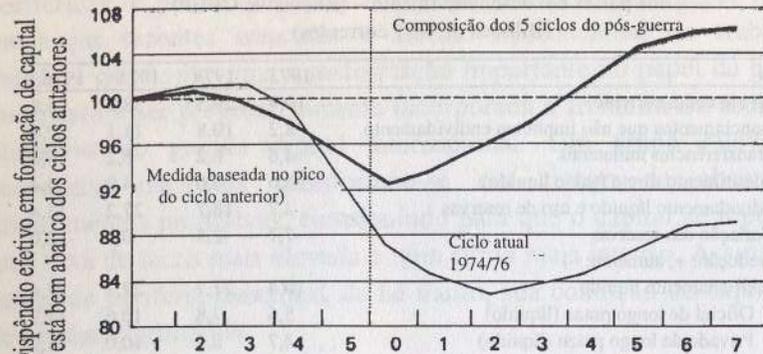
Fonte: FMI. *Annual Report* (1977).

Nas economias periféricas mais avançadas, o **crescimento industrial** supõe necessariamente a expansão e o desdobramento da base de bens de produção. Na maioria delas, porém, a etapa presente ainda é de constituição dessa base. Estas são, na verdade, industrializações **em processo** e seu êxito vai depender, como já foi demonstrado, da capacidade do Estado, enquanto encarnação de formas superiores de organização capitalista, de promover sua articulação com o capital internacional.

Coexistindo com estes dois conjuntos, sobrevive um numeroso bloco de países integrado à divisão internacional do trabalho, na forma tradicional de economias exportadoras capitalistas. Nestas, o processo de industrialização permanece subordinado aos movimentos da atividade exportadora dominante. Neste bloco podemos destacar um subgrupo, constituído por países exportadores de determinadas matérias-primas, não renováveis, assimetricamente distribuídas do ponto de vista geoeconômico, que estão aptos a organizar cartéis de produtos. Se estes cartéis lograrem uma composição de interesses com os oligopólios industriais respectivos, como no caso da OPEP e as "Sete Irmãs", será possível imaginar que alguns deles consigam transitar para um processo de industrialização não subordinado à atividade exportadora.

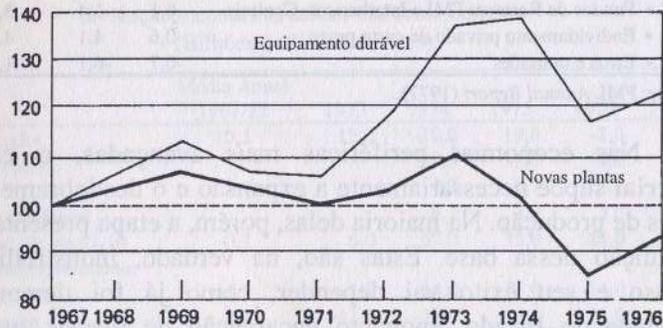
Gráfico 1

Tendências recentes da acumulação produtiva nos Estados Unidos

4<sup>o</sup> Trimestre de 1973 = 100

Fonte: Morgan Guaraty Trust Co./Business Week (17 Oct. 1977).

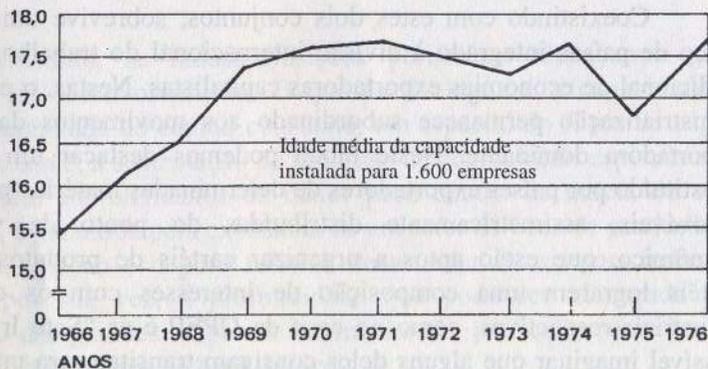
Menor proporção do gasto está indo para plantas industriais novas e mais para renovação de equipamentos e plantas existentes



Bilhões de dólares de 1972 = 100

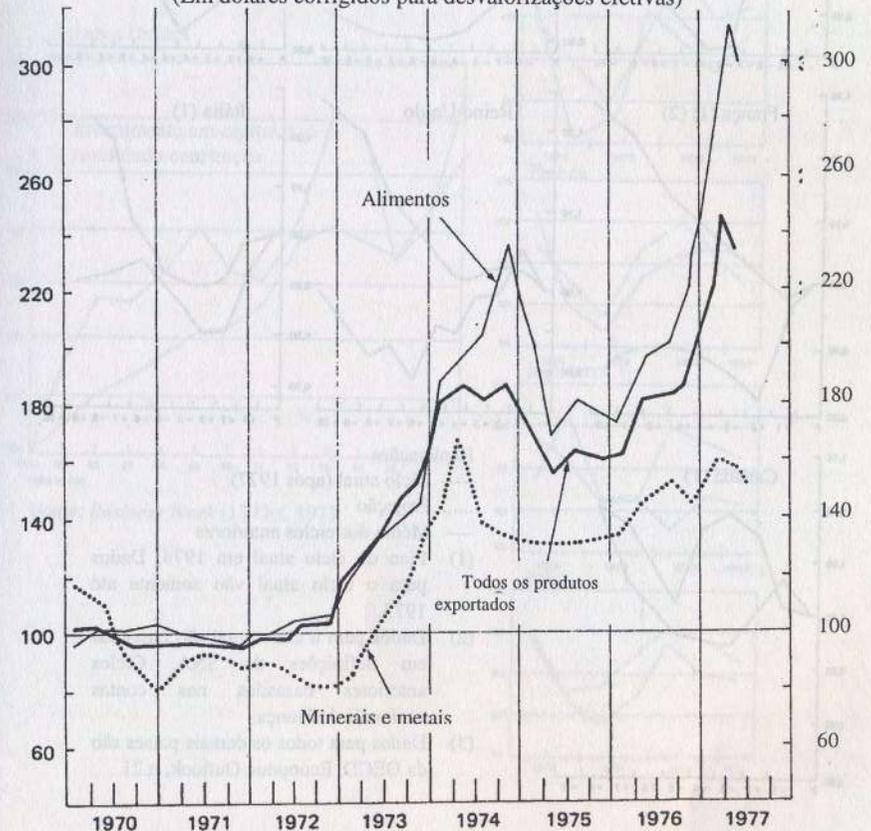
Fonte: Council of Economic Advisers/Business Week (17 Oct. 1977).

Idade média da capacidade implantada está aumentando



Fonte: Econ. Inc./Business Week (17 Oct. 1977).

Em resumo, a periferia não pode ser tomada como um todo homogêneo. Alguns poucos pólos mais avançados podem ser considerados industrializados; outros, mais numerosos, encontram-se ainda percorrendo seu processo de industrialização. A grande maioria continua, entretanto, atada às formas pretéritas da divisão internacional do trabalho. Isto demonstra, para dizer pouco, a fragilidade e inoperância do conceito de "Terceiro Mundo".

Gráfico 2  
Índices de preço de mercadorias exportadas (Exclusive petróleo)  
(Em dólares corrigidos para desvalorizações efetivas)

Fonte: National Institute Economic Review (NIESR).

Gráfico 3  
Perfil cíclico do investimento nas economias avançadas  
(Construção residencial excluída)

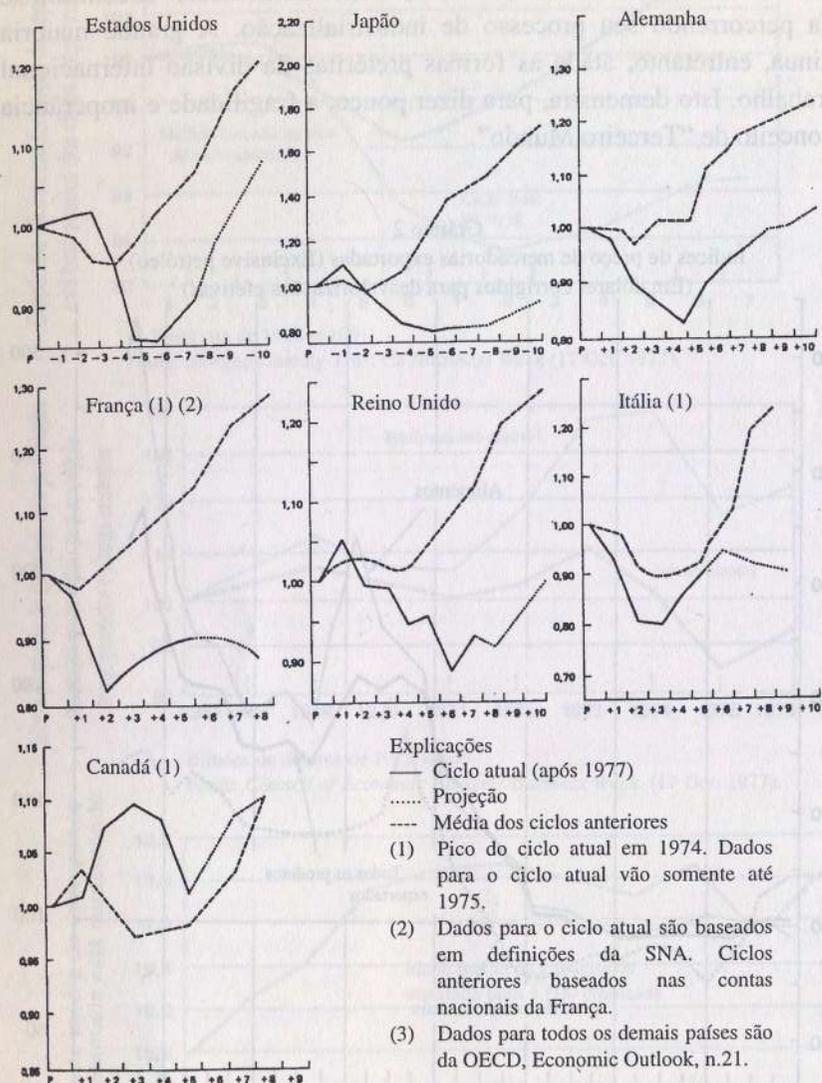
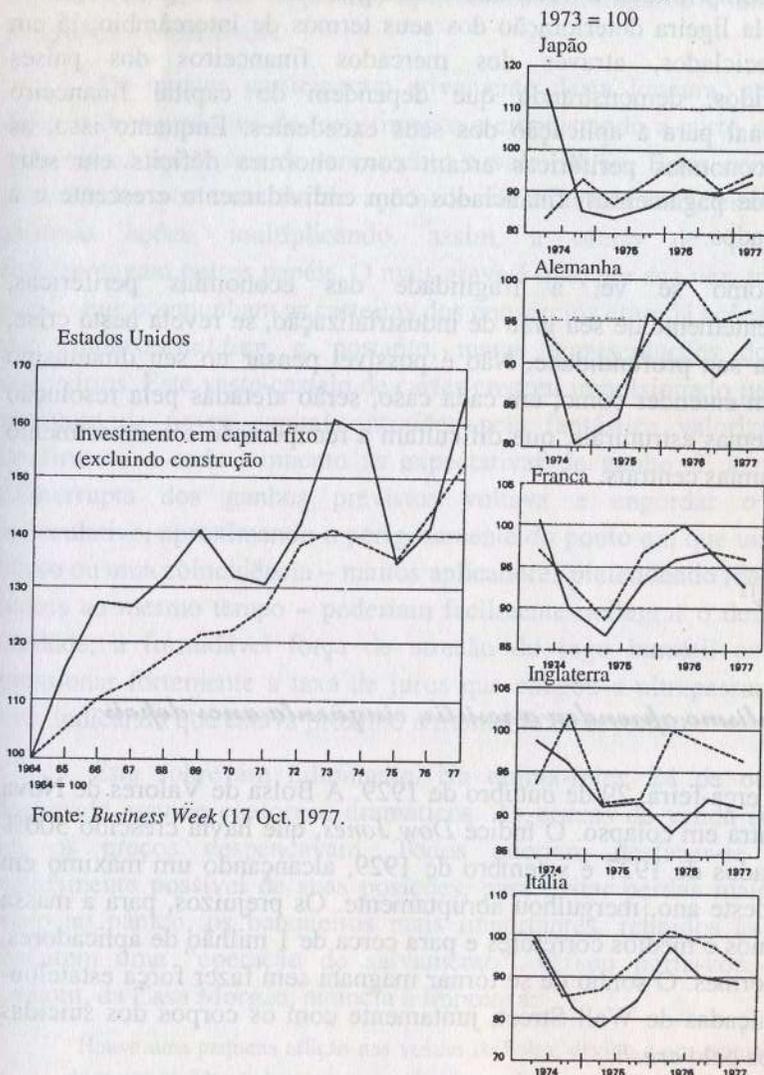


Gráfico 4  
Índices de variação anual do investimento fixo (privado)  
e do Produto Nacional Bruto nas economias avançadas



Os desdobramentos da crise atual demonstram, claramente, a ficção da hipótese que vislumbra a possibilidade de formação de um bloco “terceiomundista” capaz de impor seus interesses. Algo mais que

mera retórica na assembléia das Nações Unidas, Desde logo, os exportadores de petróleo viram seus alentados superávits em conta corrente comprimidos e reciclados. Comprimidos tanto pela recessão quanto pela ligeira deterioração dos seus termos de intercâmbio, já em 1975. Reciclados, através dos mercados financeiros dos países desenvolvidos, demonstrando que dependem do capital financeiro internacional para a aplicação dos seus excedentes. Enquanto isso, as demais economias periféricas arcam com enormes déficits em seus balanços de pagamentos, financiados com endividamento crescente e a juros elevados.

Como se vê, a fragilidade das economias periféricas, independentemente de seu grau de industrialização, se revela nesta crise, em toda a sua profundidade. Não é possível pensar no seu dinamismo futuro sem entender como, em cada caso, serão afetadas pela resolução dos problemas estruturais, que dificultam a recuperação e o crescimento das economias centrais.

*Posfácio*<sup>12</sup>

*O capitalismo aprendeu a resistir, cinquenta anos depois*

Terça-feira, 29 de outubro de 1929. A Bolsa de Valores de Nova Iorque entra em colapso. O índice *Dow Jones*, que havia crescido 300% entre meados de 1927 e setembro de 1929, alcançando um máximo em outubro deste ano, mergulhou abruptamente. Os prejuízos, para a massa de pequenos e médios corretores e para cerca de 1 milhão de aplicadores, foram enormes. O sonho de se tornar magnata sem fazer força estatelou-se nas calçadas de Wall Street, juntamente com os corpos dos suicidas arruinados pelo *crash*.

12 Este texto complementa a reflexão sobre as mudanças no sistema financeiro e na intervenção do Estado na etapa de crise. Foi escrito para o jornal *Gazeta Mercantil* por ocasião dos cinquenta anos do *crash* da Bolsa de Nova Iorque em 1929.

A onda especulativa que vinha crescendo desde 1927 se transformou num maremoto de valorização fictícia, alimentado pelos capitais ociosos das empresas, aplicadores estrangeiros e milhares de poupadores individuais.

Os bancos participaram ativamente desta loucura, apoiando a criação de consórcios de investimento e emprestando a curto prazo para possibilitar operações de lançamento e valorização. Estes consórcios – constituídos por carteiras de ações de várias empresas – emitiam suas próprias ações, multiplicando, assim, a oferta de papéis que representavam outros papéis. O mais grave é que, por sua vez, muitos dos papéis que compunham as carteiras dos consórcios eram já ações emitidas por empresas-*holding*, e, portanto, meras representações dos títulos originários. Este vasto castelo de cartas cresceu impulsionado pelo afluxo contínuo de novos capitais, atraídos pela fantástica valorização que confirmava a cada momento as expectativas de ganho. E a realização ininterrupta dos ganhos previstos voltava a engordar o circuito especulativo, aproximando-o perigosamente do ponto em que um simples boato ou uma coincidência – muitos aplicadores pretendendo realizar seus lucros ao mesmo tempo – poderiam facilmente deflagrar o desastre. Na verdade, a formidável força de atração do jogo bursátil começou a pressionar fortemente a taxa de juros que chegou a ultrapassar 12% ao ano, indicando que estava próximo o momento da reversão.

Esta sobrevém fulminante. Na quinta-feira, 24 de outubro, a derrocada assume contornos dramáticos. As ordens de venda sucediam-se, os preços despencavam. Todos queriam desfazer-se o mais rapidamente possível de suas posições, para evitar perdas maiores. Em meio ao pânico, os banqueiros mais importantes, reunidos às pressas, discutem uma “operação de salvamento”. O seu porta-voz, Thomas Lamont, da Casa Morgan, anuncia à imprensa:

“Houve uma pequena aflição nas vendas da bolsa, devido a um requisito técnico do mercado. Mas os banqueiros resolveram melhorar as coisas”.

As palavras apaziguadoras foram seguidas de algumas compras simuladas, por alguns corretores influentes, o que permitiu uma reanimação temporária do mercado. Contudo, nos dias seguintes as

ordens de venda continuaram a inundar o apinhado recinto da bolsa. Na terça-feira, 29, já corria, incontrolável, o rumor de que a “operação de salvamento”, arquitetada pelos banqueiros, não passou de uma manobra para que se pudessem desfazer de suas próprias ações. Deste momento em diante o colapso foi inevitável. Não fora a pronta intervenção da *Federal Reserve*, socorrendo os bancos e as grandes empresas envolvidas na especulação, e o *crash* da bolsa ter-se-ia transformado, imediatamente, numa crise aguda do sistema de crédito. Mas, um ano após o colapso da bolsa, os efeitos sobre o sistema produtivo e o estado geral de liquidez eram, ainda, moderados. O presidente Hoover, no Natal de 1930, falando à nação, afirmou textualmente: “O pior já passou”. Mal sabia ele que o pior ainda estava à espreita.

Na verdade, a economia norte-americana vinha mantendo, desde o início do século, um continuado ritmo de crescimento, apenas interrompido por curtas recessões. A manifestação da produção de bens de consumo duráveis havia promovido um forte impulso dinamizador sobre todo o sistema industrial, forçando o desdobramento da base produtiva (aço, vidro, petróleo, máquinas) e generalizando a introdução do “fordismo” no processo de trabalho. A violência destas transformações pode ser ilustrada pelo crescimento do estoque de automóveis, que passa de 1,6 milhão em 1913 para cerca de 26 milhões em 1930.

Este movimento avassalador estimulou a rivalidade entre as grandes empresas que, na luta pela conquista de novas fatias do mercado, se empenhavam na construção de capacidade produtiva à frente da demanda. Já a partir de meados da década de 20, os sintomas de capacidade excedente eram manifestos, tornando-se generalizados em 1927. Neste ano, em que a agricultura enfrenta problemas de superprodução e a construção civil inicia trajetória descendente, os investimentos produtivos na indústria de transformação começaram a perder fôlego. No entanto, estes primeiros sinais da crise não foram percebidos. A demanda crescente conseguia manter-se e os investimentos, apesar da diminuição do ritmo, ainda representavam cerca de 10% do PIB.

Nestas condições, os capitais que já não encontravam emprego lucrativo na ampliação da capacidade produtiva eram atraídos de forma crescente para os títulos de renda fixa, imóveis e finalmente para o mercado de ações. A valorização especulativa dos títulos de renda e propriedade encobriram a crise latente. A euforia da bolsa foi apenas o prenúncio da crise financeira, não o seu desfecho. Por isso, Hoover não estava mentindo quando anunciou à nação que “o pior havia passado”. Deixou-se levar pelas aparências.

Mas os investimentos continuaram a mergulhar, caindo de US\$16 bilhões em 1929 para US\$ 10 bilhões em 1930, US\$ 7 bilhões em 1931, para finalmente atingir uma marca inferior a US\$ 1 bilhão entre 1932 e 1933. Aqui, o fundo do poço. A crise manifestou-se com violência, acarretando enorme desemprego e quebra de metade da produção industrial, acompanhada naturalmente por severa deflação. Isto significou o sucateamento e desvalorização do capital imobilizado em escala sem precedentes. No final de 1932, quando a depressão atingiu seu ponto mais baixo, deflagrou-se uma onda de inadimplências que abalou profundamente o sistema bancário, levando-o à beira da catástrofe.

Roosevelt, recém-eleito, foi obrigado a decretar um longo feriado bancário, enquanto providenciava a criação de uma poderosa agência financeira pública, para contornar a situação. A ação do Estado foi decisiva: introduziu mecanismos de regulação para coibir a concorrência (ruinosa para os preços), forçando a concentração bancária e industrial. Num segundo momento procurou deslanchar um amplo programa de obras públicas, bancar a compra de safras agrícolas e afrouxar generosamente o crédito. Ainda assim, a economia só começou a se recuperar em 1934, de forma muito lenta.

Paradoxalmente, a gravidade da crise dos anos 30 é uma conseqüência direta da capacidade revelada pelo capitalismo americano de digerir as recessões moderadas que ocorreram ao longo das duas primeiras décadas do século XX. Esta resistência foi proporcionada pelo desenvolvimento do sistema de crédito que tornou possível a absorção dos desequilíbrios financeiros das empresas, potenciando sua capacidade de expansão nas etapas de crescimento e amortecendo os efeitos

recessivos, através do alargamento das margens de endividamento. Mas, ao mesmo tempo que permitiu o sobreendividamento das empresas, sancionando a criação de capacidade ociosa planejada, forçou, também, a acumulação de capital a ultrapassar seus próprios limites, incentivando o sobreinvestimento até um ponto de ruptura violenta. Neste momento, aquele sistema financeiro não só revelou incapacidade de “segurar” a crise como, ao contrário, exerceu um papel terrivelmente desestabilizador.

Ao observador contemporâneo logo ocorrerá indagar sobre as possibilidades de este fenômeno se repetir. Na verdade, cinquenta anos depois, o capitalismo assumiu feições que o tornam mais resistente a crises agudas e violentas. Foi exatamente depois dos anos 30 que o movimento da concorrência intercapitalista, o processo de investimento e o funcionamento do sistema financeiro passaram a ser regulados no interior do Estado. Os aspectos desestabilizadores do circuito financeiro foram, em grande medida, amortecidos: o Estado sanciona elasticamente a reciclagem da dívida ampliada nas recessões, regula a valorização do capital na esfera financeira e evita a contração pronunciada do investimento real. Isto não se faz, porém, sem fricções consideráveis entre as esferas capitalistas. De um lado, a esfera financeira busca obter juros positivos; de outro, as empresas produtivas procuram defender suas margens de lucro, reajustando os preços. Este jogo de empurra, entre as esferas do capital, acaba resultando em pressões inflacionárias crônicas. Os mecanismos de defesa, que permitem a valorização corrente do estoque de capital imobilizado “excessivo” e sustentam as possibilidades de “revalorizar” os lucros na esfera financeira, também acarretam, de outra parte, um estreitamento das fronteiras de acumulação produtiva. Daí decorre o enfraquecimento do dinamismo capitalista – incluindo sua capacidade de renovação tecnológica – associado a uma elevação recorrente dos índices de inflação.

### Referências bibliográficas

- COUTINHO, L. G. Mudanças recentes na divisão internacional do trabalho. *Contexto*, n. 2, mar. 1977.

JACOBY, N. *Multinational oil*. New York: Macmillan, 1974.

KAWATA, T. The Japanese economic disequilibrium.. *The Developing Economies*, v. 14, n. 1, Mar. 1976.

OLIVEIRA, F. de. Padrões de acumulação, oligopólios e Estado no Brasil. In: *ECONOMIA da dependência imperfeita*. Rio de Janeiro: Graal, 1977.

SINGH, A. UK industry and the world economy. *Cambridge Journal of Economics*, n. 2, Jun. 1977.

# *Percalços e problemas da economia mundial capitalista.*

## *Estado, estagflação e riscos financeiros*

*Luciano G. Coutinho<sup>1</sup>*

### *Introdução*

“A conjuntura atual manifesta uma elevação da inflação nos Estados Unidos com uma forte depreciação do dólar – potencialmente desestabilizadora – exigindo uma política de contenção monetária e fiscal e ação cooperativa para lidar como as turbulências cambiais. Outra grande mudança – com relação ao mundo de 10 anos atrás – é o declínio pronunciado do dinamismo do mundo industrial. (...) O crescimento econômico dos países da OECD caiu para uma média anual de 3% entre 1973 e 1978, depois de manter uma taxa de 4,9% na década anterior. (...) A desaceleração dos investimentos é virtualmente generalizada, refletindo-se num envelhecimento do estoque de capital. O fluxo do comércio mundial tornou-se mais lento e não mais vem gerando os ganhos econômicos resultantes da maior integração. (...) Em contraste com a robusta expansão do pós-guerra, enfrentamos agora um período em que o potencial de crescimento declinou e as pressões inflacionárias se fazem mais fortes. (...) A economia mundial continua a enfrentar duros desafios – o crescimento do PIB, apesar de razoável, será mais fraco em relação ao padrão dos anos 60, e dificilmente poder-se-á gerar trabalho suficiente para reduzir o desemprego. (...) A capacidade ociosa

---

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP. Artigo escrito em abril de 1979.

permanece elevada, com perspectivas apenas moderadas de crescimento da demanda agregada. Neste contexto, não se pode prever qualquer movimento firme de aceleração das inversões” (Excertos do *Economic Report of the President*, Conselho de Assessores Econômicos dos Estados Unidos, Jan. 1979).

É significativo que a citação acima não provenha de um analista crítico mas do Relatório Anual enviado ao Congresso pelo presidente dos Estados Unidos.

Tabela 1  
Taxas médias anuais de crescimento das economias capitalistas avançadas

Países	Média 1960/73	Média 1974/78	Queda % do patamar de crescimento
Estados Unidos	3,9	2,2	-44
Japão	10,5	3,7	-65
Alemanha	4,9	1,7	-65
França	5,7	2,8	-51
Inglaterra	3,2	1,0	-68
Canadá	5,	3,4	-37
Itália	5,2	1,9	-63

Fonte: OECD.

A consciência do enfraquecimento do dinamismo da economia mundial capitalista parece hoje generalizada. Depois da aguda recessão de 1974/75, a nova administração democrata de Carter engendrou um movimento de recuperação da economia americana a partir de 1976 que, entretanto, revelou-se incapaz de estimular o restante da economia mundial. Como resultado, agravaram-se fortemente os desequilíbrios em conta corrente, e o dólar depreciou-se em pelo menos 25% entre 1976 e meados de 1979. Internamente, a política de recuperação, calcada num considerável déficit fiscal, apesar de conseguir reativar um crescimento contínuo durante quase dois anos, não só não conseguiu diminuir substancialmente o desemprego como redobrou a aceleração inflacionária. Em fins de 1978 a recuperação interrompeu-se, dando lugar a uma onda recessiva que veio refluindo rapidamente na primeira metade de 1979. No 2º trimestre deste ano a taxa equivalente de crescimento anual já era de 3% e a inflação alcançava a casa de 13,5% a.a. As

expectativas oficiais prevêem uma recuperação anêmica, talvez a partir do 2º semestre de 1980 e, até lá, muito provavelmente a economia mundial amargará outro momento de recessão.

### *Crise e expansão no capitalismo moderno*

Ao que tudo indica a economia mundial e, em especial, o seu pólo hegemônico – a economia americana – enfrentam a etapa descendente de um ciclo largo, após experimentar pouco mais de um quarto de século de crescimento acelerado.<sup>2</sup> A grande recessão do século XIX (1873/96) representou uma etapa de crise prolongada, onde assistiu ao desmoronamento progressivo da hegemonia industrial inglesa e do seu padrão tecnológico, baseado na conjugação ferro – carvão – máquina a vapor – ferrovia. Simultaneamente, emergia um novo padrão tecnológico, articulado no circuito aço-eletricidade-refino de petróleo-motor a combustão-automóvel, sob a liderança dos Estados Unidos.<sup>3</sup>

Esta verdadeira revolução econômica e tecnológica estabeleceu as bases para o desdobramento de vários setores industriais novos (produtos, processos, atividades etc.), transformando profundamente a sociedade capitalista no século XX: urbanização acelerada, eletrificação, automação, automóveis e auto-estradas, consumo de massas, falsa “homogeneização” social com as chamadas “novas” classes médias, metrópoles e meios de comunicação de massa. Em paralelo, a concentração industrial movida pelas economias de escala e pela publicidade e o processo de monopolização do capital, movido pela centralização financeira, aceleraram tremendamente transformações institucionais: o capital monopolista estrutura-se como ente financeiro, condensado socialmente na forma da grande corporação industrial e/ou bancária; o Estado vê-se obrigado a alargar seus aparelhos e mecanismos,

2 Para uma discussão mais detalhada desta interpretação veja-se Coutinho & Belluzzo (1989), especialmente a seção “As raízes estruturais da crise”. O presente ensaio representa um esforço para atualizar e desenvolver alguns aspectos não abordados no citado artigo.

3 Veja-se Schumpeter (1939), especialmente os capítulos VII e XIV.

como ente mediador e continente das novas fricções e contradições inter e intraclasses sociais.

A grande crise dos anos 30 representou um momento brutal de crise deste capitalismo monopolista ainda “selvagem”. A desenfreada e generalizada concorrência entre empresas oligopolistas empurrava para cima os limites desejados ou tolerados de retenção de capacidade ociosa – sancionando a superacumulação planejada com endividamento crescente, até o paroxismo. A violência da crise pôs a nu a explosividade do sistema. As forças de mercado, fortemente concentradas, articuladas por grandes blocos monopolizados, não mais percorrem um movimento cíclico auto-regulado. As crises de curto prazo não conseguem mais digerir as estruturas capitalistas, queimando capital e recompondo as taxas de lucro. Ao contrário, os ciclos é que passam a ser “digeridos” pelos grandes blocos capitalistas. A ampliação da esfera de relações do Estado – com o *New Deal* e Segunda Guerra Mundial, no caso americano – fez-se indispensável para impor balizas de segurança, administrar políticas de suavização e incentivos, amortecer conflitos e evitar a repetição de crises “catastróficas”. Esta imbricação do Estado no processo de orientação dos rumos da acumulação capitalista permite, por sua vez, a ampliação da capacidade de resistência e neutralização dos efeitos “destrutivos” das crises por parte das empresas – inclusive das Crises-Juglar de médio prazo. Por outro lado, a inflação torna-se necessariamente crônica, auto-alimentada e crescente – voltaremos a este ponto mais adiante. Importa aqui lembrar que a resistência às crises também não seria possível sem que o sistema financeiro encampasse, com flexibilidade e permissividade, margens de endividamento crescentes – reciclando a estrutura passiva das empresas e das instituições financeiras entre si. Não é surpreendente, pois, que na fase acelerada de crescimento do pós-guerra alguns analistas superficiais tenham diagnosticado o fim dos ciclos, sem entender a mudança na manifestação de seus efeitos.

A economia de guerra, durante o 2º conflito mundial, reampliou significativamente a abrangência do Estado, e, por outro lado, abriu caminho para a fase posterior da expansão continuada. A depreciação real do estoque de capital fixo, provocada pela utilização intensiva, e o desgaste do estoque de bens duráveis de consumo permitiram a renovação

da estrutura industrial nos anos 50 com incorporação de uma importante onda de inovações técnicas. O desdobramento dinâmico deste “pacote” tecnológico aliou-se, logo em seguida, à rápida internacionalização da grande empresa industrial, dentro de uma nova articulação da divisão internacional do trabalho. Esta articulação, que poderia ser caracterizada como uma simbiose interdependente, processou-se em vários planos:

1. a expansão da economia americana facilitava o crescimento ainda mais rápido das outras economias avançadas, através da abertura de seu mercado interno às exportações dos parceiros (especialmente Alemanha e Japão);
2. de outro lado, o crescimento rápido no exterior permitia a rapidíssima expansão das empresas subsidiárias e afiliadas norte-americanas – provocando depois a contra-reação e internacionalização das oligopolistas européias e japonesas;
3. no plano monetário o déficit continuado do balanço de pagamentos americano alimentava a expansão do crédito internacional – multiplicado de forma extraordinariamente rápida após meados dos anos 60 com o “Euromonedas”. A expansão creditícia assegurava suporte adicional à penetração dos mercados pelo investimento direto, especialmente quando a estratégia empresarial implicava largas margens de capacidade ociosa planejada – seja para dissuadir concorrentes ou para entrar tardiamente em mercados já ocupados. De outro lado, a decorrente supervalorização do dólar favorecia mais ainda os setores exportadores para o mercado americano.

Finalmente, durante todo o período, os gastos militares ajudaram a manter níveis adequados da demanda efetiva e o déficit público veio sendo utilizado, crescentemente, como compensador anti-recessivo.

### *Da convergência à divergência cíclica*

Após um vigoroso ciclo Juglar entre 1958 e 1968 e uma breve recessão em 1969, a economia americana arrasta a economia mundial para um excitado auge sincronizado entre 1970 e 1973. Este último

momento apareceu como uma *finale* apoteótica e eufórica do longo período de expansão. Representou, também, um espasmo vigoroso e generalizado de ampliação de capacidade produtiva, especialmente pelos oligopólios internacionais, somando capacidade ociosa crescente e configurando uma crise global de superacumulação industrial após 1974. Esta crise conjugaria, ademais, o esgotamento de um ciclo largo, com a exaustão da **etapa acelerada** de internacionalização das grandes empresas.<sup>4</sup>

A quadruplicação súbita dos preços do petróleo no ápice do auge funcionou como um gatilho de disparo: ensejou uma reversão aguda nas taxas de acumulação, acompanhada de forte reação inflacionária e colocando a crise energética em destaque. A crise energética não é todavia – como muitos continuam acreditando – a matriz irradiadora da crise mundial. É, isto sim, um aspecto crucial, e o mais sensível, da crise estrutural do padrão tecnológico, dominante desde o início do século. Este padrão, baseado na massificação do consumo de bens duráveis (automóveis, eletrodomésticos, etc.) superimpôs um determinado padrão de uso de recursos energéticos e matérias-primas, com um fluxo de demanda crescente, maciço e voraz – explicitando-se, finalmente, em crise e disparos nos preços relativos.

A reversão e mergulho da acumulação produtiva, apesar de forte e generalizada, após 1974, não apresentou o mesmo perfil temporal em todas as economias. Nos Estados Unidos e Japão a recessão do fluxo de inversões foi rápida e imediata, caracterizando-se o pior momento da crise já em 1974/75. Os países do Mercado Comum Europeu, por outro lado, sofreram a desaceleração com uma certa defasagem, de forma que o “fundo” da crise só viria após 1975, especialmente no começo de 1976, exatamente quando o governo norte-americano já iniciava o esforço de recuperação. Em resumo, fica claro que no desdobramento da crise as economias avançadas mais importantes entraram em descompasso cíclico.

Ao longo de 1977 e 1978 os Estados Unidos entram em fase de expansão moderada e contínua, enquanto que nos outros principais países

<sup>4</sup> Uma análise mais detalhada da nossa visão pode ser encontrada no artigo em parceria com Belluzzo (1989).

industriais a conjuntura era frágil e hesitante, típica do *stop and go*. A inflação acelera-se fortemente nos Estados Unidos e compromete em parte os esforços de estabilização no resto do mundo. Por outro lado, a divergência cíclica resulta em que a retomada das importações americanas não seja acompanhada por uma ampliação paralela das suas exportações, abrindo-se um vultoso déficit em conta corrente no balanço de pagamentos dos Estados Unidos em 1977 e 1978. No anverso deste movimento os demais países industriais da OECD, e, em especial o Japão, acumulavam superávits igualmente elevados. Nesta conjuntura reacende-se a especulação furiosa contra o dólar, com amplificação das instabilidades cambiais, aprofundando sua depreciação efetiva com o sistema de taxas flutuantes.

Com o esgotamento da recuperação americana em fins de 1978 e posterior refluxo na primeira metade de 1979, a divergência cíclica parece, agora, alternar posições: recessão nos Estados Unidos coincidindo com um crescimento moderado dos demais.<sup>5</sup> Nestas circunstâncias é possível antecipar o estreitamento dos desequilíbrios em conta corrente e esperar mais um breve *intermezzo* de estabilização do dólar nos mercados cambiais (tal como ocorreu entre fins de 1974 e 1976, em função da melhora da posição do balanço de pagamentos americano). Esta reversão de fases, dentro da divergência cíclica, coloca uma indagação importante para o futuro: se a fase de recessão norte-americana for muito longa e alcançar certa profundidade, é provável que – em função do peso e importância dos Estados Unidos na economia mundial – o crescimento no restante da OECD seja também revertido, estabelecendo-se novamente a convergência cíclica. Não deixa de ser interessante constatar que apesar de os Estados Unidos terem perdido a capacidade de reativar e liderar, quase que automaticamente a economia mundial (como durante a expansão do pós-guerra) ainda pode efetuar esta “liderança” no sentido negativo, isto é, pode “arrastar” os parceiros para a recessão.

<sup>5</sup> Os esforços do governo norte-americano em obter maior coordenação de políticas econômicas no âmbito da OECD sempre são empreendidos quando isto lhe é interessante. Em julho de 1978, na Reunião de Cúpula em Bonn, conseguiu-se um Programa de Ação Concertada, conciliando os interesses momentâneos: os Estados Unidos adotariam um programa de estabilização e controlariam as importações de petróleo, enquanto que o restante da OECD (mais especialmente a Alemanha e o Japão) estimularia o crescimento e ampliaria suas importações (exclusive petróleo). Isto permitiria amenizar os desequilíbrios intra-OECD e diminuir o poder de barganha da OPEP.

### *Da crise inflacionária à crise do Estado*

Retornemos agora ao problema da aceleração inflacionária, especialmente nas fases de desaceleração. As estruturas industriais modernas estão fortemente concentradas em formas mais ou menos cristalizadas de oligopólio, com características distintas, dependendo de: homogeneidade/ diferenciabilidade dos produtos, existência ou não de divisibilidades técnicas na produção, características da demanda final (elasticidades preço e renda).

As diversas formas de organização oligopolista dos mercados possuem capacidades distintas de reação às pressões de custo e desaceleração da demanda (que é usualmente desigual entre setores). Pode-se esperar, porém, que as formações oligopolistas procurem resistir às recessões através da defesa de seus preços relativos (margens de lucro), operando reduções de produto e emprego. Via de regra pode-se afirmar que, quanto maior o poder de mercado nas estruturas de oligopólio, maior será a capacidade de reação ao descenso cíclico. Normalmente o poder de mercado é tanto maior quanto maiores forem a concentração, as indivisibilidades técnicas, o grau de diferenciação dos produtos, a inelasticidade (preço e renda) da demanda e o grau de monopolização do avanço tecnológico. Submetidas a movimentos recessivos, estas estruturas tenderão a reagir e defender suas margens de lucro através de reajustes frequentes de preços. Certamente que as mais poderosas e/ou menos sensíveis à recessão poderão obter maior sucesso e ampliar efetivamente seus preços relativos, aumentando as margens unitárias, para compensar o incremento dos custos fixos (provenientes de maior incidência da carga financeira de serviço da dívida e da capacidade ociosa indesejada). Outras estruturas poderão ser menos bem-sucedidas mas, de qualquer modo, tentarão proteger o nível relativo da margem unitária e, mesmo no caso das estruturas mais débeis ou vulneráveis à crise, em que alguma rebaixa real de margens possa ocorrer, a tendência é de repassar imediatamente aos preços as pressões diretas sobre os custos correntes. Em suma, as desacelerações tendem a provocar mudanças importantes no espectro de preços relativos – sendo que estas mudanças tendem a alimentar uma cadeia de propagação preços-preços dentro das estruturas oligopolistas. As atuais estruturas industriais são, portanto,

altamente sensíveis a pressões disruptoras da constelação dos preços relativos. Assim, eventuais choques inflacionários primariamente “externos” à estrutura industrial, como as explosões dos preços de matérias-primas agrícolas ou minerais, tendem a propagar-se amplificada através da própria estrutura.

Finalmente, o sistema financeiro também potencia a aceleração inflacionária. A reciclagem da dívida das empresas, nos momentos de desaceleração, adiciona pressões sobre as margens empresariais de lucro (líquidas dos juros), com o aumento do nível e do “custo” do endividamento. Além deste efeito direto, as expectativas com relação ao ritmo da taxa de inflação são obrigatoriamente embutidas tanto na tomada quanto na realização de empréstimos, na emissão de títulos e papéis de dívida. Na medida em que uma enorme parcela do setor industrial procure defender suas margens reais e o sistema financeiro procure antecipar a taxa futura de inflação para realizar ganhos efetivos, acima do *spread* operacional, a tensão de expectativas versus autodefesa, do capital financeiro versus capital industrial, introduz mais um elo realimentador do processo inflacionário.<sup>6</sup>

Nas etapas de expansão, a concorrência desenvolve-se na luta pela ampliação de fatias de mercado, através da instalação planejada de capacidade produtiva ociosa, antecipando o crescimento da demanda. Nas recessões, o foco da luta desloca-se para a defesa das margens de rentabilidade e proteção do valor dos ativos de capital das empresas. Ademais, disputa-se a participação nas novas fronteiras de expansão previstas para o futuro e acirra-se a especulação financeira como alternativa momentânea de aplicação dos excedentes de capital.

Os setores oligopolistas mais poderosos e, dentro deles, as empresas líderes, tornam-se aplicadores líquidos de excedentes de capital-dinheiro no mercado financeiro, participando ativamente da circulação

<sup>6</sup> A tensão entre o capital industrial e o capital financeiro no sentido da realimentação inflacionária não tem nada a ver com a concepção mais vaga de que a inflação resulta de tensões entre grupos sociais (inclusive assalariados) pela distribuição da renda. Na nossa visão, o componente de realimentação **dominante** é aquele que vem das fricções entre os capitais industriais e entre estes e o capital financeiro, ou seja, tensões no âmbito da distribuição do lucro bruto entre grandes capitais, e não as tensões entre o capital e o trabalho para a divisão funcional da renda.

especulativa. De outro lado, os setores mais vulneráveis e as empresas menos rentáveis vêm-se forçados a ampliar suas margens de endividamento e a resistir à compressão violenta dos lucros através dos reajustes de preços.

Substitui-se, assim, o poderoso mecanismo deflacionário de esterilização absoluta de capital, característico das crises na etapa competitiva, por **crises inflacionárias**, em que a desvalorização dos capitais é apenas relativa. Desta forma, a capacidade de resistência às crises por parte das empresas oligopolistas, manifesta na tentativa de manutenção das margens de rentabilidade, tende a gerar excedentes de capital não imediatamente inversíveis, diante do colapso da lucratividade esperada. Estes excedentes são absorvidos pela circulação financeira, facilitando, em certa medida, a reciclagem ampliada da dívida dos segmentos e empresas mais frágeis. Estes mecanismos de defesa da valorização das massas de capital (congelados ou não) resultam, afinal, em tornar os preços correntes incompressíveis à baixa, de tal forma que as tensões intercapitalistas pela distribuição da massa agregada de lucros realizam-se obrigatoriamente através de valorizações/ desvalorizações relativas (acima/abaixo da taxa geral de inflação).

A capacidade de “digestão” das crises menos severas, através da aceleração inflacionária, torna muito mais complexo e indeterminado o processo de recomposição das taxas de lucro. Dado o enorme poder dos grandes blocos de capitalistas, fica patente que a regulação das suas fricções e interesses conflitantes deixa de poder resolver-se em seus próprios termos e envolve, inelutavelmente, a necessidade de que sejam mediadas dentro do marco do Estado. O Estado vê-se obrigado participar ativamente da regulação e articulação de condições para a distribuição do ônus das crises e retomada do processo de inversão. De um lado, requer-se que o Estado amortize e “socialize” custos e perdas decorrentes da crise e, ademais, que aplique políticas compensatórias de sustentação da demanda efetiva. De outro lado, o Estado deve tentar promover a recomposição das condições para a acumulação produtiva, estabelecendo novas prioridades, incentivos, subsídios, crédito, etc.

Obviamente, o grau de profundidade e o caráter das crises condicionam as possibilidades de articulação da retomada. Tão mais estreita seja a fronteira viável de expansão, tanto mais difícil a

composição dos interesses. Interesses poderosos contrariados significam fratura e luta dentro do próprio Estado, a partir do bloco dominante. A impossibilidade de articular uma sólida fronteira de expansão limita o raio de ação da política econômica: no máximo pode-se sustentar o nível de demanda agregada corrente, por breves períodos, e abandonar logo depois quando reaparecem os desequilíbrios e a inflação. O *stop and go* é, portanto, um recurso desgastante: facilita os fluxos e refluxos inflacionários, tanto nas fases de “crescimento” quanto nas de “desaceleração” do miniciclo; acumula os problemas sem resolvê-los. Serve apenas para ganhar tempo, enquanto maturam as condições políticas e eventualmente apareçam pactos majoritários, ou eventos novos, capazes de emprestar um rumo firme à política econômica na direção de uma recuperação viável.

As crises gerais de superacumulação tendem, portanto, a provocar dois desdobramentos:

- a refletir-se imediatamente numa **crise social**, decorrente do desemprego aberto, do crescimento letárgico ou da estagnação do fluxo dos novos empregos, da rebaixa do valor real dos salários com as pressões inflacionárias aceleradas;
- dependendo do regime político, a crise social pode ou não provocar uma crise política mais profunda (mudança do regime) ou, inevitavelmente, uma crise política de superfície – fracionando os interesses capitalistas dominantes. Em qualquer dos casos, comprometida a eficácia da política econômica, a crise manifesta-se obrigatoriamente no interior do Estado.

A capacidade de resistência das massas assalariadas, através dos movimentos sociais, greves, ou através do sistema político-partidário demarca aqui um condicionante fundamental. Apesar de enfraquecida pela crise social, esta capacidade organizada de resistência é essencial para estabelecer limites à carga de ônus com que deve arcar, em termos da defesa dos salários reais, da amplitude da cobertura previdenciária ao desemprego, etc. Na medida em que o Estado, empenhado em proteger os grandes blocos capitalistas mais seriamente atingidos pela crise, em arbitrar fricções, repartir fatores, veja-se também obrigado a amenizar o

impacto do desemprego, através da ampliação do déficit público, diminui ainda mais seu raio de manobra. Não que a defesa direta dos efeitos do desemprego agrave a crise – pelo contrário, impede o seu aprofundamento. Mas representa apenas uma defesa da demanda corrente de bens de consumo, o que não significa, em geral, uma saída para a crise. Por outro lado, subtrai recursos que poderiam ser mobilizados em outras direções e, na medida em que o *stop and go* permaneça e continue desgastando seguidamente a credibilidade dos governos e a estabilidade política em geral, o aprofundamento da crise dentro do Estado faz-se inevitável.

Neste sentido, a crise atual desenrola-se claramente na direção de um aprofundamento da crise do próprio Estado com a inefetividade recorrente de suas políticas, agências e aparelhos de intervenção e, também, na direção de uma erosão continuada dos sistemas políticos de representação da democracia burguesa de massas.

### *Dificuldades e bloqueios*

Já desenvolvemos em outros artigos<sup>7</sup> o argumento de que a retomada sólida do processo de acumulação de capital nas economias avançadas é obstada pela existência de capacidade ociosa indesejada na maior parte dos setores industriais (especialmente na indústria de base) e pela impossibilidade concomitante de esterilizar enormes massas de capital imobilizadas para viabilizar a absorção rápida de inovações técnicas. Na indústria americana, por exemplo, a taxa de utilização da capacidade instalada, depois de alcançar quase 87,5% no pico de 1973 (um nível relativamente baixo se comparado aos picos anteriores), caiu para 73,6% em 1975 (o nível mais baixo em todo o pós-guerra) e, após dois anos contínuos de recuperação depois de 1976, apenas chegou a 83% em 1978, segundo estimativas preliminares.<sup>8</sup> Visto que em 1979 e em 1980 o crescimento esperado é fraco ou muito modesto, pode-se prever que o grau de utilização de capacidade deverá cair novamente. Parece ser

7 Vide Coutinho & Belluzzo (1989) e Coutinho (1977).

8 Dados extraídos do *Economic Report of the President* (Jan. 1979).

inevitável esperar que o tempo se encarregue de desgastar o excesso de capacidade para que a indústria americana possa reabsorver uma onda maciça de inversões (talvez a partir de 1981 ou 1982).

Entretantes, o vaivém do miniciclo, associado à inflação renitente, tende a dificultar ainda mais a atuação dinamizadora do progresso tecnológico. As expectativas quanto ao vigor do crescimento futuro esvanecem-se e as fracas ondas de expansão não conseguem dissolver a resistência à inovação consubstanciada no estoque de capital ocioso.

A ruptura deste estado de coisas requereria inovações técnicas fundamentais, de grande impacto, criando processos/produtos inteiramente novos e capazes de assegurar taxas de lucro suficientemente elevadas para que as grandes empresas possam, inclusive, suportar o sucateamento precoce daquilo que, em consequência, seria feito obsoleto. Em outras palavras, são necessárias inovações poderosas para que se possa mover o processo que Schumpeter denominou de “destruição criadora”. O grande problema do presente é exatamente que as inovações fundamentais exigem – para sua viabilização em escala – que se processe, em paralelo, todo um elenco de inovações conexas. Ou seja, requerem pacotes articulados, envolvendo vários setores, e isto não somente contraria amplos interesses estabelecidos como requer bastante tempo para ganhar viabilidade. A dimensão energética da crise exemplifica claramente a dificuldade de se gestar uma saída – tanto do ponto de vista econômico-tecnológico quanto do ponto de vista político.<sup>9</sup>

### *Riscos crescentes generalizados*

Desde o seu começo o circuito financeiro conhecido como Euromonedas vem crescendo com extraordinária velocidade. Alimentado continuamente pelos déficits do balanço de pagamentos americano e

9 A única saída efetivamente revolucionária atualmente previsível, para a crise energética, residiria no controle e obtenção de engenharia técnica e economicamente viável para a fusão controlada do hélio em hidrogênio. Isto não parece, entretanto, ser viável sem que se desenvolvam pesquisas custosas pelo menos durante duas décadas.

pelos excedentes de capital monetário das empresas internacionais o mercado alcançou um enorme volume de operações, conforme pode ser observado na Tabela 2.

Tabela 2  
Passivo bruto do mercado de Euromoedas  
(US\$ bilhões correntes)

1969	1971	1973	1975	1977	1978
57	98	189	270	390	650

Fonte: *Euromoney*, vários números (as cifras foram arredondadas).

Um dos fatores importantes para explicar essa espantosa velocidade de crescimento reside nas condições operacionais excepcionalmente favoráveis para os "Eurobancos". Livres de qualquer tipo de regulação e especialmente do depósito compulsório (nos Bancos Centrais), o segmento bancário internacionalizado pode oferecer taxas de captação mais atraentes e trabalhar com uma margem mais estreita entre as taxas de captação e empréstimo.

Paralelamente, as autoridades monetárias dos Estados Unidos e Europa ajudaram, até certo ponto involuntariamente, o espetacular desenvolvimento do mercado após meados dos anos 60, quando introduziram várias barreiras ao livre movimento de capitais. Estas barreiras terminaram por impedir que a praça de Nova Iorque se tornasse outra vez, como seria natural, o centro do mercado financeiro mundial.<sup>10</sup>

Os principais demandantes dos recursos do euromercado são: as grandes empresas internacionais, governos, Estados, bancos e empresas domésticas de quase todos os países e, mais recentemente, as empresas e outras entidades estatais do mundo subdesenvolvido.

De outro lado, as grandes empresas internacionais com excesso de liquidez constituem os principais aplicadores no mercado, juntamente com instituições oficiais e Bancos Centrais de países superavitários em

<sup>10</sup> Entre as regulamentações e medidas nessa direção sobressaem: o Regulamento do *U. S. Federal Reserve* (teto para taxas domésticas de captação de depósitos), a *Interest Equalization Tax* e os controles à saída de capital monetário, inicialmente voluntários (1965) e depois obrigatórios (1968). A maior parte destas medidas visava aliviar o déficit do balanço de pagamentos americano.

balanço de pagamentos. Os Bancos Centrais e outras agências financeiras governamentais de quase todos os países, inclusive da própria Europa, têm repositado recorrentemente suas reservas em divisas no mercado – seja diretamente ou indiretamente, através do *Bank of International Settlements*. Este comportamento tem um impacto crucial para "fechar" o circuito de criação de crédito, facilitando a operação do mecanismo multiplicador.<sup>11</sup> De forma não menos importante as empresas internacionais repositam seus excessos temporários de liquidez no próprio mercado, potenciando o mecanismo de multiplicação creditícia. As taxas de expansão das operações do mercado se têm demonstrado tão espetaculares que seria impossível explicá-las sem criação de crédito, o que significa dizer que o circuito financeiro global adquiriu vida própria. Vale dizer, a circulação financeira globalizou-se e ganhou autonomia, desenvolvendo-se numa órbita generalizada (e "descolada") em escala mundial.

Os efeitos e conseqüências mais visíveis deste circuito financeiro têm sido amplamente comentados:

- tornou muito complexa e ineficiente a operação das políticas monetárias nacionais. A ligação entre os sistemas domésticos de crédito e o circuito internacional condiciona fortemente (quando não torna estéril) a implementação das políticas monetário-creditícias nacionais, requerendo a introdução de uma parafernália de controles e restrições para insular a interligação dos sistemas;
- amplificou enormemente a volatilidade cambial e a ocorrência de ondas especulativas em geral, sobre *commodities*, ativos reais, ouro, etc.

<sup>11</sup> Há uma forte controvérsia a respeito do multiplicador de crédito do euromercado. De um lado, alguns economistas argumentam que, dadas as características de "atacado e intermediação", o grau de "vazamento" dos depósitos é muito elevado, carecendo de sentido, portanto, qualquer comparação com o multiplicador de crédito doméstico, válido para o sistema bancário comercial. Por outro lado, se os Bancos Centrais repositam reservas (o que é verdadeiro) e as grandes empresas internacionais retornam, sistematicamente, depósitos de volta ao mercado para se beneficiarem de suas taxas de juros favoráveis, não há por que não supor a existência de um poderoso mecanismo de multiplicação. É provável, porém, que o multiplicador de crédito do "euromercado" flutue muito mais intensamente que um multiplicador bancário normal – dadas as características operacionais do circuito. Sobre esta polémica veja-se: Crockett (1976); Bell (1973) e Prochnow (1970).

O objetivo desta seção é chamar a atenção para as mudanças mais recentes (pós-1974) no desenvolvimento deste circuito internacional. Em primeiro lugar deve-se reconhecer que o circuito financeiro logrou reciclar com certa facilidade os enormes desequilíbrios em conta corrente provocados pelo reajuste de preços do petróleo e que, ademais, continuou crescendo “explosivamente”, centralizando os excedentes de capital-dinheiro em escala global. A expansão acelerada das operações do mercado permitiu a compensação continuada dos déficits em conta corrente dos balanços de pagamento de várias economias periféricas, com ampliação exponencial de suas dívidas, superando quaisquer limites de “segurança” anteriormente aceitos. Além disso, o circuito financeiro também sancionou a reciclagem da dívida das subsidiárias e matrizes internacionais que ingressaram na etapa pós-1974 em condições de desequilíbrio financeiro. É importante ressaltar que a reciclagem da dívida das empresas e dos Estados nacionais veio sendo feita com ampliação dos prazos médios de maturação dos empréstimos – especialmente, após 1976, quando o mercado já conseguira acomodar-se ao choque inicial dos desequilíbrios provocados pela OPEP e o balanço de pagamentos americano começava a tornar-se outra vez deficitário. Tudo isto indica, de fato, a existência de uma situação de concorrência acirrada no mercado financeiro, com taxas reais de juros bastante reduzidas (quando não negativas), com extensão generosa do crédito para clientes de segunda e terceira categorias. Os bancos japoneses, por exemplo, contribuíram significativamente para “degradar” as condições e alargar os prazos (o Banco Central japonês praticamente “forçou” a aplicação compulsória do excedente de divisas do euromercado para manter a restrição creditícia doméstica).

Por outro lado, a estrutura de captação dos eurobancos vem revelando uma aparente tendência ao encurtamento, isto é, à ampliação da participação dos recursos de curtíssimo e de curto prazo no lado passivo. Esta tendência seria explicada pela renitência dos países árabes exportadores de petróleo em realizar maiores aplicações de médio ou longo prazo pela preferência crescente pela liquidez dos demais aplicadores institucionais e empresas internacionais, incertezas provocadas pela volatilidade das paridades cambiais (com o sistema de

taxas flutuantes) e à imprevisibilidade de cálculo das taxas futuras de inflação das economias avançadas (especialmente dos Estados Unidos).

É verdade que os banqueiros internacionais vêm tentando introduzir vários artifícios para superar estes problemas, tais como cláusulas de compensação do risco cambial e de indexação em certos contratos de longo prazo. Além disso, a distribuição do “risco” tem sido minimizada através de empréstimos “sindicados” cada vez mais pulverizados entre várias instituições. Estes são, contudo, sintomas claros de que o sistema passa por uma fase perigosa de desequilíbrio entre as suas estruturas de fontes e de usos, explicitada pela crescente ampliação das operações de *overnight* entre as instituições financeiras para intercompensar desequilíbrios de caixa. Enquanto as condições gerais de oferta de fundos permanecerem favoráveis, a aceleração da circulação financeira pode auto-sancionar estes desequilíbrios fortuitos. Entretanto, é importante frisar que – em face da inexistência de um Banco Central ou de qualquer outra autoridade reguladora de última instância – o sistema pode eventualmente “pipocar” numa devastadora crise financeira global se não for imediatamente apoiado por medidas de emergência dos Bancos Centrais e, especialmente, do *Federal Reserve*.

É importante ressaltar também que a interligação, mais ou menos estreita, do euromercado com os sistemas de crédito domésticos tende a agravar tendências semelhantes de desequilíbrio em suas estruturas financeiras.<sup>12</sup> Em outras palavras, os riscos do “sobregiro” financeiro parecem hoje desafiantemente generalizados. A inobservância do “princípio dos riscos crescentes” de Kalecki, tanto pelos tomadores quanto pelos prestamistas, para além dos limites da cautela, parece estar empurrando a economia mundial para o terreno incerto e perigoso dos riscos efetivamente crescentes.

### *Problemas pendentes e desgaste da hegemonia americana*

Como já foi discutido, a crise atual da economia internacional não se reduz a uma mera crise conjuntural. Pela sua profundidade e pelo

<sup>12</sup> A crescente participação de créditos domésticos de curto prazo na estrutura passiva da grande maioria dos bancos norte-americanos parece demonstrar nitidamente esta tendência.

aparente esgotamento do dinamismo do padrão de acumulação prevalecente, a recuperação auto-sustentada do crescimento exigiria um novo bloco de inovações que renovasse vigorosamente as fronteiras de acumulação de capital.

Todavia, as interpretações conservadoras querem fazer crer que o desequilíbrio do balanço de pagamentos norte-americano e a conseqüente fragilidade do dólar exigiriam apenas um grau mais avançado de sincronização de políticas econômicas, para que se pudesse administrar a conjuntura internacional sem maiores perturbações. Isto, porém, não seria suficiente. Essa sincronização de políticas, além de difícil, esbarraria no fato de que os sistemas industriais das outras economias capitalistas avançadas também tendem a apresentar os mesmos sintomas de esgotamento de fronteiras de expansão, embora não apresentem o correspondente "envelhecimento" das suas estruturas industriais. As economias mais desenvolvidas, como o Japão e Alemanha, após terem completado e esgotado o dinamismo de seus novos setores, desdobrado ao limite suas respectivas bases de bens de produção, não apresentam as mesmas potencialidades de expansão que as caracterizaram, por exemplo, nos anos 50.

Com o crescimento antecipado dos Estados Unidos, após 1976, vis-à-vis as demais economias – mantidas as mesmas condições estruturais – foram rapidamente repostos os graves desequilíbrios externos do período 1971/73, com alargamento do déficit americano e conseqüente renovação das ondas de instabilidade contra o dólar. Efetivamente, o enorme déficit do balanço de pagamentos americano em 1977 e a continuidade da sua posição deficitária em 1978 levaram a um limite perigoso a contradição entre as prioridades internas de política econômica e o papel que os Estados Unidos desempenham na economia mundial. A política expansionista interna baseada no alargamento do déficit público, diante da contenção das taxas de crescimento no Japão e na Alemanha, conduziu à ampliação desenfreada do desequilíbrio comercial, expondo amplos setores da indústria americana a uma concorrência que não tem condições para enfrentar, apesar da desvalorização recente do dólar no mercado cambial, servindo, apenas, para comprometer seriamente a sua posição como moeda-reserva.

A especulação furiosa contra o dólar nos últimos meses torna inequívoco o impasse a que chegou o sistema monetário internacional. Depois de 1971, com a adoção de taxas flutuantes e congelamento formal da convertibilidade-ouro, o sistema internacional passou a assentar-se explicitamente num padrão dólar-papel.

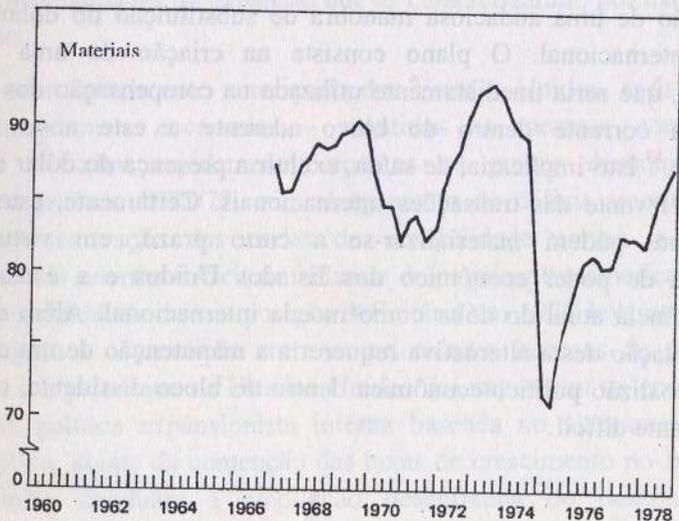
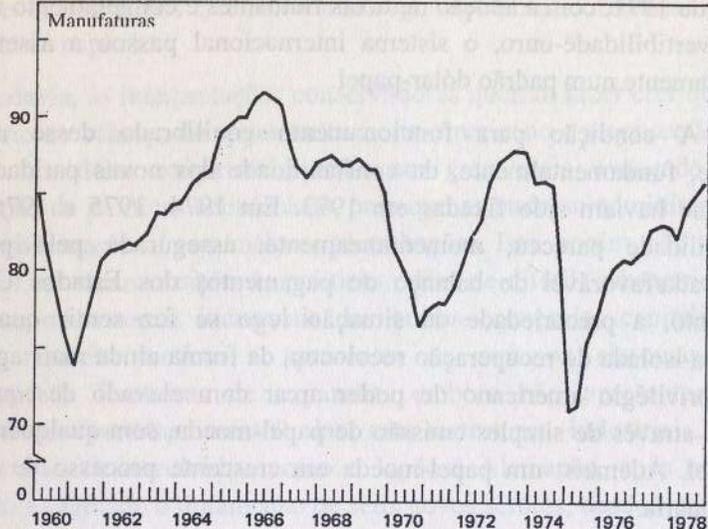
A condição para funcionamento equilibrado desse arranjo depende, fundamentalmente, da confiabilidade das novas paridades do dólar que haviam sido fixadas em 1973. Em 1974, 1975 e 1976, esta confiabilidade pareceu, momentaneamente, assegurada pela posição equilibrada/favorável do balanço de pagamentos dos Estados Unidos. Entretanto, a precariedade da situação logo se fez sentir quando a tentativa isolada de recuperação recolocou, de forma ainda mais aguda, o velho privilégio americano de poder arcar com elevado desequilíbrio externo através de simples emissão de papel-moeda, sem qualquer lastro aceitável. Ademais, um papel-moeda em crescente processo de erosão inflacionária.

A irritação européia e japonesa diante disso os levou à formulação de uma audaciosa manobra de substituição do dólar como moeda internacional. O plano consiste na criação de uma moeda composta, que seria imediatamente utilizada na compensação dos saldos em conta corrente dentro do bloco aderente a este novo padrão monetário.<sup>13</sup> Isto implicaria, de saída, excluir a presença do dólar de uma parcela relevante das transações internacionais. Certamente, este plano dificilmente poderá materializar-se a curto prazo, em virtude da assimetria de poder econômico dos Estados Unidos e a esmagadora predominância atual do dólar como moeda internacional. Além disto, a implementação desta alternativa requereria a manutenção de um elevado grau de coalizão político-econômica dentro do bloco dissidente, o que é notoriamente difícil.

<sup>13</sup> Este novo padrão monetário seria ponderado pelo peso das principais moedas no comércio mundial e pela disponibilidade de reservas ouro, DES e dólar de cada autoridade monetária nacional.

Estados Unidos  
Taxa de capacidade de utilização

Porcentagem (1)

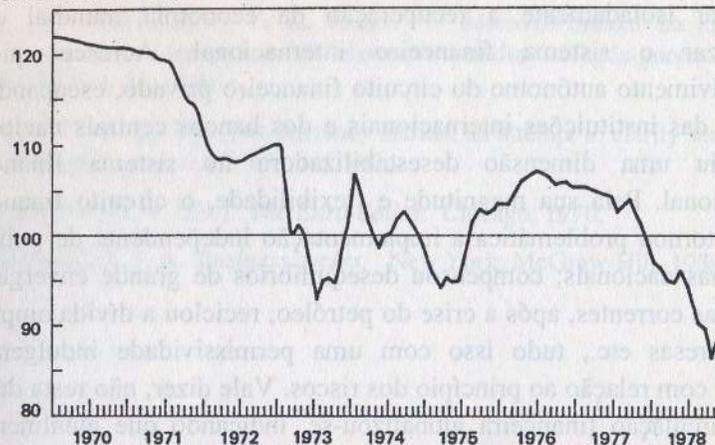


(1) Ajustado sazonalmente.

Fonte: Board of Governors do sistema Federal de Reserva.

Média ponderada das relações de troca do dólar americano

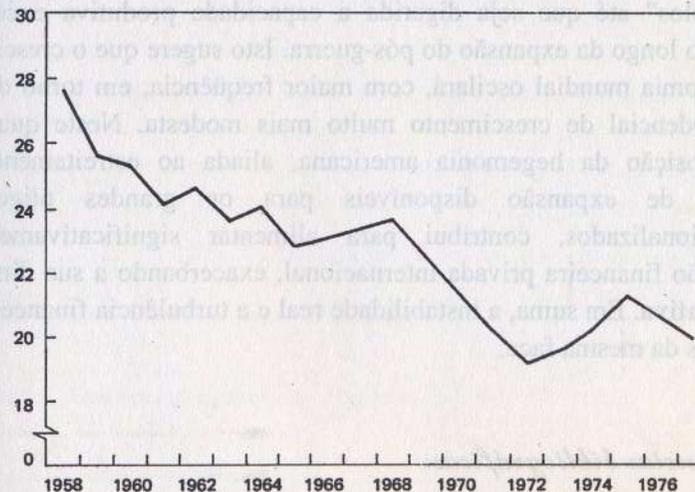
Índice: março 1973 = 100



Fonte: Board of Governors do Sistema Federal de Reserva.

Cota americana entre os 15 países industriais  
exportadores de bens manufaturados

Porcentagem (1)



(1) Exportações americanas de manufaturas como porcentagem do total das exportações de bens manufaturados dos países industrializados.

Fonte: Departamento de Comércio.

Há que se ressaltar, portanto, entre as características marcantes da crise atual, a incapacidade demonstrada pelos Estados Unidos de rearticular isoladamente a recuperação da economia mundial e de reorganizar o sistema financeiro internacional. Acresce que o desenvolvimento autônomo do circuito financeiro privado, escapando ao controle das instituições internacionais e dos bancos centrais nacionais, introduziu uma dimensão desestabilizadora no sistema financeiro internacional. Pela sua magnitude e flexibilidade, o circuito financeiro privado tornou problemática a implementação independente de políticas monetárias nacionais; compensou desequilíbrios de grande envergadura nas contas correntes, após a crise do petróleo; reciclou a dívida ampliada das empresas etc., tudo isso com uma permissividade indulgente e perigosa com relação ao princípio dos riscos. Vale dizer, não resta dúvida que a circulação financeira globalizou-se, indicando que atualmente o “descolamento” do capital financeiro processa-se em escala mundial.

Percebe-se, assim, que o problema de fundo – a crise em termos estruturais – expressa-se de forma específica na conjuntura atual. Na ausência de pólos inovadores capazes de liderar uma onda de renovação tecnológica, a perspectiva mais provável é a de um intervalo de “miniciclos” até que seja digerida a capacidade produtiva excedente, criada ao longo da expansão do pós-guerra. Isto sugere que o crescimento da economia mundial oscilará, com maior frequência, em torno de uma taxa tendencial de crescimento muito mais modesta. Neste quadro, a decomposição da hegemonia americana, aliada ao estreitamento dos campos de expansão disponíveis para os grandes oligopólios internacionalizados, contribui para alimentar significativamente a circulação financeira privada internacional, exacerbando a sua dimensão **especulativa**. Em suma, a instabilidade real e a turbulência financeira são máscaras da mesma face.

### Referências bibliográficas

- BELL, G. *The Euro-dollar market and the International Financial System*. London: Macmillan, 1973.

- COUTINHO, L. G. Mudanças recentes na divisão internacional do trabalho. *Contexto*, n. 2, mar. 1977.
- \_\_\_\_\_, BELLUZZO, L. G. de M. O desenvolvimento do capitalismo avançado e a reorganização da economia mundial no após-guerra. *Estudos CEBRAP*, n. 23, 1989.
- CROCKETT, A. D. The Euro-currency market; an attempt to clarify some issues. *IMF Staff Papers*, v. 23, n. 2, Jul. 1976.
- PROCHNOW, H. V. (Ed.). *The Euro-dollar*. Chicago, 1970.
- SCHUMPETER, J. A. *Business cycles*. New York: McGraw-Hill, 1939.

# *Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra*

José Serra<sup>1</sup>

O objetivo deste ensaio é descrever e analisar as principais tendências e transformações da economia brasileira no período posterior à Segunda Guerra Mundial. Na primeira parte indicam-se, de forma resumida, os antecedentes básicos do crescimento econômico brasileiro nas últimas décadas, bem como os principais problemas estruturais que hoje se apresentam. São sugeridas também as características fundamentais que decorrem da presença de dois personagens-chave no cenário econômico brasileiro: o Estado e as empresas transnacionais. Na segunda parte são descritos os grandes ciclos observados no pós-guerra, analisando-se os fatores e condições que explicam os principais pontos ou fases de inflexão. Na seção final são esboçadas as principais características da evolução recente da economia brasileira, bem como as condições para uma estratégia alternativa de desenvolvimento.

## *1 Tendências e mudanças estruturais*

### *1.1 Desempenho e principais problemas*

O Brasil constitui uma espécie de paradigma de país de industrialização retardatária onde o crescimento econômico e a

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP. Artigo escrito em julho de 1981.

diferenciação das forças produtivas têm apresentado uma extraordinária vitalidade. Essa performance estende-se desde os anos 30 e se acentua particularmente a partir da Segunda Guerra Mundial, quando a Indústria Manufatureira consolidou seu papel de eixo dinâmico da economia.

Assim, em termos de tendência a longo prazo, o Produto Interno Bruto brasileiro cresceu no pós-guerra a uma taxa média que ultrapassou os 7% a.a., sendo dobrado seu volume a cada dez anos e aumentaria mais de dez vezes entre 1945 e 1980. Trata-se de um desempenho superior ao do conjunto dos países capitalistas desenvolvidos e subdesenvolvidos e semelhante à média dos países socialistas.

Esse maior vigor relativo da economia brasileira transparece inclusive em termos do crescimento do PIB por habitante, o que permite afirmar que, **grosso modo**, ao contrário do que ocorreu com o conjunto do Terceiro Mundo, a diferença entre a produtividade média no Brasil e nos centros capitalistas desenvolvidos diminuiu no pós-guerra.<sup>2</sup>

O rápido crescimento do PIB, sob a liderança do setor manufatureiro, cuja expansão foi de 9% a.a., acompanhou profundas transformações na estrutura econômico-social brasileira. Entre 1949 e 1970 o setor industrial manufatureiro elevou a sua participação na Renda Interna de 20,2 para 27,3% (preços correntes), enquanto para o conjunto do setor industrial (Indústria de Transformação, Construção Civil, Mineração e Serviços Industriais de Utilidade Pública) o salto foi de 26 para 33,4%.

Dentro da Indústria de Transformação adquiriram considerável importância os setores de bens de produção e de consumo durável. Assim, em 1976 o peso dos produtos metalúrgicos, máquinas e equipamentos no setor industrial era superior a 30%, proporção mais elevada da América Latina e próxima da vigente na Europa Ocidental.

<sup>2</sup> O crescimento econômico brasileiro também foi consideravelmente mais dinâmico que o do conjunto da América Latina, superando em mais de dois pontos percentuais a média anual dos demais países da região. O desempenho da economia brasileira contrasta particularmente com o das outras economias do Cone Sul - Argentina, Chile e Uruguai - que eram as mais avançadas da América Latina no início dos anos 30.

Tabela 1  
Dados macroeconômicos básicos  
Taxas médias geométricas anuais de crescimento

Período	Produto				Produção industrial					Investimentos			Preços			Setor Externo	
	PIB (1)	Agr. (2)	Ind. (3)	Constr. (4)	BCD (5)	BCND (6)	BK (7)	BI (8)	Total (9)	Ind. de Transf. (11)	Governo		(12)	X	M		
											(10)	(14)					
1947/80	7,1	4,3	8,5	5,7	15,3 <sup>(b)</sup>	5,8 <sup>(b)</sup>	12,8 <sup>(b)</sup>	10,5 <sup>(b)</sup>	7,0	9,9 <sup>(c)</sup>	7,4	30,7	5,6	5,4			
1947/55	6,8	4,7	9,0	5,5	17,1 <sup>(d)</sup>	6,7 <sup>(d)</sup>	11,8 <sup>(d)</sup>	3,8	3,8	13,5	13,5	13,5	(2,1)	3,5			
1955/62	7,1	4,5	9,8	5,1	23,9	6,6	26,4	12,1	7,5	9,7	9,7	17,4	1,4	1,1			
1962/67	3,2	1,7	2,6	(2,8)	4,1	0,0	(2,6)	5,9	2,7	4,7	4,7	(3,5)	3,4	1,5			
1967/73	11,2	4,7	12,7	10,9	23,6	9,4	18,1	13,5	14,1	7,7	7,7	26,5	18,3	18,5			
1967/70	10,0	3,1	11,9	9,8	21,7	9,8	13,5	13,7	12,9	5,1	5,1	16,7	19,7	15,6			
1970/73	12,4	6,3	13,5	12,0	25,5	9,1	22,7	13,2	15,4	10,4	10,4	37,2	17,0	21,4			
1973/80	7,1	5,2	7,6	8,7	9,3	4,4	7,4	8,3	7,3	0,2	0,2	0,1	48,6	4,4			
1973/76	8,3	5,4	9,1	12,1	10,3	4,8	13,0	8,7	12,7	13,1	13,1	9,9	37,6	8,2			
1976/80	6,2	5,0	6,4	6,2	8,6	4,1	3,4	8,0	3,5	(8,5)	(8,5)	(6,7)	57,4	7,5			

(a) deflator implícito do Produto Interno Bruto.

(b) período 1949/80.

(c) período 1955/80.

(d) período 1949/55.

Fontes dos dados brutos: (1), (2), (3) e (4) - FGV. Contas Nacionais; (5), (6), (7) e (8) - 1949/55 - PED, Ministério do Planejamento, 1956/80, FIBGE; (9) e (10) - FGV. Contas Nacionais; (11) - Ver Tabela 13. IBGE e Sondagens Conjunturais, FGV; (12) - FGV. Contas Nacionais; (13) e (14) - FGV.

A principal contrapartida do dinamismo do setor industrial e do aumento significativo de seu peso na estrutura da economia foi a redução da participação relativa da agricultura, cujo peso na renda interna do país passou de 25% em 1949 a 13,2% em 1979/80.

Outra mudança extremamente relevante diz respeito ao setor externo da economia. Em primeiro lugar, confirmou-se o definitivo deslocamento das exportações como principal **fonte de demanda** para o crescimento. Basta mencionar que entre 1947 e 1980, enquanto a expansão do PIB foi de 7,1% a.a. as exportações, em quantidade, cresceram a 5,6% anual e o coeficiente de exportações com relação ao PIB declinou de 14,8 para 7,6% (preços de 1970).

Paralelamente, e apesar do amplo recurso ao financiamento externo, observou-se também um notável “fechamento” da economia no que se refere às importações: a participação dos produtos importados no PIB declinou de 13,7 para 7% entre 1947 e 1980 (preços de 1970). Essa evolução obedeceu a uma trajetória cíclica, sendo que o fechamento mais intenso ocorreu entre fins dos anos 40 e meados da década dos 60. Posteriormente, e até 1974, inaugurou-se uma fase de extroversão econômica – longe porém de recompor o quadro vigente no imediato pós-guerra. Finalmente, a partir de 1974 definiu-se uma nova fase de introversão, chegando-se a uma situação mais próxima à do início da década de 60.

Com relação às exportações, é ainda fundamental considerar que houve uma notável diversificação de sua pauta, a qual acompanhou o seu rápido crescimento depois de 1967. Assim, por exemplo, as vendas de café como proporção do total exportado declinaram de 60% em 1949/50 e 53% em 1962/63 para 13,4% em 1978/79. Ao mesmo tempo, os produtos manufaturados passaram de 10,5 para 45% do total entre 1968 e 1980. Esse fenômeno também foi observado em vários outros países do Terceiro Mundo e da América Latina, mas no caso brasileiro foi particularmente acentuado. Sua consequência mais óbvia foi tornar o valor das exportações menos suscetível a contrações bruscas.

Finalmente, cabe assinalar que a intensidade do crescimento e das transformações estruturais da economia brasileira teve sua contrapartida

em profundas mudanças na estrutura social. Assim, entre 1940 e 1980 a proporção da População Economicamente Ativa (PEA) no setor secundário mais do que duplicou, passando de 10,3 para 25,3% do total.<sup>3</sup> Essa evolução não foi linear ao longo do período em questão pois mais de quatro quintos da expansão relativa da PEA industrial entre 1940 e 1980 ocorreram a partir de 1960; também depois de 1960 ocorreram mais de três quintos do declínio relativo da PEA agrícola. São dados que assinalam o engano das teses de meados dos anos 60, que davam por esgotado ou muito enfraquecido o dinamismo da geração de empregos no setor secundário da economia.

Tabela 2  
Renda interna segundo ramos de atividade  
(Porcentagens do total em valores correntes)

	1949	1959	1969	1979/80
Agricultura	24,9	19,2	10,1	13,2
Indústria	26,0	32,6	35,9	33,4
(Indústria de Transformação)	(20,0)	(25,1)	(27,3)	(26,3)
Serviços	49,1	48,2	53,9	53,7

Nota: Evidentemente, as porcentagens em valores correntes subestimam o aumento de gravitação da indústria na renda interna, devido à contínua diminuição dos seus preços relativos.

Fonte: Contas Nacionais de FGV e IBGE.

Por outro lado, houve uma significativa ampliação da PEA nos serviços urbanos. Parte dessa ampliação inclui, sem dúvida, o chamado setor informal do mercado de trabalho, mas uma parcela substancial corresponde ao emprego assalariado no comércio, administração e serviços públicos.

As modificações na estrutura social foram acompanhadas por aumentos nos níveis de escolaridade da população e por um declínio da proporção de analfabetos entre as pessoas de mais de 15 anos de idade: de 56% em 1940 para 26,1% em 1980, fenômeno que também foi mais intenso a partir dos anos 50.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> O crescimento relativo da PEA na indústria manufatureira foi semelhante: 7,4 para 15% da PEA total entre 1940 e 1976.

<sup>4</sup> No entanto, não se observou correlação semelhante no caso da organização da força de trabalho assalariada. A liberdade sindical que foi ampliada entre os anos 40 e 60, sofreu uma significativa restrição a partir de meados desta última década, sob o regime autoritário. As possibilidades de expressão e influência política dos trabalhadores também foram bastante restringidas depois de 1964, mediante o estreitamento das liberdades partidárias e o estrito controle do processo eleitoral.

Tabela 3  
Estrutura da produção na indústria de transformação no Brasil  
(Cr\$ 10<sup>6</sup> de 1970)

Categorias de uso	1949		1959		1970		1975		1980	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Bens de consumo não-duráveis	16.247	72,8	32.419	56,7	52.432	45,0	70.521	36,8	94.063	34,4
Bens intermediários	4.552	20,4	14.079	24,6	40.082	34,4	66.296	34,6	102.410	37,4
Bens de consumo duráveis	565	2,5	2.934	5,1	10.836	9,3	25.475	13,3	36.951	13,5
Bens de capital	949	4,3	7.724	13,5	13.116	11,3	29.459	15,4	40.227	14,7
Total	22.313	100,0	47.156	100,0	116.516	100,0	191.751	100,0	273.651	100,0

Observações:

- os valores para 1970 foram calculados a partir das participações relativas de cada categoria de uso, estimadas por Bonelli & Façanha (1978).
  - projetamos sobre estes dados as taxas de crescimento da produção real provenientes das séries da FIBGE e do Ministério do Planejamento.
  - calculamos os níveis de produção para o ano de 1949, utilizando as estimativas de Candal (1969) para a distribuição dos gêneros industriais, segundo as diferentes categorias de uso.
- Fonte dos dados brutos: IBGE e Ministério do Planejamento.

Tabela 4

Coefficientes de comércio exterior e relações de troca

Ano	Exportações PIB	Importações PIB	Relações de troca (1963 = 100)	Ano	Exportações PIB	Importações PIB	Relações de troca
1947	14,8	13,7	99	1964	5,2	4,6	115
1948	14,4	11,4	94	1965	6,1	4,0	108
1949	13,0	10,4	89	1966	6,7	5,1	101
1950	9,9	11,1	156	1967	6,4	5,4	97
1951	10,1	16,2	161	1968	6,3	6,2	99
1952	7,8	14,3	145	1969	6,8	6,2	105
1953	8,4	9,5	152	1970	6,6	6,9	115
1954	6,7	10,7	175	1971	6,4	7,5	105
1955	7,2	7,5	130	1972	6,7	8,1	114
1956	7,5	7,1	129	1973	6,7	8,6	124
1957	6,4	8,3	141	1974	6,6	10,5	102
1958	5,7	7,4	138	1975	6,9	9,4	98
1959	6,8	7,6	119	1976	6,4	8,6	110
1960	6,1	7,1	116	1977	6,1	7,6	130
1961	6,1	6,2	113	1978	6,5	7,5	112
1962	7,6	5,8	100	1979	6,7	7,6	101
1963	6,2	5,7	100	1980	7,6	7,0	83,6

Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Banco Central, de Conjuntura Econômica - FGV, e da CEPAL.  
Dados em valores constantes de 1970.

Tabela 5

Composição das exportações brasileiras por seus principais produtos - 1968/80 (Porcentagens)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Total geral	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. Produtos básicos	79,3	77,7	74,8	68,3	66,0	64,5	56,8	57,5	60,1	57,0	51,2	46,3	42,0
2. Produtos industrializados	20,2	21,4	24,3	28,5	32,8	32,9	40,7	40,1	36,1	40,7	47,4	52,6	56,5
a) Semi-manufaturados	9,7	9,4	9,4	8,8	10,3	9,8	12,3	10,3	8,7	9,0	10,9	12,2	11,6
b) Manufaturados	10,5	12,0	14,9	19,7	22,5	23,1	28,5	29,8	27,4	31,7	36,5	40,4	44,9
c) Transações especiais	0,5	0,9	0,9	3,2	1,2	2,6	2,5	2,4	3,8	2,3	1,4	1,1	1,5

Fonte: Dados básicos do Banco Central do Brasil.

As tendências de longo prazo da economia brasileira, que mostram notável dinamismo expansivo e profundas transformações estruturais, produziram, coexistiram, ou até certo ponto foram viabilizadas por características que tipificam um estilo de crescimento que tem sido submetido a uma intensa apreciação crítica na literatura sobre o desenvolvimento econômico.

A característica que sobressaiu refere-se, sem dúvida, à ampliação das desigualdades sociais, simultaneamente com a preservação de grandes margens de pobreza absoluta. A Tabela 6 é por demais eloqüente para ilustrar o primeiro desses aspectos. Como se pode constatar, as distâncias relativas entre os níveis de renda dos brasileiros aumentaram de forma persistente desde o início dos anos 60. Não é por menos que o coeficiente de concentração de renda no Brasil situa-se entre os dez mais elevados do mundo, considerados os países para os quais há dados comparáveis. Por outro lado, em 1974/75, não obstante o vigoroso crescimento observado nos anos anteriores, cerca de um terço das famílias brasileiras ainda permanecia abaixo da linha de pobreza absoluta, equivalente a duas vezes o menor salário mínimo mensal do país, ou seja 364 dólares anuais de gastos por pessoa (preços de 1979).

Tabela 6  
Brasil: distribuição da renda  
(População Economicamente Ativa)

Percentis	1960	1970	1980
20-	3,9	3,4	2,8
50-	17,4	14,9	12,6
10+	39,6	46,7	50,9
5+	28,3	34,1	37,9
1+	11,9	14,7	16,9

Fonte: Dados básicos do IBGE.

Houve muita controvérsia em torno da funcionalidade, disfuncionalidade, ou indiferença do agravamento da desigualdade social, bem como da permanência de amplas margens de pobreza absoluta em relação ao desempenho da economia. O que nos parece menos sujeito a discussão, porém, é que essa evolução adversa foi agravada pela política social "regressiva" do regime brasileiro entre 1964 e 1974: baixos

reajustes salariais fixados pelo governo,<sup>5</sup> enfraquecimento da estabilidade no emprego, duras restrições à liberdade sindical e contenção dos gastos públicos com finalidades sociais.

Um segundo aspecto diz respeito aos desequilíbrios do processo, de crescimento, entre os quais destacamos os seguintes:

(1) O rápido declínio da participação do PEA agrícola no PEA total não foi conseqüência de um processo generalizado de modernização tecnológica do setor. Ao contrário, a agricultura seguiu se expandindo mais com base na ampliação da fronteira agrícola do que no aumento da produtividade. Esta aumentou apenas lentamente quando considerado o conjunto do setor. Na verdade, a capitalização e a modernização tecnológica rurais processaram-se de forma muito pouco dinâmica e bastante desigual entre produtos e regiões.

Tal modalidade de desenvolvimento agrícola, embora tenha tido implicações negativas do ponto de vista dos preços dos alimentos e dos rendimentos reais da massa de trabalhadores rurais, liberou recursos de financiamento para sustentar a acumulação urbana, contribuindo indiretamente para viabilizar o dinamismo do padrão de crescimento industrial vigente nas últimas décadas. Trata-se de um importante contraste entre a experiência brasileira e a de outros países da América Latina, que se viram diante da opção de importar alimentos (ou comprometer suas exportações desses produtos) ou realizar pesadas inversões para aumentar a produtividade do setor.

Existem, porém, evidências de que essa modalidade de desenvolvimento agrícola pode tornar-se inviável se for admitida a continuidade do dinamismo do crescimento brasileiro, em função tanto das novas exigências impostas à agricultura pelo conjunto da economia como das condições endógenas de expansão do setor.<sup>6</sup>

5 Diretamente o salário mínimo e os salários dos funcionários públicos, de forma geral os salários afetados pela fórmula de reajustes vigente desde 1964.

6 Tais exigências decorrem de: (i) a necessidade de continuar expandindo as exportações agrícolas para atender à demanda de divisas; (ii) o atraso da produção agrícola voltada para o mercado interno, configurado no período que se estende desde o final dos anos 60 até o início do atual decênio; (iii) a demanda de insumos agrícolas substitutivos de derivados do petróleo. As condições endógenas têm a ver com o afastamento, hoje considerável, das novas fronteiras agrícolas, com implicações negativas sobre os custos de transporte dos alimentos.

Tabela 7  
Dados básicos sobre o endividamento externo

Ano	Dívida externa bruta (1)	Reservas internacionais (2)	Dívida externa líquida (3)	Déficit em conta corrente (4)	Juros		Remessa de lucros (7)	Investimentos externos (8)	Serviço da dívida (9)
					Juros líquidos (5)	Déficit em c.c. (5/4) em (%) (6)			
1967	3.372	199	3.173	237	184	77,6	73	115	628
1968	3.780	256	3.524	508	144	28,3	84	111	960
1969	4.403	655	3.748	281	182	64,8	21	322	1.250
1970	5.295	1.187	4.108	562	234	41,6	119	168	1.476
1971	6.622	1.723	4.899	1.307	302	23,1	118	564	1.685
1972	9.521	4.183	5.338	1.489	359	24,1	161	492	2.322
1973	12.571	6.416	6.155	1.688	514	30,5	198	1.175	2.577
1974	17.166	5.269	11.897	7.122	652	9,2	248	1.448	2.595
1975	21.171	4.040	17.131	6.700	1.498	22,4	235	1.276	3.666
1976	25.985	6.544	19.441	6.013	1.809	30,1	380	1.702	4.814
1977	32.037	7.256	24.781	4.037	2.103	52,1	455	2.223	6.226
1978	43.511	11.895	31.616	6.990	2.696	38,6	564	2.512	8.122
1979	49.904	9.689	40.215	10.742	4.106	39,2	636	2.212	10.713
1980	53.847	6.913	46.934	12.886	6.311	49,0	310	1.923	13.013
1981	63.247	6.900	56.347	10.600	8.700	82,0	-	-	16.400

Fonte: Conjuntura Econômica, FGV e Banco Central.

(2) No que se refere à indústria, é relevante observar que o dado da participação do agregado máquinas – equipamentos – produtos metalúrgicos no produto manufatureiro tende a superestimar o desenvolvimento do setor, ao menos em confronto com os países capitalistas desenvolvidos. Isto porque a participação dos bens de consumo duráveis no referido agregado é muito superior no caso brasileiro do que, por exemplo, nos países europeus. Embora o setor de bens de capital no Brasil seja mais amplo e integrado do que nos demais países da América Latina (México, por exemplo) pode-se dizer que apresenta uma espécie de “atraso relativo”, caracterizado por insuficiente desenvolvimento tecnológico e, mais ainda, por uma reduzida participação nacional na geração da tecnologia utilizada. Existem restrições estruturais à modificação dessa situação, e eliminá-la ou ao menos atenuá-la poderá representar uma condição relevante para preservar a longo prazo o ritmo histórico de expansão da economia observado no pós-guerra.

(3) Com relação ao setor externo, cabe notar que o Brasil, depois de desfrutar de uma posição credora em termos líquidos no fim dos anos 40, acumulou uma dívida que no início desta década alcançava uma proporção próxima a um quarto do PIB e a duas vezes e meia o valor das exportações. Deste total, aproximadamente um terço deve ser empregado no pagamento dos juros, proporção que se eleva a dois terços se acrescentamos as amortizações.

Dadas as dificuldades para, dentro do atual marco estrutural, obter superávits comerciais muito significativos nos próximos anos (a menos que se prolongue o estado depressivo em que a economia mergulhou em 1981), coloca-se um desequilíbrio financeiro fundamental, com implicações também decisivas sobre o padrão de crescimento futuro da economia brasileira. Tal desequilíbrio, para ser enfrentado de modo satisfatório, exigiria tanto um grande esforço de mobilização nacional visando impedir o estreitamento do já apertado raio de manobra doméstico na condução da política econômica, como a realização de significativas e rápidas mudanças estruturais com vistas a ampliar o coeficiente de exportações e manter baixo o coeficiente de importações.

(4) Sobressai, por outro lado, a extrema dependência do desenvolvimento da economia brasileira com relação ao petróleo. Em 1973, aproximadamente 44% do consumo de energia no Brasil era satisfeito por este produto, proporção excessivamente alta se levarmos em conta a abundante disponibilidade de outras fontes energéticas. Nessa mesma época (1971) mais de quatro quintos do transporte (cargas e passageiros) era realizado por veículos automotores, um percentual várias vezes superior ao dos países desenvolvidos. Ademais, devido à má qualidade do carvão nacional e ao baixo preço do petróleo, o óleo combustível veio a cumprir um papel crucial como insumo energético para a indústria.<sup>7</sup> Essa realidade coloca, portanto, um desafio de grandes proporções para os próximos anos. Dado o peso que o petróleo já alcançou nas importações, a menos que se descubram grandes jazidas deste produto em território brasileiro, o Brasil terá que modificar forçadamente a sua matriz energética. Como é óbvio, a intensidade e a forma de fazê-lo condicionarão estreitamente as possibilidades e o estilo do desenvolvimento brasileiro.

(5) Por último, não pode deixar de chamar a atenção a presença do mais notável *invitado de piedra*<sup>8</sup> do desenvolvimento brasileiro: a inflação crônica e elevada. A alta dos preços tendeu a recrudescer durante a Segunda Guerra Mundial e, depois de um certo retrocesso na segunda metade dos anos 40 sofreu uma nova inflexão ascendente que, independentemente das flutuações, manteve-a, e média, acima dos 20% a.a..

A inflação brasileira pode ser encarada, na melhor tradição da análise estruturalista, como reflexo da rapidez e intensidade das transformações na economia, com implicações em termos de mudanças nos preços relativos. Sua funcionalidade explica-se pela incapacidade do sistema de intermediação financeira de mobilizar poupança para financiar

7 O núcleo dinâmico que impulsionou a economia brasileira durante o pós-guerra associou-se estreitamente ao consumo de petróleo: a indústria automobilística, a construção civil, a petroquímica (desde os anos 60) e a própria indústria petrolífera. Não é para menos que, em 1976, das dez maiores empresas do país (segundo vendas), aproximadamente oito eram direta ou indiretamente vinculadas ao consumo de petróleo.

8 Expressão de Aníbal Pinto em suas análises sobre a inflação chilena.

os investimentos ou de articular organicamente o capital financeiro ao industrial. Com algumas exceções ao longo do tempo, não chegou a obedecer nenhuma dinâmica salários-preços. Da mesma forma, as teorias que a associaram necessária e simplificada ao déficit fiscal foram desmentidas pela experiência brasileira desde fins dos anos 60, quando o setor fiscal se tornou superavitário.

A disfuncionalidade da inflação foi sentida durante suas fases de aceleração descontrolada, como em 1962/64 e desde 1979, gerando reações contencionistas na política econômica. A importância deste fenômeno é crucial, pois, cabe lembrar, sob a motivação ou a pretexto de uma inflação elevada foram aplicados em países como Chile e Argentina esquemas de política econômica que transcenderam o mero objetivo da estabilidade dos preços, na busca de um padrão de desenvolvimento menos industrializante e mais aberto para o exterior.

## 1.2 A participação do Estado

Uma das características marcantes do desenvolvimento do capitalismo no Brasil diz respeito ao significativo papel do Estado como fator de impulso à industrialização. Esse papel foi exercido não apenas através de suas funções fiscais e monetárias e de controle do mercado de trabalho ou de sua função de provedor dos chamados bens públicos, mas também e sobretudo pela: (i) definição, articulação e sustentação financeira dos grandes blocos de investimento que determinaram as principais modificações estruturais da economia no pós-guerra; (ii) criação da infra-estrutura e produção direta de insumos intermediários indispensáveis à industrialização pesada.

Essa característica expressa uma especificidade dos países capitalistas que Hirschman chamou de *late-late-comers* e que assumiu no Brasil uma de suas expressões máximas. Desde um prisma de análise estritamente econômico, isso se explica por circunstâncias como:

i) Tais países ingressaram na era industrial quando as bases técnicas e financeiras das atividades manufatureiras já eram relativamente

complexas, implicando grandes dimensões de plantas e elevadas exigências tecnológicas.

ii) Paralelamente, a economia primária exportadora não engendrou mecanismos de centralização financeira privada capazes de oferecer sustentação à acumulação industrial nas condições acima mencionadas, afora o problema representado pela grande magnitude do volume de recursos a ser mobilizado em um estágio ainda incipiente de desenvolvimento das forças produtivas.<sup>9</sup>

iii) Os grandes projetos industriais têm uma forte relação de interdependência, o que obrigava a que sua implementação fosse feita de forma até certo ponto conjunta, em razão do risco de torná-los inviáveis devido aos problemas de capacidade ociosa e de balanço de pagamentos. A esta exigência acrescentaram-se ainda as necessidades de infraestrutura e de fornecimento de matérias-primas básicas.

iv) O avanço no sentido das etapas superiores da industrialização foi simultâneo ao (e em parte causado pelo) acelerado movimento de internacionalização do capital que sucedeu à reconstrução européia. Assim, a coordenação acima mencionada tinha de ser mais ampla e complexa, na medida em que devia incluir também a negociação e a administração da participação das empresas estrangeiras nos grandes blocos de investimento, estabelecendo uma divisão de tarefas entre elas, o capital privado nacional e as empresas estatais.

Foram estas as condições que impuseram ao Estado assumir, de fato, o papel de principal instrumento de centralização financeira, coordenação dos grandes blocos de investimento, construtor da infraestrutura e produtor de matérias-primas e insumos básicos. A forma e a maior ou menor intensidade com que assumiu esse papel, bem como a performance resultante, constituem um elemento-chave para interpretar a particularidade do desenvolvimento brasileiro em relação a outros *late-late-comers*, tanto quanto ou mais do que as características do chamado processo de substituição de importações. Para explicar, por exemplo, a diferença entre a trajetória do capitalismo argentino e brasileiro, será

9 Ver, a respeito, Coutinho & Reichstul (1977).

essencial levar em conta por que, no caso da Argentina, o Estado teve menor capacidade para transferir recursos do setor exportador (mais amplamente, da agricultura) para acumulação industrial e, ademais, assumiu com muita timidez o papel de agente produtor, direto ou indireto. É eloqüente a esse respeito assinalar o atraso na implementação do programa siderúrgico argentino comparando ao brasileiro e mesmo ao chileno.

Outro paralelo interessante poderia ser feito com o México, onde o menor avanço da industrialização em face do Brasil deveu-se, em parte, à ação menos agressiva do Estado no sentido de forçar a verticalização da indústria. É verdade que, diferentemente do Estado brasileiro, o mexicano foi muito mais "eficiente" na organização de um sistema centralizado de intermediação financeira, sem rival na América Latina, bem como no controle dos mecanismos de propagação inflacionária. Porém, a partir de meados dos anos 50 até o começo dos anos 70 o Estado mexicano retrocedeu, comparativamente ao brasileiro, na ação de promover o desenvolvimento da indústria de bens de produção, limitando-se cada vez mais à posição de fornecedor de economias externas ao capital privado e regulador do sistema financeiro.

Pode-se estimar que o conjunto do setor público brasileiro atualmente responde por mais de 40% da formação bruta de capital fixo na economia. Entre as 5.300 maiores empresas não-financeiras, aproximadamente 30% do patrimônio e 5,2% das vendas correspondiam, em 1975, a empresas estatais. Como já foi sugerido, estas se concentram primordialmente na produção de bens intermediários (incluindo energia). (Dados básicos de Calabi et al. 1979).

### 1.3. As empresas transnacionais e a industrialização

No tripé em que se baseou a industrialização brasileira desde meados dos anos 50, formado pelas empresas do Estado, do capital privado e do capital estrangeiro, a estas últimas coube compartilhar com as empresas estatais o papel de principal protagonista. Sua participação direta na produção manufatureira não constitui por certo uma novidade

histórica, mas intensificou-se notavelmente a partir da época mencionada. O salto da indústria brasileira na direção dos ramos manufatureiros "pesados" de bens de produção e de consumo duráveis é inseparável da penetração das empresas transnacionais no setor.

Em termos resumidos, as principais características resultantes do processo de "transnacionalização" da indústria brasileira nas três últimas décadas são as seguintes:

(1) As Empresas Transnacionais (ET) concentram-se predominantemente na indústria de transformação, onde controlam mais de 30% do estoque de capital do setor. Das 1.000 maiores empresas do país (por volume de vendas em 1974) aproximadamente 2/3 são industriais; entre elas as ET equivalem a 12% do número total, 50% do valor das vendas e 43% do estoque de capital. (Dados básicos de FINEP, 1978.)

(2) Dentro da indústria, as ET concentram-se nos subsetores mais dinâmicos. Em 1970, entre as empresas líderes, as ET dominavam a produção de bens duráveis de consumo (85% das vendas) e participavam majoritariamente na produção de bens de capital (57% das vendas). Mesmo nos dois outros subsetores (bens de consumo não-duráveis e bens intermediários) sua participação era significativa (43 e 37%, respectivamente) (idem, FINEP 1978).

(3) As ET operam com escalas de produção, intensidade de capital, grau de oligopolização, complexidade tecnológica e produtividade mais elevadas do que as empresas nacionais. Predominam também na exportação de produtos manufaturados.

(4) Até meados dos anos 50 predominavam as ET de origem norte-americana. Posteriormente, observa-se uma significativa diversificação dos países de origem, adquirindo importância as ET alemãs, japonesas e suíças, ainda que as ET dos Estados Unidos continuem detendo a maioria em confronto com qualquer país isolado.

(5) Para atenuar os possíveis conflitos entre a expansão das ET e os "interesses nacionais" concorreram as seguintes circunstâncias:

i) o alto grau de complementaridade entre as atividades das ET e das empresas privadas nacionais do setor industrial. Este foi o caso típico da

indústria automobilística e da indústria de componentes (autopeças). A complementaridade é mais óbvia em relação ao conjunto da economia pois, apesar de crescente, é ainda reduzida a participação do capital estrangeiro na construção civil, no sistema financeiro, na prestação de serviços, na agricultura e na mineração;

ii) a tendência observada desde fins dos anos 60 de associação das ET com as empresas nacionais, privadas ou estatais. No caso das empresas privadas (nacionais) essa associação aparece como atraente do ponto de vista tecnológico lato sensu (incluindo a diferenciação de produtos, marcas e marketing), financeiro e de garantia de mercados para exportação. Com relação às estatais este último aspecto parece ser o predominante;

iii) as dificuldades do balanço de pagamentos constituem um fator persuasivo na justificação de uma política governamental permissiva com relação às ET. Por outro lado, o único período (desde 1947) de bonança prolongada do setor externo (1968 a 1973), foi simultâneo com uma rápida aceleração do crescimento, desfrutada amplamente pelas empresas privadas nacionais, o que amenizou os possíveis conflitos com as ET;

iv) finalmente, cabe assinalar a importância crucial e habitualmente desconsiderada da relativa fragmentação de interesses das ET, que provêm de países distintos, atuam em setores industriais diferentes, obedecem a uma dinâmica de acumulação diferente e não reagem da mesma forma face às conjunturas econômicas favoráveis ou adversas ou a controles e limitações impostos pela política econômica governamental. A referida fragmentação tem como contrapartida a multiplicidade e a diferenciação dos nexos das ET com as empresas brasileiras (privadas ou estatais), fragmentando também os interesses nacionais frente ao capital estrangeiro.

## 2 Os ciclos do crescimento industrial

A expansão do produto manufatureiro no período do pós-guerra apresentou três inflexões mais agudas, as quais condicionaram variações semelhantes no crescimento do PIB. A primeira delas ocorreu a partir de

1962, depois de uma notável trajetória expansionista desde o final da guerra (9,7% a.a.) e particularmente no quinquênio anterior (1956/61), em que a taxa de crescimento do produto industrial alcançou a média dos 11% a.a.. No quinquênio seguinte (1962/67) esta taxa declinou mais de quatro vezes, atingindo a média de 2,6% anual.

A segunda inflexão observou-se a partir de meados de 1967, inaugurando a fase expansiva do "milagre" econômico, durante a qual o produto industrial cresceu a quase 13% a.a., até 1973. Em seguida, a indústria entrou em uma fase de desaceleração (1973/80) tendo sua taxa de crescimento sido inferior à metade daquela observada durante o "milagre", embora não muito inferior à tendência histórica do pós-guerra e ainda razoavelmente elevada em confronto com outros países.

### *2.1 Auge e declínio do crescimento industrial (1947/62)*

Na verdade, foi durante o período que se estendeu desde a Segunda Guerra Mundial até o início dos anos 60 que o país caminhou para etapas mais avançadas da industrialização moderna. Para isto foi decisivo um conjunto de condições, entre as quais:

- a base relativamente ampla do mercado doméstico, aumentada significativamente nos anos 30;
- as políticas fortemente protecionistas em relação à indústria doméstica e de apoio à substituição de importações;
- os investimentos estatais, seja na infra-estrutura de energia e transportes, ou diretamente na produção de insumos básicos;
- a entrada maciça de capital estrangeiro na produção de bens manufaturados destinados ao mercado interno (sobretudo a partir de meados dos anos 50);
- os fortes incentivos e subsídios fiscais, creditícios e cambiais ao investimento privado na indústria;
- o crescimento da oferta agrícola a uma taxa média superior a 4% a.a. sem que o setor demandasse um volume significativo de investimentos e recursos financeiros.

A fase que se estende desde a guerra até meados dos anos 50, cuja importância foi muitas vezes subestimada, deve ser considerada fundamental. Por um lado, começaram a operar empreendimentos iniciados pelo Estado durante a guerra e voltados à produção de minério de ferro (Companhia Vale do Rio Doce), barrilha e soda cáustica (Companhia Nacional de Álcalis), aço (Companhia Siderúrgica Nacional) e aços especiais (Acesita).<sup>10</sup> Por outro lado, continuou a proteção ao mercado interno em favor da produção industrial doméstica. À proteção natural representada pelo conflito mundial, seguiu-se uma fase de liberalização das importações (1945/46); mas o rápido esgotamento das reservas de divisas e a defesa dos interesses do café impôs (a partir de 1947), uma política simultânea de controle de câmbio e de preferências especiais que favoreceu as importações de máquinas e equipamentos.<sup>11</sup>

Ademais, a guerra da Coreia, com o temor de que os fluxos do comércio internacional viessem a sofrer interrupção, gerou um boom de importações de máquinas e equipamentos em 1951/52, que permitiu ampliar significativamente a capacidade instalada (e/ou a modernização de alguns setores) para o crescimento subsequente.<sup>12</sup>

Como resultado das condições anteriores e como reflexo dos efeitos multiplicadores e aceleradores do aumento do emprego urbano, o mercado doméstico industrial continuou expandindo-se rapidamente –

10 Vale acrescentar ainda os investimentos estatais na área dos transportes rodoviários desde meados dos anos 40, por intermédio do Programa Rodoviário Nacional (1946), com financiamento vinculado ao recolhimento do Imposto Único sobre Combustíveis e Lubrificantes (IUCL). Da mesma forma, merece registro a entrada do Estado na área de produção de energia elétrica (1945). Embora isto houvesse ocorrido em uma região então periférica ao processo de industrialização, criou o precedente para posterior e rápida expansão da ação governamental direta neste campo.

11 O controle de câmbio foi estabelecido em meados de 1947 e estendeu-se até o início de 1953 em sua forma original. A taxa de câmbio foi mantida fixa nesse período, enquanto o índice de preços de elevava em torno de dois terços. As importações eram liberadas por intermédio de licenças. O congelamento do câmbio favoreceu aos interesses cafeeiros a curto prazo, pois impedia a queda dos preços do café (dada a posição quase monopolista do Brasil na comercialização deste produto). Ademais, depois de 1949 houve uma considerável melhora desses preços, a qual contribuiu para a viabilidade da política adotada e garantiu uma razoável disponibilidade de divisas.

12 As importações em 1951/52 cresceram em mais de 60% (em volume) com relação a 1949/50. O nível de importações desses anos somente veio a ser superado em 1968. Na verdade, a maior facilidade para importar em 1951/52 tinha por objetivo permitir a formação de estoques de matérias-primas e insumos intermediários. Mas a rápida escassez e a especulação que ocorreram na comercialização internacional desses produtos acabaram favorecendo principalmente as importações de máquinas e equipamentos.

mais de 2,2 vezes entre 1947/56 – ao mesmo tempo em que prosseguiram os estímulos da substituição de importações ao processo de industrialização. Entre fins dos anos 40 e meados dos anos 50 declinou consideravelmente o coeficiente importado da oferta total de bens de consumo duráveis, bens de capital e bens intermediários.

Finalmente, na primeira metade dos anos 50 foram tomadas quatro outras iniciativas governamentais que viriam a ser decisivas para o salto industrial posterior. Primeiro, a Instrução 70 (1953) da SUMOC, que disciplinava alocação de importações de forma mais racional e definida em função dos interesses industriais, além disso, mediante o leilão de divisas, passou a representar uma fonte fundamental de recursos para o Estado.<sup>13</sup> Segundo, a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, com a função primordial de apoiar a ampliação da infra-estrutura de transportes e energia. Terceiro, a criação da PETROBRÁS (1953), monopólio estatal do petróleo, que desenvolveu rapidamente as atividades de prospeção, produção e refino desse produto. Quarto, a Instrução 113 (1955) da SUMOC, que permitia às empresas estrangeiras sediadas no país importarem máquinas e equipamentos sem cobertura cambial, sempre que as autoridades governamentais estimassem “conveniente para o desenvolvimento do país”.<sup>14</sup>

Em termos do desenvolvimento industrial posterior, o significado da primeira metade dos anos 50 também inclui a maior legitimidade que assumiram os esforços de industrialização, reflexo, em grande parte, dos já ponderáveis interesses situados no setor.<sup>15</sup>

13 As importações foram divididas em cinco categorias, segundo a sua essencialidade. Para cada uma delas havia o leilão correspondente. Criou-se, além disso, uma categoria especial, sujeita à taxa de câmbio oficial, e que incluía máquinas e equipamentos.

14 Os investidores estrangeiros podiam importar bens de capital sob a condição de concordarem em ser reembolsados mediante a participação no capital da empresa a que se destinavam esses bens. Muitas vezes as empresas transnacionais aproveitaram, além disso, para importar máquinas e equipamentos obsoletos em seus países de origem e a preços inflacionados. A Instrução 113 foi promulgada durante o governo de Café Filho, entre o suicídio de Vargas (agosto de 1954) e o mandato presidencial de Kubitschek. O ministro da Fazenda de Café Filho era Eugênio Gudin.

15 Cabe recordar que o candidato vitorioso nas eleições de 1950 (Getúlio Vargas) apresentou uma plataforma eleitoral que criticava o governo precedente por atitudes e compromissos que seriam contrários ao progresso industrial do país.

### O “boom” do Plano de Metas

Foi a partir de meados dos anos 50 até o início dos anos 60 que a industrialização brasileira sofreu transformações estruturais decisivas. Esse avanço foi realizado sob impulso do **Plano de Metas** do governo Kubitschek (1956/60) e caracterizou-se por uma intensa diferenciação industrial num espaço de tempo relativamente curto e articulada diretamente pelo Estado. Nesse período instalaram-se no país as indústrias automobilística, de construção naval, material elétrico pesado e outras de máquinas e equipamentos, permitindo uma significativa ampliação do setor de bens de capital. Ao mesmo tempo, expandiram-se consideravelmente indústrias básicas como a siderúrgica, a de metais não-ferrosos, química pesada, petróleo, papel e celulose. Para os avanços mencionados, afora os investimentos estatais em infra-estrutura e na produção direta de insumos, foram decisivos, como instrumentos de política econômica:

- i) a Instrução 70 e o aumento da carga tributária e do déficit fiscal, como fontes de financiamento;
- ii) a Instrução 113, como expediente para atrair a curto prazo os investimentos estrangeiros diretos;
- iii) o crédito oficial subsidiado para estimular a acumulação do setor privado nos setores considerados prioritários;
- iv) a criação de grupos executivos com representantes da SUMOC, CACEX, BNDE e dos empresários, para organizar, incentivar (por exemplo, mediante concessões de terrenos industriais, isenções de importação e linhas especiais de crédito) e acompanhar a implementação das diferentes metas setoriais.

Dentro da divisão de tarefas, articulada pelo Estado, entre o capital estrangeiro, as empresas públicas e o capital privado nacional, coube uma proteção especial a este último, que representava a parte mais frágil do tripé. Tal proteção consistiu em abundantes incentivos para sua expansão na indústria de bens de capital e nos setores fornecedores das empresas transnacionais – como foi o caso típico da indústria

automobilística. Merece ainda destaque o seu domínio quase exclusivo nos setores não-manufatureiros, como o da construção pesada. Ademais, o capital privado nacional beneficiou-se amplamente da expansão da demanda derivada por bens de consumo não-duráveis, subsetor que tinha maior peso relativo na indústria e cuja produção entre 1949 e 1962 elevou-se em aproximadamente 2,2 vezes.

No que se refere à participação direta do Estado, merece atenção especial a ampliação da Companhia Siderúrgica Nacional, bem como a criação de mais três companhias produtoras de aço. Expandiu-se também significativamente a PETROBRÁS e o setor estatal de produção de energia elétrica, organizando-se, no início dos anos 60, a ELETROBRÁS, holding do setor hidrelétrico. Entre 1949 e 1959, a formação bruta de capital fixo das empresas com participação do governo federal quadruplicou como proporção do PIB, passando, por outro lado, de 3,1 para 8,2% do total da Formação Bruta de Capital Fixo. Por sua vez, o investimento governamental total (governo central e suas autarquias, estados, municípios, exclusive as empresas públicas manufatureiras, extrativas e financeiras) aumentou entre 1956 e 1962 a uma taxa aproximada de 15% a.a. em termos reais; os gastos governamentais como proporção do PIB elevaram-se de 15,3 para 17,8% entre 1955 e 1960/61.

Com relação ao capital estrangeiro, o amplo recurso à Instrução 113 não se deveu exclusivamente ao desejo de atrair investimentos estrangeiros em setores de tecnologia mais complexa, mas também à crise do balanço de pagamentos que acompanhou a deterioração das relações de troca posterior a 1953, simultaneamente à acumulação dos serviços de dívida contraída em função do boom importador do biênio 1951/52. Do ponto de vista da política econômica interna, a Instrução 113 parecia permitir contornar os problemas de balanço de pagamentos para a importação de máquinas e equipamentos. Para as firmas estrangeiras garantia a exploração de um mercado de razoáveis dimensões, porém relativamente fechado às importações de seus produtos devido à escassez de divisas.

### *Principais características do ciclo expansivo*

Em termos resumidos assinalaríamos as seguintes:

(1) A liderança do crescimento coube às atividades produtoras de bens de capital e de bens de consumo duráveis cujas taxas de crescimento entre 1955 e 1962 (média anual) foram de 26,4 e 23,9%, respectivamente. É verdade que em fins dos anos 50 a participação relativa de ambos os setores na produção industrial era ainda relativamente pequena. O mesmo, porém, não ocorria com relação à sua participação nos investimentos industriais: entre 1955 e 1959, enquanto o investimento na indústria de transformação se elevava a 22% a.a., os investimentos nos subsetores de material elétrico, mecânico e de transporte (representativos das atividades produtoras de bens finais duráveis) cresceram, respectivamente, a 38, 43 e 80% a.a., mais do que triplicando a sua participação conjunta no investimento total da indústria (12 para 38%).

(2) A avaliação da performance dos bens de capital e dos bens de consumo duráveis torna-se ainda mais significativa quando levamos em conta o desempenho dos bens intermediários, que em grande parte reflete o maior ou menor dinamismo dos bens duráveis finais. Neste caso é importante considerar não apenas o ritmo de crescimento da produção de intermediários, que foi de 12,1% a.a. (entre 1955/62), mas também o peso desse subsetor na formação de capital, elevado e crescente, dada a maior relação capital-produto e o maior tamanho mínimo de suas plantas de produção. Assim, pode-se estimar que, enquanto o estoque de capital no conjunto da indústria de transformação quase dobrou entre 1955 e 1962, o estoque correspondente aos bens intermediários passou dos 26,3% para 31,3% do total da indústria no mesmo período (ver Bauman Neves, 1979).

(3) É fundamental ter presente que a produção de bens de capital cresceu significativa e principalmente nos ramos de máquinas-ferramenta e de equipamentos sob encomenda. Por outro lado, não obstante o avanço

obtido, não se chegou a “completar” a internacionalização de um **Departamento I** na economia.<sup>16</sup>

(4) Ainda com relação aos bens intermediários, cabe assinalar que, ao final do ciclo, havia importantes insuficiências de oferta. Como diz um autorizado estudo sobre o período:

“O fato de que a expansão do setor industrial tinha sido desordenada provocou ao longo do processo uma série de assincronias. (...) Há uma insuficiente capacidade instalada nas indústrias de bens de produção intermediárias: metalurgia e química básica, borracha, papel, etc.” (Tavares, 1972: 165).

(5) A agricultura manteve um crescimento próximo à sua taxa histórica do pós-guerra (aproximadamente 4,5% a.a. em média) e sem qualquer modificação no padrão tradicional de exploração da terra. Na verdade, este setor permaneceu relativamente marginalizado do Plano de Metas, dada a ênfase fundamental no desenvolvimento industrial.<sup>17</sup> Seu desempenho no período foi considerado altamente insatisfatório por amplos setores técnicos e políticos, reforçando, no início dos anos 60, as pressões em favor de uma reforma agrária.

(6) No que se refere ao balanço de pagamentos, fortes desequilíbrios passaram a afetá-lo desde fins dos anos 50, como reflexo de: (a) o novo ciclo de deterioração das relações de troca iniciado em 1958, fator determinante da acumulação de saldos comerciais negativos a partir dessa época; (b) o crescimento dos “serviços” do capital estrangeiro a partir de

16 De acordo com um estudo sobre o desenvolvimento da produção de bens de capital no período: Não obstante a crescente diversificação da oferta, a indústria local de bens de capital está longe de produzir o espectro completo dos bens demandados. Ainda que o desenvolvimento econômico e a ampliação do tamanho do mercado tenham dado lugar à fabricação doméstica de vários produtos novos, a demanda cresceu para outros produtos cuja disponibilidade provém das importações.

“As importações continuaram, por exemplo, no item de produtos altamente especializados para os quais o mercado doméstico é demasiado pequeno para atrair produtores locais. Além disso, devido às suas vantagens comparativas, as indústrias preferem concentrar-se em produtos mais leves, deixando os mais pesados e/ou mais especializados por conta das importações. Por exemplo, uma investigação sobre as empresas de máquinas-ferramenta, em 1961, mostrou que o peso das máquinas produzidas era menor do que 1 tonelada, comparado com as 2,5 toneladas para máquinas-ferramenta importadas. Empresas que fabricam outros produtos também tendem a especializar-se em bens de capital mais leves” (Leff, 1968: 147).

17 Deve-se considerar, no entanto, que no período citado foi implementada a produção doméstica de máquinas e implementos agrícolas, que viria a repercutir, posteriormente, na aceleração (restringida) do processo de modernização do setor.

1957, como consequência dos investimentos e empréstimos externos acumulados desde o início da década;<sup>18</sup> (c) o curto período de maturação dos empréstimos, contrapartida das condições então prevalentes no mercado internacional de capitais bem como da hostilidade das agências de crédito como o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial e as instituições de financiamento oficiais e para-oficiais norte-americanas para com a política de industrialização *tout court* do período, com seus aspectos de protecionismo, controle seletivo de importações e déficit fiscal.<sup>19</sup>

(7) Na verdade, o salto industrial do período realizou-se à margem de um sistema de intermediação financeira e de financiamento governamental mais adequado. O gasto público crescente foi financiado em grande medida na base de déficits também crescentes, mediante créditos do Banco do Brasil. O crescimento do crédito privado baseava-se fundamentalmente na expansão primária dos meios de pagamento, por intermédio do referido déficit e do aumento dos depósitos bancários à vista.

(8) Talvez o aspecto que mereça mais destaque na fase de crescimento associada à implementação do Plano de Metas tenha sido o elevado grau

18 Para 1962/63 = 100 o índice de relações de troca em 1957/58 havia sido de 139,5. A principal causa foi o forte declínio dos preços do café. Por outro lado, as amortizações da dívida externa alcançaram US\$ 2.361 milhões entre 1957/63, contra US\$ 868 milhões entre 1950/56.

19 Particularmente ilustrativa foi a ruptura de negociações entre o governo Kubitschek e o Fundo Monetário Internacional em 1959, devido à não-adoção de uma política de estabilização segundo os requisitos do Fundo. As dificuldades com o Fundo Monetário Internacional estenderam-se a outras instituições financeiras internacionais, dado o papel de avalista do Fundo em relação a elas. Uma tentativa para adiar a crise de balanço de pagamentos consistiu no recurso a precárias formas de financiamento externo a curto prazo, de custos mais elevados e que vieram a encurtar os prazos médios de maturação da dívida externa. Foi o caso dos *swaps*, que representaram a contratação de empréstimos de curto prazo em moeda com garantia de cobertura cambial. Da mesma forma recorreu-se mais intensamente aos *supplier's credits*. Em 1959/60 o montante de *swaps* somado ao de *supplier's credits* chegou a financiar cerca de 54% do déficit em conta corrente.

No governo de Jânio Quadros (janeiro/agosto de 1961) as negociações com o Fundo Monetário Internacional tiveram êxito, dada, inclusive, a reforma cambial “liberalizante” (Instrução 204) realizada logo em seu início e acompanhada de uma forte desvalorização do cruzeiro. Porém, a renúncia de Jânio obrigou a recomençar as negociações, as quais, até o final do governo João Goulart (setembro de 1961/março de 1964) nunca chegaram a bom termo. Foi em parte devido às pressões do Fundo Monetário Internacional e do governo norte-americano que o governo brasileiro chegou a adotar a política de estabilização ortodoxa do Plano Trienal (primeiro semestre de 1963) a qual, porém, não perdurou, de forma que a hostilidade externa se renovou. Ver, a respeito, Wells (1977).

de complementaridade dos investimentos nos grandes projetos. Neste sentido, é importante lembrar que tanto os projetos de bens de capital como os de insumos básicos adiantaram-se à chamada demanda derivada direta ou indireta, que poderia resultar da produção de bens de consumo duráveis. Por seu turno, os projetos para produção desses bens, particularmente no que se refere à indústria automobilística, na dimensão em que foram implementados, tampouco obedeceram a critérios de satisfação de uma demanda preexistente, mas adiantaram-se a ela. Não deixou de existir, evidentemente, um esquema de realimentação recíproca que induzisse a investimentos não “planejados” previamente; do mesmo modo, a economia não se manteve imune ao declínio cíclico, uma vez completado o “pacote” de grandes investimentos. De fato, foram estabelecidas as bases técnicas que aumentaram consideravelmente o grau de endogeneidade de sua expansão e de sua dinâmica cíclica, pois:

- i) o significativo desenvolvimento do setor de bens de capital, embora “incompleto”, tendeu a internalizar os mecanismos de aceleração e desaceleração associados aos movimentos cíclicos;
- ii) a instalação e/ou significativa expansão da capacidade produtiva nos subsetores de insumos básicos também contribuíram para a instabilidade cíclica, na medida em que exigiram investimentos volumosos, de elevada relação capital-produto, longa maturação e descontínuos no tempo;
- iii) o fato de o preço médio de alguns bens de consumo duráveis cuja produção se desenvolveu no período, especialmente o automóvel, guardar (como ainda guarda) uma distância significativa com relação à renda média do país, aumentou a instabilidade potencial da demanda e a sua dependência com relação a expansão do crédito ao consumidor, sendo este fortemente afetado pelas políticas de estabilização de preços. Por outro lado, a capacidade que tem a indústria automobilística de ampliar suas instalações produtivas além da demanda, em razão das características de mercado e estratégia de concorrência, também implica um óbvio potencial de instabilidade.

### *A desaceleração*

Foi transparente, a partir de 1962, o declínio do ritmo de crescimento da economia. Entre 1962 e 1967, a taxa média anual de expansão do PIB caiu mais da metade; o crescimento do produto manufatureiro diminuiu aproximadamente quatro vezes em relação ao do ciclo expansivo anterior e o nível de atividade do setor de construção civil diminuiu em termos absolutos.

A desaceleração do crescimento decorreu em grande parte dos fatores de natureza cíclica, relacionados com a conclusão do volumoso “pacote” de investimentos públicos e privados iniciado em 1956/57. As políticas de estabilização do início de 1963 e de 1965/67 (primeiro bimestre) contribuíram para aprofundar essa desaceleração. Sua adoção foi motivada pelo recrudescimento da inflação que, por sua vez, resultou da mesma desaceleração e de problemas derivados do setor externo. No mesmo sentido contribuíram fatores puramente circunstanciais, como foi o caso da seca de 1963. A seguir detalhamos esses argumentos.

Depois da conclusão do mencionado pacote de investimentos, caberia esperar um declínio no ritmo de crescimento da formação de capital na economia, com efeitos adversos sobre as indústrias de bens de capital e, indiretamente, sobre as indústrias de bens de consumo e bens intermediários. Tais efeitos adversos, ademais, coincidiriam no tempo com um acentuado crescimento da capacidade instalada, devido aos investimentos dos anos anteriores. Outrossim, no caso da demanda de bens de consumo duráveis, seria pertinente considerar que sua expansão durante o ciclo já havia absorvido as margens de demanda reprimida ou “cativa”, características da substituição de importações.

O raciocínio anterior tem como evidência o declínio da taxa de crescimento da formação bruta de capital fixo da economia a partir de 1962; especialmente intensa foi a desaceleração observada no caso do investimento privado e, mais ainda, das empresas públicas.

De fato, em 1962, o investimento governamental constituiu um fator de freio à queda do ritmo de formação de capital fixo para o conjunto de economia, do mesmo modo que em 1963 atuou em sentido contrário, aprofundando a queda do investimento global.

De todo modo, não obstante o esforço de investimento governamental, o declínio da taxa de expansão do investimento global começou, como dissemos, em 1962, **antes** da aplicação do programa de estabilização de preços do Plano Trienal (primeiro semestre de 1963), de natureza contracionista. Autores como John Wells (1978) contestam a validade destes dados, sugerindo que a desaceleração do crescimento dos investimentos observou-se não em 1962 mas em 1963. E atribuem tal desaceleração aos efeitos da referida política de estabilização, negando a existência de fatores cíclico estruturais que teriam deprimido o ritmo de investimentos.

Tabela 8  
Formação bruta de capital fixo  
Taxas reais de crescimento (%)

Ano	Total		Governo		Empresas	Federais	Setor	Privado
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
1955	(5,8)	(13,2)	(0,0)	(8,3)	(8,6)	(0,3)		
1956	7,8	7,3	(5,2)	(2,8)	(36,4)	(34,7)	10,1	12,9
1957	13,4	8,6	64,2	57,2	138,6	128,4	(3,6)	(7,7)
1958	5,9	23,3	17,2	29,8	32,6	46,9	6,9	18,6
1959	12,9	20,2	13,2	(3,4)	41,5	57,5	13,8	26,6
1960	4,1	0,4	21,5	20,9	25,8	21,2	(4,6)	(8,3)
1961	5,1	12,0	(1,8)	(6,3)	34,0	40,0	6,1	11,0
1962	3,1	9,4	3,3	11,2	(5,2)	2,0	2,6	10,5
1963	(2,8)	(0,1)	(9,7)	(7,9)	(17,3)	(15,6)	4,4	6,5
1964	2,5	(3,5)	11,5	5,2	(15,4)	(20,3)	2,2	(3,6)
1965	(2,6)	(8,6)	14,5	7,9	70,4	60,1	(19,8)	(24,7)

(1) deflator implícito de formação bruta de capital fixo.

(2) deflator do PIB.

Fonte: Contas Nacionais da FGV ("Total" e "Governo"), Werneck (1969), Empresas Federais. O "setor privado" foi calculado por resíduo.

Entretanto, mesmo que as conjecturas do citado autor sobre a evolução quantitativa dos investimentos fossem corretas, sua conclusão permaneceria equivocada, pois ele ignora a defasagem existente entre a decisão de investir e o processo de ampliação da capacidade instalada.<sup>20,21</sup> Nesse sentido, a contração do investimento em 1963 responderia a

20 O que constitui um dos principais reparos à interpretação de Wells (1977).

21 Depois de escrito este ensaio li a excelente tese de doutorado de Sochaczewski (1980) que, no seu capítulo V, desenvolve crítica semelhante ao argumento de John Wells.

decisões tomadas em 1961/62, antes da forte contenção monetária do Plano Trienal.<sup>22</sup>

Estima-se, por outro lado, que, em princípio dos anos 60, a capacidade ociosa da indústria automobilística elevava-se a 50%. No que se refere aos insumos básicos, é significativo o exemplo do programa siderúrgico, cuja maturação deveria ocorrer em 1963/65, depois dos volumosos investimentos públicos de 1957/59, e que, em 1962, ainda se mantinham em níveis elevados. Neste ano já haviam sido concluídas importantes etapas do referido programa, bem como os planos de expansão das refinarias de petróleo.

Com relação ao setor de bens de capital é pertinente citar um estudo sobre a época:

"Depois de 1960, demanda e produção continuaram a crescer rapidamente, até que o crescimento agregado brasileiro se fez mais lento a partir de princípio de 1963. No entanto, a capacidade produtiva do setor cresceu ainda mais rapidamente (o que provocou) um desenvolvimento em excesso da capacidade ociosa. **O excesso de capacidade era também generalizado no conjunto do setor de bens de capital ao redor de 1960**, em que pese o grande aumento da renda nacional nos anos precedentes" (Leff, 1968: 29 – Grifo nosso).

Além da perspectiva de continuidade de um elevado ritmo de expansão da demanda, outros fatores contribuíram para que muitos projetos de bens de produção (de capital) e consumo duráveis fossem superdimensionados:

i) os problemas de escala mínima de produção frente ao tamanho do mercado;

22 Outros autores, como Mário H. Simonsen (1969, cap. III), procuram explicar a desaceleração do investimento invocando a instabilidade política do período posterior à renúncia de Jânio Quadros em agosto de 1961. Pelo mesmo argumento da defasagem, parece difícil que o crescimento dos investimentos tenha declinado em 1962 devido à crise institucional que começou no último quadrimestre do ano anterior. Afora, evidentemente, o exagero que parece envolver a avaliação sobre a gravidade da referida crise. É interessante notar, porém, que a restrição feita por Wells à hipótese de Simonsen baseia-se em argumento equivocado, ou seja, de que a instabilidade política não causou declínio do ritmo de expansão nos investimentos porque os dados de 1962 mostram que esse ritmo continuou elevado. Novamente Wells esquece de considerar o papel do mecanismo de defasagem em relação aos investimentos. Onde o fator político interferiu talvez com mais peso foi na contenção dos investimentos externos diretos, dada a aprovação pelo Congresso de uma dura lei de controle da remessa de lucros já em 1961. Mas mesmo nesse caso é preciso notar que a expansão desses investimentos já apresentava uma tendência declinante desde fins dos anos 50.

ii) a concorrência entre as empresas transnacionais (bens de capital e bens de consumo duráveis) tratando de garantir faixas futuras do mercado e usufruindo, ao mesmo tempo, das abundantes facilidades e incentivos de natureza temporária oferecidos pelo governo;

iii) mais especificamente com relação aos bens de capital, a subestimação que as empresas transnacionais fizeram da capacidade competitiva de determinadas atividades já instaladas e a superestimação da dimensão do mercado de certos produtos já que parte da demanda por máquinas e equipamentos importados era efetiva unicamente devido às facilidades de financiamento externo.<sup>23</sup>

Para que o esquema anterior se refletisse em desaceleração do crescimento foi decisiva a circunstância de que os investimentos que deram origem e acompanharam o boom expansivo foram muito concentrados no tempo, em certas atividades e em projetos de grande magnitude relativa, facilitando assim a descontinuidade subsequente. Para que a inflexão do crescimento não ocorresse ou fosse suave, teria sido necessário que fossem preenchidas algumas condições:

- que existissem amplas "oportunidades de investimento" capazes de abrir caminho a uma nova frente de expansão;
- que essas oportunidades fossem exploradas antes de a economia sofrer uma desaceleração - algo como se, num ciclo schumpeteriano, um novo fluxo de inovações fosse introduzido antes de a dinâmica expansiva do anterior se esgotar;
- e/ou que fosse encontrada uma forma de dinamizar, a curtíssimo prazo, a demanda de bens de consumo duráveis.

Pode-se considerar, no entanto, que as duas últimas condições não se apresentavam. É verdade que ainda no auge do ciclo havia frentes potenciais de expansão importantes, tanto na área de bens intermediários (incluindo a petroquímica) como nos setores de infra-estrutura de transporte e energia. Seria preciso observar, porém, que havia uma defasagem entre a existência e a percepção de oportunidades de investimento e as condições para aproveitá-las, associadas à elaboração

23 Ver Leff (1968).

de projetos, aos esquemas de financiamento e à definição sobre a divisão de tarefas entre capital estrangeiro, capital privado nacional e o Estado.<sup>24</sup> Alguns aspectos dessa defasagem foram claramente sentidos pelos *policy makers* do regime militar já em 1964.<sup>25</sup>

No que se refere ao problema do financiamento, vale acentuar que, diante da aceleração do galope inflacionário, os mecanismos vigentes foram perdendo a sua funcionalidade. Assim, era cada vez mais difícil elevar ou mesmo manter os níveis reais de gastos públicos sem uma reforma tributária de peso. Esta, por sua vez, não era viável no contexto político de então. Por outro lado, o desenvolvimento da indústria de bens de capital e bens de consumo duráveis necessariamente impunha a criação de novos esquemas de criação de liquidez e financiamento, o que também exigia reformas profundas no sistema financeiro da época.

De qualquer modo, a profundidade da retração da atividade econômica em 1963 dificilmente poderia ser explicada somente pelas tendências **estruturais** ao declínio cíclico. Para isso foram fundamentais também a política de estabilização de preços do início de 1963 (Plano Trienal) e de 1965/67, ambas de natureza contracionista, embora com diferenças importantes entre si. Essas políticas sobrepuseram-se às tendências citadas, precipitando e intensificando o declínio do crescimento pelo lado da demanda.

Por sua vez, a aceleração da inflação foi em grande medida reflexo do agravamento dos problemas do setor externo a partir de fins dos anos 50. Tal agravamento motivou a adoção de políticas "defensivas" que impulsionaram a inflação e foram, mesmo, um importante fator responsável pela orientação contracionista do Plano Trienal. Além disso, a inflação também foi estimulada pela desaceleração econômica, ao menos no sentido de que, como demonstrou Morley (1971), menores taxas de crescimento do produto, no caso dos diferentes setores industriais, tendiam a correlacionar-se positivamente com maiores taxas de crescimento dos preços. Por último, parece inquestionável que a maior resistência sindical a um rebaixamento dos salários reais, bem como o

24 A indústria petroquímica depois de 1964 dá um exemplo magnífico deste fato, pois entre a decisão de implantá-la e o início efetivo da implementação transcorreram pelo menos dois anos.

25 Ver Roberto Campos (1965).

encurtamento dos prazos de reajustes do salário mínimo no início dos anos 60, se não impulsionaram a inflação, pelo menos reduziram o raio de manobra da política antiinflacionária.

Para a queda do crescimento e o recrudescimento da inflação também contribuíram perturbações climáticas graves. Houve racionamento de energia elétrica no Centro-Sul do país (1963) devido à seca, que, combinada com as geadas, provocou também uma redução no crescimento agrícola.

É importante assinalar, para concluir, que a crise foi atenuada por uma circunstância já mencionada: a internalização apenas parcial da produção de bens de capital, que transferiu parte dos efeitos desaceleradores da contração no ritmo de investimentos para o exterior.

### *A semi-estagnação e as bases da recuperação*

Entre 1962 e 1967 a economia brasileira atravessou sua pior fase do pós-guerra no que se refere ao crescimento, enquanto se promoviam modificações profundas tanto no arcabouço da política econômica (financiamento público, privado e externo, comércio exterior e capital estrangeiro), como nos padrões de distribuição funcional e pessoal da renda.

O lento crescimento não foi uniforme ao longo destes anos, observando-se momentos mais desfavoráveis em meados de 1965 e princípios de 1967. Como já mencionamos, para o conjunto do período sobressai a notável desaceleração do ritmo de crescimento do produto manufatureiro. Tal desaceleração foi acompanhada por uma forte contração do investimento manufatureiro cujo nível, em 1967, era 11% inferior ao de 1962; mais aguda ainda foi a contração da demanda para o setor de construção civil cujo produto declinou em média 3% a.a. entre 1962 e 1967, sobretudo como reflexo da drástica queda observada em 1965. É interessante assinalar que o investimento público (três esferas do governo e autarquias federais) não apresentou uma queda significativa entre 1962 e 1966, funcionando, neste sentido, como um fator de sustentação do investimento global.

Do ponto de vista das teorias de ciclo, foi típico o fato de que o ramo mais afetado dentro do setor manufatureiro tivesse sido o de bens de capital. Parece "anormal", no entanto, que a taxa de crescimento da produção de bens de consumo não-duráveis tivesse se fixado bem abaixo da taxa correspondente aos bens de consumo duráveis. Essa circunstância não se explica somente pela redução no crescimento do emprego, mas também pela forte compressão dos salários de base. O fato de que a produção de não-duráveis não haja declinado em termos absolutos parece ter-se devido exclusivamente ao rápido crescimento das exportações de produtos como os têxteis, roupas e sapatos. Por outro lado, o desempenho dos duráveis esteve vinculado tanto à relativa concentração da renda observada no período, quanto à expansão do crédito ao consumidor – isto sem mencionar a capacidade do setor para condicionar o comportamento da demanda.

As mudanças no arcabouço da política econômica e nos padrões distributivos estiveram associadas a uma substancial elevação das receitas do setor público, ao rápido crescimento da dívida pública (destinada, em uma primeira fase, a financiar o déficit fiscal), à organização de um subsistema especializado de crédito ao consumidor e de financiamento à construção habitacional. Também implicaram uma progressiva liberação das importações, um certo afrouxamento da legislação sobre o capital estrangeiro e a inauguração de um sistema de crescentes incentivos às exportações. Da mesma forma, provocaram uma violenta compressão dos salários, sobretudo dos trabalhadores menos qualificados, e de setores *white-collars*, como os funcionários públicos e os bancários. Houve, ainda, a intenção de organizar um subsistema privado de financiamento ao investimento (não-residencial), mediante a criação de bancos de investimentos e do desenvolvimento do mercado de ações.

Tais modificações ocorreram no contexto da política de estabilização de preços do regime militar. Essa política, de corte ortodoxo, orientou-se fundamentalmente para a eliminação do déficit fiscal, o aperto de crédito e a compressão salarial, tendo sido especialmente efetiva com relação ao primeiro e ao terceiro aspectos. De fato, a inflação declinou de 90% em 1964 para 39,5% em 1966, embora as metas do programa de estabilização tivessem sido mais ambiciosas, prevendo um aumento de preços de apenas 10% no último ano citado.

Um confronto entre a chamada política de “normalização” no Brasil e aquela aplicada no Chile depois de 1973 ou na Argentina a partir de 1976, mostra diferenças muito relevantes que apontam para a natureza menos ortodoxa da experiência brasileira e permitem ilustrar algumas de suas particularidades:

i) tanto a liberalização das importações como a liberação dos preços foram aplicados de modo mais suave no Brasil;

ii) para eliminar o déficit fiscal, recorreu-se menos ao corte nos gastos públicos (ao contrário do que ocorreu no Chile) e mais à elevação das receitas governamentais. Da mesma forma, praticamente não ocorreu uma “desestatização” da economia no sentido da privatização das empresas públicas. Ao contrário, a melhora das condições de financiamento destas empresas, por meio de uma política de preços mais “realista” e de um acesso mais fácil ao crédito externo veio reforçar suas possibilidades de expansão futura;

iii) o aperto do crédito para o setor privado foi consideravelmente mais moderado no caso brasileiro. Ademais, o *over shooting* monetarista brasileiro foi consideravelmente menor do que no Chile ou na Argentina, embora, em 1966, apesar da ociosidade existente na capacidade instalada da economia e do acúmulo de divisas, tenham sido mantidas a compressão salarial e as fortes restrições fiscais e creditícias.<sup>26</sup> Porém, as conseqüências econômicas e sociais adversas não chegaram a equiparar-se às que ocorreram nos dois outros países. Nem se tentou na prática (não obstante certas manifestações de desejo) nenhuma política do tipo “darwinista” com relação às empresas nacionais, ao contrário do que se sucedeu nos países do “Cone-Sul”;

iv) da mesma forma que no Chile e na Argentina, a abertura para os investimentos estrangeiros foi significativa no caso brasileiro. Porém, do mesmo modo que nas duas outras experiências, a entrada de capitais de risco durante a fase de estabilização foi muito menor do que a esperada. Somente em 1969, já em pleno ciclo expansivo, o montante dos investimentos externos diretos veio a ultrapassar o valor real de 1959;

26 Ver Fishlow (1973).

v) talvez o aspecto mais compartilhado pelas três experiências tenha sido a compressão salarial. Neste sentido houve um claro *over shooting* no caso brasileiro se levarmos em conta (a) a menor intensidade da inflação no Brasil depois do golpe de 1964 e (b) a menor “ameaça” política representada pelos movimentos populares.

## 2.2 O “milagre” econômico (1967/73)

A recuperação que correspondeu à primeira fase do vigoroso ciclo expansivo terminado em 1973 começou em meados de 1967, sob a influência da política fiscal e monetária mais folgada do segundo governo militar, instaurado em abril desse ano.

Em confronto com o ciclo expansivo anterior, de 1956/61 (que chamaremos de ciclo I), as principais características do crescimento no período 1967/73 (ciclo II) foram as seguintes:

(1) Do mesmo modo que no ciclo I, a liderança da expansão no ciclo II coube à indústria manufatureira, cujo produto anual cresceu a uma taxa ainda mais elevada (12,7% a.a.). Igualmente, os setores mais dinâmicos da indústria foram o de bens de consumo duráveis e o de bens de capital. No entanto, as modificações estruturais da economia foram muito menos acentuadas no ciclo II. Considerando o conjunto deste ciclo cabe levar em conta que o crescimento da produção de bens duráveis de consumo esteve muito à frente do correspondente aos bens de capital (23,6 contra 18,1% a.a.). A produção de bens de capital se acelerou intensamente apenas depois de 1970.

(2) Em contraste com o observado no ciclo I, o rápido crescimento da economia esteve associado a uma acentuada abertura estrutural para o exterior. O coeficiente de importações com relação ao PIB aumentou de 5,4 para 8,6% (valores constantes de 1970). Com relação à disponibilidade interna de produtos industriais, o referido coeficiente aumentou de 9,2 para 14,2%. De um ponto de vista formal, a “contribuição” da substituição de importações para o crescimento do setor manufatureiro foi **negativa** entre 1968 e 1974, da ordem de menos

5,4%, enquanto que entre 1957 e 1961 tinha sido positiva, da ordem de 7,5%.<sup>27</sup>

(3) Essa abertura externa somente foi viável devido a um rápido crescimento das exportações, cujo volume mais que dobrou, e ao abundante fluxo de financiamento externo. Ambas as circunstâncias também contrastam fortemente com as observadas no ciclo I. Cabe assinalar que, em valor, o aumento das exportações foi ainda mais acentuado (2,8 vezes), devido à melhora das relações de troca. Por outro lado, essa ampliação das exportações foi simultânea à sua notável diversificação, como já assinalamos anteriormente.

(4) Cumpre assinalar ainda que o crescimento da produção agrícola em ambos os ciclos expansivos manteve-se a um nível modesto, apenas superior ao observado no conjunto do período de pós-guerra. É fundamental levar em conta, por outro lado, que no ciclo II a parcela da produção correspondente às exportações agrícolas aumentou consideravelmente, em prejuízo dos alimentos para consumo interno (ver Tabela 9).

(5) Finalmente, ao contrário do que ocorreu no ciclo I, a taxa de inflação no ciclo II apresentou uma variância consideravelmente menor e uma tendência declinante, com exceção do último biênio, quando apresentou uma inflexão ascendente.

Um dos principais fatores de deflagração da fase de recuperação foi o dinamismo da demanda de bens de consumo duráveis, ao contrário do que se poderia predizer mediante uma teoria de ciclos baseada no comportamento do investimento. O crescimento da demanda de duráveis já em 1966/67 foi de 13,4% em média, refletindo: (i) a maior concentração pessoal de renda, que, no contexto da fase de semi-estagnação da economia, permitiu preservar e aumentar o poder de compra dos grupos médios-altos; (ii) a elevação das margens de endividamento das famílias, facilitada pelo desenvolvimento da intermediação financeira na compra de bens de consumo.

27 Ver Locatelli (1981).

Tabela 9  
Produção, exportação e disponibilidade de produtos agrícolas

Ano	Proporção da safra agrícola que é exportada (1)	Produção de calorías (1.000 cal. por hab./ano) (2)	Preço das calorías (Cr\$ 1962/cal. 10 <sup>6</sup> ) (3)	Disponibilidade per capita de alimento (Cr\$ 1962) (4)
1962	0,107	523,75	10,0	11,44
1963	0,125	561,44	8,0	11,44
1964	0,097	608,72	6,3	10,92
1965	0,101	630,77	5,3	12,99
1966	0,128	559,74	6,8	11,61
1967	0,111	616,89	6,5	12,82
1968	0,127	618,05	6,0	11,93
1969	0,127	607,31	6,1	12,10
1970	0,133	626,75	6,4	12,28
1971	0,137	613,23	6,3	12,81
1972	0,157	592,89	6,8	12,37
1973	0,186	551,76	9,7	11,30
1974	0,165	512,87	12,5	13,54
1975	0,208	525,90	13,2	12,11
1976	0,225	568,31	13,8	12,18
1977	0,213	565,64	13,2	12,22
1978	0,193	519,97	12,8	12,35
1979	0,166	517,50	12,6	13,38
1980	0,202	523,00	11,5	13,63

Fonte: Mendonça de Barros (1981) e Mendonça de Barros & Graham (1978), para coluna (4) até 1976.

Caberia mencionar, ainda, uma certa retomada do investimento governamental (1967) e da construção civil residencial (1968), possibilitada, respectivamente, pela melhora das condições de financiamento público e pelo fortalecimento do Banco Nacional da Habitação. Da mesma forma, teve relevância a retomada dos investimentos das empresas públicas, sobretudo na área de hidrelétricas, graças, em parte, à política de preços do setor e ao melhor acesso ao financiamento externo.

O impulso à recuperação estimulou tanto o setor de bens de consumo não-duráveis, via aumento do emprego urbano (4,1% anual entre 1968 e 1973), como a demanda de bens de produção e, mediante o efeito-renda, as mesmas atividades que estiveram na sua origem. O setor de bens de consumo duráveis beneficiou-se também de uma substancial redução de seus preços relativos, efeitos e causa de seu notável crescimento. Na verdade, seja devido ao aumento na escala de produção, seja graças à redução dos preços relativos das máquinas e equipamentos,

a relação capital-produto deste setor declinou em mais de 50% entre 1966 e 1973.

O rápido e contínuo crescimento do investimento exerceu efeitos aceleradores vigorosos sobre a demanda de bens de capital, e, conjuntamente com a expansão dos bens de consumo duráveis, sobre a demanda de bens intermediários. No que se refere aos bens de capital, a parte principal dos efeitos aceleradores, até 1969, canalizou-se para o exterior. A partir de 1970, no entanto, a produção nacional cresceu a taxas tão elevadas quanto as importações correspondentes.

Entre as principais condições **permissivas** que estiveram por trás do desempenho da economia em 1967/73, mencionaríamos as seguintes:

(1) A capacidade ociosa herdada do ciclo I e dos anos de semi-estagnação, que exerceu um papel relevante na primeira fase da expansão (recuperação). Um indicador sugestivo e sintético a esse respeito refere-se ao setor manufatureiro, em que o estoque de capital aumentou 46% (entre 1961 e 1966) enquanto o produto correspondente cresceu somente 14% (entre 1962 e 1967). Tal evolução evidencia uma altíssima relação agregada investimento-produto, típica de situações em que se subutiliza a capacidade instalada e se desaproveita economias externas e internas. Não foi por menos que no quinquênio seguinte (1967/72) o produto industrial aumentou em mais de três quartas partes, enquanto o estoque de capital cresceu apenas 45% (1966/71).

(2) A disponibilidade abundante de divisas, proporcionada, como já mencionamos, pelo crescimento das exportações e as facilidades do endividamento externo. A vigorosa expansão das importações deveu-se ao dinamismo da demanda mundial, à relativa diversificação do parque industrial bem como à oferta diversificada de produtos primários exportáveis. Neste mesmo sentido contribuíram de forma importante a política de minidesvalorizações cambiais (iniciada em agosto de 1968) e os abundantes incentivos e subsídios de natureza fiscal e creditícia. O intenso financiamento externo foi possibilitado pelo extraordinário crescimento das disponibilidades de reservas internacionais, tendo sido viabilizado pela legislação interna destinada a facilitar o endividamento externo em moeda das empresas.

(3) A expansão também abundante da liquidez real na economia, baseada na expansão do crédito bancário ao setor privado, na contrapartida em cruzeiros do financiamento externo em moeda, bem como no forte crescimento e multiplicação dos ativos financeiros não-monetários (ver Tabelas 10 e 11). É importante notar que os empréstimos ao Tesouro desapareceram como fator de expansão dos meios de pagamento, pois o déficit fiscal foi consideravelmente reduzido a partir de 1965 (desapareceu em 1973) e sobrefinanciado pelo endividamento junto ao público a partir de 1969. Desde logo, foi a estabilização e ainda o gradual declínio da taxa da inflação até 1972 que contribuiu de forma decisiva para evitar descontinuidades sérias nessa política monetária expansiva.

### *Os desequilíbrios do ciclo expansivo*

Uma das características mais marcantes do ciclo expansivo de 1967/73 consistiu, sem dúvida, nas desproporções inter e intrasetoriais do crescimento, particularmente na fase de auge do ciclo.

No que se refere à indústria, tais desproporções caracterizaram-se pelo considerável atraso do crescimento da produção de bens de produção (máquinas, equipamentos e bens intermediários) com relação ao setor de bens de consumo duráveis, não-duráveis e da construção civil.

Essa desproporção foi viabilizada pelo acelerado crescimento das importações de bens intermediários e de capital em proporção muito superior à produção industrial. No caso dos bens intermediários houve, com efeito, uma expansão das importações de produtos já fabricados no país ou pelo menos passíveis de "fácil" substituição. Assim, durante o auge do ciclo (1970/73), enquanto a produção de bens de consumo duráveis praticamente dobrou (97%), a produção de bens intermediários aumentou em menos da metade (45%).

É verdade que em fins de 1970 as autoridades econômicas governamentais se deram conta do desequilíbrio potencial existente e procuraram eliminá-lo, mediante incentivos aos investimentos privados e

realização de investimentos públicos diretos na indústria doméstica de bens de capital e de insumos básicos. Porém, isto foi feito a partir de um esquema que supunha implicitamente a **continuidade** do crescimento acelerado do setor de bens de consumo duráveis e da construção civil. Tal estratégia, exigia, evidentemente, que o ajuste dependesse exponencialmente das importações, o que seria viabilizado tanto pelo crescimento das exportações como pelo abundante financiamento externo.

Tabela 10  
Variação do índice de liquidez real <sup>(1)</sup>  
(Porcentagens)

Ano	Trimestres			
	I	II	III	IV
1960	8	11	6	5
1961	12	4	3	1
1962	-6	0	3	12
1963	-6	-9	-12	-9
1964	-6	2	0	-7
1965	9	17	30	42
1966	21	1	-12	-17
1967	-5	10	18	20
1968	21	11	10	10
1969	15	12	9	9
1970	7	8	9	8
1971	7	3	9	12
1972	11	12	12	12
1973	14	18	21	23
1974	22	8	1	-1
1975	-6	4	8	8
1976	9	3	-4	-5
1977	-7	-5	1	2
1978	4	2	0	-2
1979	1	0	-6	-5
1980	-10	-13	-18	-22
1981	-27	-31	-24	-14 <sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> Taxa de crescimento dos meios de pagamento para os últimos 12 meses, deflacionada pelo índice de preços por atacado (disponibilidade interna).

<sup>(2)</sup> Estimativa preliminar

Fonte: Dados básicos do Banco Central e de Conjuntura Econômica, FGV.

Dois projeções mais imediatas da referida desproporção no crescimento industrial foram o surgimento de focos de tensão inflacionária (em 1973) e a tendência a fortes déficits na conta comercial do balanço de pagamentos a partir de 1971/72.

Tabela 11  
Empréstimos do setor privado e PIB

Ano	Cr\$ milhões					
	Empréstimos ao setor privado (saldos dez.)			PIB	1/3	3/4
	Instituições oficiais	Instituições privadas	Total			
1	2	3	4	5	6	
1964	2.305	1.825	4.130	23.055	55.8	17.9
1965	3.632	3.602	7.234	44.073	50.2	16.4
1966	5.394	4.444	9.838	63.746	54.8	15.4
1967	8.392	8.025	16.417	86.171	51.1	19.1
1968	14.606	15.240	29.846	122.431	48.9	24.4
1969	22.973	21.782	44.755	161.900	51.3	27.6
1970	34.774	32.061	66.835	208.301	52.0	32.1
1971	50.431	50.239	100.570	276.808	50.1	36.6
1972	69.222	84.153	153.375	363.167	45.1	42.2
1973	106.901	131.561	238.462	498.304	44.8	47.9
1974	189.888	180.921	370.809	719.514	51.2	51.5
1975	318.359	261.221	579.580	1.009.380	54.9	57.4
1976	529.661	385.638	915.299	1.560.271	57.9	58.7
1977	803.741	578.894	1.382.635	2.352.776	58.1	58.8
1978	1.170.074	895.881	2.065.955	3.489.445	56.6	59.9
1979	1.929.491	1.521.960	3.451.451	5.782.110	55.9	59.6
1980	3.375.750	2.587.007	5.962.757 <sup>(1)</sup>	12.502.024	56.6	47.7
1981 <sup>(2)</sup>	4.584.841	3.496.644	8.081.485 <sup>(1)</sup>	-	56.7	-

<sup>(1)</sup> previsão

<sup>(2)</sup> até junho

Fonte: Dados básicos do Banco Central e de Conjuntura Econômica, FGV.

Outra desproporção ocorreu em razão do considerável atraso da produção agrícola para o mercado interno vis-à-vis o crescimento da indústria e da massa de salários. Esse atraso não se deveu a um declínio da expansão do conjunto do setor (em confronto com a sua tendência histórica) mas sim ao já mencionado crescimento mais que proporcional das exportações, cujo peso na produção agrícola total passou de 12 para 18,6% entre 1966/67 e 1973. Ou seja, na prática, não obstante a decantada oferta "infinitamente elástica" de terras e mão-de-obra, a produção de "exportáveis" substituiu produção de alimentos para o consumo doméstico.

Afora as condições relativamente favoráveis da demanda externa e a política de minidesvalorizações (que incentivou as exportações agrícolas), outros fatores de peso contribuíram para explicar a evolução indicada, começando pelas características do processo de relativa "modernização" que envolveu a agricultura brasileira desde os anos 50.

Essa modernização, em termos tecnológico, beneficiou fundamentalmente as culturas do café, algodão, cana-de-açúcar, soja, laranja, batata e trigo, os cinco primeiros produtos de exportação. E foram estas culturas que puderam então desfrutar dos subsídios concedidos aos insumos químicos e que sofreram um processo de mecanização mais acentuado. Contribuiu no mesmo sentido a concentração do crédito rural especialmente em torno dos produtos citados e para os grandes proprietários, em função das maiores garantias que podem oferecer.

A conseqüência do problema apontado sobre a evolução da disponibilidade de alimentos por habitante foi dramática: entre 1966/67 e 1972/73 tal disponibilidade caiu em 3%, enquanto a renda por habitante crescia em 55,7%.

Essa circunstância gerou, evidentemente, pressão inflacionária (ver Gráfico 1), reforçado pelo aumento do custo relativo da produção de alimentos para o mercado interno, devido ao medíocre desempenho da produtividade e à menor margem de subsídios recebidos por este setor vis-à-vis os exportáveis. Neste mesmo sentido contribuíram também a violenta elevação do preço real da terra e o maior distanciamento das culturas de mercado interno dos grandes centros urbanos.



Fonte: Mendonça de Barros, 1981.

### O recrudescimento da inflação

Além das desproporções já citadas, um outro fator foi decisivo para a inflexão da curva inflacionária a partir de 1973, antes da crise do petróleo: a inflação mundial, que exerceu uma dupla pressão sobre os preços domésticos, via importações e exportações de matérias-primas e alimentos (ver Tabela 12).

Cabe observar que os efeitos das desproporções citadas foram particularmente intensos em 1973, pois neste ano de auge do ciclo as pressões de demanda foram excepcionalmente fortes. E o simultâneo "superaquecimento" do comércio mundial (aumento de preços, especulação e escassez de produtos básicos) impediu em muitos casos que os diferentes pontos de estrangulamento interno fossem sendo evitados ou então significativamente atenuados mediante importações.

Tabela 12  
Índice de preços do comércio exterior brasileiro – Importações  
(US\$ correntes)

Ano	Geral	Petróleo bruto	Trigo em grãos	Produtos Não-indus- trializados	Bens de Capital	Bens de Consumo Intermed.	Bens de Consumo Final
1963	100	100	100	100	100	100	100
1964	97	93	105	101	98	102	94
1965	98	90	96	91	113	98	95
1966	100	85	93	94	93	98	104
1967	102	95	97	100	82	105	115
1968	105	94	91	97	74	99	117
1969	103	88	91	94	78	96	115
1970	105	90	85	93	79	98	126
1971	110	114	96	103	79	102	140
1972	117	124	103	109	85	106	149
1973	147	156	168	179	94	134	197
1974	226	519	287	227	102	245	189
1975	232	524	222	206	105	251	200
1976	238	538	208	197	127	244	198
1977	248	560	145	167	144	247	216
1978	265	566	181	194	168	254	229
1979	317	756	225	231	177	319	283
1980	407	1.266	289	279	184	435	300
1981 (jan.-out.)	459	1.512	290	286	209	489	339

Fonte: Conjuntura Econômica, FGV.

Tabela 13  
Dados e indicadores de investimento  
Números-índices (1970 = 100)

Ano	Formação bruta de capital fixo <sup>1</sup>		Produto real da construção		Investimento na indústria de Transformação (3)	Disponibilidade interna de bens de capital (4)	Investimentos Estrangeiros (5)
	Total (1 <sup>a</sup> )	Governo (1 <sup>b</sup> )	Civil (2)				
1962	60,6	68,6	86,8		75,4	65,5	110,6
1963	59,0	61,6	87,9		64,8	57,6	61,9
1964	60,3	68,6	89,9		57,8	57,1	70,7
1965	58,9	79,3	69,4		59,8	54,5	120,2
1966	66,5	72,9	71,1		65,3	64,3	105,3
1967	69,5	86,2	75,5		63,0	64,2	71,3
1968	82,3	86,6	83,2		76,2	83,6	64,6
1969	93,2	114,4	97,0		87,8	86,6	203,7
1970	100,0	100,0	100,0		100,0	100,0	100,0
1971	116,2	110,2	112,5		145,7 (*)	118,0	318,3
1972	130,3	113,4	122,2		212,2	146,3	292,3
1973	153,5	134,4	140,6		258,1	187,1	706,0
1974	178,9	152,8	157,6		282,6	223,1	611,0
1975	202,2	167,5	178,5		250,0	243,6	503,9
1976	219,7	194,4	197,8		342,4	253,2	624,8
1977	216,1	192,0	210,9		334,0	227,0	758,1
1978	228,1	175,2	225,7		332,0	235,7	789,1
1979	237,8	145,1	233,6		276,9	243,8	674,6
1980	252,1	136,5	251,9		259,7	252,9	451,1

Fontes: (1) Contas Nacionais, FGV.

(2) Contas Nacionais, FGV.

(3) Para os anos 1955/75 - Produção Industrial, Censo Industrial e Pesquisa Industrial do IBGE, 1975/80 -

Projeções a partir das taxas de crescimento dos volumes de investimentos registrados pelas Sondagens Conjunturais da FGV. Dados deflacionados segundo o deflator da formação bruta de capital fixo.

(4) Ver Tabela 14.

(5) 1947/73 - "Investimentos Estrangeiros - novos critérios de avaliação" - estudo especial da Conjuntura Econômica de julho/74.

1974/80 - Cálculos nossos a partir dos dados de posição de investimentos e reinvestimentos estrangeiros divulgados no Boletim do Banco Central.

(\*) Não há dados de investimento industrial para os anos de 1960, 61 e 74. Os índices referentes a estes dados foram obtidos por extrapolação.

Assim, é importante sublinhar que o chamado choque externo provocado pelo petróleo em fins de 1973 incidiu sobre uma situação de preços e de balanço de pagamentos tendencialmente vulnerável. No que se refere mais especificamente ao balanço de pagamentos, a desproporção embutida na estrutura econômica não poderia ser corrigida a curto prazo, de modo que o prolongamento do ciclo expansivo 1967/73 exerceria inevitavelmente fortes efeitos aceleradores sobre a demanda de importações.

### O problema dos bens de capital

O aumento do coeficiente de importações de bens de capital (19 para 25,5% ao longo do ciclo expansivo), que, em última análise, refletiu uma transferência parcial do efeito acelerador do crescimento da renda para o exterior, reforça a circunstância já mencionada sobre os limites da endogeneização do movimento de acumulação no capitalismo brasileiro.<sup>28</sup> Em termos mais específicos, a principal explicação do referido aumento tem a ver com a elevada complementaridade entre a produção doméstica e as importações de bens de capital, decorrente, por sua vez, da estreiteza do parque produtor já instalado bem como das dificuldades de natureza tecnológica para substituir muitas das importações.<sup>29</sup> Neste mesmo sentido contribuiria a fragmentação da pauta de importações de bens de capital, ao limitar a possibilidade de substituí-las internamente devido a problemas de escala mínima de produção.

Contudo, além dos problemas de natureza tecnológica e de estreiteza do mercado, há outras dificuldades, mais relacionadas com variáveis "de comportamento", que contribuíram para forçar o crescimento das importações de bens de capital em detrimento da produção doméstica. É o caso das maiores facilidades de financiamento

28 Como já mencionamos, tanto os investimentos no conjunto da Indústria de Transformação como os investimentos estrangeiros (incluindo reinvestimentos reagiram de forma defasada, começando a crescer de forma contínua somente depois que a recuperação estava em marcha, ou seja, em 1968 e 1969, respectivamente.

29 Um indicador do gap tecnológico existente mostra que em 1969 a relação entre os coeficientes preço (peso) de bens de capital produzidos no país era: 4 para máquinas mecânicas, 3,7 para máquinas elétricas, 1,2 para construção naval, 1,1 para máquinas de terraplanagem, 7,8 para equipamentos industriais e 5,5 para equipamentos ferroviários (Dados de Biato et al. 1971).

(externo) para os bens de capital importados, da maior propensão das empresas transnacionais para importar as máquinas e equipamentos de que necessitam, bem como dos incentivos governamentais à compra de bens de capital importados, que somente foram estendidos à produção doméstica a partir de fins de 1970.

### 2.3 A inflexão do crescimento e a desaceleração (1973/80)

O recrudescimento da inflação, que vinha ocorrendo desde 1973, foi acompanhado, a partir de meados de 1974, por um forte declínio do ritmo de expansão da economia. Em termos anuais (que subestimam a queda observada no segundo semestre desse ano), a taxa de crescimento do PIB declinou de 14% em 1973 para 9,8% em 1974 e 5,6% em 1975. A retração do crescimento do produto industrial foi ainda mais brusca: de 15,8% em 1973 para 8,4 e 4,5% em 1974 e 1975, respectivamente.

Ao contrário do que seria previsível no contexto das teorias de ciclo baseadas nas flutuações dos investimentos, o declínio de 1973 para 1974 observou-se simultaneamente a uma significativa elevação da taxa de investimentos da economia. O aumento do investimento agregado em 1974 superou amplamente o crescimento do PIB, alcançando 16,2% e, ainda em 1975, a diferença se manteve significativa.<sup>30</sup>

Não houve, por outro lado, nenhuma restrição física pelo lado das importações, que, em volume, aumentaram 35% em 1974 com relação a 1973.

Assim, a inflexão do ciclo não se deveu a problemas de demanda pelo lado do investimento agregado nem por restrições de oferta de importações. As dificuldades surgiram pelo lado da demanda corrente de bens de consumo não-duráveis e duráveis.

<sup>30</sup> Como indica a Tabela, a disponibilidade interna de bens de capital e, em menor medida, o produto real da construção civil, também cresceram bem à frente do PIB e do Produto Industrial em 1974 e 1975. O investimento na indústria de transformação teve um comportamento mais "clássico" do ponto de vista cíclico vis-à-vis com a evolução do produto manufatureiro. Mas, não interessa tanto levar em conta a composição de investimento, e sim seu volume global, pois sua relação com o ciclo, no caso, se dá em termos de demanda efetiva agregada.

No caso dos bens não-duráveis cujo peso na produção industrial era significativo (45%) a desaceleração do crescimento foi fundamentalmente o reflexo da contenção dos salários de base, comprimidos entre as tenazes da aceleração da inflação e da política de reajustes salariais decretados pelo governo com base em índices de preços oficiais (15% em São Paulo) que subestimaram significativamente a inflação efetiva (26% para o custo de vida na mesma cidade segundo o DIEESE). Não deixa de ser interessante observar que se o declínio cíclico foi atípico com relação a certas teorias de ciclo, também foi incomum, do ângulo de outras teorias (de Mitchell, por exemplo), o aumento das margens de lucro sobre os salários em plena fase de auge (ver Tabela 17).

Tabela 14  
Estimativas de consumo aparente, oferta global, produção,  
importação e exportação de bens de capital  
Brasil - 1965/80

Anos	Produção (1)	Importação (2)	Exportação (3)	Oferta global (4)=(1)+(2)	Consumo Aparente (5)=(4)-(3)
1965	8.821	1.221	63	10.042	9.979
1966	10.193	1.685	100	11.878	11.778
1967	9.641	2.245	140	11.886	11.746
1968	12.059	3.393	152	15.452	15.300
1969	12.454	3.628	228	16.082	15.854
1970	14.137	4.592	419	18.729	18.310
1971	15.730	6.337	457	22.067	21.610
1972	19.269	8.173	649	27.442	26.793
1973	26.125	8.908	779	35.033	34.254
1974	30.225	12.215	1.592	42.440	40.848
1975	31.752	14.832	1.986	46.564	44.578
1976	37.251	11.113	1.994	48.364	46.370
1977	36.063	8.312	2.807	44.375	41.568
1978	38.515	8.403	3.763	46.918	43.155
1979	40.694	8.495	4.546	49.189	44.643
1980	43.375	9.328	5.837	52.723	46.886

Fonte: Dados de produção obtidos através da aplicação dos índices de quantum ao valor da produção de bens de capital em 1970. Este valor foi extraído de Bonelli & Malan (1976) e os índices utilizados foram os seguintes: 1965/77 - Bonelli & Werneck (1978) e 1978/80 - FIBGE.

Dados de importação obtidos a partir do valor das importações de bens de capital de 1970, registrado por Bonelli & Malan (1976), sobre o qual se aplicaram os índices de quantum de importações de Conjuntura Econômica, FGV.

Dados de exportações obtidos a partir do valor das exportações de bens de capital de 1970 (CACEX), sobre o qual se aplicaram os índices de quantum de exportações de Conjuntura Econômica, FGV.

Por outro lado, a contenção dos salários reais, que prosseguiu até 1974 (quando os índices de reajustes se basearam parcialmente nos índices oficiais de preços de 1973) comprometeu a disposição ou capacidade de endividamento das famílias, afetando algumas indústrias de bens de consumo não-duráveis comercializados em grande parte por intermédio do crédito pessoal (vestuário, por exemplo) como também, e principalmente, os bens de consumo duráveis. No mesmo sentido de afetar negativamente a disposição para o gasto nesses produtos, deve ter influído uma certa reversão de expectativas causada pelo declínio do crescimento da produção e do emprego, bem como pela contenção dos salários e o encarecimento do crédito. Este último decorreu da política de restrição monetária e do crédito ao consumidor efetuada sobretudo no primeiro semestre de 1974, com o propósito de frear a inflação.

Os dois fatores anteriores foram particularmente efetivos na medida em que o estoque de bens de consumo duráveis (e ainda de alguns não-duráveis) em poder do público havia aumentado fortemente no ciclo anterior, especialmente no último triênio, facilitando assim a postergação de novas compras.

Desse modo, a inflexão do ciclo parece ter sido determinada fundamentalmente pela aceleração da inflação e seus efeitos sobre os salários e a política de crédito. A aceleração da inflação, por sua vez, teve um importante componente endógeno, ou seja, as mencionadas desproporções no crescimento da economia.

A circunstância de que a inflexão tenha inaugurado um longo período de desaceleração do crescimento em 1974 mereceria uma explicação que fosse além dos fatores imediatos. Isto será examinado na próxima seção.

É importante notar que, considerando o período 1973/80 em seu conjunto, tal desaceleração esteve longe de configurar uma situação depressiva, pois o crescimento médio do PIB superou ligeiramente os 7% a.a., taxa que corresponde à tendência histórica do pós-guerra, significativamente mais elevada do que a correspondente às economias não-exportadoras de petróleo, desenvolvidas ou subdesenvolvidas.

Tabela 15  
Bens de capital – Evolução do faturamento dos últimos  
12 anos em Cr\$ milhões total do setor ABDIB

Ano	Valores correntes	Valores reais	
		(Em Cr\$ de 1981)	% Cresc.
1969	1.042	43.379	—
1970	1.611	60.832	40,2
1971	2.511	84.565	39,0
1972	3.667	107.720	27,4
1973	5.330	139.133	29,2
1974	7.632	162.222	16,6
1975	13.432	218.828	34,9
1976	19.142	237.069	8,3
1977	34.355	305.863	29,0
1978	49.287	323.124	5,6
1979	96.648	436.559	35,1
1980	172.958	414.494	(5,1)
1981 <sup>(1)</sup>	357.134	357.134	(13,8)

Deflator utilizado: coluna 15 (Máquinas e Equipamentos) – Conjuntura Econômica, FGV.  
Base: 1981 = 100

<sup>(1)</sup> Estimativa.

Fonte: ABDIB/DECON.

## o II PND

O desempenho da economia no período citado foi condicionado em grande parte pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento, sem dúvida o mais importante e concentrado esforço do Estado desde o Plano de Metas no sentido de promover modificações estruturais na economia. Sua extraordinária especificidade é que foi formulado e parcialmente implementado (a partir, de 1974) precisamente quando a economia brasileira esgotara a fase expansiva iniciada em 1967 e a economia mundial entrava em sua mais severa recessão desde os anos 30.

O II PND partia de uma identificação razoável dos problemas que afetaram a economia brasileira em fins de 1973: atraso no setor de bens de produção e de alimentos, forte dependência do petróleo e tendência a um elevado desequilíbrio externo. Esperava enfrentá-los todos simultaneamente com uma notável expansão do produto agregado. Pretendia-se:

i) que entre 1974 e 1979 a economia (PIB) crescesse a 10% a.a., a indústria a 12%, a agricultura a 7% e as exportações aproximadamente duas vezes e meia em volume no conjunto do período;

ii) substituir aceleradamente as importações no setor de bens de capital e insumos básicos (química pesada, siderurgia, metais não-ferrosos e minerais não-metálicos);

Tabela 16

Investimento, estoque de capital e relação capital-produto na Indústria de Transformação (Cr\$ 10<sup>9</sup> de 1970)

Ano	Investimento		Estoque de capital		Produto industrial	Relação capital/produto	
	(A)	(B)	(A)	(B)		(A)	(B)
1955	1,5	1,5	21,2	21,6	12,2	1,61	2,03
1956	1,6	1,6	22,8	23,2	12,9	1,64	2,04
1957	1,8	1,8	24,6	25,0	13,6	1,68	2,04
1958	2,2	2,2	26,7	27,2	15,9	1,55	1,85
1959	3,0	3,0	29,7	30,2	18,0	1,48	1,73
1960	3,5	3,4	33,2	33,6	19,9	1,49	1,67
1961	4,0	3,6	37,2	37,2	22,1	1,50	1,64
1962	4,6	4,6	41,8	41,8	23,9	1,56	1,66
1963	4,0	4,0	45,8	45,8	23,9	1,75	1,81
1964	3,5	3,5	49,3	49,3	25,1	1,82	1,91
1965	3,7	3,7	53,0	53,0	23,9	2,06	2,17
1966	4,0	4,0	57,0	57,0	26,7	1,99	2,07
1967	3,8	3,8	60,8	60,8	27,3	2,09	2,16
1968	4,6	4,6	65,4	65,4	31,2	1,95	2,02
1969	5,2	5,2	70,6	70,6	35,2	1,86	1,90
1970	6,1	6,1	76,7	76,7	39,4	1,79	1,81
1971	8,9	7,2	85,6	83,9	44,1	1,74	1,74
1972	13,0	13,0	98,6	96,9	50,2	1,71	1,67
1973	15,8	15,8	114,4	112,7	58,5	1,69	1,66
1974	17,3	17,3	131,7	130,0	63,1	1,81	1,79
1975	15,3	15,3	146,0	145,3	65,5	2,01	1,98
1976	21,0	21,0	168,0	166,3	73,9	1,99	1,97
1977	20,4	20,4	188,4	186,7	76,1	2,21	2,19
1978	20,3	21,2	208,7	207,9	81,4	2,31	2,29
1979	16,9	21,9	225,6	229,8	86,9	2,40	2,39
1980	15,9	22,7	241,5	252,5	93,5	2,41	2,46
1981	-	-	-	-	86,0	2,81	2,94

Notas: Na alternativa (b) utilizamos o *consumo aparente* de bens de capital como aproximação para a medida do investimento.

A relação capital-produto é medida pela razão entre o estoque de capital no ano  $n-1$  e o produto do ano  $n$ . É preciso considerar que parte do aumento da K/P agregada entre 1973/80 deve-se à maior ponderação dos investimentos nos ramos de bens intermediários, cuja K/P é maior que a K/P da indústria. De todo modo, a elevação estimada é suficientemente eloquente para indicar uma considerável margem de potencial produtivo a ser explorado.

Fonte: Ver Coluna (3) - Tabela 13.

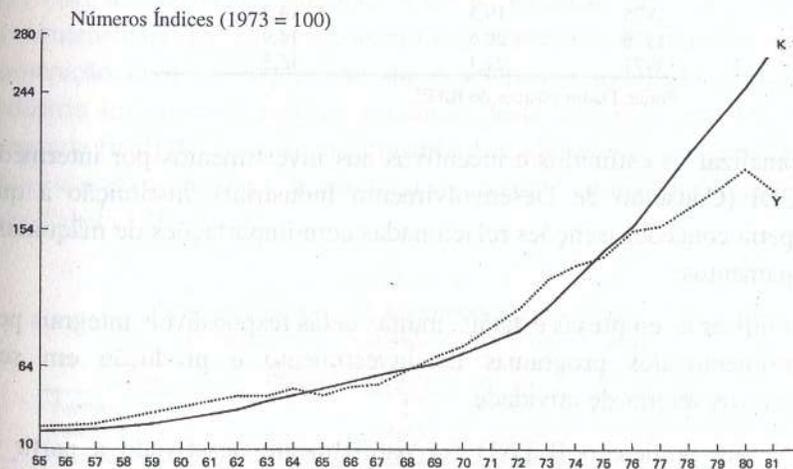
iii) desenvolver grandes projetos de exportação de matérias-primas (celulose, ferro, alumínio e aço);

iv) aumentar intensamente a produção interna de petróleo e a capacidade de geração de energia hidrelétrica, desenvolver o transporte ferroviário e o sistema de telecomunicações, realizar um amplo programa de eletrificação rural, irrigação e construção de armazéns e centrais de abastecimento.

Como instrumentos para alcançar metas tão ambiciosas o governo tratou de:

i) promover a transferência de parte da poupança privada então destinada ao financiamento dos bens de consumo duráveis para sustentar os novos investimentos;

Gráfico 2  
Evolução do produto e do estoque de capital <sup>(1)</sup>  
da Indústria de Transformação



<sup>(1)</sup> Com defasagem de um ano.

Fonte: Ver Tabela 16

ii) obter financiamento externo e atrair investimentos estrangeiros de risco (sob a forma de *joint ventures*) sobretudo para os projetos de exportação;

iii) realizar o redirecionamento da poupança compulsória (no caso, o PIS-PASEP), para o sistema BNDE, cujo papel no fomento da produção de bens de capital deveria ser fortalecido;

Tabela 17  
Participação do trabalho no valor adicionado  
da Indústria de Transformação (%)

Ano	Pessoal total	Pessoal ligado à produção
1955/56	32,3	24,0
1961/62	28,3	19,6
1965/66	24,3	16,4
1967	25,7	17,1
1968	24,9	16,4
1969	25,2	16,4
1970	23,0	17,1
1972	25,4	16,1
1973	23,3	15,2
1974	22,0	14,1
1975	19,3	14,3
1976	20,6	14,9
1977	21,3	15,5

Fonte: Dados básicos do IBGE.

iv) canalizar os estímulos e incentivos aos investimentos por intermédio do CDI (Conselho de Desenvolvimento Industrial), instituição à qual competia conceder isenções relacionadas com importações de máquinas e equipamentos;

v) mobilizar as empresas estatais, muitas delas responsáveis integrais pelo cumprimento dos programas de investimento e produção em seus respectivos setores de atividade.

Na prática, o II PND foi parcialmente desativado a partir de meados de 1976 devido fundamentalmente à adoção de uma política antiinflacionária de natureza contencionista. Vale observar que, a canalização da poupança privada voluntária para financiar o investimento não se realizou, sendo que o financiamento necessário ficou por conta de fontes externas, internacionais ou estatais, estas a taxas de juros subsidiadas. Por outro lado, os transtornos da economia mundial

provocaram a deserção total ou parcial dos sócios internacionais que deveriam compartilhar os grandes projetos de exportações (caso típico dos projetos de minério de ferro e alumínio).

De qualquer forma, embora longe de produzir resultados semelhantes ao Plano de Metas, o II PND teve êxito na substituição de importações de produtos intermediários e um resultado positivo no impulso à indústria doméstica de bens de capital, sob a ação direta das empresas estatais ou então graças ao forte apoio do sistema BNDE e do CDI ao setor privado.

### Principais características da desaceleração

De um ângulo estrutural, o crescimento da economia entre 1973 e 1980 teve as seguintes características:

(1) Os subsetores líderes da expansão foram a construção civil e os serviços de utilidade pública, sob o impulso dos investimentos governamentais (até 1976, inclusive) e das empresas estatais. O papel da construção civil na explicação do desempenho agregado agricultura-indústria foi notável: 36% da expansão deste agregado (em termos de demanda final) deveu-se ao crescimento daquele setor, o que enfatiza seu papel crucial como fator de sustentação do ritmo da atividade econômica (ver Tabela 18).

Tabela 18  
Participação dos setores selecionados nos acréscimos de  
produção real do agregado Agricultura - Indústria

Setores	1970/73	1973/76	1976/80	1973/80	1970/80
Agropecuária	(1,3)	1,5	(0,2)	0,6	(0,1)
Indústria	101,3	98,5	100,2	99,4	100,1
Transformação	77,8	59,8	66,2	63,3	68,1
BCD	20,9	11,8	17,0	14,7	16,7
BK	18,2	19,0	6,6	12,0	14,1
BCND	31,4	21,4	28,8	25,5	27,4
BI	7,3	7,6	13,8	11,1	9,9
Construção Civil	23,5	38,7	34,0	36,1	32,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da FIBGE, inclusive a matriz de relações interindustriais

(2) A indústria manufatureira cresceu a uma taxa próxima à do PIB. A liderança permaneceu com o setor de bens de consumo duráveis (9,3% a.a.), circunstância que confirma a sua excepcional "vocação" expansiva, embora, tomando o período 1967/73 como referência, tenha sido o setor que sofreu a desacelera o mais forte. O setor de bens de capital esteve   frente até 1976 e, ainda no conjunto do período 1976/80, sua taxa de crescimento média foi superior   do setor manufatureiro.

(3) Observou-se um novo ciclo de "fechamento" estrutural da economia em rela o ao exterior, tendo o coeficiente de importa es em rela o ao PIB (preços de 1970) declinado de 8,6 para 7% entre 1973 e 1980. No que se refere   indústria de transforma o, o declínio das importa es como propor o da produ o foi ainda mais significativo: de 16,1 para 12,5% (entre 1973/80) (ver Tabelas 4 e 19).

(4) A taxa de crescimento do volume de exporta es, embora tenha declinado consideravelmente com rela o ao período 1967/73, manteve-se em nível razoável, pouco abaixo do crescimento do PIB e superior as exporta es mundiais. Ao mesmo tempo acentuou-se a diversifica o: a participa o dos produtos manufaturados elevou-se de 23 para 45% das exporta es totais do país.

(5) Quanto   agricultura, esta manteve um desempenho médio superior ao observado no ciclo expansivo (5,2% a.a.), embora bastante flutuante, em parte devido a fatores de natureza climática. Persistiu, por outro lado, o atraso da produ o agrícola para o mercado interno, com implica es extremamente adversas sobre o processo inflacionário e as condi es de vida da popula o de menores rendas.

### *Fatores da desacelera o*

O fato de a inflexão de 1973/74 não ter representado apenas uma flutua o ef mera, mas haja deflagrado uma longa fase de desacelera o, relaciona-se com problemas pelo lado dos investimentos, do setor externo e da infla o.

(1) Um primeiro aspecto a considerar   que, na verdade, foi o dinamismo dos investimentos no período 1974/75 que impediu o aprofundamento da

desacelera o econômica pelo lado da demanda. Em média, durante o período 1973/76, a forma o de capital da economia cresceu a 12,7% a.a., enquanto o PIB crescia a 8,3% (ver Tabela 1). Porém, o sustentáculo principal dos investimentos foi o setor público – o governo até 1976 e as empresas públicas até 1979 (insumos básicos, energia elétrica e prospe o de petróleo). O investimento privado desacelerou fortemente em 1975 e o investimento manufatureiro o fez desde 1974. Depois de 1976, inclusive, o montante de ambos, em termos absolutos, foi inferior ao atingido em 1975.

O crescimento dos investimentos em 1974/75 deveu-se às decisões tomadas sob o impacto do auge do ciclo expansivo, até o primeiro semestre de 1974, bem como do II PND. A desacelera o considerável depois de 1975   explicada por:

- i) o superinvestimento realizado em setores como o de bens de consumo duráveis e o têxtil, durante o auge do ciclo;
- ii) a evidência do irrealismo de muitas das metas de expansão do II PND, incluindo a reversão de expectativas sobre a evolu o da economia mundial, que afetou os projetos de exporta o;
- iii) o abandono (ou revisão) de alguns grandes projetos em fun o da política de conten o do gasto público.

Outro problema, que se sobrepôs ao anterior, foi a concentra o dos investimentos em atividades de rela o capital-produto mais elevada e/ou de implementa o mais demorada.<sup>31</sup>   o caso de usinas hidrelétricas como Itaipu, do programa siderúrgico e da constru o da Ferrovia do Aço.

Por conseguinte, o desempenho dos investimentos contribuiu para o processo de desacelera o do crescimento da economia de duas maneiras: por um lado, a taxa de investimento global declinou fortemente depois de 1974/75; por outro lado, a rela o capital-produto e os prazos de matur o elevaram-se significativamente.

(2) No que se refere ao setor externo, o agravamento de sua situa o no período posterior a 1973 não se deveu, como costumam enfatizar as

31 Em 1973 esta rela o era 50% mais elevada nos setores de bens intermediários (enfatizados no II PND) do que no setor de bens de consumo duráveis.

interpretações “oficiais” da crise, somente ao choque do petróleo. Outros dois ingredientes fundamentais foram:

i) como já mencionamos, as desproporções no crescimento durante o ciclo expansivo, que tenderam a elevar fortemente a demanda por importações de bens de produção e a criar uma tendência **estrutural** a um crescente déficit comercial;

Tabela 19  
Coeficientes de importação da Indústria de Transformação  
Dados em Cr\$ 10<sup>6</sup> de 1970 e percentagens

Ano	Produção industrial (1)	Exportação industrial (2)	Importação industrial (3)	(2) (1)	(3) (1) + (3) - (2)	(3) (1) + (3)	(3) (1)
				(%)	(%)	(%)	(%)
1965	57.36	1.105	4.130	1,9	6,8	6,7	7,2
1966	65.45	982	5.721	1,5	8,2	8,0	8,7
1967	65.52	1.303	6.480	2,0	9,2	9,0	9,9
1968	76.63	1.363	8.819	1,8	10,5	10,3	11,5
1969	84.60	1.774	9.424	2,1	10,2	10,0	11,1
1970	95.51	2.459	11.869	2,6	11,3	11,1	12,4
1971	106.87	2.790	15.631	2,6	13,1	12,8	14,6
1972	121.77	3.887	19.109	3,2	13,9	13,6	17,7
1973	141.93	4.023	22.812	2,8	14,2	13,8	16,1
1974	153.01	4.046	32.304	2,6	17,8	17,4	21,1
1975	158.83	4.484	28.822	2,8	15,7	15,4	18,1
1976	179.37	4.658	25.594	2,6	12,8	12,5	14,3
1977	184.62	5.768	22.730	3,1	11,3	11,0	12,3
1978	197.80	7.406	24.048	3,7	11,2	10,8	12,2
1979	210.98	8.340	26.213	4,0	11,5	11,1	12,4
1980	227.03	10.206	28.377	4,5	11,6	11,1	12,5
1981(1)	213.18	11.672	26.287	5,5	11,5	11,0	12,3

(1) Até agosto.

Fonte: (1) Aplicamos as taxas de crescimento do produto da indústria de transformação a uma estimativa para 1970, retirada de Bonelli & Malan (1976: 385).

(2) Até 1975, utilizamos os dados de Bonelli & Malan. Para os demais anos aplicamos os índices de quantum das exportações da Indústria de Transformação (coluna 7 da Conjuntura Econômica, FGV).

(3) Até 1975, utilizamos os dados de Bonelli & Malan. Para os demais anos aplicamos os índices de quantum das importações da indústria de transformação (coluna 30 da Conjuntura Econômica, FGV).

ii) a não-adoção de controles de importações no biênio posterior à deflagração da crise do petróleo. Vale mesmo ressaltar que em 1974 uma parte significativa das importações de bens de produção, sobretudo de produtos intermediários, pode ser atribuída a compras de natureza especulativa.

É interessante mencionar que o efeito combinado da dívida externa líquida existente em fins de 1973 e do “excedente” de importações de 1974/75 explicava, em fins de 1978 (véspera do novo “choque” externo), mais da metade da dívida externa líquida brasileira, proporção que era de 38% em fins de 1980, apesar do novo choque externo do petróleo de 1979/80 (ver Tabela 16).

Na verdade, o setor externo terminou sendo um fator de restrição do crescimento apesar de que, até 1980, não chegaram a haver restrições “físicas” no que se refere ao abastecimento de produtos importados, tampouco qualquer escassez dramática de divisas estrangeiras. É preciso considerar, no entanto, que a tentativa de conter as importações mediante o aumento de seus preços relativos (criação dos depósitos prévios no segundo semestre de 1975) foi um dos fatores que impulsionou a inflação, circunstância que, por sua vez, gerou reações contencionistas na política econômica. O mesmo se poderia dizer das medidas adotadas a partir de meados de 1976 visando atrair fundos externos por meio da elevação da taxa de juros doméstica.

(3) Em uma sociedade como a brasileira, habituada à instabilidade de preços e a um sistema de indexação formal ou de fato generalizado, a taxa de inflação não apenas é resistente à baixa como também, frente a determinados choques ou impulsos, tende a propagar-se e elevar-se com rapidez. Assim, por exemplo, se o desempenho deficiente da agricultura aumenta a inflação, mesmo que no ano seguinte o desempenho agrícola seja excelente, a inflação não declinará proporcionalmente à sua elevação anterior. O mesmo raciocínio poderia ser aplicado no que se refere aos impulsos originados nos preços das importações ou nas taxas de juros.

Esse fenômeno foi particularmente relevante no período pós-1973, no qual poderiam ser ressaltados os seguintes fatores que explicaram o salto inflacionário de 20% em 1973 para 40% em 1977/78.<sup>32</sup>

i) a contenção “artificial” dos preços em 1973, que se projetou em maior inflação em 1974;

ii) o recrudescimento da inflação mundial, que se transmitiu à economia doméstica através dos preços das importações e das exportações. Cabe

<sup>32</sup> Mais adiante nos referiremos ao novo salto do triênio recente, quando a inflação média (1980/81) ultrapassou os 100%.

mencionar também o encarecimento relativo das importações mediante os depósitos prévios;

iii) a insatisfatória evolução da disponibilidade de alimentos por habitante, já visível durante o ciclo expansivo e que se manteve na fase posterior;

iv) o notável crescimento do custo do dinheiro depois de 1976, inscrito no esquema que foi denominado de "ciranda financeira".

Como fatores de resistência à atenuação do processo inflacionário poderiam ser mencionados:

– o crescimento mais lento do produto que, numa economia como a brasileira, tende a gerar efeitos de sinal contrário sobre a inflação;

– a modificação da política salarial em 1974/75, em função da qual os salários tenderam a crescer a um ritmo mais próximo ao da produtividade.

Tabela 20

Simulação dos efeitos da dívida líquida de 1973, bem como da dívida líquida decorrente do excedente de importações do biênio 1974/75 sobre a evolução da dívida líquida total (Milhões de dólares)

Ano	Dívida líquida decorrente da dívida líquida de 1973	Dívida líquida decorrente do "excedente" de importações do biênio 1974/75	Dívida líquida total	(1)	(2)	(4) + (5)
	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)	(6)
1973	6.156	–	6.156	1,00	–	–
1974	6.750	2.490	11.897	0,56	0,21	0,77
1975	7.417	3.932	17.131	0,43	0,23	0,66
1976	8.105	4.297	19.441	0,42	0,22	0,64
1977	8.824	4.678	24.781	0,36	0,19	0,55
1978	9.641	5.111	31.616	0,38	0,16	0,54
1979	10.798	5.724	40.215	0,27	0,14	0,41
1980	12.094	6.411	48.600	0,25	0,13	0,38
1981	13.094	–	–	0,27	–	–

Notas explicativas: (i) Admitimos que o custo acumulado das reservas (taxa de juros da dívida bruta menos a taxa de juros obtida pelas reservas, multiplicada pelo montante de reservas) tenha sido aproximadamente US\$ 1 bilhão. A Coluna (1) indica a evolução da dívida líquida a partir de 1973, supondo que o endividamento nos anos sucessivos decorrem exclusivamente dos seus serviços. Supusemos que a taxa de juros seria equivalente à efetivamente paga pelo país (juros brutos efetivamente pagos em cada ano, divididos pela respectiva dívida bruta). Admitimos também que os juros devidos em cada ano foram financiados por novos empréstimos. (ii) O "excedente de importações" do biênio 1974/75 foi considerado como sendo igual à diferença entre o valor efetivo das importações e o valor obtido, supondo que o coeficiente de importações (a preços de 1970) nesse biênio tivesse se mantido no nível de 1973.

Fonte: Dados básicos do Banco Central. Elaboração própria. Todos os dados são referentes a dezembro de cada ano.

A política antiinflacionária adotada, que considerava a inflação primordialmente como reflexo do excesso de demanda agregada, contribuiu para conter o crescimento do PIB, embora não tivesse sido eficiente para reverter a espiral de preços.

### Aspectos da política de produção

Como análise complementar para caracterizar a fase de desaceleração e o que veio a ocorrer no biênio 1979/80, será interessante assinalar alguns aspectos críticos da política de produção entre 1973/79:

(1) Na prática, pouca ênfase foi dada à produção de alimentos básicos, o que permitiu que as tendências existentes no ciclo anterior se mantivessem: modesto crescimento global e expansão mais do que proporcional dos "exportáveis", forçando a elevação das importações de alimentos e freando o crescimento da disponibilidade de alimentos por habitante.

(2) Da mesma forma, deixou muito a desejar o programa energético do período. Do ponto de vista da demanda, fez-se relativamente pouco no sentido de reduzir o consumo do petróleo. Os investimentos em transportes rodoviários continuaram mantendo uma posição prioritária.<sup>33</sup> Como consequência, entre 1973 e 1979 a elasticidade do consumo de petróleo com relação ao PIB foi de 1,064, bastante próxima daquela que prevaleceu entre 1967 e 1973.

Pelo lado da oferta, ou seja, da produção de combustíveis alternativos, a inércia governamental até 1979 foi ainda mais significativa. Cite-se como única exceção o grande e relativamente frustrado esforço de prospecção de petróleo no país, especialmente na plataforma submarina.<sup>34</sup> Outro grande esforço no campo energético diz respeito ao programa nuclear, que, além de custoso e intensivo em importações, destina-se a produzir energia elétrica a um custo três vezes maior do que o das usinas

<sup>33</sup> Na prática, a única modificação significativa ocorreu no caso da gasolina, mediante elevação dos preços relativos, adição de álcool, aumento da participação relativa dos veículos menores e restrições ao abastecimento e à velocidade nas estradas.

<sup>34</sup> Tal esforço parece ter mostrado resultados mais significativos em 1981.

hidrelétricas, sem levar em conta que, no Brasil, abundam os recursos hídricos economicamente aproveitáveis para fins energéticos.

(3) Como já dissemos, a superestimação do crescimento da economia e a crença na natureza transitória dos transtornos da economia mundial levaram ao superdimensionamento dos projetos de insumos básicos, energia hidrelétrica, exportações e bens de capital. Tal superdimensionamento, em certos casos, não chegou a se materializar devido, por exemplo, no caso nas exportações, à prévia retração dos parceiros estrangeiros. Naqueles casos em que os projetos foram iniciados tenderam a ocorrer uma das duas situações:

a) os cronogramas de investimento foram sendo retardados, postergando-se assim a atualização dos rendimentos do capital investido;

b) formaram-se margens significativas de capacidade ociosa, ou, pelo menos, de potencial de expansão não aproveitado, evidentes a partir da elevação dos coeficientes capital-produto na indústria – cerca de 42% entre 1973 e 1980.

Por outro lado, como o crescimento da economia foi menor do que o estimado e existiram graves restrições pelo lado do balanço de pagamentos e da inflação a mobilização de volumosos recursos em grandes projetos (como hidrelétricas) tornou-se cada vez mais difícil e onerosa, inclusive pela demora dos referidos projetos para entrar em operação.

Do ponto de vista estrito da demanda, é óbvio que as dificuldades assinaladas não representaram problema, pois os investimentos superdimensionados e/ou de larga maturação contribuíram significativamente para elevar o nível de emprego a curto prazo. Porém, simultaneamente, e em parte *pour cause*, deixaram de realizar-se investimentos em áreas como energia combustível, transportes e agricultura, que representaram pontos de estrangulamentos e continuaram realimentando a inflação.

### *Os bens de capital*

Os efeitos aceleradores da fase de auge do ciclo expansivo, combinados com os incentivos do II PND impulsionaram fortemente os

investimentos no setor de bens de capital. É verdade que ficou relativamente distante a meta de desenvolvimento desse setor que o governo Geisel (1974/79) havia fixado, mas não há dúvida de que o avanço realizado foi substancial. Tal avanço expressou-se em uma redução do coeficiente importado de máquinas e equipamentos nos projetos de investimentos e no consumo aparente destes produtos (26 para 19% entre 1973 e 1979).<sup>35</sup>

Três problemas específicos contribuíram, no entanto, para desperdiçar o potencial produtivo existente nesse setor e inibir o seu desenvolvimento:

i) houve um número excessivo de projetos em algumas linhas de produção, em geral como consequência da entrada de empresas estrangeiras em áreas já atendidas (ou em vias de sê-lo) pela produção doméstica. Isto ocorreu, por exemplo, com pontes rolantes, prensas e laminadoras. Outro problema de ociosidade no referido subsetor decorreu dos volumosos investimentos para satisfazer uma demanda que nunca se materializou. A situação mais típica a esse respeito refere-se à indústria de material ferroviário;

ii) manifestou-se, de forma reiterada, o problema das importações de equipamentos que poderiam ser produzidos pela indústria doméstica. Isto ocorreu não apenas devido às facilidades de crédito externo ao importador mas também, e sobretudo, ao financiamento externo em moeda necessário ao ajuste do balanço de pagamentos. Ou seja, solicitava-se um certo montante de crédito em divisas aceitando-se que uma parte deste montante seja destinada a compra de equipamentos mediante abertura de concorrência internacional, quando não diretamente de certas empresas do país credor. Trata-se de um procedimento usual, reconhecido por autoridades governamentais e extremamente irracional a longo prazo, pois eleva enormemente o custo real do financiamento externo em moeda

<sup>35</sup> Esta redução deveu-se: (i) à contração do ritmo de crescimento (com seus efeitos desaceleradores mais que proporcionais sobre a demanda de bens de capital do exterior); (ii) à modificação que ocorreu na composição do investimento, com uma queda da participação da indústria têxtil, de material elétrico e comunicações, de material de transporte e química, que são precisamente os setores cuja demanda se concentra em bens de capital em série, de substituição mais difícil; (iii) a substituição de importações de bens de capital anteriormente adquiridos no exterior, sobretudo no subsetor de bens de capital sob encomenda.

(que é obtido desta forma) e compromete o nível de emprego e de expansão da indústria doméstica de equipamentos (ver Tabela 20);<sup>36</sup>

iii) por último, cabe mencionar que a instabilidade das compras de bens de capital no mercado doméstico, principalmente dos bens sob encomenda, bem como a opção, sempre presente, de serem importados similares ou sucedâneos, graças a facilidades proporcionadas pelas melhores condições do crédito externo, tendem a incentivar a diversificação das linhas de produtos como forma de reduzir o risco e otimizar o nível de ocupação da capacidade instalada. Isto limita as possibilidades de especialização técnica das empresas e estimula a proliferação de tecnologias. No mesmo sentido incide a insuficiência do desenvolvimento da engenharia de projetos no Brasil, a qual, ao estabelecer as especificações técnicas e as características de operação dos equipamentos, faz-se decisiva para a escolha do fornecedor.<sup>37</sup>

#### 2.4 O biênio 1979/80

Ao final de 1978, cinco anos depois de iniciada a crise do petróleo e da continua diminuição do preço real deste produto (em relação ao nível de 1974), a economia brasileira ainda apresentava forte vulnerabilidade ante uma possível renovação dos “choques” externos:

- i) a taxa de inflação era o dobro da taxa de 1973, não obstante a compressão dos preços das empresas públicas e relativa supervalorização do cruzeiro;
- ii) o nível de reservas de divisas era elevado, mas a dívida externa líquida era equivalente a 2,5 vezes as exportações daquele ano (em comparação a 1,6 vezes em 1971/72) e seu serviço aproximava-se de dois terços do

<sup>36</sup> De novo o exemplo mais patente talvez seja o da indústria de material ferroviário, capaz de atender a 100% da demanda interna e que, não obstante, participa com apenas 50% dos equipamentos do famoso projeto da *Ferrovia do Aço*. Não é demais notar que o problema mencionado agrava-se quando se aprofunda a recessão nos países capitalistas industrializados (e por consequência a crise do setor de bens de capital destes países) e se acentuam os desequilíbrios de curto prazo no balanço de pagamentos brasileiros.

<sup>37</sup> Ver Mazzucchelli (1978).

valor das exportações. Mais ainda, a dinâmica do crescimento da dívida já era de natureza predominantemente financeira;

Tabela 21  
Capacidade potencial e efetiva no fornecimento de equipamentos (%)  
(Média dos últimos três anos – 1978, 1979, 1980)

	Potencial	Efetiva
Energia Elétrica	85	80
Siderurgia	85	75
Petróleo	90	80
Petroquímica e Química	75	70
Celulose e Papel	90	75
Cimento	95	95
Mineração	75	70
Ferrovário	95	70
Naval	90	85

Nota: A capacidade de fornecimento é calculada a partir de valores monetários.

Fonte: ABDIB.

iii) o consumo de petróleo continuava apresentando uma elasticidade com relação ao PIB superior a 1 e as importações desse produto seguiam crescendo ainda mais rapidamente. Tampouco estava em marcha qualquer programa significativo de substituição de petróleo por fontes alternativas de energia;

iv) persistia o atraso dos cultivos agrícolas para o mercado interno;

v) a economia havia ampliado consideravelmente sua capacidade produtiva, mas parte substancial dos grandes investimentos ainda não estava concluída e demandava apreciáveis fluxos de recursos. Ademais, a mobilização de tal capacidade demandava, direta ou indiretamente, bens importados e produtos agrícolas, cuja oferta não poderia ser considerada suficientemente “elástica”.

Foi no contexto dessa vulnerabilidade que, no biênio 1979/80, a inflação e o desequilíbrio externo agravaram-se notavelmente, embora a economia tivesse mantido o desempenho produtivo observado no quinquênio anterior.

Uma grande parcela de responsabilidade por esse agravamento coube, sem dúvida, ao novo choque externo representado pelo recrudescimento da inflação mundial, sob a liderança do petróleo,

simultaneamente a uma forte deterioração das relações de troca do Brasil. Também a elevação da taxa de juros internacional cumpriu um papel negativo, seja pelo aumento dos serviços da dívida externa ou pelo estreitamento do raio de manobra da política monetária doméstica. Por último, o péssimo desempenho agrícola em 1979 também exerceu um papel negativo.

Por outro lado, na medida em que os indicadores convencionais de vulnerabilidade externa se agravaram; que o volume de financiamento externo necessário alcançou dimensões claramente não marginais no mercado financeiro internacional; e que o nível de operações de alguns bancos norte-americanos com o Brasil aproximou-se do percentual máximo permitido para aplicações em um só país, fizeram-se presentes, com efeitos ponderáveis, as pressões dos bancos internacionais, tanto no sentido de aumentar o *spread* dos empréstimos ao Brasil como no de promover alterações na política econômica doméstica em uma direção mais ortodoxa e contencionista.

Contudo, sem menosprezar o papel adverso dos fatores “exógenos” mencionados, seria necessário levar em conta também os efeitos negativos da inconsistência da política econômica doméstica entre o segundo semestre de 1979 e o primeiro semestre de 1980. Esta política procurou combinar instrumentos claramente ortodoxos – como a inflação “corretiva” e a minidesvalorização do cruzeiro – com outros de natureza heterodoxa – reforço dos controles de preços, certo tabelamento da taxa de juros, política monetária passiva, prefixação da correção monetária e cambial (para 1980) muito abaixo da inflação esperada e reajustes semestrais de salários. Seu resultado foi explosivo do ponto de vista da inflação, contribuindo, por outro lado, para uma perda de reservas que se tornou crítica em fins de 1980.

A frustração desta política e a influência da chamada comunidade financeira internacional (cujo poder de pressão aumentou, no contexto das maiores dificuldades do balanço de pagamentos) induziram à definição e adoção ao longo do segundo semestre de 1980 de uma estratégia claramente ortodoxa de combate ao desequilíbrio externo e à inflação, cujos principais ingredientes foram: estabelecimento de fortes restrições quantitativas à expansão do crédito bancário e de limitações do

crédito ao consumidor; liberação das taxas de juros; atenuação do controle de preços, maiores cortes de subsídios, compressão dos gastos governamentais e dos investimentos das empresas públicas; limitação da lei de reajustes semestrais para os que recebem até 20 salários mínimos e forte elevação do Imposto de Renda das Pessoas Físicas.

As conseqüências da implementação desta estratégia foram óbvias: crescimento negativo do produto e do emprego industrial, em aproximadamente menos 10 e menos 6%, respectivamente, ao longo de 1981. O PIB declinou em mais de 3,5%. Trata-se de uma contração de intensidade inédita no último meio século.

Dada a elevada concentração que caracteriza a economia urbana brasileira, bem como a generalização dos mecanismos de indexação de preços,<sup>38</sup> não é de surpreender que os resultados antiinflacionários da política recessiva tenham sido moderados, ao menos em comparação com o elevado custo desta política em termos de produção e emprego e com a extraordinária contração da liquidez real da economia. Do mesmo modo, dado que o problema da balança comercial brasileira é eminentemente estrutural e que a dinâmica do déficit do balanço de pagamento é predominantemente financeira tampouco surpreende que o efeito da recessão no sentido de aliviar as contas externas brasileiras não tenha sido significativo apesar do superávit comercial (obtido graças a uma drástica queda das importações).

Outro fator que favoreceu o desajuste da economia doméstica, refere-se à instabilidade da economia internacional e à perda de autonomia das políticas monetária e cambial. A este respeito, o exemplo mais eloqüente refere-se à necessidade de manter um certo ritmo de desvalorizações (com o propósito de sustentar as exportações) e, ao mesmo tempo, não desestimular o fluxo de financiamento externo obtido pelas empresas. Esta circunstância – no contexto de alta das taxas de juros internacionais – induziu a políticas tendentes a elevar

38 No Brasil são indexados os principais preços da economia: salários, câmbio, tarifas dos serviços públicos, alugueis e prestações do sistema financeiro da habitação. Ademais, a inflação crônica tornou os diferentes agentes econômicos mais preparados para reajustar seus preços com rapidez. É interessante observar, por outro lado, que em 1981 o aumento dos preços industriais esteve muito acima da inflação média, sobretudo o que corresponde aos setores mais concentrados e que apresentam pior desempenho.

“artificialmente” a taxa de juros doméstica – até superar o custo esperado em cruzeiros do crédito externo – independentemente de qualquer consideração sobre qual seria a política monetária interna mais “adequada”.<sup>39</sup>

### Observações finais

Em termos resumidos, poder-se-ia dizer que, em princípios da década de 80, a situação da economia brasileira é a seguinte:

- (1) Existe um forte desequilíbrio estrutural com relação ao setor externo, caracterizado por compromissos financeiros de grande magnitude que, por um lado, retiram graus de autonomia da política econômica doméstica e, por outro, freiam o crescimento da capacidade para importar. Por sua vez, o coeficiente de importações é muito reduzido, sendo difícil sua compressão a curto prazo e em condições de um certo crescimento do PIB.
- (2) O quadro adverso anterior é tanto mais grave na medida em que a espiral inflacionária é acelerada e seu retrocesso é extremamente custoso em termos de produção e emprego, no contexto de uma terapia ortodoxa.
- (3) O potencial de expansão da economia, medido pela capacidade produtiva disponível e pelas oportunidades de investimento existentes é amplamente satisfatório. Como já mencionamos, no caso da indústria manufatureira, cujo perfil é razoavelmente diversificado, a relação capital-produto agregada era, em 1980, cerca de 42% mais elevada que em 1973, circunstância particularmente relevante para o futuro próximo, com a maturação dos projetos de bens de produção iniciados há alguns

39 No primeiro semestre de 1980 elevou-se o Imposto sobre as Operações Financeiras internas (IOF) para 15%, com o propósito principal de encarecer o dinheiro doméstico vis-à-vis com o crédito externo. Em meados de 1981, o dinheiro doméstico estava novamente mais barato, devido à recessão e às menores expectativas de inflação, razão pela qual a política monetária tratou de forçar um novo ciclo de alta da taxa de juros, apesar da recessão da economia.

No 2º semestre de 1981 a taxa de juros doméstica foi da ordem de 30-40% real. O mais dramático, no caso do IOF, é que sua contribuição à receita fiscal passou a ser muito significativa, circunstância que tornou difícil a eventual redução de suas alíquotas, ainda na ausência dos fatores que motivaram sua considerável elevação.

anos. No setor de infra-estrutura energética cabe recordar que a maior parte dos grandes projetos hidrelétricos entrará em operação no futuro imediato.

(4) Da mesma forma, no que se refere aos recursos naturais, o país conta com uma dotação capaz de permitir a superação de três dos principais estrangulamentos no caminho da economia: a questão energética, o problema agrícola (energia, exportação e consumo interno) e a insuficiência de oferta de minerais metálicos não-ferrosos.

Nesse contexto, parece difícil que venha a viabilizar-se uma estratégia que aponte para os paradigmas chilenos pós-1973 ou argentino de 1976/80, e que constituiria talvez o desdobramento lógico das recomendações e demandas, explícitas ou implícitas, da chamada comunidade financeira internacional. Contra esta alternativa conspiram vários fatores, a começar pelo maior peso social e político dos interesses industriais no caso brasileiro. Ademais, a capacidade de persuasão do modelo ortodoxo como alternativa para o Brasil diminui diante de uma industrialização que, bem ou mal, teve êxito no que se refere a crescimento, exportações e mesmo eficiência, ao menos em comparação a outros países da América Latina. Os problemas atuais da indústria brasileira parecem de natureza mais claramente estrutural do que de ineficiência microeconômica decorrente de uma pouca exposição à concorrência internacional. E não seria exagerado sustentar que também existe uma certa percepção, embora difusa, de que o potencial de desenvolvimento brasileiro é demasiado amplo para que o país se dê ao luxo de um experimento historicamente tão fora de lugar.<sup>40</sup>

Não caberia menosprezar, no entanto, os efeitos sociais e políticos que uma recessão ou fase de estagnação prolongadas poderiam exercer no sentido de diminuir as resistências a uma alternativa ortodoxa em direção ao paradigma do “cone sul”. O problema do balanço de

40 Ademais, não são irrelevantes as circunstâncias de que: (i) a atual crise ocorreu no contexto de um regime autoritário (embora em processo de abrandamento) tornando difícil uma mobilização das forças de direita junto aos grupos médios no sentido de convencê-los de que a responsabilidade pela situação cabe aos virtuais “excessos” de democracia, liberdade sindical e eleições livres; (ii) na verdade a capacidade de mobilização e pressão “de baixo” é ainda muito frágil no Brasil, o que tende a diminuir nas classes dirigentes a percepção com relação ao “grau de ameaça” ao sistema econômico-social vigente.

pagamentos, por exemplo, na medida em que não se resolve mediante uma política recessiva, poderá induzir a um encadeamento sucessivo de concessões com o propósito de aliviar a gravidade do desequilíbrio externo, as quais tenderiam a reclamar um conjunto de políticas mais consistentes com o paradigma citado.

É dentro desta perspectiva que se coloca o desafio de uma alternativa de política econômica heterodoxa, capaz de compatibilizar uma retomada do crescimento sustentado a médio e longo prazo com uma atenuação das desigualdades sociais, no contexto de um regime político em processo de abertura e de uma situação econômica internacional adversa.

Essa alternativa, além dos expedientes de curto prazo, teria que passar necessariamente por:

(1) Uma política cambial e, mais amplamente, uma política com relação ao setor externo, que teria de estabelecer diques de proteção aos efeitos das perturbações na economia internacional, ao contrário do procedimento adotado no biênio 1980/81.<sup>41</sup>

(2) A definição de um conjunto consistente de frentes de expansão<sup>42</sup> capaz de permitir uma programação mais adequada do investimento público, um horizonte mínimo ao investimento privado e condições de negociação financeira internacional mais adequada ao país.

(3) Uma política de “reservas” de desenvolvimento tecnológico em alguns ramos da atividade econômica, mais especificamente no setor de bens de capital, a qual possibilitará um melhor aproveitamento das economias externas derivadas deste processo, bem como a conquista de posições mais sólidas no cenário do comércio mundial.

41 Um exemplo eloqüente refere-se à necessidade de enfraquecer a relação entre a taxa de juros internacional e a doméstica. Como dissemos, a atual orientação da política econômica consiste em manter os juros domésticos elevados a fim de incentivar a tomada de empréstimos externos em moeda. Há várias propostas para romper esse círculo vicioso. A que nos parece mais consistente supõe diminuir o custo em cruzeiros do dinheiro externo mediante subsídios financiados pelo próprio IOF. Tal mecanismo seria acoplado a um mercado futuro com garantia de câmbio. Ver, a respeito, Serra (1981) e Serra & Mendonça de Barros (1981).

42 Basicamente infra-estrutura urbana, produção agrícola para o mercado interno, minerais não-ferrosos e fertilizantes, mudança da matriz energética, substituição de importações, fomento às exportações e desenvolvimento do setor de bens de capital. Nesse contexto, percebe-se a compatibilidade entre retomada do crescimento e melhora das condições de vida da população.

(4) A realização de reformas nos sistemas tributário e financeiro, com o propósito tanto de sustentar a frente de investimentos quanto de conter os mecanismos de propagação inflacionária.<sup>43</sup>

As quatro orientações mencionadas deveriam necessariamente inscrever-se em outro padrão de desenvolvimento, substancialmente distinto do que se delineou no último quarto de século. Na verdade, para que a tendência histórica de crescimento se mantenha, será necessário que o esforço relativo de investimento seja consideravelmente maior do que o observado ao longo do processo de industrialização. A elevação do piso dos investimentos obedece a: (i) a necessidade de que o coeficiente de importações mantenha-se baixo; (ii) os altos custos de transformação da matriz energética e de transportes da economia; (iii) as novas condições de desenvolvimento agrícola; (iv) as dimensões dos projetos de exploração de matérias-primas básicas para substituir importações e sustentar as exportações.

No caso específico da agricultura, como já mencionamos na primeira parte, a tripla exigência que sobre ela incide (corrigir o atraso do consumo doméstico, contribuir para a substituição de derivados de petróleo e substituir importações – sustentar exportações), combinada ao crescente distanciamento físico de fronteira agrícola, exigirá obrigatoriamente grandes transformações endógenas no setor, bem como uma absorção relativa mais considerável de recursos.

43 No que diz respeito à tributação, em que o processo de reforma deveria ser gradual - na expectativa de evitar traumas de consequências inflacionárias - as mudanças deveriam apontar para: (a) a elevação da carga tributária líquida que hoje está longe de configurar um ônus tributária excessivo; (b) a alteração da estrutura tributária, conferindo maior peso relativo aos impostos diretos - hoje responsáveis por apenas um quarto da receita tributária - inclusive aqueles destinados a conter os ganhos especulativos, financeiros e imobiliários; (c) o fortalecimento da capacidade e autonomia tributária dos estados e municípios, o que permitiria maior flexibilidade e “eficiência” na elevação e alocação dos recursos tributários.

Quanto ao sistema financeiro surge como fundamental, de início: (a) o reconhecimento das limitações estruturais ao desenvolvimento da intermediação financeira privada para os investimentos e a renúncia aos infundáveis e volumosos incentivos e estímulos empregados para dar vida a esse subsistema; (b) a eliminação das funções redundantes por ele exercidas, mormente no repasse de fundos de poupança centralizados nas mãos do Estado; (c) o restabelecimento do papel da dívida pública (ORTN) como instrumento de financiamento dos investimentos governamentais, em lugar de constituir, como hoje, a contrapartida de subsídios ao setor privado; (d) do mesmo modo, impõe-se a reformulação e o disciplinamento das operações de mercado aberto, hoje um poderoso fator da especulação, que leva ao encarecimento do custo do dinheiro e ao descontrolo da política monetária.

Evidentemente, a existência de condições potenciais de demanda e de oferta para um novo e longo ciclo expansivo, dentro de um estilo de desenvolvimento que combine dinamismo econômico com atendimento das grandes demandas sociais da população, não assegura que a economia percorra essa trajetória. No caso, e isto é trivial, serão decisivas condições políticas, que não só permitam a definição do referido estilo como ensejem a mobilização social necessária para viabilizá-lo.

## *Notas sobre o processo de industrialização recente no Brasil*

*Maria da Conceição Tavares<sup>1</sup>  
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo<sup>2</sup>*

### *Condições estruturais do desequilíbrio dinâmico*

Nossa hipótese geral de explicação para o caráter cíclico do crescimento do PIB brasileiro, a partir da segunda metade da década de 50, é de que este caráter é inerente à natureza desequilibrada da estrutura de crescimento industrial.

Essa hipótese geral se desdobra em duas outras, a saber:

- (1) uma industrialização pesada em condições de subdesenvolvimento conduz a uma grande instabilidade nas taxas de crescimento dos setores líderes – bens de consumo duráveis e bens de capital – cujos ritmos de crescimento acelerado são incapazes de auto-sustentar-se, por muito tempo, devido a seu limitado peso relativo na composição do gasto e na produção industrial global;
- (2) os desequilíbrios agudos no balanço de pagamentos e a aceleração inflacionária que caracterizam o final dos períodos relativamente curtos de expansão, mais do que determinantes da crise interna, são uma manifestação do esgotamento da fase expansiva. Dito de outra maneira,

<sup>1</sup> Professora do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP e professora da UFRJ.

<sup>2</sup> Professor do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP. Artigo publicado em abril de 1978.

os mecanismos endógenos de expansão e realimentação dinâmica se esgotam, agravam-se as tensões inflacionárias e se tornam mais agudos os problemas de pagamento da dívida interna e externa, e não ao revés, como é corrente em certas interpretações do tipo **limites externos do crescimento** ou **crise de crédito**. Em apoio a esta segunda hipótese, convém lembrar que embora os desequilíbrios do balanço de pagamentos em conta corrente se tornem mais agudos nos períodos de aceleração dos investimentos quando aumenta a demanda complementar por bens de capital importados, nunca ocorreram limitações por parte dos fornecedores externos de equipamentos. Mesmo quando o poder de compra das exportações estava estancado ou declinante, o capital de risco e o suprimento de **créditos dos fornecedores** sempre reforçaram a capacidade de importar desde que a economia estivesse crescendo rapidamente.

A industrialização pesada, sob a liderança dos setores de bens de consumo duráveis e de bens de capital (em particular os setores de material de transporte e de material elétrico), é incapaz de auto-sustentar-se por um período prolongado. A liderança destes setores, embora determine a lógica da acumulação industrial e tenha poderosos efeitos dinâmicos sobre a economia – derivados da montagem e ampliação brusca da capacidade produtiva – tem, no entanto, efeito reduzido sobre a produção corrente da estrutura industrial preexistente. Explicando melhor, uma vez montados estes dois setores (1959/60), ou passado um período de aceleração da sua taxa de investimento (1970/73) cessa a capacidade de realimentação da demanda interindustrial. Neste momento, o peso absoluto dos setores de bens de consumo não-duráveis, como seus mercados externos à indústria, reaparece como principal componente de demanda corrente da indústria.

Sua capacidade de sustentação, porém, depende da taxa de crescimento do emprego e da taxa de salário, ou seja, depende da taxa de acumulação urbana, e por isso é incapaz de manter por si mesma o auge do ciclo.

Para maior clareza do argumento, podemos recorrer às categorias de uso final (bens de capital, bens de consumo duráveis e bens de

consumo não-duráveis), supondo que os insumos têm uma lógica de expansão articulada com cada um destes subsectores de **demanda final**.

Começamos pelo setor de bens de capital e o de insumos pesados de uso difundido (mecânica, metalurgia e materiais de construção). Seu ritmo de crescimento corrente e de acumulação são determinados não somente pelo ritmo de acumulação geral da economia como principalmente pelo ritmo de expansão de capacidade da própria indústria. Este, por sua vez, depende de como se articulam a lógica da concorrência intercapitalista das grandes empresas internacionais do complexo metal-mecânico e da capacidade do setor público de promover investimentos complementares, tanto na órbita das grandes empresas públicas industriais, quanto na esfera dos investimentos públicos convencionais em transportes e energia. Esta lógica corresponde a um mesmo padrão básico desde o Plano de Metas, apenas aumentando o peso absoluto e a autonomia relativa do Estado e das grandes empresas internacionais. O setor nacional de mecânica pesada vai arrastado por esse movimento, sendo seu mercado garantido pelas encomendas que lhe são feitas, por um lado pelas empresas estatais e, por outro, pelas empresas internacionais. Neste sentido, o grande desenvolvimento do setor de bens de capital, verificado na última década, tem-se dado pela expansão mais que proporcional do subsector de bens de capital/capital e não pelo subsector de bens de capital/consumo. A modernização e ampliação de capacidade produtiva das principais indústrias de bens de consumo não-duráveis (têxtil e alimentar) dá-se por saltos, após um período de aceleração de taxa de acumulação, no auge do ciclo, não tendo, porém, efeitos realimentadores importantes sobre a expansão e modernização do parque de bens/capital/consumo.

A demanda de ampliação e modernização da capacidade produtiva deste setor da indústria rebate para o exterior sob a forma de importação de equipamentos tecnologicamente mais modernos, refletindo os padrões da concorrência internacional dos produtores de equipamentos para indústrias específicas.<sup>3</sup> Paradoxalmente, o inverso ocorre com a

<sup>3</sup> Os picos de modernização das indústrias têxtil e alimentar ocorreram em 1951/52, 1960/62 e 1971/73. Em todos esses períodos, a importação de equipamentos específicos para estas indústrias cresce mais do que a produção interna correspondente.

demanda derivada de bens de capital das grandes montadoras de material de transporte e material elétrico, cujos efeitos para trás permitiram a **nacionalização** da oferta de equipamentos universais e de partes e peças, realimentando o ciclo industrial na etapa de expansão e conduzindo-o ao auge.

Assim, torna-se frágil uma hipótese de subconsumo de massas para explicar o ciclo industrial dos setores de bens de produção. Reafirmamos uma vez mais que o caráter cíclico do investimento só pode ser buscado na forma que toma a concorrência oligopolista dos setores líderes e no desempenho do Estado como produtor e investidor pesado. Mais que isso: em condições de uma industrialização atrasada, por mais moderna e internacionalizada que seja, o baixo peso absoluto e relativo do setor de bens de capital (e não o fato de ser tecnologicamente **dependente**) impede um crescimento auto-sustentado *à la* Tugan-Baranovsky, ou seja, impede que o milagre brasileiro tenha qualquer semelhança com os chamados milagres japônês e alemão.

Os setores produtores de bens de consumo duráveis são os setores por excelência da dinâmica da industrialização recente. Não apenas são os que comandam a recuperação do crescimento industrial, em termos correntes, mas também são eles que permitem a aceleração da taxa de acumulação no auge. Embora seu peso relativo na produção corrente da indústria seja pouco expressivo, isto é, não **explique** quantitativamente a taxa de crescimento global da indústria (Tabela 1), sua inserção peculiar na estrutura industrial determina uma elasticidade cíclica extremamente acentuada de seus efeitos de encadeamento para trás e para a frente. Seu desempenho tem um efeito superacelerador nas etapas de expansão, assimétrico na fase de desaceleração. Isto porque, alcançado em cada etapa de expansão um certo patamar de consumo, este tende a ser defendido pela solidariedade existente entre as condições de oferta da indústria, os mecanismos de financiamento especializados e os interesses de seu núcleo de consumidores privilegiados.

Isso significa que esta indústria, contrariamente ao setor de bens de capital, não requer uma demanda exógena, mas dispõe ela mesma de mecanismos capazes de adequar suas condições de produção às de

realização no longo prazo. O que não quer dizer que lhe seja possível evitar o ciclo, pelo qual, ao contrário, é uma das principais responsáveis, sobretudo na etapa de aceleração. Nas fases declinantes, seu comportamento é próprio de um oligopólio diferenciado concentrado que, embora consiga manter um nível de ocupação médio de capacidade correspondente a cada patamar de produção e consumo, dá lugar, em cada período de expansão, ao surgimento de capacidade ociosa planejada crescente. Vale dizer, as superacumulações são não apenas recorrentes, como tendem a se amplificar, levando a períodos de estacionamento relativo cada vez mais largos. Além disso, não conseguem na etapa recessiva evitar flutuações acentuadas em sua demanda corrente, que decorrem de uma demanda de reposição extremamente concentrada no tempo, devido ao fato de que a ampliação do estoque de bens duráveis se faz aos saltos, em cada período de expansão. Tudo isso significa que, passada a etapa de montagem, esta indústria perde a capacidade de liderar, por períodos cada vez maiores, o crescimento industrial global.

Tabela 1  
Participação dos setores selecionados nos acréscimos de produtos  
real do agregado Agricultura-Indústria  
(em %)

Setores	1965/73	1973/77	Média 1965/77
Agropecuária	2,5	6,4	3,9
Indústria	97,5	93,6	96,1
Transformação	80,2	61,3	73,2
Consumo durável	18,1	9,5	14,9
Capital	13,5	13,2	13,4
Consumo não-durável	33,2	21,8	29,0
Intermediário	15,4	16,8	15,9
Construção Civil	17,3	32,3	22,9
Total	100,0	100,0	100,0

Fonte: Werneck & Bonelli (s.d.).

Os setores de bens de consumo não-duráveis continuam representando mais de 40% da produção industrial, se levarmos em conta os insumos que lhes são correspondentes, o que significa uma ponderação considerável na **explicação** de qualquer taxa de crescimento. No entanto, do ponto de vista da dinâmica da expansão industrial, não podem ser considerados setores líderes, tanto porque seus efeitos de encadeamento interindustrial são particularmente baixos sobre os setores de bens de

produção, quanto porque sua capacidade de gerar o próprio mercado, por meio do emprego direto e dos efeitos de encadeamento intra-setorial, é desprezível. Seus efeitos para trás rebatem principalmente na agricultura (alimentos e matérias-primas), de cujo dinamismo da produção são, de fato, um componente importante.

Contrariamente à indústria de bens duráveis, que tem uma base de mercado restrita, mas de expansão periodicamente acelerada e garantida por uma distribuição pessoal da renda concentrada, estes setores têm uma ampla base de mercado cujo crescimento depende, porém, do ritmo de emprego e da elevação da taxa de salário, que só apresentam dinamismo acentuado no auge da acumulação de capital. É exatamente isto que não permite a esta indústria liderar o crescimento da economia, senão, ao contrário, ser arrastada por ele. Como bem assinalou Kalecki, o crescimento do consumo dos trabalhadores depende do crescimento do consumo e do investimento capitalistas. Isto não significa, no entanto, que seu crescimento de longo prazo esteja comprometido, dadas as rápidas taxas de urbanização e o fato de que a generalização do consumo de massas de bens industriais é compatível com qualquer tipo de mercado de trabalho. Assim, não importa quão segmentado seja este mercado de trabalho e quão pequena seja sua faixa diretamente produtiva, porquanto mesmo com um baixo poder de compra a massa de consumidores de produtos industriais da grande empresa capitalista aumenta inexoravelmente. Muito mais que do movimento do capital industrial, a expansão dos mercados da grande indústria de bens/salário depende de maneira crescente do movimento de acumulação, expansão e diferenciação do capital mercantil urbano; este, por sua vez, depende de sua capacidade de articulação com o Estado, em âmbito local ou regional. Neste sentido, urbanização e industrialização não correspondem ao mesmo movimento, dado que a lógica da industrialização é determinada pela industrialização pesada que pode ou não gerar seus próprios mercados independentemente do que se passe com o mercado de massas. Este é o sentido profundo da fratura existente entre as condições de vida das massas e seu papel como produtores e consumidores para um mercado capitalista num país subdesenvolvido. Neste sentido, resolver o problema do **atraso industrial** num **capitalismo tardio** não equivale a solucionar os problemas do subdesenvolvimento e pobreza.

### *As etapas do ciclo recente*

#### *A etapa de recuperação (1967/70)*

Os fatores de recuperação da indústria brasileira a partir de 1967 são sobejamente conhecidos e podem ser resumidos sinteticamente:

- (1) A reforma fiscal e financeira de 1966 melhora as condições de financiamento do gasto público corrente e de investimentos tradicionais ligados à construção civil.
- (2) A verdade tarifária, isto é, a elevação e reestruturação dos preços dos serviços de utilidade pública e a negociação externa deslançam o programa de energia elétrica, reanimando o setor de material elétrico, os grandes construtores e as firmas de engenharia.
- (3) A operação do sistema institucional de crédito ao consumidor, acoplado ao instrumento da correção monetária com desconto antecipado dos títulos, reanima a demanda da indústria automobilística e de outros bens duráveis de consumo mais difundido.
- (4) O sistema financeiro da habitação reanima e ativa a construção civil residencial.
- (5) Os incentivos à exportação permitem subsídios à produção têxtil, de calçados e de maquinaria, auxiliando a recuperação.
- (6) A política de salários e a política de financiamento favorecem a concentração da renda pessoal, que realimenta o consumo diferenciado da classe média-alta, bem como a proliferação dos serviços pessoais.

Todos estes programas têm grande impacto no emprego e no crescimento da renda urbana, realimentando a demanda corrente. Assim, a retomada de acumulação de capital, em particular o crescimento do investimento produtivo, deve-se a fatores exógenos ao funcionamento corrente do sistema industrial, que retoma um crescimento rápido muito antes que a capacidade ociosa gerada pelo investimento do período anterior tivesse sido utilizada.

Só depois que se elevam o consumo de duráveis, o investimento público e a construção (1965/67), começa o encadeamento das relações interindustriais que reativa a demanda dos demais setores da indústria de transformação a partir de 1967. Esta passa a liderar o crescimento global do PIB e alcança os níveis de ocupação de capacidade que induzem a uma aceleração do nível de investimento a partir de 1970 (Tabela 2).

A aceleração do crescimento da indústria de construção civil, de material de transporte e mecânica permite, mediante seus efeitos encadeados, expandir a taxa de emprego e a massa global de salários urbanos (mesmo sem elevar a taxa média de salário que se manteve com flutuações até 1970). Estes setores, juntamente com o crescimento correlato do terciário funcional e a reativação do crédito comercial, são responsáveis pela recuperação do mercado interno das indústrias de bens de consumo não-duráveis, em particular a têxtil, vestuário e calçado que, até 1967/68, mesmo com os incentivos à exportação, ainda não haviam recuperado os níveis de atividade pré-crise.

Também é sensível a repercussão sobre o crescimento da produção industrial de insumos de uso difundido e materiais de construção, bem como alguns segmentos importantes do setor de bens de capital, cujas taxas de crescimento, extremamente instáveis em 1965/67, se recuperam definitivamente a partir daí, crescendo embora a ritmos inferiores às indústrias de bens de consumo duráveis até 1971.

### *O auge do ciclo (1970/73)*

O período de retomada do crescimento acelerado de produção corrente industrial acaba tendo como resultado uma forte elevação da taxa de acumulação de capital na própria indústria de transformação.

Tabela 2  
Crescimento da Indústria de Transformação (em %)

Indústria	1965/67	1967/70	1970/73	1974/77
I. Bens de consumo	4,8	11,6	12,3	4,5
1. Duráveis	13,4	21,9	<sup>(1)</sup> (21,2)	25,5
1.1 Transporte	13,1	23,9		24,5
1.2 Elétricos	13,9	17,4		28,0
2. Não-duráveis	3,6	9,7	<sup>(1)</sup> (13,3)	9,1
II. Bens de produção	9,1	13,7		15,7
1. Capital	4,5	13,7	<sup>(1)</sup> (39,0)	22,5
2. Intermediários	10,8	13,7	<sup>(1)</sup> (17,0)	13,2
Total	6,8	12,6	<sup>(1)</sup> (17,5)	14,0

Fonte: INPES, <sup>(1)</sup> FINEP.

Na verdade, a partir de 1970/71 pode-se considerar como esgotada a capacidade ociosa da indústria, herdada da etapa anterior e utilizada no período de recuperação.

A pesquisa realizada na FINEP indica uma aceleração da taxa de acumulação de 1970 para 1973, que se traduz por rápidas taxas de crescimento do setor de bens de capital acompanhada, a um ritmo ligeiramente inferior, pela de importação de equipamentos.

No período 1971/73 os setores produtores de bens de capital atingem, em conjunto, uma taxa média de crescimento extraordinária, da ordem de 39% ao ano, o que evidentemente torna insubsistente a tese de que o aumento da importação de equipamentos tenha significado um desvio de demanda para o exterior. Na verdade, a demanda por importações é sobretudo complementar à oferta interna. A elevação de ambas se deve, antes de mais nada, à fortíssima taxa de acumulação, no fim do período, da indústria automobilística (70% de incremento do capital fixo em 1973), à retomada e à aceleração do programa siderúrgico estatal e aos investimentos estatais em telecomunicações, combustíveis e petroquímica. Também contribuem de forma importante a modernização e expansão de algumas indústrias de bens de consumo não-duráveis, sobretudo a têxtil, editorial e gráfica, químico-farmacêutica, bem como a aceleração da taxa de acumulação de capital dos setores de equipamentos pesados, liderados pelas grandes empresas internacionais. A estrutura e dinâmica dos principais mercados industriais e a realimentação derivada da concorrência intercapitalista leva alguns setores industriais a expandirem sua capacidade à frente do próprio ritmo de expansão da

demanda, na ânsia de garantir para as empresas líderes fatias do mercado em rápida ampliação. Este é particularmente o caso da indústria automobilística, de material elétrico e da têxtil.

### *A desaceleração de 1974/77*

Este esforço de investimento que eleva brutalmente a taxa de acumulação de capital em 1970/73 fatalmente conduziria à reversão do ciclo.

Entre 1970 e 1973 a relação capital-produto média permaneceu constante, o que implicou uma aceleração do crescimento da produção compatível com o ritmo de expansão do estoque de capital. Para a manutenção do equilíbrio dinâmico, ambas as taxas teriam de manter a aceleração do ritmo de crescimento. A taxa de acumulação já havia porém, alcançado, para o conjunto da indústria, cerca de 35% em 1973, o que implicaria, para manter o mesmo ritmo, dobrar, em três anos, a capacidade da indústria de transformação em seu conjunto.

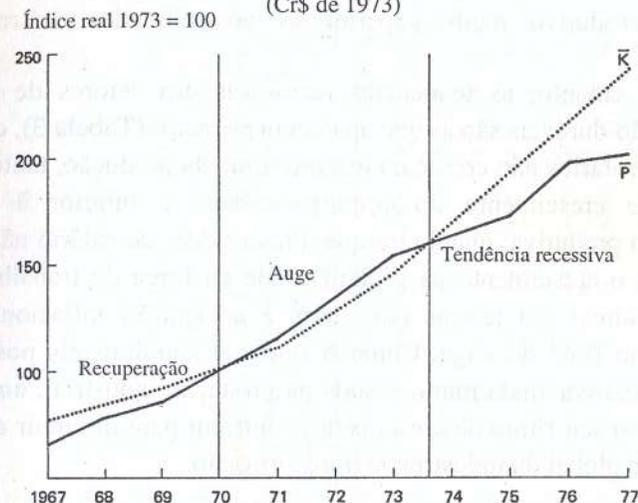
Não podendo isto ocorrer, mas mantendo-se elevada a expansão da capacidade produtiva no período 1974/77, cria-se uma tendência à sobreacumulação que gera um *gap* dinâmico entre a capacidade produtiva e a demanda efetiva da indústria.

Já em 1974, isto se torna manifesto quando, mantido o ritmo de acumulação de capital, a produção industrial desacelera e começa a produzir-se uma tendência recessiva, com problemas de realização dinâmica crescentes. O Gráfico 1 mostra o *gap* de superacumulação, bem como as tendências recessivas dos anos 1975/77.

O problema da realização dinâmica é extremamente complicado de resolver, já que não é de se esperar que a produção corrente de bens de consumo duráveis e de bens de capital, que lideraram o crescimento industrial, possam manter-se no mesmo ritmo do período 1970/73. A aceleração da produção de bens de consumo duráveis foi de tal ordem (Tabela 2), que os estoques de bens à disposição dos consumidores mais do que quadruplicaram num período de seis anos, não se podendo, portanto, esperar que sua demanda se mantenha estável. Assim, o

crescimento deste ramo de bens passa por períodos de flutuação acentuada, como um resultado médio negativo para a indústria automobilística entre 1974 e 1977, que seriam inexoráveis independentemente da crise do petróleo.

Gráfico 1  
Evolução da produção e do estoque de capital da  
Indústria de Transformação  
(Cr\$ de 1973)



A manutenção do ritmo de crescimento da indústria de bens de capital é igualmente problemática. Sua capacidade não estava ainda plenamente utilizada em 1973, uma vez que sua relação capital/produto ainda é declinante no período de auge, mas a demanda corrente ao setor, proveniente das encomendas da própria indústria e das empresas públicas, está subindo violentamente. As perspectivas são favoráveis para que o setor acelere ainda mais a sua própria taxa de acumulação, sobretudo o setor nacional da mecânica pesada que se havia atrasado na resposta, no período de auge do ciclo. A partir de 1974, este setor conta com subsídios crescentes ao investimento e com projetos governamentais de dimensões gigantescas que lhe garantiriam encomendas por um longo período. Já o setor de material de transporte e de material elétrico, que haviam superacumulado no auge, apresentam logo em 1974 uma queda no ritmo de investimento.

Apesar do forte crescimento da taxa de acumulação de capital, garantida em boa parte pelo setor público, a dimensão relativa do setor de bens de capital é insuficiente para que, sozinho, realmente a demanda conjunta de bens de produção e gere uma expansão do emprego capazes de assegurar um ritmo global de crescimento da produção industrial e da capacidade produtiva que se mantenham em equilíbrio dinâmico. Não é, portanto, por acaso que, quanto maior o investimento produtivo na indústria pesada, mais se gera capacidade ociosa generalizada, isto é, um potencial produtivo muito superior às possibilidades de realização dinâmica.

No entanto, as tendências recessivas dos setores de bens de consumo não-duráveis são as que aparecem primeiro (Tabela 3), dado que a massa de salários não cresce no mesmo ritmo da produção, tanto porque o ritmo de crescimento do emprego urbano é inferior à taxa de acumulação produtiva, quanto porque a taxa média de salário não só não acompanha o crescimento da produtividade da força de trabalho, como tende a declinar em termos reais com a aceleração inflacionária que sobrevém no final do auge. Como o setor de não-duráveis possui uma dimensão relativa ainda muito grande na produção industrial, uma queda acentuada no seu ritmo de crescimento contribui para diminuir a taxa de crescimento global da indústria de transformação.

O projeto público, anunciado no II PND, de manter o crescimento industrial mediante a substituição de importações de bens de capital e de insumos pesados é, pois, *self-defeating*. Em primeiro lugar, porque a diminuição das importações de bens de capital que se verifica a partir de 1975 deve-se menos às restrições impostas pela política econômica e muito mais às quedas sucessivas nas taxas de investimento dos setores de material elétrico e de comunicações, têxtil, alimentar, material de transporte e química. Esta reversão dos níveis de investimento deriva, sobretudo, de uma queda na taxa de rentabilidade esperada do investimento privado em face do crescimento da capacidade ociosa geral da indústria. Em segundo lugar porque, apesar de os projetos públicos já em execução serem capazes de sustentar taxas de acumulação de setores importantes de bens de produção, não são no entanto suficientes para manter o ritmo de crescimento da produção corrente da indústria pesada e, muito menos, da demanda do resto da indústria.

Tabela 3  
Participação no investimento e na produção real e taxas de crescimento segundo gêneros industriais selecionados - 1973-1977 - (%)

Gêneros	Participação no investimento										Taxas de crescimento									
	Produção (VBPI)										Taxas de crescimento									
	1973	1974	1975	1976	1977	1973	1974	1975	1976	1977	1973/74	1974/75	1975/76	1976/77	73/77	1973/74	1974/75	1975/76	1976/77	73/77
Bens de Produção	85,1	86,1	86,0	83,8	86,7	60,1	61,5	62,4	63,3	63,5	32,4	9,9	6,3	5,9	-14,1	13,9	7,9	2,5	30,6	35
Minerais	4,5	3,9	4,4	4,7	4,9	4,2	4,5	4,7	4,8	5,0	15,0	14,8	17,7	9,0	-4,3	12,0	8,6	8,3	40,6	51
Não-metálicos	29,4	38,8	38,6	38,4	42,2	15,0	14,7	15,4	15,5	16,3	72,5	5,2	6,2	9,2	-12,5	13,5	14,8	7,2	84,1	39
Metálica	3,9	4,5	6,3	6,4	5,4	8,9	9,3	10,2	10,4	9,5	48,6	11,7	49,5	15,1	-9,5	14,8	-11,9	-6,5	77,1	38
Metalúrgica																				
Mecânica																				
Materiais elétricos e de comunicações	8,6	6,3	5,7	5,5	5,5	6,1	6,2	6,0	6,3	6,3	-3,9	10,3	-4,8	0,5	-15,1	18,4	5,4	1,4	-18,2	33
Material de Transporte	21,5	17,5	17,7	16,7	15,1	11,0	12,2	11,7	11,2	10,7	6,5	18,9	8,2	0,5	-17,1	7,3	-6,1	-2,6	-10,2	24
Química	17,2	15,1	13,3	12,1	13,6	14,9	14,6	14,4	15,1	15,7	15,1	5,4	-6,4	2,5	-19,5	17,8	16,8	6,5	1,3	35
Bens de Consumo	14,9	13,9	14,0	16,2	13,3	39,9	38,5	37,4	36,7	36,5	21,8	3,0	8,1	1,6	1,8	10,2	-14,6	1,7	14,4	17
Farmacêutica	0,8	0,9	1,6	2,7	2,5	2,4	2,5	2,5	2,7	2,3	39,8	11,5	97,4	5,1	46,3	19,1	-6,3	-13,8	278,5	20
Têxtil	5,7	5,1	5,9	5,3	3,3	11,2	10,1	9,9	9,3	9,2	18,2	-3,5	23,8	2,3	-20,9	6,2	-34,6	0,5	-24,2	5
Vestidário e Calçados	1,2	1,3	1,2	1,6	1,1	4,2	4,1	4,3	4,0	3,7	38,2	2,1	0,6	7,2	11,7	8,3	-28,8	-5,1	10,6	12
Produtos Alimentares	7,2	6,6	5,3	6,6	6,4	22,1	21,8	20,9	20,7	21,3	19,7	5,5	-14,8	-0,1	11,2	11,3	1,4	5,6	14,9	23
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	30,8	7,1	6,6	-4,3	-11,8	12,5	4,3	28,2	28

Fonte: Werneck & Bonelli (s.d.).

Assim, a hipótese de reforçar o poder nacional ou de desenvolver as forças produtivas, por meio do crescimento auto-sustentado do departamento de bens de produção, implica uma modalidade *sui generis* de capitalismo de Estado, pois tanto sua base real produtiva, quanto sua base social de apoio, são muito estreitas. O projeto do Estado Nacional autoritário levantado em 1974 não só não conta com apoio popular, porque nada tem a ver com ele, como conta apenas, do ponto de vista das classes dominantes, com um setor restrito da grande empresa internacional (os setores cartelizados de bens de equipamento pesado), de uma fração da mecânica pesada nacional e do bloco das grandes firmas de engenharia e construção. Ficam fora do pacto todos os demais setores empresariais a quem a demanda da indústria pesada não favorece. Daí a grita contra a estatização. À margem do movimento de acumulação industrial, mas beneficiando-se dos excedentes não-reinvestíveis da grande empresa e valendo-se da aceleração inflacionária, provocada por uma forte inversão nas tendências dos preços, prospera o setor financeiro, a quem o endividamento interno e externo favorece sobremaneira.

### *As tendências à crise*

A reversão endógena do ciclo não se manifesta de forma abrupta, como ocorrera no período anterior. Isto porque o investimento estatal (empresa e governo) continua crescendo de maneira sustentada até o presente, graças, de um lado, à capacidade de autofinanciamento corrente das empresas públicas e à sua capacidade de endividamento própria nos mercados financeiros interno e externo e, de outro, ao raio de manobra fiscal do governo federal, por meio do manejo de fundos especiais.

Apesar das declarações reiteradas do ministro da Fazenda, desde 1975, em favor da necessidade de se proceder a um ajustamento das condições internas da economia à nova situação internacional, a paralisação efetiva dos investimentos choca-se com a relativa autonomia do setor de empresas estatais e com os interesses solidários do grande capital internacional e nacional. Por outro lado, malgrado a dramática situação do balanço de pagamentos em conta corrente, não cessaram nem

a entrada de capitais de risco, nem o afluxo de créditos de fornecedores, o que permitiu um crescente endividamento oficial para manter a execução dos projetos de interesse conjunto do Estado e do grande capital internacional. As únicas negociações que sofreram interrupção dizem respeito a setores em que é problemática a concorrência dos grandes grupos internacionais (mineração e siderurgia). Já no setor de energia (elétrica e atômica), em que são maiores as importações requeridas de bens de capital, não sofreram os projetos qualquer solução de continuidade por falta de crédito externo.

Os cronogramas de execução dos grandes projetos, comandados pelo setor público, só são submetidos à discussão em face da dificuldade de se definir a participação dos empresários nacionais e o esquema de desembolso corrente do governo. É evidente que, se às tendências recessivas da atividade corrente industrial nos setores de bens de consumo duráveis e não-duráveis se sobrepuser uma quebra no nível global do gasto público, isto afetará a taxa de emprego e o desempenho do setor de bens de capital.

A taxa de emprego está essencialmente ligada aos gastos correntes e de construção do governo em âmbito federal, estadual e local. A construção civil, além de ser responsável pela manutenção do nível de emprego urbano, apesar das tendências recessivas da indústria, tem-se constituído num componente cada vez mais importante de sustentação da demanda efetiva global (Tabela 4). Dada a extrema centralização das decisões de investir nos programas metropolitanos, de saneamento, energia e transportes, qualquer iniciativa **estabilizadora** do governo central tende a se transmitir em cadeia e à escala nacional, o que desencadearia uma recessão aberta, de efeitos sociais e políticos catastróficos.

Quanto ao desempenho do setor de bens de capital, a possibilidade de manutenção de um ritmo elevado de atividade corrente, para a ocupação paulatina das margens de capacidade ociosa, está ligada principalmente à continuidade dos programas de investimento das grandes empresas públicas industriais.

Tabela 4  
Participação da Construção Civil (CC) na Formação Bruta de  
Capital Fixo (FBCF) e no Produto Interno Bruto (PIB)  
(a preços constantes de 1970)

Ano	CC/FBCF	CC/PIB
1965	58,0	11,7
1966	54,0	11,5
1967	55,7	11,7
1968	52,5	11,6
1969	55,1	12,3
1970	52,2	11,6
1971	50,9	11,5
1972	47,8	11,2
1973	45,1	11,3
1974	43,3	11,6
1975	44,8	12,4
1976	46,1	12,8
1977	50,2	13,3

Fonte: Werneck & Bonelli (s.d.).

Esta breve descrição do caráter interligado do investimento público e privado na indústria pesada demonstra a insubsistência da hipótese que quer fazer repousar sobre o setor externo os limites do crescimento. Não se tome, porém, o investimento público como uma panacéia capaz de manter uma taxa elevada de crescimento da economia como um todo. Apesar da forte participação do investimento público no total da formação de capital, a componente **ativamente** cíclica do gasto é o investimento privado. Ora, como já foi anteriormente enfatizado, este, embora se mova pelas leis da concorrência intercapitalista, não pode sustentar indefinidamente a capacidade crescendo a frente da demanda. O investimento público convencional pode, de fato, criar demanda efetiva adicional, porém, do ponto de vista do setor produtivo estatal, graças à descontinuidade e porte dos seus investimentos, a criação de nova capacidade produtiva é fortemente desestabilizadora. No auge, funciona como superacelerador, elevando as taxas desejadas de investimento privado do setor de bens de produção para além do que é capaz de sustentar a médio prazo com sua demanda corrente. Em outras palavras, seria necessário que o investimento produtivo do governo se acelerasse indefinidamente para que o setor de bens de capital sustentasse suas taxas de investimento e produção correntes.

A reversão da taxa de acumulação de capital é, portanto, inexorável. O investimento público, quando devidamente programado,

consegue apenas segurar um patamar mínimo de crescimento da economia. Se, contrariamente, se acentuarem seus efeitos desestabilizadores, do ponto de vista da manutenção da demanda corrente, a economia mergulhará num processo acentuadamente cíclico de curto prazo, isto é, de flutuações em torno de uma tendência à estagnação relativa. Isto, por sua vez, agravará os problemas de financiamento corrente do governo, por meio de flutuações acentuadas na receita fiscal, o que configura um dos mecanismos clássicos do *stop and go*.

### *A aceleração inflacionária e os mecanismos da especulação financeira*

O recrudescimento da inflação a partir da segunda metade de 1973 foi determinado basicamente pela colagem dos preços internos aos preços internacionais, em movimento de alta. Isto afetou, numa primeira etapa, os preços agrícolas e, em conseqüência, reforçou o mecanismo de *mark-up* das principais empresas do setor de bens/salário, cuja tendência a subir seus preços relativos já era manifesta no período de expansão, em contraste com a queda das margens dos setores de duráveis e de bens de capital. O segundo movimento de elevação exógena de preços é dado pela forte elevação dos preços do petróleo e demais matérias-primas estratégicas.

Este choque autônomo sobre os preços ocorre quando a produção corrente da indústria já se encontra em ritmo declinante de crescimento, estimulando políticas generalizadas de *over-pricing* como defesa da margem bruta de lucro, frente a um ritmo cadente de vendas. As necessidades de capital de giro do conjunto das empresas aumentam, portanto, em termos reais, em face da decolagem entre o valor presente do seu capital circulante e o volume de lucros correntes que só se realizará, no final do período de produção, com a perspectiva de preços em alta. Desta forma, sob pena de uma paralisação do ritmo de negócios, impõe-se uma expansão do crédito bancário comercial, que pelo menos seja suficiente para acompanhar a elevação de preços e o crescimento das vendas. Na verdade, o circuito de crédito comercial não poderia ser

invocado como mecanismo mais importante de realimentação inflacionária. Contrariamente, os desdobramentos financeiros da dívida pública e privada, tanto interna quanto externa, têm-se constituído num mecanismo mais forte e perverso de realimentação mútua entre inflação e acumulação de relações estéreis de débito e crédito.

A partir de 1974, os mecanismos de realimentação financeira da inflação são, ao mesmo tempo, **estéreis** do ponto de vista do financiamento do gasto adicional, em investimento e consumo e se convertem numa engrenagem autocumulativa de endividamento das empresas, públicas e privadas, e dos consumidores. Este processo obrigou as empresas e as famílias a aceitarem níveis espantosos de endividamento, provocando a elevação acentuada das taxas de juros nos mercados de crédito corrente. Determinou, além disso, uma carga financeira crescente sobre a renda líquida disponível de todos os agentes econômicos com baixo poder de alterar seus rendimentos, em particular os assalariados, as pequenas e médias empresas privadas e as empresas de serviço de utilidade pública (cujas tarifas sofrem cada vez mais uma defasagem em relação à elevação dos preços).

Em contrapartida, para as grandes empresas monopólicas, incluindo aqui as grandes empresas públicas, a queda do ritmo dos negócios é compensada por seu poder de mercado, o que lhes permite manter um volume de lucros correntes elevado, porém excessivo diante de suas expectativas de investimento produtivo. Aqui se estabelece a articulação entre seus interesses e os do sistema financeiro, a favor de um movimento de especulação generalizada que passa rapidamente pela valorização patrimonial fictícia e desemboca numa especulação estritamente financeira. O artifício da correção monetária, que viabilizara a criação de um sistema financeiro especializado, acoplado aos grandes bancos, revela finalmente sua face perversa, transformando-se numa avassaladora correia de projeção inflacionária e de catapulta da especulação.

A emissão de títulos da dívida pública, em particular as letras do Tesouro, tinha o propósito de criar um mecanismo de *open-market* capaz de regular a liquidez da economia. Em particular, tinha o propósito de

regular possíveis oscilações bruscas nas posições de caixa do Tesouro decorrentes de movimentos desestabilizadores das dívidas externa e interna. Na verdade, porém, dado o modo peculiar de entrelaçamento entre o mercado monetário e o financeiro, estes títulos terminaram por converter-se no principal objeto de especulação.

O risco nulo e a proteção contra a inflação (por meio da correção monetária) tornam os papéis emitidos pelo governo um ativo financeiro de primeira linha. Em função disso, esses títulos servem de garantia para todas as operações de curtíssimo prazo (o chamado *overnight*). Ao mesmo tempo, a taxa de remuneração implícita destes títulos (deságio mais correção monetária e juros) regula a taxa de rentabilidade para as aplicações financeiras em geral e, conseqüentemente, o custo do dinheiro. Por isso é conhecida como a taxa básica (*prime rate*) do mercado.

A expansão descontrolada da dívida externa, de outra parte, tem funcionado como mecanismo de reforço e de crescimento deste circuito financeiro de curto prazo. A necessidade premente de conseguir novos recursos, para pagar os juros e amortizar o principal da dívida externa já contraída, obriga à manutenção de taxas de juros internas muito elevadas, de modo que se torne vantajoso, às empresas internacionais e bancos brasileiros, tomar dinheiro em grandes volumes no exterior. O afluxo crescente de dólares, acima das necessidades imediatas, obriga o governo a desembolsar cruzeiros para cobrir o saldo das operações externas. Para evitar a emissão pura e simples de papel-moeda, o Banco Central vende títulos públicos (com deságio atraente), enxugando, assim, os cruzeiros necessários para cobrir os saldos daquelas operações externas. Conjugam-se aí taxas elevadas de juros com expansão da dívida interna, cujos títulos se tornam ainda mais atraentes como refúgio para os recursos ociosos das grandes empresas e dos bancos. (*Hic Rhodus, hic salta!*)

Este circuito especulativo, além de se alimentar da diferença de juros, representa o mecanismo mais perverso de aceleração inflacionária. Isto porque, ao estimar a rentabilidade de qualquer aplicação financeira, os agentes calculam uma taxa de inflação futura, em geral superior à inflação corrente. As taxas de juros mais elevadas pressionam os custos das empresas, que tendem a transferir estas pressões para os preços. Desta

maneira, a inflação se acelera e com isso, no momento seguinte, crescem as exigências de liquidez real para manter o volume de capital de giro e, portanto, o nível de atividade produtiva. Mas, diante do recrudescimento da inflação, o governo reage encurtando o crédito e, assim, ao invés de apagar o fogo, acaba botando mais lenha na fogueira. Isto porque as empresas deficitárias, obstadas em sua procura de dinheiro, são obrigadas a recorrer ao mercado financeiro, pressionando as taxas de juros, cujo patamar já é bastante elevado. Por outro lado, as empresas e demais entidades superavitárias, diante disso, deslocam seus saldos para o mercado especulativo. A tentativa do governo de conter o crédito é, portanto, anulada pelo aumento da velocidade de circulação financeira de curtíssimo prazo, realizada no sistema extrabancário.

Este movimento teria, porém, vida curta, não fosse o fato de que o cancelamento das posições ativas e passivas dos agentes envolvidos na especulação acaba pressionando o mercado interbancário, forçando o sistema bancário, em seu conjunto, a exigir do Banco Central uma expansão monetária não-prevista, sob pena de inadimplência generalizada. Neste sentido, a idéia de uma base monetária autônoma perde qualquer significado, passando a moeda endógena (meios de pagamentos criados no interior do sistema financeiro) a regular não só o volume de liquidez, como também seu preço.

Nestas circunstâncias, o orçamento monetário que deveria refletir a situação predominantemente deficitária ou superavitária das diversas entidades econômicas (empresas, orçamento fiscal, conta com o exterior) acaba se transformando numa **caixa preta**, onde estouram pressões de toda ordem. Explicando melhor, as empresas, o governo (interna e externamente) contraem débitos e avançam posições financeiras sem que as situações credoras e devedoras destes agentes, ao contrário do que poderiam imaginar os cultores da boa lógica, reflitam déficits ou superávits nas transações reais. Há muito tempo o crescimento da dívida externa, da dívida pública interna e da própria dívida das empresas deixou de ser um indicador seguro da necessidade real de recursos e se tornou, pelo contrário uma pura manifestação especulativa, de natureza estritamente financeira. Assim, não se sabe mais o que significa o tal

orçamento monetário, salvo o registro de um infernal jogo contábil que, na verdade, não significa nada.

O fracasso da política monetária do governo tem sua origem, de um lado, na expansão do endividamento externo – com seu reflexo sobre a dívida interna – e, de outro, pela capacidade de auto-expansão que o circuito financeiro revela possuir. Tudo isso é agravado pela emissão crescente de novos títulos, necessários para atender ao próprio giro da dívida interna, cujos prazos de maturação se têm encurtado. A emissão de novos títulos para fazer frente ao serviço da dívida interna (resgates mais juros e correção monetária) chega a cerca de 33% do volume global acumulado,

O caráter desfuncional do sistema financeiro acabou por traduzir-se num mecanismo absolutamente distorcido, que premia a especulação e penaliza o investimento produtivo, já por si deprimido, cujo horizonte de cálculo econômico desaparece no nevoeiro da **preferência pela liquidez** sancionada de forma recorrente pela política monetária.

Para se ter uma idéia da complexidade da atual crise, somos obrigados a enfatizar as dessemelhanças com a crise do início dos anos 60. Não só para assinalar a ordem de grandeza dos problemas econômicos e sociais subjacentes à crise, como para sublinhar o maior raio de manobra do Estado para enfrentá-la.

Assim, a situação de final de ciclo só se parece em termos muito gerais com a passada, do ponto de vista dos problemas de sobreacumulação de capital e, portanto, de realização dinâmica do potencial produtivo industrial. A crise financeira subjacente é, porém, muito maior agora, mas ainda não estourou em insolvência pública ou privada generalizadas. O crescimento do endividamento familiar atingiu níveis inacreditáveis e o poder de compra real do salário básico é menor agora do que em 1963, mas a crise social não chegou às ruas. O descontentamento surdo de certas frações do grande capital está latente, mas o poder de comando do Estado é maior do que o anterior. Ou seja, nem os problemas políticos de negociação do Estado com o grande capital nacional e internacional, nem o poder de barganha dos trabalhadores, nem o poder de controle e **administração** da colossal dívida externa e interna

se parecem em nada com os da crise de 1963/64. Mais do que isso, a capacidade de resistência estrutural a uma política de estabilização ortodoxa, por parte das grandes empresas nacionais construtoras, industriais e financeiras, tanto do setor privado como das próprias empresas públicas, é agora notável e supera o possível interesse estabilizador de uma fração do capital financeiro internacional oficial.<sup>4</sup> É por isso que os sintomas de crise que já se apresentavam visíveis e ameaçadores em 1974 não puderam ser levados em conta pela política econômica do período 1974/75, e a própria política de *stop and go* dos últimos três anos tem sido administrada com muito mais **delicadeza** que no período 1963/65.

Se para todos os problemas acumulados não se encontrarem porém, válvulas de escape adequadas, tanto em termos nacionais quanto internacionais, é provável que a dimensão da crise termine por alcançar proporções econômicas maiores do que a da primeira metade da década de 60, e a estagnação relativa alcance um período de maior duração, para permitir a digestão dos grandes projetos recém-terminados e a **desvalorização** da colossal dívida externa e interna.

### Referência bibliográfica

WERNECK, D. F. F., BONELLI, R. *Desempenho industrial: auge e desaceleração nos anos 70*. s.n.t.

<sup>4</sup> As preocupações do FMI e do Tesouro americano não encontram agora o mesmo eco que em 1963/64, dada a sua visível impotência de controlar a crise financeira internacional e a forte posição simultaneamente devedora e credora em dólares do Brasil.

## Reflexões sobre a crise atual

João Manuel Cardoso de Mello<sup>1</sup>  
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo<sup>1</sup>

A economia brasileira desde meados de 1974 ingressou numa fase crítica. Esta não é a opinião de muitos economistas, demasiadamente apegados a uma versão de manual do ciclo econômico, para quem nenhum dos sintomas indicativos de crise – queda do nível de renda e de emprego – teria ocorrido. Na verdade, essa visão simplista e mecânica passa por cima das formas de manifestação da crise em economias monopólicas.

Em primeiro lugar, o sintoma *par excellence* da crise está no declínio acentuado da taxa de acumulação, que no entanto não ultrapassa um patamar mínimo, garantido quer pelo gasto público, quer pelo investimento da grande empresa. Nem o Estado paralisa suas despesas de inversão, nem a grande empresa, porquanto sabe perfeitamente que sua posição na expansão futura do mercado depende de ampliações prévias na capacidade produtiva.

Em segundo lugar, mais uma vez contrariando a versão da crise proposta pelos manuais, ocorre não uma quebra do nível geral de preços, mas uma aceleração da taxa de inflação. E não é difícil entender por quê. Numa economia monopólica, as grandes empresas detêm o poder de controlar suas margens de lucro e reagem à perspectiva de queda na demanda, reajustando os preços. De outro lado, diante de uma queda na taxa esperada de lucro, para novos investimentos produtivos nos mesmos setores, sua massa de lucros é dirigida a aplicações financeiras e imobilizações de caráter especulativo que, por seu turno, provocam uma realimentação da inflação.

<sup>1</sup> Professores do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP. Artigo publicado em 1977.

Diante deste quadro, a política econômica assume um comportamento errático, o famoso *stop and go*, oscilando entre impedir uma aceleração perigosa da inflação ou uma queda desastrosa nos níveis de renda e emprego.

Esta é, do modo mais sumário possível, uma descrição aproximada do que ocorre no Brasil, e a situação hoje está tão clara que são cada vez menos numerosos os que negam a crise. No entanto, freqüentemente tomamos conhecimento de explicações que tentam atribuir à crise um caráter induzido.

Teriam sido a alta de preços do petróleo e a crise internacional os responsáveis pelas perturbações que nos aborrecem. É claro que a elevação dos preços do petróleo e a desaceleração da economia mundial jogaram seu papel, mas, também é evidente que não se pode mais levar a sério este tipo de explicação cuja função ideológica é por demais patente eximir os últimos governos de qualquer responsabilidade.

Se os apologistas não encontraram nada melhor para dizer, os críticos liberais da política econômica se perderam na explicação fácil e "burocrática". Estaríamos atravessando uma fase de profunda descoordenação governamental, que se refletiria de forma desagradável no manejo desordenado da política econômica; ou então, pior ainda, estaríamos diante de um governo ciclotímico, que passaria da determinação de combater a inflação, a qualquer custo, ao medo de arcar com as conseqüências dolorosas e inevitáveis que adviriam. Estes críticos tomam a nuvem por Juno. Não é a descoordenação governamental que determina a crise, senão, ao contrário, é a crise que provoca o aturdimento geral; nem é o medo que paralisa o governo, senão, ao contrário, é a sua incapacidade política, trazida pela crise, que o impede de tomar rumos mais determinados.

Finalmente, entre os críticos do "milagre brasileiro" reponta uma explicação, pouco mais elaborada, é verdade, mas tão equivocada quanto as demais. Afirmam que o crescimento dos últimos anos esteve voltado para o mercado externo, o que agravou o grau de dependência da economia brasileira, tornando-a muito exposta às vicissitudes da economia mundial.

O mercado interno teria ficado à margem do processo de expansão, tolhido por uma política econômica orientada para acentuar ao máximo a concentração da renda. Em suma, o modelo exportador e excludente desembocaria numa crise, atribuída, de um lado, aos contrastes da economia mundial, e, de outro, ao subconsumo engendrado pelos baixos salários.

A questão nos parece mal colocada. Em primeiro lugar, é inegável que, no período recente, ampliou-se o grau de abertura da economia brasileira e que o setor externo desempenhou papel importante na expansão. No entanto, trata-se de confusão grosseira atribuir a este fenômeno (principalmente ao crescimento das exportações) o caráter do elemento determinante, como ficará claro mais adiante. A outra face do argumento, de matiz subconsumista, baseia-se em erro teórico infelizmente bastante encontrado, que se cristaliza na oposição entre crescimento do mercado externo e dilatação do mercado interno.

Na verdade, por sua natureza, o capitalismo é um regime que está voltado à produção pela própria produção. Isto significa que não tem o menor compromisso com a expansão do consumo das massas nem, muito menos, com suas "necessidades". Em linguagem técnica, o crescimento do consumo é uma componente derivada da taxa de acumulação. O mercado interno no capitalismo é, antes de tudo, mercado de meios de produção.

Na reprodução ampliada do capital, visto pela ótica do esquema departamental, a expansão do setor de bens de consumo assalariado tem caráter subordinado. O seu crescimento responde ao crescimento da massa de salários nos outros setores (bens de produção e bens de consumo capitalista). Portanto, dada a taxa de salários, este crescimento é uma resultante da expansão do volume total de emprego. Por sua vez, a taxa de salários é fixada pelo ritmo de acumulação de capital, frente a uma reserva de força de trabalho. Isto quer dizer que a dominação do capital impõe a fixação de uma taxa de salários compatível com a velocidade da acumulação. E o que permite ao capitalismo fugir a uma possível restrição imposta pela pressão dos salários é o contínuo desenvolvimento da produtividade social do trabalho.

Estamos procurando explicar que o elemento motor do crescimento do mercado capitalista não é a massa de salários. E, ademais, que os salários **nunca** pressionam os lucros (em termos mais rigorosos: a taxa de mais-valia **jamais** pode ser rebaixada por um hipotético “movimento autônomo” dos salários).

Apesar da reiterada advertência dos que deblateraram Proudhon, os socialistas ricardianos e, mais tarde, os populistas e outros adeptos do romantismo econômico, este equívoco insiste em retornar ao debate. Como não poderia deixar de ser, tal equívoco assume, no Brasil, certo ar tropical. Os mais simplórios chegam a acreditar que o capitalismo aqui não teria vingado, sem que os salários fossem tão baixos. Outros, certamente movidos por bons sentimentos, dão tratos à bola para imaginar esquemas milagrosos de redistribuição de renda, recomendando que o capitalismo, no Brasil, se apóie na produção de tecidos, sapatos e congêneres, o que nos permitiria, de quebra, dispensar os préstimos do capital alienígena.

Não se pode aceitar esta interpretação em qualquer de suas variantes, seja a oferecida pelos que querem reformar o capitalismo, seja aquela proposta pelos catastrofistas do esquerdismo infantil.

Se efetivamente desejamos sair do pântano em que se meteu esta parcela de críticos do milagre, não basta denunciar as insuficiências gritantes de suas análises e propostas. Faz-se mister definir o caráter particular que assumiu o capitalismo monopolista de Estado no Brasil, bem como desvendar sua dinâmica no período recente, a partir daquilo que consideramos as leis gerais de movimento do capitalismo, em sua última etapa.

O capitalismo monopolista de Estado se instaura, no Brasil, ao término do período Juscelino, que marca a última fase da industrialização. Isto porque só então são constituídas integralmente as bases técnicas necessárias para a autodeterminação do capital, cristalizadas no estabelecimento de relações entre os Departamentos de Bens de Produção, Bens de Consumo Assalariado e Bens de Consumo Capitalista, o que impõe uma dinâmica especificamente capitalista ao processo de acumulação. A partir daí, então, a acumulação de capital só encontra as

barreiras colocadas por ela mesma. (Este ponto extremamente complexo está desenvolvido nas teses de doutoramento dos autores deste artigo – Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo: *Um estudo sobre a crítica da economia política* – João Manuel Cardoso de Mello: *O capitalismo tardio*).

É somente nestas condições que se configura uma estrutura monopólica capaz de determinar o caráter da acumulação. Ou seja, não se pode pensar em etapa monopolista sem que estejam constituídas aquelas bases técnicas. É verdade que a presença dominante de monopólios marca, desde o início do século, nossa estrutura industrial, sem que, no entanto, se possa pensar em capitalismo monopolista de Estado, antes do fim da industrialização.

Por sua vez, o capitalismo monopolista de Estado assume no Brasil características particulares, decorrentes da própria industrialização tardia. Há que ressaltar três traços que lhe conferem especificidade: a importância crucial do setor produtivo estatal, a profundidade do processo de internacionalização do sistema produtivo e a extensão do controle do Estado sobre o processo de acumulação. Cumpre examinar como estas especificidades atuaram no período de crescimento acelerado, comandado pelo Departamento de Bens de Consumo Capitalista, entre 1968 e 1974, e também assinalar sua importância na determinação da natureza da crise atual.

### *As raízes do milagre*

O ciclo de expansão do período JK desembocou numa crise de superacumulação acompanhada de fortes pressões inflacionárias. A crise iniciada em 1962 atingiu seu ápice nos primeiros meses de 1964. O governo que emerge do movimento político-militar tratou de enfrentá-la. O Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) indicava como problema central a aceleração da taxa de inflação, que, mantida a tendência, atingiria 144% no final do ano. O diagnóstico elaborado pela equipe Campos-Bulhões atribuía a exacerbação das pressões inflacionárias ao excesso de demanda e aos demagógicos aumentos salariais.

A terapia recomendada implicou a mobilização dos instrumentos clássicos de estabilização: corte no gasto público, aumento da carga tributária, contenção de crédito e arrocho salarial.

Na área das finanças públicas procedeu-se a um elevado corte da despesa, combinado com o aumento da carga tributária obtida inicialmente pela reforma de emergência de 1965 e, em definitivo, pela reforma fiscal de 1966. Além disso, foi criado um mecanismo, que se queria não-inflacionário, de financiamento do déficit do Tesouro, através do lançamento de obrigações reajustáveis, sujeitas à cláusula de correção monetária, providência indispensável para a mobilização de recursos numa conjuntura de elevação de preços.

Simultaneamente, promoveu-se uma política contencionista na área do crédito, restringindo-se, tanto quanto possível, a expansão de meios de pagamento. Para garantir a boa execução da política monetária recorreu-se à criação do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional.

Outro núcleo importante da política de estabilização esteve concentrado na fixação dos salários, cujos reajustamentos anuais eram vistos como fator decisivo do processo de realimentação inflacionário. Engendrou-se sistema de cálculo baseado na média salarial do período precedente, de modo que os salários fossem sempre reajustados abaixo dos índices efetivos da inflação. E se garantiu sua aplicação compulsória, submetendo as decisões da Justiça do Trabalho ao cumprimento desta cláusula.

Finalmente, foram liberadas as tarifas de utilidade pública com o objetivo de eliminar um foco de pressão sobre o Tesouro, representado pelos déficits correntes das empresas do Estado.

A este conjunto de providências voltadas para o combate à inflação, o PAEG ajuntou proposições que pretendiam solucionar as questões de longo prazo. A linha maior de preocupação era o estímulo à poupança privada, cujo volume insuficiente era identificado como o problema crucial do crescimento econômico. A formação e mobilização destas poupanças exigiria uma reordenação do sistema financeiro e medidas que tornassem mais atraente o investimento externo.

A reorganização do sistema financeiro foi concebida através da criação de novos instrumentos de mobilização e de instituições especializadas no provimento dos vários tipos de crédito. Caberia às financeiras suprir recursos para o consumo de bens duráveis, aos bancos comerciais o financiamento do capital de giro das empresas e a um novo personagem – banco de investimento – incumbiria o financiamento de longo prazo. Ao mesmo tempo, o mercado acionário deveria passar a cumprir com dinamismo a tarefa de tornar líquidos os ativos, concentrar e canalizar recursos para capitalização das empresas. Para impulsioná-lo, imaginou-se a criação de Fundos de Investimento formados com recursos deduzidos do Imposto sobre a Renda. No bojo desta reforma do mercado de capitais foi criada uma instituição oficial – BNH – que amparada por recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), destinava-se a estimular o setor de construção civil, garantindo, em última instância, as agências privadas de crédito imobiliário.

Simultaneamente, foi reformada a Lei de Remessa de Lucros, concedendo ao capital externo generosas condições de expatriação de rendimentos.

Por outro lado, foi criada uma sistemática de incentivos às exportações. Buscava-se não só abrir uma nova frente de crescimento, como também solucionar a longo prazo o problema do estrangulamento externo.

Resumidamente este foi o conjunto de medidas que presidiu à execução da política econômica entre 1964 e 1967. Passemos à análise de seus resultados.

A política de estabilização resultou imediatamente no aprofundamento da crise, sucedendo-se uma onda de liquidações de empresas pequenas e médias, que foi acompanhada pelo alargamento das margens de capacidade ociosa das grandes empresas. No entanto, já em 1966 o combate à inflação foi atenuado, para evitar que a economia mergulhasse numa recessão de largas proporções. Superada a fase aguda, retornou-se ao aperto do crédito em 1967 e com ele sobreveio nova “crise de estabilização”. Portanto, como se vê, entre 1964 e 1967 a economia conheceu oscilações no nível de atividade e emprego, decorrentes de uma

política econômica de *stop and go*, exatamente porque nem se poderia permitir a perda de controle sobre a inflação, nem, muito menos, que a crise ultrapassasse determinado limite.

A política de estabilização acelerou a queima de capital excedente, produzido pela expansão anterior, criando, assim, as condições indispensáveis para que se promovesse a centralização necessária para a retomada. Mas simultaneamente esbarrou no limite imposto pela grande empresa, cuja capacidade de resistência estava consubstanciada na possibilidade de manutenção de margens brutas de lucro “razoáveis”. Ora, isto não admitia nem uma quebra de demanda corrente que tornasse impossível às grandes empresas reagirem, elevando seus preços, nem uma restrição de crédito que as afetasse **em conjunto**.

A política de estabilização favoreceu claramente à grande empresa – e não poderia fazer o contrário – descarregando o peso da crise sobre o segmento das pequenas e médias. Do ponto de vista setorial, o corte drástico no gasto público penalizou, de forma contundente, a indústria de bens de produção, cujo grau de capacidade ociosa era o mais elevado, dado seu ritmo de expansão no período anterior. Além disso, a taxa de investimento das empresas públicas do setor declinou substancialmente. Em decorrência da própria crise, a capacidade de autofinanciamento dessas empresas foi golpeada e o governo deliberadamente bloqueou sua expansão, ao não propor um esquema alternativo de provisão de fundos para investimento. (Não nos esqueçamos do relatório Booz-Allen.)<sup>2</sup>

A política salarial, caracterizada pelo chamado “arrocho”, cumpriu papel importante não só em relação ao programa de estabilização, mas principalmente como um dos elementos mais decisivos na predeterminação das condições para a retomada posterior.

No que se refere à indústria como um todo, o arrocho cumpriu a função de rebaixar os custos primários. Este papel foi crucial para

<sup>2</sup> Em 1965, o governo brasileiro, atendendo recomendação do Banco Mundial, contratou a empresa Booz-Allen and Hamilton para fazer um diagnóstico do setor siderúrgico e propor metas para sua expansão no período 1966/72. Sua maior conclusão consistiu em recomendar o crescimento modesto da siderurgia, dado o comportamento esperado da demanda.

impedir uma quebra generalizada de pequenas e médias empresas, estas sim incapazes de pagar salários maiores. Também por isso se impediu uma negociação mais livre de salários, o que permitiria, certamente, uma diferenciação das remunerações de base, se tomarmos em conta a capacidade também diferenciada da pressão sindical nos diversos setores.

Do ponto de vista da evolução da demanda, é preciso notar, primeiramente, que a contenção salarial prejudicava a indústria de bens-salários, que só viria a se recuperar com o crescimento da **massa** de salários, promovido pela expansão da indústria de bens duráveis de consumo. E, em seguida, advertir que esta política em nada afetava a demanda, tanto da indústria de bens de consumo duráveis, quanto da indústria de bens de capital. Em suma, o arrocho salarial contemplava diferencialmente os vários interesses capitalistas, porém, de uma forma geral, era compatível com todos eles, inclusive com os do próprio governo, empenhado em comprimir seus gastos correntes.

### *Características estruturais da expansão*

Pensamos ter demonstrado que a forma pela qual a política de estabilização foi conduzida determinou os rumos da recuperação; e mais que isso, estabeleceu as condições de dominância da indústria de bens de consumo duráveis. O caráter acelerado da expansão no período 1968/74 possui alguns determinantes particulares cuja explicitação é indispensável se quisermos entender sua dinâmica e a natureza da crise que se seguiu.

Seria talvez conveniente, para facilitar o entendimento desta especificidade, proceder a uma sumária comparação entre as características do crescimento recente e as do período 1956/62.

Durante a fase do Plano de Metas, o crescimento industrial esteve apoiado num novo bloco de inversões, que funcionou como uma “onda” de inovações concentrada. Isto promoveu uma profunda alteração na estrutura industrial, modificando as relações intersetoriais em favor do Departamento de Bens de Produção e de Bens Duráveis de Consumo.

Contrariamente, entre 1968 e 1974, crescemos à base da estrutura preexistente, com exceção da indústria petroquímica e de alguns bens do setor elétrico pesado.

Por outro lado, no período JK, o setor dominante foi o de bens de produção (inclusive caminhões, utilitários, etc.), desempenhando a instalação do setor de duráveis de consumo (sobretudo a indústria automobilística) um papel subordinado, ainda que importante. No período recente, deu-se o inverso. O eixo da acumulação passou a repousar sobre o setor de bens duráveis de consumo - basicamente automóveis e construção civil.

Enganam-se, portanto, todos os que procuram semelhanças entre os dois períodos a partir da comparação desavisada entre taxas de crescimento setoriais. Esse raciocínio formal passa por cima justamente do que é básico: em um momento está ocorrendo uma verdadeira revolução no aparelho industrial, em outro é mantida, praticamente intacta, a mesma estrutura.

Outra diferença marcante está nas exigências distintas impostas à estrutura da distribuição da renda por ambas as formas de acumulação. Na fase 1956/62, o crescimento rápido foi compatível com o aumento da taxa dos salários reais de base, pelo menos até 1959, e não houve, de forma significativa, uma abertura em leque das rendas do trabalho. No período recente, ao contrário, a dominância de bens duráveis de consumo impôs uma pronunciada diferenciação dos salários, cuja condição de compatibilização era dada, em última instância, pela contenção dos salários de base.

Na etapa de crise e luta antiinflacionária, os salários de base teriam de declinar, como já foi dito, para melhorar as condições de financiamento corrente das empresas. Na etapa subsequente, não havia interesse em permitir sua expansão, buscando-se, com isso, manter uma taxa média de salários crescendo bem abaixo da produtividade. Isso atendia **simultaneamente** a dois objetivos: aumentar as margens de lucro globais de modo a favorecer o autofinanciamento da acumulação das empresas e permitir uma realimentação contínua dos mecanismos de diferenciação da estrutura de remunerações urbanas.

No que se refere à articulação externa da economia, os dois padrões de crescimento apresentam igualmente diferenças frisantes. Durante o Plano de Metas, o crescimento industrial defrontou-se com uma capacidade para importar relativamente declinante, o que foi em boa medida contornado pela entrada substancial de investimentos diretos. A contribuição dos empréstimos em moeda foi francamente desprezível, e a dívida externa cresceu a taxas modestas. Muito outras foram as condições da expansão recente, neste particular. A capacidade para importar cresceu cerca de 150% entre 1967 e 1973, impulsionada fundamentalmente pelo *export-drive* facultado pelo crescimento sem precedentes do comércio mundial no pós-guerra e apoiado por um generoso sistema de incentivos fiscais e creditícios. Por outro lado, a sobrelíquidez do mercado financeiro internacional permitiu que financiássemos um crescente déficit em conta corrente, com a entrada maciça de empréstimos em moeda.

Nestas condições, o crescimento das importações pela aceleração da taxa de acumulação e pela relativa atrofia dos setores básicos acabaria provocando problemas graves no balanço de pagamentos. Quer dizer, o crescimento das exportações, mesmo a taxas elevadas, seria insuficiente para financiar o déficit em conta corrente: não seria capaz de, ao mesmo tempo, cobrir as importações e fazer frente ao desequilíbrio da conta de serviços. O recurso crescente ao endividamento externo era inevitável, nestas circunstâncias. A elevação dos preços do petróleo ocorrida no final do período apenas veio agravar uma tendência inexorável.

As transformações da agricultura brasileira, do mesmo modo, foram bastante afetadas pela necessidade de um bom desempenho do setor externo. Tratava-se de estimular a todo custo a diversificação das exportações agrícolas, o que foi feito através de fixação de preços mínimos sistematicamente favoráveis aos artigos com cotação no mercado internacional, concessão de crédito fortemente subsidiado, etc. A produção rentável dos bens exportáveis, especialmente a soja, exige mecanização em larga escala, uso de herbicidas e adubos, em suma, uma elevação do investimento e do nível de gastos correntes, o que certamente acelera a destruição de formas de produção pré-capitalistas ou capitalistas atrasadas (colonato). É claro que as transformações viriam de qualquer modo, desde que o prosseguimento do desenvolvimento capitalista

implicaria necessariamente “industrializar o campo” e unificar o mercado de trabalho, e já eram entrevistas claramente no período anterior, a partir da promulgação do Estatuto do Trabalhador Rural. Mas é indiscutível que a violência e a rapidez com que se processaram, patentes hoje pela existência de milhares de bóia-frias, se deveu a uma orientação deliberada da política econômica.

Ainda é necessário assinalar o papel desempenhado pelo gasto público. Desde logo, tanto no período JK, quanto na etapa recente, o gasto público funcionou como um **acelerador** da expansão. No entanto, duas são as diferenças básicas. Em primeiro lugar, no ciclo recente a elasticidade maior do sistema tributário não só evitou o recurso ao financiamento do gasto através de emissões, como também permitiu seu crescimento a taxas bem superiores às de crescimento do produto. Em segundo lugar, a estrutura do gasto público é bastante distinta em ambos os períodos. No período JK, salvo a construção de Brasília, o gasto esteve concentrado na formação da infra-estrutura, diretamente exigida pelo novo bloco de inversões. Na expansão recente, aumenta o peso dos gastos improdutivos, destinados a suportar e estimular o festival automobilístico, gerando carências quase insanáveis no que se refere a saneamento básico, transporte urbano de massa etc. Por outro lado, a modernização do aparelho do Estado, em consonância com a estrutura burocrática da grande empresa, determinou um crescimento acentuado dos desníveis salariais no setor público, o que concorreu em boa medida para agravar a tendência à desigualdade distributiva.

Tem suscitado acerba controvérsia a questão relativa à hipotética ampliação do processo de estatização da economia. Colocado o problema desta forma, poder-se-ia supor que durante a expansão recente o Estado teria aumentado relativamente sua propriedade sobre os meios de produção. Trata-se, na verdade, de uma ilusão ótica.

Não é correto afirmar que o Estado através da empresa pública tenha alargado sua participação na apropriação do excedente. No que se refere às atividades propriamente produtivas, as grandes empresas estatais realmente acompanharam o crescimento de toda a economia, aumentando sua capacidade de autofinanciamento e de acumulação financeira,

procurando, ademais, diversificar seus investimentos, como o faria qualquer grande empresa. Isto, porém, não significa que tenha crescido o peso do chamado setor produtivo estatal no conjunto das grandes empresas, porquanto sua taxa de crescimento não foi superior à de suas congêneres privadas. Além disso, continuou nos mesmos setores em que já operava anteriormente, com a grande exceção da petroquímica, onde entrou num esquema de participação com a empresa privada. O mesmo se pode dizer do setor financeiro, em que não houve estatização alguma. O engano aqui reside na confusão entre a capacidade do Estado em utilizar seu maior poder fiscal para a constituição de fundos de poupança compulsória e a apropriação por ele destes recursos. Em outras palavras, o Estado acentua seu papel de mobilizador e concentrador de excedente, mas apenas age como um mero repassador de fundos ao setor privado. Acreditamos que episódios recentes tenham servido, pelo menos, para convencer alguns recalcitrantes, bigodeados pelas metamorfoses do capitalismo, que chegaram a entrever neste fenômeno as bases de um “processo de renacionalização do mercado interno” (sic).

Em suma, o Estado não apenas criou as condições, pelo manejo da política da estabilização, para que o ciclo recente tivesse como eixo a indústria de bens duráveis de consumo, como também, já na expansão propriamente dita, nada mais fez que sancionar integralmente este padrão de crescimento. Ainda que houvesse a dominância do setor de consumo durável, todos os demais interesses capitalistas puderam ser satisfeitos, naturalmente de forma diferenciada. Prova inequívoca disto é o apoio incondicional e o aplauso unânime e permanente que o empresariado votou à política econômica, que pareceu mesmo ter realizado o verdadeiro milagre de proporcionar tanto lucro a todos.

### *A dinâmica da acumulação*

Pensamos ter demonstrado que o crescimento do período 1968/74 se fez com a clara dominância do setor de bens duráveis de consumo. Cumpre agora examinar a dinâmica particular desse crescimento, apontando as contradições dele decorrentes.

(1) Em primeiro lugar, um crescimento acelerado apoiado neste setor apresenta desde logo problemas de realimentação dinâmica. Senão vejamos. É inequívoco que duas condições são indispensáveis para que a recuperação ocorra através desta indústria: a existência de capacidade ociosa e a expansão das margens de endividamento das famílias. A primeira condição estava posta, como já foi dito, pela própria crise, aprofundada pela política de estabilização em 1967.

(2) A segunda condição foi preenchida pela reforma do mercado de capitais, que permitiu a mobilização de excedentes financeiros de empresas e famílias para financiamento do consumo. Este novo esquema de financiamento ao consumo funciona, portanto, como uma elevação autônoma da demanda de duráveis, determinando que a recuperação seja feita através deste setor, atingindo, à medida que ocorre, os setores situados na retaguarda da estrutura industrial (aço, vidro, borracha, etc.).

Isto é, a recuperação da indústria de bens de produção se dá depois da expansão do setor de duráveis. Isto implica uma defasagem dos ritmos de acumulação. A indústria de duráveis eleva sua taxa de acumulação e a indústria de bens de produção só vem a fazê-lo algum tempo depois. A existência deste hiato terá repercussões importantes para a dinâmica da economia. De fato, por sua própria natureza a indústria de duráveis é incapaz de manter um crescimento autogerado, como o é a indústria de bens de produção. Isto porque, preliminarmente, há uma fratura entre a ampliação de sua taxa de acumulação e o crescimento de sua demanda efetiva. Quer dizer, ao contrário da indústria de bens de produção, a indústria de bens duráveis de consumo não consegue crescer fechada nela mesma. Exige para a continuidade de seu crescimento acelerado uma contínua ampliação das taxas de crescimento da demanda que não é capaz, por si só, de gerar. É claro que sob determinadas condições sua própria expansão logra gerar uma estrutura de emprego e uma distribuição pessoal da renda compatíveis com a elevação de sua taxa de acumulação. Em primeiro lugar, sua expansão multiplica as atividades de apoio (manutenção do estoque de duráveis, formas de comercialização e financiamento) cuja estrutura de emprego privilegia a absorção de trabalho especializado ou de "colarinhos brancos" bem remunerados. Ademais, no período recente verificou-se uma profunda

modernização na burocracia da grande empresa, fenômeno que se estendeu ao setor público, ligado às exigências postas ao aparelho de Estado, pela gestão de uma economia monopólica. Uma outra fonte importante de expansão do setor foi representada pela diferenciação de modelos, acompanhada pelo encurtamento do período de obsolescência dos bens duráveis, tudo isso apoiado por intensa manipulação publicitária.

Num certo sentido, tendo-se presente o que foi dito acima, a expansão do setor de duráveis promove um aumento da desigualdade distributiva no interior das rendas do trabalho, em particular entre a cúpula dos que recebem ordenados e a base dos assalariados, compatível com a aceleração momentânea de sua taxa de acumulação. Além disso, nas condições em que se processou a recuperação, esta indústria contava com largas margens líquidas de endividamento das famílias, garantidas tanto pelo sistema financeiro, voltado para o atendimento de seus interesses, quanto pelo crescimento da renda provocado pela sua própria expansão.

Como é óbvio, os elementos responsáveis pelo "salto à frente" e pelo crescimento rápido do setor tendem a um esgotamento progressivo, desfalecendo em curto período o ritmo de crescimento da demanda, sem que isto signifique uma queda da taxa de acumulação interna das empresas. Não é preciso dizer que a assincronia entre os ritmos de crescimento da demanda e da taxa de acumulação da indústria de duráveis determina uma ampliação das margens de capacidade ociosa, o que mais cedo ou mais tarde deprimirá a rentabilidade esperada de novos investimentos, passando a indústria a enfrentar uma crise de realização dinâmica, isto é, a ter um potencial de acumulação superior à sua capacidade de crescimento efetivo.

Em suma, o crescimento acelerado da indústria de duráveis é de fôlego curto, sobretudo num país cuja base da pirâmide salarial não pode ter acesso aos bens por ela produzidos.

Pode-se objetar que a expansão acelerada da indústria de duráveis levaria à recuperação da indústria de bens de produção que, em seguida, passaria a liderar o crescimento industrial. Na verdade, o crescimento da

taxa de acumulação na indústria de bens de produção foi, direta ou indiretamente (por força da expansão do gasto público, permitida pelo aumento da receita), induzido pela indústria de duráveis. E, de fato, os setores pesados da indústria de bens de produção estatal ensaiaram um crescimento auto-sustentado, ampliando seguidamente, após 1970, sua taxa de acumulação. No entanto, a crise seria inevitável. Vejamos por quê.

Naturalmente o crescimento da indústria de bens de produção promove um reforço na expansão da demanda de duráveis. Mas, apesar disso, a longo prazo seria inevitável a desaceleração da indústria de bens de consumo duráveis. Isto porque a estrutura de gasto, bem como a estrutura de emprego geradas pela expansão da indústria de bens de produção pouco afetam o crescimento da demanda de duráveis, que não poderia, de forma alguma, acompanhar o crescimento ou mesmo a manutenção da taxa de acumulação.

Em segundo lugar, a expansão da indústria de bens de produção encontrava também limites estreitos. Desde logo, supunha a resolução de problemas de financiamento incontornáveis. Para levar adiante os grandes projetos da indústria de base (siderurgia, não-ferrosos, grandes estruturas, etc.) seria necessária uma brutal concentração de capitais, além de maciços financiamentos externos. Em relação ao primeiro ponto, há que assinalar a ineficiência do sistema financeiro privado, que estava ajustado para acompanhar e suportar o desempenho da indústria de duráveis. Restava a alternativa de concentrar recursos através do sistema financeiro público e colocá-lo à disposição das empresas situadas nos setores de base. Esta alternativa foi formulada explicitamente pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), mas malogrou por razões que tentaremos explicitar mais adiante.

Aparentemente o financiamento externo cumpriu sua parte, se formos atentar para o volume de recursos que ingressaram na economia. No entanto, a natureza da articulação externa era inadequada. A maior parte destes recursos entrou sob a forma de empréstimos em moeda para capital de giro, quer dizer, sob a forma de aportes meramente financeiros e de prazo relativamente reduzido. O que o prosseguimento da expansão

da indústria de bens de produção exigia era substancialmente distinto, ou investimentos diretos ou financiamento de longo prazo. Nenhuma dessas formas era possível: numa conjuntura internacional em que já se entrevia a crise, a empresa multinacional passava a agir com redobrada cautela, exigindo condições excepcionais para participar do esforço interno de investimento, e o financiamento externo de longo prazo dependia dos limitados recursos das agências financeiras oficiais e não mais dos banqueiros privados.

Quanto à indústria de bens de capital seriados (máquinas operatrizes em geral), esbarrávamos em dificuldades talvez mais graves. Preliminarmente, repontam problemas de escala, extremamente importantes para este tipo de indústria. Isto suscita uma estratégia das empresas multinacionais, que controlam a tecnologia neste ramo produtivo, orientada no sentido de evitar a dispersão espacial de suas plantas. Logo, pelo menos para os itens mais significativos, o mercado interno brasileiro revela-se estreito, com o que o investimento só se concretizaria se as multinacionais estivessem interessadas em usar o Brasil como plataforma de exportação.

Como pode ser percebido, a expansão recente esteve atravessada de contradições que conduziriam à crise. E, ao mesmo tempo, a própria crise se encarregará de revelar a natureza dos problemas que terão de ser enfrentados pela economia brasileira.

### *A crise*

Os anos 1972/73 assistiram ao auge do ciclo. A taxa de investimento chegou a atingir cerca de 27%, nível efetivamente elevado para qualquer economia capitalista. A velocidade da acumulação, que pode ser bem avaliada por este indicador, provocou alguma pressão sobre o mercado de trabalho, forçando certa elevação dos salários **nominais** de base e suscitando queixas generalizadas quanto à escassez de mão-de-obra. Já no final do biênio a especulação desenfreada com matérias-primas aparecia no cenário como mais um indicador seguro de que o ritmo de atividade havia atingido o ápice.

Esta, porém, é apenas uma descrição epidérmica do fenômeno. Tentemos nos aproximar de suas determinações mais profundas. E para isso será necessário lembrar o que foi dito no item anterior, acerca da assincronia entre as taxas da acumulação dos setores, no momento da retomada. A taxa de acumulação da indústria de bens de produção começa a se acelerar a partir de 1970, atingindo seu ponto mais alto em 1973. No entanto, a taxa de expansão do setor de duráveis já em 1972 começa a dar mostras de desfalecimento. Um declínio mais acentuado deste setor foi impedido quer pelo ritmo da acumulação da indústria de bens de produção, quer por uma política econômica francamente expansionista em suas dimensões fiscal e monetária. Em suma, o auge do ciclo pode ser explicado pela combinação da aceleração vertiginosa do crescimento da indústria de bens de produção e pela política econômica, que conseguiram manter a demanda de duráveis em um patamar bastante elevado, ainda que a uma taxa declinante.

O declínio da taxa de acumulação do setor de duráveis começa a arrastar os demais setores, já no final de 1973, num momento em que a capacidade instalada da indústria de bens de produção estava se ampliando em resposta às decisões de investir tomadas durante o auge de 1972/73. E como vimos, o setor produtivo estatal era incapaz de subir sua taxa de acumulação, dados os problemas de financiamento já apontados, de modo a compensar o declínio do investimento privado.

A recessão só não vem porque, em primeiro lugar, o investimento das grandes empresas não é paralisado, mas apenas diminui seu ritmo, e, em segundo lugar, porque o gasto público se manteve em nível elevado, tudo isso sufragado por uma política monetária permissiva. Em 1975, a crise já é por demais patente, uma vez que o investimento privado sofre corte substancial.

Fica clara, portanto, a inconsistência das diversas interpretações da crise que nos têm sido oferecidas. A mais ingênua delas, mas nem por isso a menos exótica, quer nos fazer crer que a demanda de duráveis teria declinado pelo encurtamento dos ordenados dos tecnoburocratas, conspícuos consumidores daqueles bens. Ou então – é surpreendente que tal idéia comporte variações – a mudança da política salarial, em 1974,

teria “desviado” demanda, não se sabe bem por que ínvios caminhos, do setor de duráveis para a indústria de bens de consumo assalariado. Não é necessário dizer que semelhante interpretação se compadece de um keynesianismo escolar, mas bastante disseminado, confundindo problemas de **realização dinâmica** com questões de **demanda corrente**. Como procuramos demonstrar, a crise se desencadeia em função da incompatibilidade entre as **taxas** de acumulação e de crescimento da demanda efetiva de bens duráveis de consumo. É a isto que chamamos um problema de realização dinâmica. Para finalizar, apenas um lembrete: ensina a boa doutrina que os **ordenados** são deduções da margem de lucro e que, portanto, a queda da massa de ordenados decorre da queda da massa de lucros.

Uma outra explicação apresenta a crise como decorrente da escassez relativa de recursos produtivos. Seria como se a economia, em desabalada carreira, se chocasse com o obstáculo representado pela impossibilidade física de fazer subir a taxa de investimento. Em outras palavras, a taxa de investimento sofreria súbita desaceleração devido à escassez de recursos produtivos. Esta tese é a aplicação, desprovida de qualquer imaginação, do tão famoso quanto desacreditado princípio do “teto”. E justamente desacreditado porque o capitalismo, por sua própria natureza, expande continuamente sua fronteira de recursos, não só por sua avassaladora capacidade de promover o progresso tecnológico, como também pela incessante dilatação do espaço econômico que enlaça, cada vez mais, todas as economias num mercado mundial. Argüem os adeptos desta formulação, em seu favor, a intensa procura de meios de produção e mão-de-obra, ocorrida no final de 1973, como sintoma de escassez de recursos. A “demanda” por meios de produção, antes de indicar escassez, revelava, isto sim, especulação desenfreada, própria das fases de auge; e poderia ser satisfeita por importações, como bem o demonstra a evolução do balanço de pagamentos em 1974, quando o valor das compras externas “apenas” dobrou, passando de 6 para US\$ 12 bilhões. As dificuldades do mercado de trabalho foram extremamente localizadas, sobretudo na construção civil. Ou alguém de bom senso seria capaz de imaginar falta de mão-de-obra num país em que o desemprego é um fenômeno crônico?

Finalmente, nos defrontamos com a explicação que vê na política econômica a causa maior do desencadeamento da crise. Diante de problemas agudos de exacerbação da taxa de inflação e de déficits

assustadores no balanço de pagamentos, o governo se viu constringido a frear a economia. A falsidade desta interpretação é por demais evidente. A crise se inicia no final de 1973 e até 1975 nenhuma medida restritiva foi tomada, quer em relação à elevação dos preços, quer em relação ao desequilíbrio das contas externas.

Na verdade, a Política Econômica começa a enfrentar os **sintomas** da crise em 1975, quando a economia já estava mergulhada na “estagflação”. Viu-se, assim, constringida a oscilar entre, por um lado, o combate mais drástico à inflação e aos desequilíbrios recorrentes do balanço de pagamentos, e, por outro, a sustentação, em níveis elevados, da **produção corrente**. No entanto, deve-se admitir que as medidas restricionistas foram ineficazes.

Em relação à inflação, o combate ficou restrito ao controle monetário, reiteradamente ludibriado pela capacidade das empresas em acelerar a “velocidade de circulação da moeda”, contando para isso com a existência do *open-market*. Nestas circunstâncias, qualquer “aperto de liquidez” era imediatamente resolvido por uma corrida ao mercado de dinheiro de curtíssimo prazo, o que provocava elevação súbita das taxas de desconto dos títulos e acelerava a especulação. A ameaça de a “inflação de demanda” se converter, **ex-abrupto**, numa “inflação de custos”, levava o governo a recuar, irrigando novamente o mercado. Tudo isto apenas confirma uma verdade elementar: o uso isolado de instrumentos monetários prende a Política Econômica numa armadilha.

É de se indagar por que o governo não recorreu à utilização de outros instrumentos, como o controle diferenciado de preços ou um corte mais drástico no gasto público. Em primeiro lugar, o controle de preços em geral representaria um policiamento das margens de lucro das grandes empresas, isto é, a eliminação de uma arma poderosa de proteção de sua rentabilidade. Se esta medida assume caráter setorial, estar-se-ia privilegiando certos ramos de atividade em detrimento de outros. Por exemplo, controlar os preços da indústria automobilística e liberar os da indústria de base.

Em segundo lugar, um corte drástico no gasto público mergulharia a economia numa recessão que não interessava,

evidentemente, a ninguém. Ao contrário das restrições monetárias, esta medida, sim, teria repercussões sérias sobre o nível de atividade corrente. Como já foi observado em relação à crise anterior, tal cometido providenciaria, além de uma quebradeira generalizada de pequenas e médias empresas, o encurtamento das margens de lucro das grandes corporações, arrastando, ademais, o setor financeiro, já às voltas com dezenas de empresas virtualmente falidas, que sobrevivem às custas de recursos governamentais.

Quanto ao balanço de pagamentos, o governo se restringiu a medidas que visavam equilibrar a balança comercial, e mesmo estas podem ser consideradas tímidas. Nem se poderia, aliás, agir de outra forma. Na verdade, o valor atual das importações está comprometido com o nível de atividades corrente e com o investimento, ainda em curso, das grandes empresas públicas e privadas. Cortar o gasto em importações, portanto, ou deprimiria o nível de atividade, ou promoveria uma súbita desaceleração do investimento, que ainda se mantém num patamar mínimo. É necessário advertir que, ademais, o verdadeiro problema do balanço de pagamentos não está na balança comercial senão no volume e estrutura do endividamento externo. O serviço da dívida (juros e amortização do principal) exigiria um crescimento das exportações da ordem de 25% ao ano, objetivo que nem mesmo os mais otimistas seriam capazes de excogitar. Isto quer dizer que, daqui para a frente, o controle efetivo do desequilíbrio externo requererá, **fatalmente**, o reescalonamento da dívida, o que implicaria considerar os interesses dos bancos privados internacionais e de empresas coligadas.

Deve ficar claro, porém, que os problemas da inflação e do desequilíbrio do balanço de pagamentos não são os essenciais. Estes estão centrados na definição dos rumos da expansão futura e na estruturação de mecanismos capazes de garanti-la.

Como já afirmamos à saciedade, a definição dos rumos foi explicitada no PND, com sua ênfase na indústria de base e de bens de capital. No entanto, a implementação do plano foi impossível.

A maior razão de seu fracasso foi determinada pela incapacidade de se ajustar os interesses da grande empresa estatal, grande empresa

nacional privada e corporação multinacional. Não se trata aqui, como julgam os desavisados, de um conflito desencadeado a partir de interesses gerais de cada segmento empresarial, como se cada um deles pretendesse fixar um caminho para a expansão, necessitando, para isso, submeter os demais. O problema, na realidade, é muito outro: em torno de cada projeto definido pelo Estado, há que compor os interesses específicos das empresas de cada segmento. Ocorre que nenhum dos interesses ou bloco de interesses é capaz de se impor, viabilizando o objetivo fixado pelo Estado. Nestas circunstâncias, o Estado se vê dardejado por uma onda de solicitações contraditórias, que é incapaz de conciliar e atender. Assim, nem a definição dos projetos foi feita tomando em conta os interesses concretos, nem os interesses concretos podem se impor sem a mediação do Estado.

Alguns pontos merecem um exame mais acurado, na tentativa de desfazer equívocos. Em primeiro lugar, o chamado setor produtivo estatal não possui autonomia financeira suficiente para saltar à frente e liderar a expansão futura. Isto porque, desde logo, não há nenhuma articulação orgânica entre as várias empresas públicas que atuam como oligopólios isolados, de modo que não há a possibilidade de uma gestão conjunta de recursos que permitisse a centralização do capital e sua canalização para novos investimentos. Mais que isso, dado o comportamento das empresas, não há a possibilidade de fixação de prioridades que privilegiassem certos programas de inversão em detrimento de outros.

Alguém poderia objetar que o Estado teria condições de transferir recursos fiscais para reforçar o poder de acumulação de suas empresas. Mas aí também o Estado se vê às voltas com solicitações da empresa privada que reivindica sua parte no bolo. O aturdido Leviatã assiste, de mãos atadas, o encurtamento súbito de seu poder financeiro e é surpreendido por acusações de promover a estatização desenfreada. *Verum index sui et falsi.*

Por outro lado, a grande empresa internacional, diante da crise mundial, mantém um comportamento cauteloso: não está disposta a se envolver em projetos por demais ambiciosos, nem a investir sem que lhe sejam oferecidas vantagens de monta. Não está comprometida com os

nossos destinos, como potência capitalista, mas sabe muito bem que o avanço do capitalismo no Brasil não será logrado sem sua larga participação. Nestas condições, é utopia crer que será possível dinamizar o capitalismo, ferindo os interesses fundamentais da grande empresa internacional.

Dissemos acima que estes eram os problemas essenciais. Uma vez resolvidos, certamente estará definida uma política econômica de curto prazo, compatível com os rumos da expansão futura. E a condição *sine qua non* para a superação das dificuldades presentes exige que a sociedade brasileira resolva o impasse político que a paralisa.

# *Política econômica, inflexões e crise: 1974/1981*

*Luciano G. Coutinho<sup>2</sup>  
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo<sup>2</sup>*

*1974/1976*

Entre 1974 e 1978 a política econômica estiolou-se na tentativa de conjugar objetivos irreconciliáveis. Na primeira fase, entre 1974 e 1976, projetou-se (II PND) um novo padrão de expansão, objetivando-se, de um lado, sustentar as elevadas taxas de crescimento e, de outro lado, reverter a aceleração da inflação e conter o déficit do balanço de pagamentos. Havia, portanto, uma contradição inequívoca entre a política de gasto e investimento público, ambiciosa e expansionista, e a política de crédito e financiamento que deveria perseguir objetivos contencionistas.

Esta contradição manifestou-se num vaivém continuado. De início (1974), predominou o vetor contencionista com a tentativa frustrada de restringir o crédito e conter as importações, frente à explosão da inflação reprimida desde 1973 e à propagação do choque inflacionário provocado pelas matérias-primas e bens importados. Entrementes, observou-se uma sensível recessão do crescimento industrial que se estenderia até o último trimestre de 1975.

As pressões anti-recessionistas provocaram, a partir de meados de 1975, a reversão da política econômica no sentido expansionista. O II PND deveria ser implementado a pleno vapor: vários projetos

---

<sup>1</sup> Este capítulo é composto de dois artigos distintos: o primeiro de Luciano G. Coutinho: *Inflexões e crise na política econômica*, escrito em maio de 1980; o segundo de Luciano G. Coutinho e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo: *Natureza e crise do endividamento externo*, escrito em outubro de 1981. O objetivo desta junção é oferecer ao leitor uma versão da evolução econômica.

<sup>2</sup> Professores do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP.

megalômanos foram ativados simultaneamente através das empresas estatais; o CDI e o BNDE (agora com os recursos do PIS-PASEP) aprovaram grande número de empreendimentos privados nos setores prioritários de insumos e bens de capital; a situação do crédito foi afrouxada (refinanciamento compensatório) e acreditava-se na viabilidade de conciliar o expansionismo com o controle da situação do balanço de pagamentos e da inflação, em níveis toleráveis.<sup>3</sup> A percepção de que a retomada do crescimento implicaria a deterioração ainda mais acentuada do déficit em conta corrente e de que o financiamento externo poderia tornar-se restritivo (em 1975 o mercado financeiro internacional estava relativamente "apertado") levou o governo a tomar algumas medidas incisivas no fim de 1975: impôs-se o depósito compulsório, de 100% por 360 dias, sobre o valor das importações e, após uma conflitiva decisão, o presidente da República anunciava em cadeia nacional de TV a abertura dos contratos de risco para exploração de petróleo e lançava o PROÁLCOOL.

A incongruência dos objetivos, implícita na política econômica expansionista – em meio a uma recessão mundial –, fazia-se evidente. Entretanto, acima das dissensões e dúvidas, os projetos iam sendo iniciados, como reflexo do voluntarismo dominante na cúpula governamental. Neste contexto, as empresas estatais, que estavam colocadas dentro do Plano como instrumentos fundamentais de implementação dos projetos de grande porte (na área de insumos), neles lançaram-se impetuosamente. O acúmulo de tensões políticas e divergências dos interesses privados frente às novas políticas setoriais desataria uma das mais intensas e virulentas falsas-controvérsias já vistas a respeito do papel do Estado e, particularmente, das empresas estatais. O governo, levado contra a parede, e sem desistir da sua empreitada, respondeu com uma série de medidas formais de controle sobre as suas empresas: estabeleceu para elas o imposto de renda, proibiu a criação de novas subsidiárias sem o *placet* presidencial, limitou o acesso à bolsa de valores e buscou (infrutiferamente) cercear suas operações na esfera financeira, especialmente com os rentáveis títulos da dívida pública.

3 Para a análise em profundidade dos objetivos estratégicos, meios e impasses de implementação do II PND consulte-se o excelente trabalho de Carlos Lessa (1978).

Além destas medidas o governo empenhava-se efetivamente numa política de proteção e suporte financeiro aos grupos nacionais, notadamente no setor de bens de capital, canalizando recursos através das novas subsidiárias do BNDE (e depois através do PROCAP), limitando temporariamente a correção monetária implícita nos empréstimos daquela instituição, etc. Esta era a resposta consistente com a estratégia proposta no II PND – dar suporte ao setor capitalista nacional para construir uma estrutura equilibrada, vis-à-vis o capital estrangeiro e o setor estatal.<sup>4</sup>

Na primeira metade de 1976, o crescimento industrial havia sido firmemente reativado, o setor privado continuava investindo e as empresas estatais efetuavam grandes dispêndios, com alguns projetos de grande porte em plena execução (Itaipu, conclusão do II Estágio). A inflação reacelerava-se, com o choque do depósito compulsório e com a expansão do déficit global do setor público (orçamentos fiscais e monetário), intensificando-se as fricções políticas quanto à implementação das metas do II PND. Dentro da cúpula do governo o próprio setor responsável pelo Plano (ministro Veloso/Secretaria de Planejamento) começou a recuar, frente à patente inviabilidade técnica e financeira de inúmeros projetos. Os que dependiam do mercado externo já estavam irremediavelmente comprometidos e a insistência neles apenas levou a uma humilhante seqüência de concessões aos sócios estrangeiros, nos poucos casos em que estes ainda não haviam saltado fora.

#### 1976/1978

Antes que se completasse a metade do ano modificou-se rapidamente a configuração de forças dentro do governo com o fortalecimento progressivo do setor responsável pela política de financiamento e crédito (ministro Simonsen, Ministério da Fazenda-Banco do Brasil-Conselho Monetário Nacional). Logo articulou-se uma política de intenção contorcionista mas, ironicamente, prisioneira de uma nova e irreconciliável incongruência de objetivos. Partindo do suposto de que a inflação era causada pelo excessivo crescimento da demanda,

4 Sobre este ponto vide Carlos Lessa (1978).

pretendia-se, de um lado, cortar o ímpeto do gasto e do investimento (público e privado) e, de outro, amenizar o problema do financiamento das contas externas (com uma dívida já elevada e perfil inconveniente).

A opção fundamental de política então adotada foi a seguinte: comprimir a expansão do crédito com liberação da taxa de juros e controlar a expansão do gasto público total. A subida da taxa de juros desestimularia o gasto e o investimento privado e arrefeceria a “demanda” por crédito por parte das empresas, enquanto a contenção do gasto total do setor público contribuiria para desaquecer o ritmo de crescimento da demanda agregada. Por outro lado, a subida da taxa de juros facilitaria a correção dos desequilíbrios do financiamento externo viabilizando uma entrada substancial de empréstimos em moeda, com objetivo de recompor o nível da reserva externa e racionalizar o perfil de amortização. As condições de crédito no euromercado já se haviam revertido e eram cada vez mais favoráveis para a tomada de empréstimos (prazos longos e taxas de juros moderadamente negativas). Devia-se, portanto, tirar proveito da situação e, ao mesmo tempo, compatibilizar o impacto expansionista da entrada dos recursos externos (sobre a expansão creditícia) através de um controle mais apurado e abrangente do “orçamento monetário”, compensando-se a expansão do crédito de origem externa com um aperto no crédito lastreado em fontes internas. Manipulava-se, para tal, a taxa de depósito compulsório dos bancos, sucessivamente ampliada. Entre abril de 1976 e o fim deste ano, o comando da política econômica, agora transferido para o ministro da Fazenda, implementou um elenco de “pacotes” importantes:

(1) aumentou seguidamente o depósito compulsório bancário e procurou disciplinar o mercado financeiro e de capitais,<sup>5</sup> ao mesmo tempo em que

5 O alargamento do déficit público (na fase 1974/75 quando houve erosão da reserva externa) obrigou à ampliação continuada da dívida pública, cuja emissão e sustentação secundária estavam apoiadas em numerosos agentes, inclusive corretoras de pequeno tamanho e elevado grau de risco. Em 1976, a expansão das reservas começou a obrigar o Tesouro a ampliar o lançamento dos títulos para financiar este novo foco de expansão creditícia, retocando-se a expansão da dívida interna à dívida externa. Para disciplinar o mercado e minimizar as constantes quebras fraudulentas (apoiadas graciosamente pelos fundos do IOF) o governo baixou novos regulamentos e limites operacionais, ampliando os requisitos de capital-mínimo dos agentes.

fazia algumas concessões paralelas para compensar os bancos (facilitou o CDB como instrumento de captação negociável e de curto prazo);

(2) o aperto creditício geral foi acompanhado por um corte sensível com relação à construção civil (Resolução 386) e por uma redução nos prazos de financiamento de bens duráveis;

(3) foram estabelecidos cortes e tetos para os gastos da administração direta, Rede Ferroviária Federal e DNER. As grandes empresas estatais escaparam aos cortes, mas foi implantado um sistema muito mais rígido de controle dos investimentos, através da aprovação prévia de um “orçamento” para o ano seguinte pela SEPLAN/CDE;

(4) finalmente, operou-se a liberação total das taxas de juros, reforçando-se as condições para a entrada maciça de empréstimos externos.

Os efeitos deste conjunto de medidas sobre o crescimento industrial (duráveis e não-duráveis) e sobre a construção civil logo se fizeram sentir, infletindo-se a tendência em 1977, num sentido recessivo. Por outro lado, a contenção das importações e alguns resultados expressivos na exportação de produtos agrícolas (especialmente do café), aliados à estabilização dos preços do petróleo importado, melhoraram consideravelmente os resultados do balanço comercial. A taxa de inflação estabilizou-se momentaneamente num patamar mais baixo. Passado um primeiro momento de tensão (pedido de demissão do ministro Severo Gomes, em fevereiro) e de críticas do empresariado contra a implementação desta política contencionista, com abandono do II PND, a situação parecia, finalmente, sob controle. Tanto que o próprio presidente da República decide – para alívio geral – abandonar o projeto de racionamento da gasolina, através das “simonetas” e, por um momento, voltou a predominar o otimismo, com maior concentração de poderes nas mãos do ministro da Fazenda e reforço à sua política.

Mas, este momento duraria pouco, porquanto o esquema de política acionada continha uma nova incongruência, extremamente ardilosa. A forte elevação da taxa de juros, associada à entrada cada vez mais intensa de empréstimos do exterior, amplificou crescentemente um “hiato” financeiro na operação da dívida pública, utilizada para financiar a conversão do saldo líquido dos recursos entrantes. O Banco Central

captava cruzeiros a taxas elevadas no mercado de dinheiro para sustentar o fluxo de empréstimos externos a taxas de juros sensivelmente mais baixas. Por outro lado, a recessão e a contração do investimento privado obrigavam as empresas a reciclar ampliadamente as suas dívidas a taxas de juros bastante elevadas. Isto tornava-se particularmente proibitivo para as pequenas e médias empresas e para o setor agrícola que, além de ter seus preços mínimos tabelados “por baixo”, não poderia reciclar o seu elevado grau de endividamento às taxas de juros de mercado. A suavização do ritmo da desvalorização cambial despertava, paralelamente, pressões dos setores exportadores. Para fazer frente a esta avalanche de pressões, que advinham da opção pela elevação da taxa de juros, o governo foi sendo forçado a abrir um leque crescente de linhas de crédito subsidiado que abrangiam o setor agrícola, as PME e as atividades de exportação. Parte das operações subsidiadas foi sendo financiada pela elevação do depósito compulsório bancário ao nível recorde de 40% (exigindo, inclusive, um decreto presidencial para superar o teto máximo permitido por lei), de forma que os bancos foram obrigados a dirigir para as novas linhas subsidiadas parcelas correspondentes do compulsório recém-elevado. Esta aguda compressão dos recursos livres dos bancos pressionou ainda mais a taxa de juros no segmento livre de mercado, alcançando níveis reais extremamente elevados, passando a atuar como uma tensão inflacionária permanente a erodir a rentabilidade efetiva das empresas. Estas, como mecanismo defensivo, buscam reajustar os preços, à frente, para vencer as taxas de juros e desvalorizar os seus passivos. Reforçou-se, assim, significativamente, o mecanismo aceleracionista. A reaceleração da inflação no último trimestre de 1977 e daí por diante até 1979 iria alargar crescentemente o hiato financeiro implícito nas operações de crédito subsidiado (dadas as taxas fixas de correção monetária para cada tipo de operação) obrigando o Tesouro a recorrer maciçamente ao mercado monetário para cobrir aquele hiato. De outro lado, a subida da taxa de juros atraía os empréstimos externos em escala crescente, com a expansão continuada das reservas pressionando a expansão creditícia e concorrendo de forma premente para ampliação acelerada das operações de dívida pública. O *spread* negativo implícito nas operações de empréstimos externos, o volume crescente dos subsídios creditícios e o elevado custo-de-giro da própria dívida pública

desembocariam numa aceleração desenfreada e vertiginosa da massa de títulos públicos, numa velocidade espantosa, superior mesmo ao giro dos depósitos à vista dos bancos comerciais. De outro lado, a subida da taxa de juros para aplicações financeiras permitia às empresas oligopolistas mais poderosas a obtenção de ponderáveis “lucros” não-operacionais enquanto os agentes financeiros e os bancos apropriavam-se de parcela significativa do *spread* efetivo entre as suas taxas de captação e as taxas reais de mercado. Os beneficiários das linhas de crédito subsidiado, por sua vez, desviavam os recursos disponíveis para o mercado apropriando-se da diferença – tudo, em última instância, bancado pelo Tesouro público através da sua dívida financeira em crescimento “explosivo”.

A política contencionista aplicada desta forma e, ao mesmo tempo, levada de roldão pela expansão creditícia originada dos empréstimos no exterior – ao longo de 1977 e principalmente em 1978 e 1ª metade de 1979 – não somente revelar-se-ia inepta para atingir os seus objetivos como tenderia, progressivamente, a desintegrar a própria efetividade dos instrumentos de intervenção.

Do lado do gasto e do investimento público as repetidas tentativas de impor cortes e controles mais rígidos foram sendo derrotadas pela necessidade de utilizar as empresas estatais, especialmente a partir de 1978, como tomadoras de grande escala no “Euromocedas”. O governo passou a controlar, desde 1976, através do ministro da Fazenda, todos os aumentos de preços e tarifas públicas que – com a única exceção dos derivados de petróleo – deterioraram-se sensivelmente, fazendo murchar a capacidade interna de financiamento das suas empresas. Posteriormente, em fins de 1978, foram impostos limites ainda mais rígidos para as operações internas de crédito, forçando-se as empresas a procurar o mercado financeiro internacional. A partir de 1977 o endividamento externo das empresas estatais cresceu espetacularmente, aproveitando-se das condições de sobreliquidez do euromercado para esticar os prazos médios de amortização e melhorar os termos e condições do cronograma de amortização. Ao longo de 1978, particularmente, a expansão das reservas atingiu pouco mais de US\$ 4,6 bilhões, estourando todas as previsões do orçamento monetário. O crescimento descontrolado da dívida, aguçado pela intensificação do diferencial das taxas de juros, já

revelava, claramente, que as incongruências dos meios e objetivos da política econômica a arrastaram a um impasse desintegrador.

O processo de contenção do dispêndio público, como já vimos na primeira parte deste trabalho, funcionou de modo bastante desigual entre os setores da administração indireta, com uma contração efetiva do dispêndio nas áreas de infra-estrutura, transportes, telecomunicações e gastos sociais, enquanto as empresas estatais mais poderosas (do Sistema Produtivo Estatal) utilizavam esta válvula de escape para financiar a sustentação de suas inversões e contribuía, desta forma, para frustrar a intenção recessionista da política econômica. Por outro lado, a insistência quase obsessiva em “desaquecer” a demanda agregada através da política de juros elevados e da tentativa de aperto creditício acumulava, em escala crescentemente imanejável, o grave problema do financiamento do desequilíbrio financeiro do Tesouro. A velocidade estonteante do giro da dívida pública, a abertura incontrolável do déficit financeiro, a enxurrada de empréstimos externos, criavam pressões autodestruidoras da meta original de contencionismo creditício. Os apertos de curto prazo tinham que ser rapidamente revertidos para não decretar inadimplência generalizada das instituições financeiras que operavam a circulação dos títulos públicos, enquanto, em outros momentos, o desembolso concentrado de empréstimos externos de grande magnitude tendia a inundar o mercado monetário tornando inteiramente descontrolada a política creditícia e monetária que, justamente, havia sido postulada como o instrumento nuclear de controle da inflação e do crescimento. Ademais, a política cambial ficou completamente rigidificada pela política de financiamento externo, frente ao peso crescente do fluxo de serviço da dívida sobre as exportações, tornando-se cada vez mais difícil eliminar o relativo grau de supervalorização da taxa cambial, acumulado desde 1973.

### 1979 (1º semestre)

Na primeira metade de 1979, diante do intenso coro de críticas e tensões provocadas pela inflação ascendente e pela elevada taxa real de juros, a nova administração resolveu concentrar ainda mais os poderes de

decisão da área econômica. A desorganização e inoperância dos principais instrumentos de política assim o exigiam: o ministro Simonsen foi deslocado do Ministério da Fazenda para a SEPLAN, que passou a coordenar o CMN e o orçamento monetário, além de sua função de controle do gasto e investimento público. Fundiu-se assim, num comando único, a responsabilidade pelo conjunto de operações ativas (alocação de crédito, gastos, inversões) e passivas do governo (regulação bancária, da receita fiscal e da dívida pública).<sup>6</sup> Com esta mudança esvaziou-se muito o Ministério da Fazenda, que perdeu virtualmente o controle sobre o Banco Central.

Entretanto, apesar da concentração de poderes a SEPLAN revelou-se inapta para formular um novo esquema de política econômica capaz de enfrentar a situação caótica. Houve, porém, uma perceptível mudança de orientação, o que revelava que o ministro Simonsen se havia apercebido – embora tardiamente – de algumas das sérias incongruências do esquema de política até então prevalecente. Esta nova orientação pode ser resumida no seguinte conjunto de medidas:

- **Quanto ao financiamento externo e expansão creditícia (visando a reduzi-la):**

(a) desacelerar o fluxo do endividamento externo de forma a queimar parte das reservas e favorecer a contração da “base” monetária (uma taxa de depósito compulsório, de 50%, por 1 ano imposta aos empréstimos em moeda estrangeira, em abril);

(b) efetuar a retirada gradual dos incentivos fiscais à exportação de manufaturados, a ser compensada, durante 3 anos, por uma aceleração das minidesvalorizações cambiais.<sup>7</sup> Em 1979, a desvalorização cambial acumulada deveria exceder a taxa de inflação relativa em 6%. As perdas cambiais daí decorrentes para os tomadores de empréstimos externos

6 Do ponto de vista formal este arranjo, colocado em prática logo no início do governo Figueiredo, representou um importante passo no sentido de centralização das decisões de política econômica, sob a batuta do ministro-chefe da SEPLAN. A única exceção a esta tendência residiu na passagem do BNDE para a área do MIC.

7 A retirada dos subsídios às exportações de manufaturados resultou de um acordo com os norte-americanos após intensas pressões e ameaças de imposição de horas *countervailing duties* sobre as exportações brasileiras. Finalmente, depois de vários meses de negociação, chegou-se ao acordo em janeiro de 1979.

poderiam ser neutralizadas através das Resoluções n. 432 e 230. Estas possibilitavam, respectivamente, às empresas e bancos, depositar em dólar o equivalente aos empréstimos contraídos (ou, simplesmente, não converter os empréstimos em cruzeiros) e auferir, dessa forma, os ganhos decorrentes da desvalorização cambial mais acelerada. A expectativa era de que a retirada dos subsídios e a atração que as Resoluções n. 432 e 230 deveriam exercer sobre as massas financeiras disponíveis contribuiriam para “enxugar” a expansão monetária;

(c) impor tetos muito mais rígidos e rigorosamente fiscalizados sobre a expansão global dos empréstimos bancários, inclusive sobre as operações do Banco do Brasil. Neste caso, as novas prioridades favoráveis com relação à política agrícola (sob a coordenação do ministro Delfim Netto) deveriam ser simetricamente compensadas com cortes sobre outros setores. As empresas estatais, por exemplo, tiveram o seu volume de crédito bancário corrente praticamente congelado, com relação ao nível de 1978.

• **Quanto à política de gastos e investimento:**

(a) operar cortes adicionais no gasto e nos investimentos das estatais (-40 bilhões) de forma a produzir um superávit fiscal que seria utilizado para cobrir parte do explosivo déficit financeiro global do governo;

(b) reduzir (em valores reais) o volume de operações do BNDE para financiamento de investimentos.

Este conjunto de medidas não chegava a constituir, entretanto, um novo esquema articulado de política, pois pecava por uma insuficiência óbvia: não enfrentava a questão crucial da circulação financeira hiperinflada, a taxas de juros elevadas, sendo sustentada pelo aceleradíssimo “giro” ampliado da dívida pública. Instado publicamente pelo ministro Rischbieter, da Fazenda, a “reformular” o sistema financeiro e particularmente o perfil da dívida pública, o ministro Simonsen acenou com uma outra reforma: uma reforma “bancária”, cujo cerne residiria na separação radical de funções entre o Banco do Brasil e o Banco Central, de forma que este último pudesse “esterilizar” efetivamente os superávits fiscais programados e evitasse que se transformassem em crédito

amplificado pelo primeiro. Quanto ao “carrossel” financeiro, tudo devia ficar como estava.

A incapacidade de articular um esquema, frente à complexidade e gravidade da situação, levou ao desgaste inexorável da política adotada. A inflação continuou elevada e começou a acelerar-se mais ainda no fim do semestre, pressionada pelo efeito da taxa de juros e pelo alargamento do déficit financeiro do Tesouro. A redução da reserva externa não foi suficiente para compensar os efeitos expansionistas sobre o crédito advindo da demanda consideravelmente firme por parte do setor agrícola e da indústria de transformação que ainda persistia num momento de ascensão (iniciado em 1978) de seu movimento minicíclico. Sérias fricções começaram a se manifestar com relação ao pretendido corte no gasto e investimento público: o setor de bens de capital e o de material eletroeletrônico (ABDIB e ABNEE) pressionaram vigorosamente em contrário. A ABDIB ameaçou despejar 50 mil desempregados a partir de agosto e exibiu estudos mostrando uma decepcionante carteira de pedidos. As próprias empresas estatais reclamavam e seguravam suas encomendas para provocar a reação do setor de bens de capital. Os banqueiros, por seu lado, assustados com os planos da “reforma bancária”, que transformaria o Banco do Brasil num banco comercial “puro” e ameaçador de suas posições, irritados com os controles sobre a expansão de suas operações engrossavam o cordão dos descontentes.

O acúmulo das pressões, condimentadas pelos indícios de inflação em franca aceleração, levaram o ministro à contra-ofensiva: prometia intensificar as medidas tomadas em dose muito mais forte e vislumbrava a recessão como a única saída. Em meados de agosto, em meio à incerteza e expectativas desfavoráveis, quanto ao futuro da economia e da inflação o ministro renuncia, deixando o país em clima de suspense e nervosismo.

*1979 (2º semestre) – 1980 (1º semestre)*

Em 15 de agosto de 1979 o ministro Delfim Netto assumiu o Posto do demissionário ministro-chefe da SEPLAN em meio a grande

euforia e apoio entusiástico do empresariado. Esta euforia estridente, frente a uma situação quase caótica, retratava muito bem o estado geral de incerteza e insegurança. O novo ministro não deixou por menos: no seu discurso, repeliu firmemente a idéia da recessão e acenou com uma rápida reversão da escalada inflacionária. Esta retórica otimista era inteiramente descabida e, se tinha por objetivo reinjetar a confiança nos meios empresariais, esta logo dissipar-se-ia com a continuada aceleração da taxa de inflação que, em setembro, alcançou o nível recorde mensal de 7,7%. De fato, além do volumoso déficit financeiro do Tesouro (de Cr\$ 280 bilhões, sendo aproximadamente 5% do PIB) os preços internacionais do petróleo bruto estavam subindo de forma extremamente rápida (desde a queda do xá do Irã). A forte subida do preço do petróleo (de 110% entre junho/79 e fevereiro/80) não somente viria reforçar a aceleração inflacionária mas também contribuiria para deteriorar seriamente o balanço de pagamentos.

Depois de quase um mês de mutismo e de ajustamentos na estrutura de poder, com a indicação de técnicos de sua confiança para postos-chave (Banco Central, Ministério da Agricultura) o ministro Delfim Netto reaparece com um novo diagnóstico da situação, realista e sóbrio. Reconheceu que não ia ser possível controlar a inflação a curto prazo (pelo menos em 1979) e apontou para o gravíssimo desequilíbrio financeiro do Tesouro como o principal problema a ser enfrentado. A inflação, segundo reconheceu, advinha da situação de crise em que se encontravam as finanças públicas e da forma peculiar de seu financiamento através da hipertrofiada dívida do Tesouro. Além disso, vários ajustes de impacto inflacionário precisariam ser operados nos preços e tarifas dos insumos básicos e serviços públicos – em face da sua deterioração nos últimos dois anos, em virtude da política de contenção adotada desde 1976. Ademais, os preços dos derivados de petróleo teriam de ser significativamente reajustados para acompanhar a subida externa do preço do óleo bruto. Anunciou, portanto, sua disposição de restaurar as finanças do Estado e de implementar uma política de inflação “corretiva” para recompor a capacidade financeira das empresas públicas. O esquema de política para consecução destes objetivos não estava ainda definido e articulado, porém, podia-se perceber que, finalmente, buscava-se eliminar

as incongruências de meios e objetivos, com vistas a recobrar a efetividade e consistência dos instrumentos de política econômica. No fim do mês de setembro, em uma longa entrevista, Delfim Netto estabeleceu publicamente as bases do seu esquema de atuação:

- **Na área do financiamento público e privado:**

(a) enfrentar imediatamente o problema crucial do déficit do Tesouro, através de mudanças tributárias, da eliminação de parte substancial dos subsídios e da atualização dos preços e tarifas do setor público;

(b) desacelerar o crescimento da dívida externa, através da utilização das reservas, permitindo operar a desvinculação da entrada de empréstimos em moeda estrangeira do giro ampliado e descontrolado da dívida pública. A livre entrada de recursos externos havia produzido uma situação inteiramente permissiva, em que a emissão interna de crédito e liquidez ficava à mercê da livre iniciativa dos agentes econômicos. Era, pois, necessário que o Estado recuperasse urgentemente o controle sobre a emissão de crédito e liquidez. A utilização das reservas, ainda que temporariamente, aliada à retirada de boa parte dos subsídios, propiciaria um certo alívio sobre o desequilíbrio financeiro do Tesouro. Diminuída, em boa parte, esta tensão e reduzido abaixo da taxa de inflação o coeficiente de correção monetária, poder-se-ia amenizar, progressivamente, o giro aceleradíssimo da dívida pública, melhorando o seu perfil extremamente encurtado. Para evitar, no futuro, que a entrada de empréstimos em moeda estrangeira pressionasse a expansão creditícia acima do desejado, o Tesouro encarregar-se-ia de tomar, diretamente, no exterior.

- **Na área do gasto (hierarquização de prioridades):**

(a) a proposta fundamental era de apoiar, prioritariamente, a expansão da agricultura e das atividades de exportação. A agricultura deveria ser “capitalizada” através de preços mínimos mais realistas, desburocratização e maior agilidade do crédito rural (diminuição das exigências de garantia para as notas promissórias rurais) e ampliação dos tetos de financiamento do valor da produção para vários produtos, inclusive os de alimentação doméstica. O aumento da oferta de produtos agrícolas deveria cumprir dois objetivos: auxiliar a expansão das

exportações para uma meta bastante ambiciosa e auxiliar o combate à inflação através da rebaixa do índice de custo dos gêneros alimentícios para o consumo urbano. A expansão das exportações era outra meta fundamental diante do forte aumento dos preços do petróleo e da deterioração continuada dos coeficientes de avaliação da situação do balanço de pagamentos (i.e., amortização + juros da dívida sobre exportações). Colocou-se, como objetivo para 1980, um nível de exportações de US\$ 20 bilhões (31,2% sobre o nível de 1979). A expansão das exportações continuaria a ser apoiada pelo crédito subsidiado (8% de juros a.a. sem correção monetária), em conta "aberta" (sem as restrições do orçamento monetário). O mesmo procedimento seria aplicado à agricultura, de forma que a expansão mais acentuada das contas "abertas" deveria ser compensada por restrições creditícias mais fortes em outros setores para manter um teto global. Nenhuma outra restrição direta seria entretanto imposta ao crescimento industrial já que, segundo o novo diagnóstico, a existência de margens bastante amplas de capacidade ociosa tornava compatível uma taxa de crescimento moderada com a estabilização da inflação;

(b) com relação às empresas estatais e à administração indireta o governo deveria ampliar a sua margem de controle e centralização de poder, sem que se buscasse desacelerar o fluxo de inversões. Ao contrário, as empresas estatais deveriam continuar em expansão moderada, com o reforço de suas margens de autofinanciamento, resultante da "atualização" das tarifas dos serviços e preços dos insumos básicos;

(c) finalmente, como objetivo de médio e longo prazo o governo deveria articular uma política de ajustamento e substituição de fontes energéticas. Esta política deveria valer-se de reajustes de preços relativos e de um plano mais coerente de investimento e pesquisa na área de energia.

Anunciados estes objetivos, o ministro não explicitou os meios e o curso de ação necessário para sua consecução, a não ser em certos aspectos e, ainda assim, vagamente. Este sempre havia sido o seu estilo de atuação: agir pragmaticamente, sem aviso prévio, em lances sucessivos. A situação a ser enfrentada era muito grave e as medidas a serem implementadas, para lograr os objetivos anunciados, deveriam,

necessariamente, ser arrojadas e audaciosas. Os riscos correriam pelo lado de uma possível "explosão" descontrolada da inflação.

Entre fins de setembro e dezembro de 1979 um elenco de medidas de política econômica foi rapidamente implementado, em golpes sucessivos, e até certo ponto desnorteadores mas que, ao final, estavam coerentemente afinados com os objetivos. Até então, a única medida efetivamente tomada (no fim de agosto) havia sido o tabelamento dos juros bancários através da aplicação de um "reductor" de 10% sobre as taxas médias vigentes no mês anterior. Como a inflação continuou em aceleração, a aplicação deste coeficiente reductor fez cair, temporariamente, o nível real dos juros. Os bancos, porém, logo reagiram, burlando a regulamentação através de artifícios compensatórios (exigências paralelas aos clientes) e exigindo que o governo tabelasse, também, a taxa de captação para garantir o seu *spread* operacional. Esta exigência, como veremos, seria atendida mais tarde.

A seqüência de medidas acima mencionadas, em ordem cronológica, foi a seguinte:

(1) degradação da correção monetária através do "expurgo" do petróleo e derivados, do IPA (Índice de Preços por Atacado). Esta medida era de enorme importância, sob vários aspectos: em primeiro lugar desinflava toda a circulação financeira indexada (fundos sociais, cadernetas de poupança) e reduzia a pressão sobre o giro da dívida pública, fazendo cair a taxa de rendimento das ORTNs e LTNs. Além disso, amenizava o efeito transmissor e propagador da correção monetária sobre os preços suavizando, especialmente, o efeito dos fortes reajustes a serem aplicados aos derivados do petróleo. Com efeito, a brecha entre a taxa de inflação e a correção monetária que fora de 6,4 pontos de porcentagem no 1º semestre de 1979, ampliou-se significativamente no 2º semestre para 30 pontos (inflação de 77,2, contra um coeficiente de correção de 47,2);

(2) recompôs a incidência do imposto de renda sobre as empresas através de um ajuste das alíquotas, para recuperar a forte evasão da receita deste tributo, posterior à vigência da nova lei das Sociedades Anônimas desde fins de 1978;

(3) reestruturou, e concentrou o aparato institucional de controle de preços através da criação da SEAP (Secretaria Especial de Abastecimento e Preços), que passou a coordenar a SUNAB e o CIP. Decretou, na mesma oportunidade que, doravante, o CIP deveria reajustar as margens de lucro das empresas tomando por base os coeficientes de correção monetária (recém-expurgados). Além disso, acabou com o regime de “liberdade vigiada” que havia sido introduzido pelo ministro Simonsen dois anos antes e limitou em dois os reajustes anuais de preços. Este bloco de medidas de controle de preços era particularmente forte e intervencionista, causando uma reação friccional ponderável por parte dos industriais e comerciantes que se sentiram tolhidos em um aspecto básico de sua liberdade empresarial. Contudo, a reativação prévia dos controles de preço fazia-se imperiosa, do ponto de vista do governo, que já preparava ajustes de grande impacto em vários preços administrados e na taxa cambial;

(4) a queda da correção monetária permitiu iniciar lentamente a reciclagem do perfil da dívida. As taxas de captação financeira foram tabeladas de modo compatível com os índices de correção para evitar uma evasão maciça das aplicações financeiras em ativos indexados a posteriori (cadernetas) para os outros títulos contratados a taxas nominais prefixadas (CDBs, letras de câmbio). Estas medidas, frente à sustentação da taxa de inflação num patamar muito mais elevado, resultaram num violento rebaixamento das taxas de captação de dinheiro pelo sistema financeiro. Isto contribuía para descomprimir o giro da dívida pública, restaurava as taxas de *spread* operacional dos bancos e desinflava, aparentemente, a “ciranda financeira” situando o espectro de taxas de juros no quadrante negativo;

(5) com a duplicação do patamar inflacionário, o incremento semestral dos preços passou a equivaler à taxa anterior de inflação **anual**. Nestas condições, tornava-se socialmente intolerável manter apenas um único reajuste anual para os salários, apesar de que grandes empresas já praticavam a antecipação dos aumentos. Após rápida tramitação, o Congresso aprovou, em fins de outubro, uma nova lei de regulação salarial que estabeleceu reajustes semestrais com base num índice

nacional de preços ao consumidor, INPC, a ser calculado pelo IBGE.<sup>8</sup> A elaboração desta nova política foi iniciativa do Ministério do Trabalho, com colaboração da SEPLAN. Entretanto, em diversas ocasiões, o ministro Delfim Netto atacou-a publicamente, atribuindo aos reajustes salariais a elevada taxa de inflação. Por outro lado, num certo momento, o ministro procurou, confidencialmente, as lideranças sindicais mais importantes para uma negociação política, mediante a qual o governo faria concessões no campo da autonomia em troca de uma trégua quanto às greves. Estas negociações, inicialmente vagas, não progrediram e não foram retomadas pelo chefe da SEPLAN, tendo sido aparentemente desautorizadas pela cúpula governamental. De qualquer forma, esta tentativa indicava que a SEPLAN tendo reforçado e concentrado ainda mais os comandos da área econômica em suas mãos,<sup>9</sup> ensaiava um arremedo de “bonapartismo”, para regular as relações capital-trabalho;

(6) o movimento de centralização do poder na área econômica foi aprofundado com a criação de uma Secretaria Especial para as Empresas Estatais, a SEST, que encampou as funções de algumas subdivisões e comissões já existentes na área da SEPLAN e do Ministério da Fazenda. A SEST deveria manter um escrutínio muito mais rigoroso das determinações e políticas vigentes com relação às empresas estatais;

(7) ao longo do último quadrimestre de 1979 implementou-se uma política de “atualização” corretiva de vários preços e tarifas fundamentais, administradas pelo setor público e permitiu-se, também, ao setor privado efetuar alguns ajustes limitados (embora dentro da nova sistemática de reajuste das margens de lucro pela correção monetária degradada). Os reajustes mais importantes, em termos de propagação

8 A nova lei forçou a generalização de reajustes mais frequentes (diferenciados em favor dos estratos abaixo de 5 salários mínimos), por todas as empresas. Os aumentos acima do INPC só poderiam ser negociados nas datas-base dos dissídios coletivos, sob a rubrica de “ganhos de produtividade”.

9 A forte centralização do poder na esfera econômica do governo, sob a SEPLAN, esvaziou quase que completamente o outrora poderoso Ministério da Fazenda, naquele momento sob a chefia do ministro Karlos Rischbieter. Este tentou resistir à centralização e evitar o esvaziamento de suas atribuições. Fez várias propostas de política conflitantes com o esquema armado pelo ministro-chefe da SEPLAN e teve de curvar-se seguidamente à sua hegemonia, até a momento em que uma divergência mais sensível levou-o à exoneração, deixando todo o espaço disponível para o ministro Delfim Netto, que indicou para aquela posição o presidente do Banco Central, um técnico de sua inteira confiança.

inflacionária, foram os da gasolina e das tarifas de energia elétrica. Pôs-se em prática, assim, a política de inflação “corretiva”, o que determinou a manutenção do elevado patamar inflacionário;

(8) finalmente, em dezembro, foi jogado o lance mais arriscado, que completaria todas as ações anteriores: um “pacote” de medidas fiscais na área das transações externas, acompanhado por uma maxidesvalorização cambial de 30%. Foram eliminados os subsídios fiscais (IPI, ICM, Imposto de Renda) às exportações de manufaturados e, paralelamente, suprimido o depósito compulsório de 100%, por 360 dias, sobre as importações. A maxidesvalorização compensaria os exportadores pela perda dos subsídios, enquanto a retirada do depósito compulsório neutralizaria o impacto desta sobre o custo em cruzeiros das importações. É relevante observar que uma parte das importações estava isenta do depósito compulsório, de modo que, sobre esta parcela, não haveria compensação para o choque inflacionário derivado da maxi. O ganho potencial para os exportadores agrícolas foi absorvido pelo governo mediante a criação do imposto sobre exportações (alíquota média de 30%). O efeito líquido da maxidesvalorização sobre o balanço comercial não seria, portanto, apreciável, em face das medidas compensatórias, mas no seu conjunto este rearranjo deveria melhorar substancialmente a situação das finanças públicas.

Por outro lado, o impacto da maxidesvalorização sobre o valor em cruzeiros da dívida externa – o fator mais delicado para operar a máxi – pôde ser consideravelmente neutralizado pelo fato de que os tomadores em moeda estrangeira puderam beneficiar-se da própria maxi através da Resolução 432. Com efeito, desde que o ministro Simonsen havia anunciado, no início do ano, que a correção cambial deveria exceder em 6% a correção monetária, um considerável volume de recursos alojou-se na 432. Nos dois meses que antecederam a maxidesvalorização este volume duplicou, permitindo aos grandes tomadores, bem “informados”, protegerem-se da mudança cambial.

Este arriscado conjunto de medidas incisivas, implementadas em curto espaço de tempo – a maioria delas com apreciável impacto inflacionário – causou tensões e começou a criar novas incertezas e

desconfiança no empresariado. Pressentindo a possibilidade de uma forte escalada das expectativas inflacionárias e consciente da necessidade de abafar o efeito-propagação das medidas recentemente tomadas, o ministro chefe da SEPLAN envidou todos os esforços para intensificar os controles de preço no início de 1980. Foi montada uma verdadeira *blitz* de controle em janeiro e fevereiro, mobilizando-se os fiscais e agentes da receita federal, inclusive com ameaças de escrutínio rigoroso do imposto de renda pessoal dos empresários que tivessem repassado indevidamente o efeito da maxi sobre os preços de seus produtos. A SEPLAN estava, naquela altura, plenamente confiante de que as reformas necessárias já estavam basicamente implantadas e de que, doravante, restava apenas esperar que passasse o impacto inflacionário para que a recuperação da eficácia dos instrumentos da política econômica ficasse evidente.

O excesso de confiança levou à superestimação de forças.<sup>10</sup> Disposto a “quebrar” as expectativas inflacionárias o ministro anunciou a prefixação dos níveis da correção monetária e da correção cambial, para 1980, em 45 e 40% respectivamente. Na mesma ocasião, afirmou que estes níveis estavam estabelecidos previamente para eliminar incertezas e assegurar uma taxa de inflação de 50%, em 1980. Apostava assim uma cartada por demais ousada, em cima de um elenco de políticas cujo impacto inflacionário era sabidamente forte e realimentador. Nestas condições, a ousadia foi tomada como blefe e a credibilidade do esquema começou a ser posta em dúvida. Com efeito, ao longo do 1º semestre de 1980 a inflação continuou colada ao patamar de 100% ao ano (média de 6% ao mês), obrigando o governo a fazer novos ajustes tributários e reajustes “corretivos”, para compensar os estragos que a inflação acelerada estava infligindo ao seu esquema. Mas, traiçoeiramente, estes novos encargos fiscais e reajustes de preços e tarifas do setor público provocaram a renovação das tensões inflacionárias. Montou-se, assim, um círculo vicioso da inflação que se encarregaria de demonstrar que o

10 Na verdade a rápida implementação do elenco de medidas aqui alinhadas só pode ser efetuada, não apenas em virtude do elevadíssimo grau de centralização das decisões de política econômica mas, também, em função do considerável grau de confiança depositada no ministro-chefe da SEPLAN, por parte do empresariado. Esta confiança foi sendo desgastada pelo impacto das medidas de ajuste e pela intensificação dos controles de preço. Entretanto, no início de 1980 o ministro ainda sentia-se forte e confiante o suficiente para propor o “tabelamento” da inflação.

esquema de política aplicado tinha suas fraquezas e não poderia resolver a situação com presteza e tranqüilidade desejadas.

A sustentação da inflação no patamar elevado foi abrindo novos desequilíbrios financeiros: o volume de subsídios creditícios cresceu proporcionalmente, as contas entre a PETROBRÁS-CNP e o Tesouro avolumaram um substancial déficit,<sup>11</sup> a expansão do crédito do Banco do Brasil, especialmente para o custeio agrícola, excedeu os limites, etc.

A SEPLAN respondeu a este novo desequilíbrio com novos ajustes tributários:

(1) criou-se um empréstimo compulsório de 10% sobre os rendimentos não-tributáveis, acima de 4 milhões, com base nas declarações de imposto de renda de 1979. Este empréstimo deve incidir sobre os 30 mil contribuintes mais ricos do país e, inicialmente, seria devolvido, após 2 anos, sem correção monetária, com juros de 6%. Posteriormente, pressionado pela possível “inconstitucionalidade” deste tipo de empréstimo sem correção, o governo recuou e o regulamentou introduzindo a correção monetária, com juros anuais mais baixos, de 3%;

(2) o ajuste mais importante e de maior impacto tributário (e inflacionário) residiu no significativo aumento das alíquotas do imposto sobre operações financeiras, IOF, que pularam de 0,2% para 0,6% ao mês (três vezes) para todas as operações creditícias até 365 dias. As operações de prazo igual ou superior terão alíquota global de 6,9% cobrada no ato da transação. Além disso, o IOF foi estendido às operações de câmbio, sendo fixada uma alíquota adicional de 15% para todas as importações até 30.08.80, sendo depois reduzida para 10%;

<sup>11</sup> Uma parcela substancial do preço de venda dos derivados, particularmente da gasolina, compõe-se de “alíneas percentuais” que são depositadas pela empresa à ordem do CNP. Estas “alíneas” têm várias destinações, inclusive para perdas decorrentes de desvalorizações cambiais. A partir de 1979 uma parcela do preço foi incorporada como imposto especial para municiar o fundo de mobilização energética (programa nuclear). O fato é que, apesar dos aumentos da gasolina, a PETROBRÁS começou a receber cruzeiros em nível insuficiente para as compras de óleo bruto (a dólares crescentes) e, assim foi obrigada a sacar do CNP parte de suas reservas que, por sua vez, estavam depositadas em conta no Banco do Brasil à ordem do Tesouro. O valor acumulado destas obrigações em junho de 1980 atingiu cerca de Cr\$ 110 bilhões, obrigando o governo a projetar novos aumentos de preço dos derivados em junho, julho e agosto para fazer frente a este desequilíbrio.

(3) vários reajustes de alíquotas e formas de incidência foram efetuados no imposto de renda, sobre a distribuição de dividendos e outras rendas do capital, inclusive com retenção na fonte.

O impacto destes ajustes tributários, realizados em fins de abril de 1980, notadamente o do IOF, sobre a inflação, contribuiu significativamente para mantê-la em patamar muito elevado no 1º semestre. Além disso, os repetidos reajustes corretivos dos preços de insumos e das tarifas das utilidades públicas continuaram realimentando a tendência inflacionária. Para sanar o desequilíbrio da conta PETROBRÁS-Conselho Nacional do Petróleo-Tesouro, o governo deve decretar novos aumentos dos derivados no meio do ano, com efeitos semelhantes. Além destes, os novos preços mínimos e condições do crédito agrícola para 1980/81 devem refletir-se em reajustes “realistas”, com base nas expectativas atuais de inflação. Fica, assim, evidenciado que a obtenção do equilíbrio financeiro do Tesouro não pode ser lograda de forma suave e imediata, a partir do conjunto de medidas do 2º semestre de 1979. O problema do financiamento foi sendo repostado pela própria pressão do elevado patamar inflacionário, obrigando à realização de novos ajustes fiscais para resolvê-lo. No momento de sua implantação estes ajustes tendem a renovar as tensões sobre os preços e são acompanhados por ondas de propagação, adiando para o futuro o momento em que será possível rebaixar o piso inflacionário. Em outras palavras, foram e ainda serão necessárias algumas etapas sucessivas de ajustes para obter o reequilíbrio global das finanças públicas – à custa da manutenção do elevado patamar inflacionário por um período de tempo superior ao que os próprios condutores da política econômica esperavam. De qualquer maneira importa ressaltar que a reforma tributária, ad hoc implementada pelo governo, está resultando numa sensível elevação real da carga tributária total que, apesar da inflação elevada, implica uma recuperação efetiva da situação das finanças públicas.

A recente elevação de carga tributária através do forte aumento do IOF visava, porém, a outro objetivo paralelo de fundamental importância: a melhoria das condições do financiamento externo que

sofreram uma perigosa deterioração no primeiro quadrimestre de 1980.<sup>12</sup> A sensível subida do IOF teve como efeito uma imediata elevação da taxa de juros no mercado livre, visando facilitar, assim, em tese, a tomada de recursos em moeda estrangeira pelo setor privado, dado o tabelamento bastante favorável da correção cambial.

É relevante sublinhar que o financiamento externo voltou a condicionar fortemente a condução da política econômica a partir de fevereiro, em virtude da sensível piora das condições de crédito, acarretando a deterioração da posição do Brasil perante o sistema financeiro privado internacional.<sup>13</sup> Efetivamente, as políticas creditícias das economias avançadas, particularmente a dos Estados Unidos, tornaram-se fortemente restritivas desde setembro de 1979, provocando uma subida continuada e forte da taxa de juros nos mercados financeiros, inclusive no “Euromedas”. A subida da taxa internacional de juros (até atingir o inusitado pico de 20% no início de abril), associada aos elevados níveis de preço do petróleo, desenhou um quadro de virtual estrangulamento do balanço de pagamentos. A posição dos grandes bancos, desde o último trimestre de 1979, passou a ser de grande cautela: o fato é que, desde 1974, os bancos compensaram com grande flexibilidade e lassidão os desequilíbrios das contas correntes internacionais e, particularmente desde 1977 até a 1ª metade de 1979, haviam estendido as suas linhas de crédito com prazos bastante longos (10 anos, em média) e *spread* operacional bastante baixo (entre 0,5 e 0,75%).

Na segunda metade de 1979, pressionadas pelas políticas regulatórias restritivas, sentiram o seu lado passivo “encurtado” e passaram a enfrentar dificuldades em obter recursos de longo prazo, tanto

12 O volume de empréstimos bancários do exterior caiu fortemente no período janeiro/abril de 1980 com relação ao mesmo período do ano anterior: reduziu-se de US\$ 2,1 bilhões para apenas US\$ 640 milhões, obrigando a uma paralela redução do nível da reserva externa que baixou de US\$ 9,7 bilhões no fim de 1979 para US\$ 7,4 bilhões no fim de abril.

13 Entre os atritos do ministro Rischbieter com o chefe da SEPLAN, deve-se destacar a luta pelo controle da política de comércio exterior, especialmente através do recém-criado CONCEX. Num dos lances desta disputa a assessoria do então ministro da Fazenda produziu um relatório que destacava as sérias dificuldades de médio e longo prazo para superar o desequilíbrio do balanço de pagamentos. Este relatório “vazou” e terminou chegando ao conhecimento dos grandes banqueiros internacionais, obrigando o ministro-chefe da SEPLAN a realizar viagem de explicação.

no mercado financeiro (dada a inversão da estrutura de termo das taxas de juros) quanto na bolsa de valores, onde o valor de mercado das suas ações mergulhara abaixo do valor de par contábil. Nestas circunstâncias, percebendo os riscos de um potencial desequilíbrio de liquidez entre suas estruturas ativa e passiva, os bancos empenharam-se em “reciclar” a si próprios. De imediato, decretaram prazos mais curtos para os empréstimos (média de 6 a 7 anos, com carência menor) e buscaram impor taxas de *spread* mais elevadas (no mínimo de 1,25%). Passaram a operar com cautela e lentidão, admitindo mesmo uma moderada redução no volume real de operações. O Brasil, como principal devedor individual (US\$ 37 bilhões) aos bancos, passou, assim, a ser alvo de redobrada atenção. As dificuldades de controle da inflação e a frágil situação do balanço de pagamentos, apertado pelo peso dos juros no serviço da dívida e pelas importações de petróleo, eram, do ponto de vista dos banqueiros, sinais inequívocos de que o país deveria pagar uma taxa de risco bem mais elevada.

Com efeito, a situação do financiamento externo complicou-se bastante nos 4 primeiros meses de 1980. As reservas erodiram-se rapidamente, em quase US\$ 2,5 bilhões, superando o total que estava programado para queimar ao longo do ano. A deterioração foi agravada inclusive pela atitude da área externa do Banco Central que recusou-se a pagar os níveis de *spread* exigidos pelos bancos. Ao longo dos meses de março e abril, alguns empréstimos sindicados do Brasil (para a PETROBRÁS; e BNDE) enfrentaram grande dificuldade de colocação e o fluxo de endividamento continuava abaixo do necessário para enfrentar a situação do balanço de pagamentos. No cenário interno, algumas vezes conservadoras começaram a fazer eco às receitas propostas pelos banqueiros internacionais com relação ao Brasil: fazer imediatamente uma política recessiva e pedir socorro ao Fundo Monetário Internacional (FMI).<sup>14</sup>

14 De fato, nos meses de abril e maio vários artigos de editores influentes na grande imprensa internacional começaram a pintar com tinta “cinza chumbo” no futuro imediato, a nossa capacidade de manter o fluxo de amortização da dívida. Algumas das cartas de conjuntura dos grandes bancos também manifestavam-se pela recessão imediata da economia brasileira.

Quando estas pressões, coincidindo com um recrudescimento da insatisfação com respeito à irredutibilidade da inflação, chegaram ao ponto máximo, no início de junho, a SEPLAN emitiu uma declaração, contundente, sem identificar diretamente o autor (possivelmente o próprio ministro), reiterando o acerto das políticas vigentes, criticando a sugestão de recorrer ao FMI e responsabilizando, explicitamente, os credores como responsáveis por um possível *default*, pelas dificuldades criadas ao financiamento externo do país. O recado era bastante claro: o governo rejeitava a alternativa recessiva e contava com a “boa vontade” da comunidade financeira internacional. Não apenas com a “boa vontade”, é bom que se frise, mas com as condições efetivas de mercado que já estavam melhorando desde a última semana de abril. O rápido aprofundamento da recessão nos Estados Unidos, além das expectativas oficiais, num ano eleitoral, havia levado à reversão da política de forte aperto creditício. Ademais, os grande superávits de petrodólares da OPEP começaram a fluir crescentemente para o euromercado, restabelecendo melhores condições de liquidez. Logo as taxas de juros começaram a declinar verticalmente e, no espaço de 1 mês e meio, já situavam-se ligeiramente abaixo dos níveis previstos para a inflação mundial em 1980 (taxas em torno de 10%, para uma taxa de inflação mundial esperada de 13%).

O governo brasileiro que já havia elevado a taxa interna de juros, através do IOF, para recompor o fluxo necessário de empréstimos, complementou em maio esta medida com outras:

- a) o Banco Central ficou autorizado a permitir, após o exame de cada caso, que as instituições financeiras pudessem suplantar os tetos de captação de recursos externos (duas vezes o capital mais reservas) através da Resolução n. 63;
- b) suspendeu-se a proibição aos Estados, Municípios e empresas estatais de tomar empréstimos pela Resolução n. 63.

O objetivo de facilitar ao setor público a tomada de recursos externos através da Resolução n. 63<sup>15</sup> visava suprir a falta de demanda por

<sup>15</sup> Esta medida veio facilitar a “reciclagem” da dívida dos municípios, estados e empresas estatais médias e pequenas, cujo acesso ao crédito externo estava limitado.

parte do setor privado que se assustara com repetidos boatos de uma nova maxidesvalorização. Este ponto ilustra com clareza o erro de perspectiva incorrido no início do ano, com a tentativa de “tabelar” implicitamente a taxa de inflação, através da prefixação do nível anual da correção monetária e cambial. A prefixação que, segundo as palavras do ministro, devia eliminar a incerteza, acabou por gerar um novo tipo, mais grave, de incerteza, em face do seu óbvio descolamento da taxa corrente de inflação, que continuou correndo no elevado patamar de 100% ao ano, vigente desde o 2º semestre de 1979. A saída, para contornar a desconfiança do setor privado, residiu em reafirmar, repetidamente, que não haveria nova maxi e em estender, até junho de 1981, a prefixação das taxas de correção no nível de 50%. Com isso, o governo liberou-se da obrigatoriedade de manter os níveis programados para 1980, embora não possa ultrapassá-los significativamente.

Em meados de junho, a situação do financiamento externo parecia estar regularizada. O Banco Central autorizara o pagamento de taxas de *spread* mais elevadas (até 1,5%) enquanto a taxa de juros no euromercado havia caído significativamente. Um empréstimo sindicado, para a Eletrobrás (de US\$ 450 milhões), foi colocado com facilidade, sob a liderança de grandes bancos, inclusive do Morgan Guaranty e, a partir deste momento, o fluxo de empréstimo elevou-se para uma média de US\$2 bilhões mensais, o mínimo necessário para “fechar”, em 1980, o balanço de pagamentos.

Retornemos à questão do investimento público e, particularmente, das empresas estatais. Aprofundando a linha de apertar os controles sobre as suas empresas, o governo estabeleceu, em maio, um Fundo Nacional de Desenvolvimento a ser alimentado pelos derivados e vendas, atribuíveis à União, correspondentes às suas ações.<sup>16</sup> Este Fundo ficou sob a tutela da SEPLAN, a ser administrado pela SEST, que passou, desta forma, a contar com um instrumento efetivo de barganha e negociação com as empresas. Até então, os dividendos da União revertiam automaticamente às reservas próprias de acumulação das empresas. Com essa mudança, surge também a possibilidade de transferências de capital interempresas,

<sup>16</sup> O recolhimento dos dividendos deve ser feito em parcelas mensais, com base nos balanços de 1979, devendo totalizar Cr\$ 50 bilhões até o final deste ano.

sob o crivo da SEST/SEPLAN. Neste sentido, esta iniciativa pode ser considerada como possível embrião de uma "super-holding" das empresas estatais. Para as empresas mais poderosas, especialmente as grandes empresas do SPE, o volume dos dividendos sob o controle da SEST não representa uma proporção elevada (menos de 10%) dos seus orçamentos totais de inversão. Mas, de qualquer forma, são quantias de vulto (em termos absolutos) e, decerto, obrigarão as empresas a justificar à SEST o porquê de seus planos de investimento. Encurtou-se, assim, num passo a mais, o raio de autonomia das empresas públicas.

Em meados de junho a chefia da SEPLAN, premida pelo crescente desgaste de seu suporte político junto ao empresariado e pelas críticas dos setores conservadores, que faziam o jogo dos banqueiros internacionais, resolveu contra-atacar. Além da nota, já mencionada, dirigida indiretamente aos credores externos, o governo decretou, em reunião do CDE, um corte generalizado de 15% nos investimentos programados pelas empresas estatais para 1980, acompanhado de um corte adicional de US\$ 1,1 bilhão nas importações e outros dispêndios em divisas pelo setor público, além de outras medidas restritivas do gasto corrente, crédito e salários, da administração indireta. Além dos cortes, ficou proibida, até o fim de 1981, a contratação de pessoal por qualquer órgão federal de administração direta ou indireta, vedando-se, também, a ampliação de gastos com pessoal realizados indiretamente através de convênios ou prestação de serviços. As exceções necessitam de aprovação do presidente, com parecer da SEPLAN.

Imediatamente após decretados estes cortes do investimento e medidas de contenção de gasto de custeio do setor público, a SEPLAN reuniu-se com os maiores empresários do país para explicar seu esquema de política, pedir apoio e paciência com relação à inflação.

Estes cortes nas inversões programadas das empresas estatais deverão implicar um declínio do valor real dos investimentos em 1980, com relação a 1979. Com efeito, o orçamento de inversões para 1980 foi programado com base numa inflação esperada entre 65 e 70%, pressupondo-se um crescimento real moderado, em torno de 6%. Como a inflação deve seguramente situar-se acima de 70%, os valores orçados já

implicariam redução real dos investimentos. Com os cortes, esta redução deve acentuar-se ainda mais, situando-se entre 20 e 30% do nível de 1979. Considerando-se que os investimentos das empresas públicas representam aproximadamente 27% do fluxo global, esta queda, *coeteris paribus*, significaria um declínio real entre 5 e 6% do investimento total. O impacto sobre o setor doméstico de bens de capital deverá, porém, ser mais moderado na medida em que uma parcela dos cortes de dispêndio materializem-se na forma de cortes de importações de bens de capital.<sup>17</sup>

### *1979/1980: a heterodoxia desastrada*

No primeiro semestre de 1979, o ministro Simonsen, diante da desordem creditícia e fiscal, tentou minimizar os efeitos negativos do sobreendividamento externo e ensaiou os primeiros passos de uma política recessiva. Entretanto, incapaz de resistir às contrapressões, abandonou o comando da área econômica. O seu sucessor prometeu manter o crescimento e assumiu o cargo com apoio generalizado e entusiástico do empresariado. Logo, porém, compreenderia que as coisas não eram tão simples e tão fáceis – porquanto a política anterior havia levado os instrumentos de política econômica a um nível de desgaste bastante grave.

A opção adotada foi administrar a crise de forma pragmática e heterodoxa, utilizando as linhas de menor resistência, para revitalizar o raio de manobra do aparelho econômico do Estado, sem cair na recessão. Com o fito de reforçar a capacidade fiscal, promoveram-se significativos aumentos de impostos (IRPJ, IRPF, IOF) e eliminação de subsídios fiscais (às exportações, com a maxidesvalorização). Fortes aumentos de preços e tarifas administradas pelo setor público visaram recuperar os níveis de autofinanciamento das empresas estatais. A violenta elevação externa do preço do petróleo (de 100% entre meados de 1979 e meados de 1980),

17 Aparentemente, os setores mais atingidos pelos novos tetos paralelamente impostos às importações serão o de energia elétrica e siderurgia. No caso do setor elétrico, os cortes de importação possivelmente possam ser efetuados sem prejudicar muito a demanda interna, enquanto o mesmo não seria possível para o setor siderúrgico. Na seção seguinte, o impacto setorial destes cortes será analisado com maior detalhe.

decorrente da queda do regime do xá, no Irã, foi repassada de forma intensa (mais que proporcional, no caso da gasolina) para o sistema de preços.

Todo este conjunto de aumentos e choques repercutiu duramente sobre a taxa de inflação, que saltou seguidamente de patamares, passando de 60 para 80 e, finalmente, para 100% ao ano. A inflação só não se acelerou de forma ainda mais intensa porque o governo tentou desmontar a engrenagem viciosa da “ciranda” financeira e buscou desconectar as condições internas de crédito do giro da dívida externa. Isto foi executado através de uma sensível degradação dos coeficientes de correção monetária (bem abaixo da inflação) e do tabelamento dos juros internos. Essa política permitiu desinflar o vertiginoso giro da dívida pública, fazendo regredir a sua hipertrofiada circulação secundária (*open market*) e amorteceu a potente correia de transmissão inflacionária que era propulsionada pela correção monetária plena.

No entanto, a implementação dessas medidas, ao longo do 2º semestre de 1979, coroadas pelo “pacote” de dezembro (máxi), realizou-se de maneira improvisada e imprevidente, gerando perplexidades e inseguranças. Visando suprimir a incerteza quanto às taxas de inflação, e buscando garantir a previsibilidade quanto ao custo futuro da moeda estrangeira, o governo implantou, em janeiro de 1980, a prefixação dos coeficientes de correção monetária e cambial em um nível claramente irreal (de 50%, quando a inflação corrente já ultrapassara os 100% a. a.). Este lance mal executado, ao invés de suprimir as incertezas, fez desmoronar a credibilidade do governo, exacerbando, por sua vez, expectativas instabilizadoras. A prefixação da correção monetária e cambial significava a depreciação antecipada dos ativos financeiros a elas indexados, o que, somado ao tabelamento dos juros, fez desaguar a massa de capitais especulativos sobre as mercadorias e ativos imobiliários. Posteriormente, em junho de 1980, o governo reincide no erro e posterga os prazos da prefixação, o que implicava, na prática, uma progressiva “valorização” do cruzeiro (frente ao dólar), pondo em risco o ganho cambial obtido pela maxi. Isto intensificou a suspeita de que uma nova maxi seria inevitável, deflagrando-se uma onda de especulação no

mercado paralelo e uma febre de importações especulativas de mercadorias, piorando ainda mais a situação da balança comercial.

A desconfiança com relação a esta condução desastrosa da política econômica, ao longo de 1980, generalizou-se rapidamente e englobou, naturalmente, os nossos credores externos. A situação creditícia internacional havia se tornado cada vez mais apertada, desde fins de 1979, quando se processou uma escalada das taxas de juros, até atingir um pico de 20% em abril de 1980. Depois, as taxas refluíram para níveis baixos, mas voltaram a subir continuamente após agosto e, desde então, tem-se mantido em níveis extremamente elevados. Tolhido, de um lado, pelo forte aumento de preços do petróleo (agravado ainda mais pela guerra entre o Irã e o Iraque) e, de outro lado, pela elevação dos juros internacionais, o governo foi-se rendendo às pressões dos banqueiros que exigiam o pagamento de taxas (*spreads*) e comissões cada vez mais elevadas. Incapaz de enfrentar estas pressões, assistindo à descontrolada evasão das reservas, e vitimado pelas mazelas de sua própria política de prefixação, o governo capitula finalmente e, em novembro de 1980, decide-se pela política recessiva.

A política recessiva constituiu-se, basicamente, numa forte contenção creditícia, com violenta elevação da taxa interna de juros (visando repor o diferencial com relação ao custo de cruzeiros dos empréstimos externos), acompanhada de cortes significativos no gasto e no investimento público. Os seus efeitos foram imediatos e intensos, com a queda aguda das taxas de crescimento industrial e rápida formação de um enorme contingente de desempregados, especialmente nas áreas metropolitanas. Os efeitos desta política quanto ao balanço de pagamentos foram, porém, medíocres. Equilibrou-se a balança comercial e aceitou-se pagar os *spreads* mais elevados do mundo aos banqueiros. Não obstante, o fluxo de empréstimos em 1981 mal vem sendo suficiente para girar a dívida e, em julho/agosto, ocorreu uma sensível rebaixa no fluxo de captação de recursos através da Resolução n. 63. Nas seções seguintes procura-se analisar as causas da virtual falência da atual política recessiva.

### *A ineficácia da recessão para ajustar o Balanço de Pagamentos*

A posição do Brasil, dentro do quadro atual de crescente desequilíbrio e potencial instabilidade financeira, é particularmente delicada. Em primeiro lugar, o volume já alcançado pela dívida brasileira determina o comprometimento de cerca de 2/3 de nossa receita de exportações com o pagamento das amortizações e dos juros (Tabela 1). Não é admissível que este coeficiente (serviço da dívida/exportações) possa continuar crescendo. Isto acarretaria um estrangulamento absoluto de nossa capacidade de pagamento.

Tabela 1  
Algumas relações e coeficientes sobre o endividamento externo

Itens	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 (1)
Juros líquidos/dívida líq.	5,7	6,2	6,7	8,3	5,5	8,7	9,3	8,5	8,5	10,4	13,5	17,0
Amortização + Juros/ dívida bruta	17,5	16,6	16,8	17,5	15,0	17,3	18,5	19,2	18,4	21,2	21,7	25,0
Amortização + Juros/exportações	37	38	39	35	33	41	47	51	62	70	65	67
Balanço de mercadorias e serviços/exportações	8,5	31,0	22,5	16,1	85,0	57,5	38,6	12,4	21,2	34,2	28,8	14,5

(1) 1981 – estimativas.

Fonte: Calculado com base nos dados do Banco Central.

A esse respeito, não tem sido ressaltado de forma apropriada o fato de que a relativa estabilidade daquele coeficiente – em torno de 68% nos últimos dois anos – deve ser atribuída, em grande medida, à contração de empréstimos comerciais de prazo inferior a um ano, não computados nas estatísticas oficiais. Não se pode deixar de registrar que este expediente significa, na prática, uma sensível deterioração do perfil temporal da dívida e, conseqüentemente, um aumento de nossa vulnerabilidade. O total dos recursos obtidos nestas condições já teria atingido cerca de US\$ 10 bilhões e, assim, qualquer turbulência na renovação destes empréstimos pode significar a evaporação súbita e completa de nossas reservas. As reiteradas afirmativas das autoridades, de que a dívida brasileira vem crescendo moderadamente (abaixo da taxa de inflação mundial), apoia-se, na verdade, numa prestidigitação contábil

que oculta a existência desta dívida de curto prazo. O exemplo argentino, cuja dívida estava concentrada no curtíssimo prazo, é bastante ilustrativo de como se pode ser compelido à renegociação em condições absolutamente desfavoráveis.

A idéia da necessidade de renegociação dos prazos e condições de pagamento da dívida foi recebida pelas autoridades e pelos banqueiros internacionais com escândalo. Outra não poderia ser a atitude de nossos grandes credores, diante dos percalços que isto lhes traria para o refinanciamento de suas carteiras, comprometidas com as centenas de bancos que entraram nos empréstimos sindicalizados.

O argumento esgrimido pelos banqueiros é que, uma vez renegociado um novo cronograma de pagamentos, tornar-se-ia virtualmente impossível a tomada de empréstimos adicionais. Está implícita neste raciocínio a idéia de que o Brasil necessitará por algum tempo de um fluxo de novos empréstimos, além dos requeridos para o *roll-over* da dívida. Isto significa que, mesmo que o país venha a equilibrar sua balança comercial, permanecerá um déficit na conta de serviços propriamente dita (fretes, seguros, remessas por assistência técnica), dificilmente contrabalançado por uma entrada líquida de capital de risco.

Na verdade, este ponto de vista vai além, e requer que o déficit da conta serviços deva ser neutralizado, o mais rapidamente possível, por um superávit na conta comercial. Isto “naturalmente” seria logrado através de uma recessão prolongada que deprimisse ainda mais as importações em termos reais, e liberasse “excedentes exportáveis” pela queda da demanda interna. Uma vez neutralizado o déficit de serviços, a dívida para com os bancos privados cresceria a uma taxa igual à taxa implícita de juros (juros líquidos + *spreads* + comissões). Caso se mantivesse, ou mesmo crescesse, o ingresso líquido de capital de risco, a dívida poderia crescer a uma taxa ainda menor. Esta é a perspectiva “realista” dos banqueiros, encampada pelo governo.

Examinemos a consistência dos argumentos. É ilusório pensar que a estratégia recessiva vai resolver tudo sem criar problemas para o balanço de pagamentos. É certo que o ingresso de capitais de risco será

fortemente reduzido com a continuidade de recessão, enquanto que, por outro lado, deverá acelerar-se a remessa de rendimentos (inclusive por formas extralegais), tornando deficitário este item do balanço de pagamentos. Além disso, os cortes e reprogramações dos investimentos públicos, próprios da política recessiva, tenderão a diminuir os desembolsos das agências oficiais internacionais e a dificultar a contratação de novos financiamentos. Nestas condições, reembolsos poderão suplantar os recebimentos, invertendo a contribuição positiva do crédito oficial. Índícios destes fenômenos já estão se manifestando.

Estas dificuldades criadas pela recessão determinariam a necessidade de um superávit comercial ainda maior. A obtenção de performances ainda mais brilhantes das exportações – que já estão crescendo a taxas bastante expressivas – num mundo mergulhado na crise, parece irrealista. Seria heróico imaginar uma contração maior da atividade econômica, de forma a reduzir as importações, além do que já foi conseguido. Aceitar isso significa propor a recessão continuada, sem prazo previsível para a retomada do crescimento. Como sabemos, greve e recessão não podem ser decretadas por tempo indeterminado.

**Prisioneiros de concepções marcadamente convencionais, os banqueiros estrangeiros e as autoridades brasileiras submetem o país a uma política ineficaz e autocontraditória.** Já apontamos alguns efeitos contraproducentes sobre o balanço de pagamentos. **Mais grave porém, é o desgaste que já atinge seriamente a própria capacidade operativa da política econômica.** Os mecanismos monetaristas de ajuste do balanço de pagamentos aproximam-se perigosamente do ponto de fadiga. O expediente do controle quantitativo do crédito “interno” e manutenção do diferencial de juros com o objetivo de forçar a tomada de empréstimos externos vem sendo minado pela própria recessão que ajudou a desencadear. A queda aguda do nível da atividade econômica reduziu *pari passu* a demanda de crédito e, com isso, pressões baixistas se fizeram sentir sobre a taxa interna de juros, a despeito da agressiva política de colocação líquida de títulos públicos. A queda do nível dos juros internos, abaixo do custo em cruzeiros do crédito externo, provocou um sensível desfalecimento do ritmo de entrada de recursos externos, especialmente através da Resolução n. 63. O governo retrucou estreitando

os limites quantitativos (bancos de investimento e operações de leasing) e elevando as taxas de rentabilidade das LTNs e ORTNs, com o intuito de repor o diferencial de juros interno/externo.

Decerto, a continuidade da recessão se encarregará de amortecer ainda mais a demanda de crédito, recolocando as pressões baixistas sobre a taxa interna de juros. Este verdadeiro círculo vicioso em que se emaranhou a atual política monetário-cambial evidencia a necessidade de uma mudança radical.

### *O desgaste da estratégia recessiva e as alternativas de política econômica*

A insistência do governo em ajustar passivamente a economia brasileira às vicissitudes do desequilíbrio externo tem-se revelado inefetiva, se avaliada a partir dos próprios objetivos que as autoridades declaram perseguir. Na seção anterior já analisamos o caráter autocontraditório da atual política monetário-cambial.

Mais grave, porém, é que **a recessão atua de forma corrosiva sobre o conjunto de instrumentos de política econômica.** A receita tributária vem exibindo sistemático declínio em termos reais, o que, dentro da atual obsessão pelo “equilíbrio” orçamentário, tende a induzir novos cortes no gasto público. Tal medida, associada à contração do investimento das empresas estatais, produzirá o agravamento da recessão, o que, por sua vez, acarretará queda ainda maior da receita fiscal. Um paradoxo bastante conhecido desde os anos trinta.

**O sistema empresarial privado, particularmente as pequenas e médias empresas nacionais, não conseguirá resistir por muito tempo ao declínio continuado de suas vendas, sobretudo nas atuais condições de refinanciamento de seus passivos. Outro não será o desfecho deste processo senão a insolvência generalizada.** Nestas circunstâncias – cada vez menos distantes – seria problemática a manutenção da atual estratégia de endividamento externo.

Senão, vejamos. O nexa estabelecido entre o giro da dívida externa e o processo interno de refinanciamento da dívida das empresas públicas e privadas – através da Lei 4.131 e da Resolução n. 63 – poderá atingir rapidamente seu ponto de ruptura. **As empresas públicas, um dos principais instrumentos de captação de recursos externos, já sobreendividadas, encontram sérias dificuldades em saldar seus compromissos em moeda estrangeira, diante da queda de suas receitas e dos violentos cortes orçamentários a que foram submetidas.**

É difícil imaginar que este processo possa eximir empresas privadas das mesmas agruras. O custo elevado do endividamento em moeda estrangeira – agravado pela aceleração da correção cambial – torna rígidas as necessidades de refinanciamento das empresas. Isto significa que o corte das despesas correntes (salários, insumos, matérias-primas), apesar de determinar uma redução proporcional na demanda de crédito para capital de giro, não alivia as empresas da obrigação de refinar seus passivos a longo prazo. O aprofundamento da recessão, no entanto, debilita sua capacidade de pagamento, lançando-as na vala da insolvência. Certamente, a maré de inadimplências alcançará os credores forâneos, a menos que se proceda à estatização *de jure* da dívida externa. E isto será feito pelo menos para subtrair nossos banqueiros – intermediários nas **operações 63** – dos riscos de perdas patrimoniais, em favor de seus congêneres estrangeiros.

**Ironicamente, a atual política de recessão tenderá a conduzir o país ao descrédito perante os próprios banqueiros internacionais que a preconizam com entusiasmo.**

Não se trata, portanto, de inventar soluções “mágicas”, mas de apontar o descabro a que pode conduzir a macumba recessiva. A ninguém é dado desconhecer a gravidade do estrangulamento externo. Entretanto, são poucos os que avaliam corretamente a profundidade e o caráter estrutural daquele constrangimento. Entre os que primam por fazer vista grossa estão as autoridades brasileiras e boa parte dos próprios banqueiros internacionais. Estamos exatamente chamando a atenção para o fato de que a política atual, de “empurrar com a barriga”, ajustar a economia passivamente através da recessão, *é o caminho mais curto para*

*a débâcle financeira*, com graves repercussões internacionais e virtual paralisa de nosso sistema produtivo, acompanhada de forte desvalorização patrimonial.

A recomendação de uma política alternativa não visa apenas um caminho de menor custo social – o que é em si mesmo importante – mas objetiva encontrar uma rota para atravessar a borrasca. É perfeitamente possível implementar uma política de reativação da economia, através do gasto e do investimento público, que seja compatível com resultados favoráveis da balança comercial e que promova o crescimento do emprego. Investimentos em habitação popular, transportes urbanos, alternativas energéticas, etc. podem liderar uma recuperação seletiva, com efeitos imediatos sobre o emprego, sobre o parque industrial e, conseqüentemente, sobre a receita tributária governamental.

Argumenta-se freqüentemente que estes investimentos, de baixo coeficiente direto de importações, provocariam – seja através das relações interindustriais, seja mediante o crescimento da renda agregada – um déficit comercial. Entretanto, a experiência recente indica que mesmo na ausência de controles diretos, foi possível conter o crescimento nominal das importações num período de expressivo crescimento como, por exemplo, entre 1974 e 1978. Além disso, a obtenção de um ritmo moderado de crescimento auxiliaria a reativação do fluxo de entrada líquida de capitais de risco e facilitaria a negociação de financiamentos das agências oficiais para os novos projetos. Estas linhas de crédito são mais convenientes e vantajosas por seus prazos alongados e juros baixos.

**A execução desta nova política não prescinde, obviamente, de uma reforma fiscal-financeira**, que municie a capacidade de gasto do Estado e contribua para sustentar de modo adequado o financiamento ao setor privado. **Esta reforma financeira deve começar por quebrar o nexa, de há muito estabelecido, entre o financiamento externo e as condições internas de crédito.** Não temos dúvidas de que a taxa cambial deve preservar o estímulo às exportações, acompanhando a diferença entre a inflação interna e a externa. Todavia, é possível imaginar a criação de um incentivo fiscal ou de uma taxa especial de câmbio para a tomada de recursos externos, de forma a evitar taxas internas de juros excessivamente elevadas.

Esta nova política, alicerçada responsabilmente em prioridades e metas de médio e longo prazo, capaz de reunir apoio e credibilidade interna, viabilizaria um entendimento de profundidade com nossos credores privados.

### *Trajelórias prováveis da economia mundial em 1982 e a situação do Brasil*

Diante do desequilíbrio estrutural do nosso balanço de pagamentos, a recuperação ordenada do crescimento é o único caminho para a reciclagem da dívida externa, sem incorrer no risco de desintegração da política econômica e, pior que isso, da própria economia. Ao governo cabe adotar a política alternativa que minimize este risco e fortaleça nossa capacidade de negociação externa.

No plano internacional, porém, os cenários que se desenham escapam aos nossos desejos. Evitando resvalar para o *wishful thinking* que parece dominar nosso mundo oficial, vamos tentar uma reflexão realista sobre as trajetórias prováveis da economia mundial.

Começemos pelo cenário mais favorável. Vamos admitir que os setores prejudicados pela atual política econômica norte-americana (particularmente a grande empresa industrial) consigam reverter as tendências atuais, expressas no déficit fiscal crescente, na contenção monetária e creditícia e, portanto, nas taxas de juros muito elevadas. Esse desafogo certamente facilitaria a recuperação das vendas de duráveis e da construção civil, atenuaria as dificuldades de financiamento das empresas – particularmente os mercados de ações e debêntures – viabilizando a retomada do crescimento à escala mundial. A Europa e o Japão, que a contragosto – e aqui fazemos honrosa exceção a *Mrs. Thatcher* – adotaram políticas defensivas de seus mercados cambiais e financeiros, elevando suas respectivas taxas de juros, receberiam com satisfação a possibilidade de reativar suas economias. Mais uma vez, como assistimos desde 1974, esta recuperação seria desequilibrada e relativamente débil, sem que a acumulação produtiva readquirisse o vigor do pós-guerra. Mas, de qualquer maneira, seria algo mais alentado do que o quadro atual.

Decerto, o movimento de recuperação nos Estados Unidos seria acompanhado de uma ampliação de seu déficit comercial, o que, na vigência de taxas de juros mais baixas, determinaria um enfraquecimento do dólar. A transmissão mais rápida da tensão inflacionária e a queda na remuneração das aplicações financeiras seguramente afetariam o cálculo econômico dos países produtores de petróleo. O valor presente de suas reservas de óleo tenderia a subir, se comparado com o valor atualizado dos títulos financeiros. Isto significaria que estariam menos dispostos a ampliar suas exportações físicas de petróleo diante desta combinação preços/taxas de juros. Por outro lado, a reativação da economia mundial requereria a demanda global do combustível, criando condições para reajustamentos de preços. Não estamos imaginando a possibilidade de ocorrer um novo “choque” de preços, senão reajustamentos compensatórios, equivalentes a uma indexação à taxa de inflação mundial. Quanto aos demais produtos primários, a queda na taxa de juros e a retomada do crescimento determinariam a recuperação dos seus preços.

Este o cenário. Examinemos as repercussões sobre nosso balanço de pagamentos. Os efeitos seriam neutros, talvez ligeiramente favoráveis, no que respeita à balança comercial. A elevação dos preços do petróleo seria compensada pela melhoria de cotação de nossos produtos primários e por maiores possibilidades de exportação de manufaturados, decorrentes da reativação do comércio internacional. Uma queda hipotética da taxa média de juros de 19% para 14% representaria um desafogo sensível para o serviço da dívida (aproximadamente US\$ 2,2 bilhões) e facilitaria um ingresso mais intenso de capital de risco.

Verificadas estas condições favoráveis, a necessidade global de recursos externos, para 1982, situar-se-ia em torno de US\$ 17,5 bilhões, fazendo cair ligeiramente a taxa de crescimento da dívida. A permanência destas circunstâncias benignas permitiria negociar melhores condições em termos de prazos e *spreads*, buscando reverter gradativamente o processo de agravamento da asfixia cambial. Isto equivaleria a uma efetiva renegociação das condições de giro da dívida existente e de contratação da dívida adicional. Esta possibilidade seria ainda maior se o país lograsse melhorar a participação – que vem diminuindo nos últimos anos

– dos financiamentos oficiais (agências internacionais e governamentais). A queda da participação dos financiamentos oficiais e o aumento do peso dos empréstimos através de bancos internacionais (operações pela Resolução n. 63 e Lei n. 4.131), podem ser constatados na Tabela 2.

Um segundo cenário, menos favorável, corresponderia à manutenção da atual política americana. Nesta hipótese, a taxa de juros continuaria elevada diante do prosseguimento da política monetária apertada do *Federal Reserve*, e em razão do alargamento do déficit fiscal, o que decorreria da incapacidade de efetuar reduções no dispêndio na mesma proporção em que foram cortados os impostos. As tendências recessivas já instaladas na economia americana, desde meados deste ano, encontrariam clima adequado para se concretizarem. Não é preciso dizer que a Europa e o Japão sofreriam as conseqüências da recessão americana e dos juros elevados, retardando as perspectivas de recuperação. A situação do balanço de pagamentos americano permaneceria relativamente equilibrada, sobretudo pelo efeito positivo do afluxo de capitais, sustentando-se, assim, a posição forte do dólar.

Tabela 2  
Composição % da dívida externa brasileira por fontes credoras

Tipo de Credor	1969	1971	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
1. <i>Supplier's Credits</i>	30,8	33,3	27,7	27,6	25,8	25,3	26,3	24,9	23,2	22,5
– Agências internacionais	8,3	8,7	7,7	8,1	7,8	7,7	7,3	6,6	6,4	6,6
– Agências governamentais	12,3	11,8	8,5	9,0	8,6	8,3	7,2	6,0	5,4	5,4
– Outros	10,2	12,8	11,5	10,5	9,4	9,3	11,8	12,3	11,4	10,5
2. Empréstimos em Moeda	36,5	48,2	62,4	65,3	68,8	70,0	67,2	67,8	69,4	70,2
– Res. 63	9,8	14,8	19,1	19,3	17,7	18,1	16,3	16,7	15,5	18,4
– Instrução 289	8,5	4,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
– Lei 4.131	18,2	28,9	42,8	45,6	50,9	51,7	50,8	51,0	53,9	51,8
3. Empréstimos Compensatórios	12,4	4,5	1,6	1,0	0,7	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0
4. Outros (Bônus e Empréstimos)	20,3	14,0	8,3	6,1	4,7	4,3	6,3	7,2	7,4	7,3
5. Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Relatórios do Banco Central.

A persistência dos níveis atuais das taxas de juros, além de dificultar o refinanciamento das posições devedoras de empresas e países, também atua de forma desfavorável sobre a capacidade de criação de crédito dos bancos, como já elucidamos anteriormente. Isto significa, em termos práticos, a perpetuação do estado atual de estreitamento de **todas**

as formas de financiamento a longo prazo (ações, debêntures, empréstimos, etc.).

No que diz respeito aos preços do petróleo, a recessão da economia mundial e a alta rentabilidade das aplicações financeiras deverão mantê-los relativamente estáveis e, portanto, declinantes em termos reais. Os demais produtos primários permaneceriam com suas cotações deprimidas, pela estagnação da demanda e pelo alto custo de retenção dos estoques.

É desnecessário ser alarmista para avaliar com pessimismo as conseqüências deste cenário para nosso balanço de pagamentos. No que respeita à balança comercial, os benefícios da estabilidade dos preços do petróleo seriam suplantados pela perda de receita na exportação de primários e por um desempenho menos brilhante dos manufaturados. Podemos até admitir o equilíbrio ou pequeno superávit da balança comercial, decorrente de um controle mais estrito das importações. Permaneceria, porém, o déficit de serviços (exclusive juros), e o ingresso líquido de capital de risco seria prejudicado.

Mais grave seria a pressão da taxa de juros sobre o serviço da dívida. A expectativa dos principais banqueiros internacionais e de seus economistas mais experientes é de que a taxa de juros deve permanecer em torno de 19%. Não vamos levar em conta as opiniões de outros *experts* de Wall Street, que chegam a admitir uma taxa de 25% (caso o déficit fiscal americano seja maior que o previsto). De qualquer maneira, a simples hipótese da permanência das taxas de juros nos níveis atuais é desalentadora, pois representaria uma necessidade global de recursos de pelo menos US\$ 20,5 bilhões, para 1982. Nossa dívida continuaria crescendo a uma taxa muito superior àquela desejada por nossos credores. Os *spreads*, neste caso, continuariam elevadíssimos e os coeficientes de vulnerabilidade seguiriam piorando.

Se, além disso, o governo americano insistir em nos alijar do acesso às fontes oficiais de financiamento, seremos objetivamente conduzidos à insolvência. A necessidade do reescalonamento de **toda a dívida** será incontornável, desejem-no ou não os credores.

### Conclusões

(i) Não resta dúvida de que, pela sua magnitude, o endividamento externo é hoje um problema estrutural, de natureza financeira, criticamente dependente do nível da taxa de juros internacional.

(ii) Nestas condições, a política ortodoxa-conservadora dos Estados Unidos (juros elevadíssimos e endurecimento das políticas do FMI e do Banco Mundial) tende a agravar e apressar o nosso estrangulamento financeiro, podendo arrastar-nos à insolvência. Este é um fato objetivo que escapa às intenções ou à vontade das nossas autoridades e dos próprios banqueiros internacionais.

(iii) A opção conformista e recessiva, adotada pelo governo brasileiro, constitui um caminho autodesgastante, contraditório e ineficaz. Esta política está erodindo profundamente a capacidade fiscal e o raio de manobra do conjunto de instrumentos de política econômica e, além disso, tende a empurrar todo o nosso sistema empresarial (nacional e estatal) para a bancarrota.

(iv) Neste contexto, adicione-se a notória falta de representatividade e legitimidade da política governamental – notadamente de sua condução econômica – debilitando ao limite a nossa capacidade de negociação externa. A virtualidade de uma *débâcle* financeira, nestas condições, não apenas significaria um estancamento completo da nossa economia como também encerra riscos gravíssimos de um processo intolerável de desnacionalização.

(v) A única forma de o país estar preparado para renegociar/reescalonar a dívida, em bases decentes, que não atentem contra a soberania nacional, reside na adoção de uma nova política econômica, de recuperação ordenada e equilibrada do crescimento, com amplo suporte da população e do empresariado nacional.

### Referência bibliográfica

LESSA, C. *A estratégia de desenvolvimento 1974-1976: sonho e fracasso*. Rio de Janeiro: UFRJ. FEA, 1978. (Tese, Professor Titular)/Campinas: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 5).

## Os orçamentos estatais e a política econômica

José Carlos de Souza Braga<sup>1</sup>

É necessário colocar corretamente os termos do problema que tem sido apresentado como o da “unicidade orçamentária” do setor público brasileiro. Isto é, o da integração entre os orçamentos fiscal, monetário (Banco Central e Banco do Brasil) e empresas estatais. Ou ainda, o mesmo problema tem sido formulado como o da harmonização dos instrumentos fiscais e monetários da política econômica.

Organizemos os referidos termos a partir da visão ortodoxa e oficial tal como foi exposta recentemente pelo presidente do Banco Central.<sup>2</sup>

A origem de toda a preocupação está naquilo que é considerado como o crescimento desordenado do setor público (empresas estatais, subsídios e incentivos) que redundava num substancial **déficit** (do setor público) causa básica da aceleração recente da inflação brasileira.

Como se compõe este **déficit público** no Brasil? Segundo aquela versão existem dois aspectos fundamentais:

- (1) “a perda de substância relativa do orçamento da União vis-à-vis o dispêndio global das empresas estatais;
- (2) o crescimento exponencial dos subsídios creditícios que vêm desfigurando o orçamento monetário” (Langoni, 1981: 4).

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP. Artigo escrito em setembro de 1981.

<sup>2</sup> “Bases Institucionais da Economia Brasileira”, palestra do presidente do Banco Central do Brasil, Carlos Geraldo Langoni, na Escola Superior de Guerra, em 4 de agosto de 1981.

O primeiro aspecto se materializa pela magnitude dos investimentos das empresas estatais, cinco vezes superiores aos investimentos efetuados com recursos da União, no ano corrente. Isto refletiria "... a inadequação dos mecanismos de controle do setor público..." (Langoni, 1981: 5), cujas empresas passam a importar na condução de objetivos macroeconômicos, tais como expansão do crédito interno e crescimento da dívida externa.

O segundo aspecto ganha corpo no orçamento monetário que tem de suportar os **subsídios creditícios** (implícitos e explícitos) e **diretos**.<sup>3</sup> Os subsídios, creditícios, como é sabido, decorrem de operações em que as autoridades monetárias cobram taxas de juros inferiores às de mercado, enquanto que os **diretos** (ao consumo) decorrem da vigência de preços inferiores àqueles que os custos sugerem ser os preços efetivos de mercado. Uma vez que as contribuições do orçamento fiscal têm sido abaixo da carga de subsídios, alega-se, nesta versão, que a diferença tem de ser coberta por expansão da base monetária, isto é, emissão primária de moeda (Langoni, 1981: 6).

Em seguida, a argumentação indica que a geração de recursos não-monetários (isto é, que não decorram da emissão de moeda) é afetada negativamente pela existência de incentivos fiscais que implicam vazamento de receitas do governo.

Estas necessidades de expansão da base monetária por causa do déficit público, no entanto, chocam-se com a possibilidade de exercer uma política monetária de combate à inflação, com o que o governo tem sido levado a dois tipos de procedimentos. Num, transfere compulsoriamente recursos da Caixa Econômica Federal e os provenientes de depósitos a prazo fixo do Banco do Brasil para que as autoridades monetárias possam conciliar a exagerada expansão de suas operações ativas (empréstimos, financiamentos e outras contas) com o desejado controle do crescimento da base monetária. E com o mesmo objetivo lança mão de um segundo procedimento que é o da dívida pública através da colocação de títulos pelo mercado aberto. Neste

3 Implícitos ao crédito (agropecuária, exportação); explícitos ao crédito (PROAGRO, PROTERRA, FUNDAG); diretos (trigo, petróleo, soja, açúcar).

último, os limites estão dados pelo nível suportável de taxa de juros, pela relação dívida/PIB e pela permanência de ativos financeiros privados no mercado de títulos.

Quais as linhas de solução a que se chega, posto o problema nestes termos?

Diz-se que é necessário definir a priori o montante de recursos fiscais disponíveis para a cobertura das principais operações ativas das autoridades monetárias (agricultura, exportação, PROÁLCOOL, preços mínimos, estoques de produtos alimentícios), a partir do que adequar-se-ia o nível dos subsídios às restrições representadas pela taxa desejada de expansão monetária.

O objetivo é a progressiva eliminação do volume de subsídios, "...única forma viável, no caso brasileiro, para reduzir o déficit público, sem aumentar ainda mais a carga tributária, hoje já em nível elevado", definindo-se como meta "...limitar o volume de subsídios estritamente ao montante de recursos alocados no orçamento fiscal" (Langoni, 1981: 10).

A existência de "contas em aberto" no orçamento monetário faz com que "...a dosagem de liquidez na economia varie, não em função de uma programação monetária voltada aos objetivos fundamentais de combate à inflação e equilíbrio do balanço de pagamentos, mas em resposta ao comportamento, muitas vezes aleatório, da demanda por crédito" (Langoni, 1981: 10).

"É urgente – conclui o presidente do Banco Central – que se altere este status quo, criando as condições para que a política monetária possa ser executada com maior grau de previsibilidade. O que se deseja, em resumo, é uma **programação** monetária que possa ser cumprida com eficiência e rigor" (Langoni, 1981: 10).

Esclarecida a visão oficial acerca dos orçamentos dediquemo-nos a uma análise qualitativa daqueles termos.

Considerações sobre a própria conceituação de um "substancial déficit público" (causa básica da aceleração inflacionária) torna-se necessárias.

De um lado, o mencionado **déficit** é apresentado como resultado da expansão das estatais face ao orçamento da União, num tipo de argumentação que mescla elementos de naturezas distintas. De fato, enquanto, no ano corrente, o orçamento das estatais prevê investimentos da ordem de Cr\$ 1.519 bilhões, o da União fica na casa dos Cr\$ 313 bilhões.

No entanto, esta constatação não tem por que significar descontrolo e déficit do setor público, tal como fica implícito na argumentação oficial.

Vejamos em primeiro lugar a questão do gasto público do ponto de vista da qualidade de sua inserção no processo económico, acompanhada de algumas ilustrações quantitativas.

A retórica oficial que tem impregnado o debate insiste no carácter inflacionário deste gasto, de uma maneira teoricamente inconsistente. Na medida em que o gasto público gera demanda efetiva (gasto em consumo e em investimento) contribui para a expansão da massa de salários e lucros e, portanto, para a ampliação da renda e da riqueza material da sociedade, bem como das receitas públicas. O ponto crucial é o seguinte: se há capacidade produtiva instalada para responder a maior procura por bens de consumo e bens de capital, aquele gasto público não tem por que gerar elevação de preços. Esta só ocorreria no caso de o aparelho produtivo não dispor de capacidade produtiva para responder à maior demanda, com o que ao invés de subir a produção elevar-se-iam os preços.

Ademais, é possível abstrai-se da arrecadação tributária e considerar que o investimento público fosse financiado por empréstimos tomados pelo governo junto ao sistema bancário. Michal Kalecki já esclareceu este aspecto desde a década de 30:

“O desembolso das respectivas somas gerará uma igual quantia de poupança líquida (decorrente dos lucros das empresas que atenderam às encomendas públicas) que será então disponível para adquirir títulos públicos e, assim, tornará possível a consolidação do empréstimo. Se, entretanto, esses títulos não são emitidos, essa poupança expandirá os depósitos ou será usada para o pagamento dos empréstimos bancários privados. Aqui, novamente, o problema da

pressão inflacionária dependerá das condições da oferta de bens” (Kalecki, 1977: 145).

Admitamos entretanto que o problema seja o de expandir o gasto público quando já existe um processo inflacionário, como é o caso do Brasil desde meados de 70. É neste caso que a tributação sobre os lucros como meio de financiar o gasto público se mostra adequada. Sendo assim, a tributação seria algo inferior à magnitude dos lucros gerados pelo próprio investimento público, sem afetar os lucros (e poupanças) gerados pelo nível presente de investimento privado, sobre o qual não se estaria exercendo nenhum efeito adverso. Este procedimento de política económica, ademais, teria as seguintes vantagens no combate à inflação: 1) se fosse o caso de que em parte a inflação decorresse de pressões de demanda sobre a oferta de bens de consumo, a tributação dos lucros eliminaria impulsos adicionais no consumo dos capitalistas; e 2) frente à inflação, aquela mesma tributação reduziria a **criação de fundos líquidos**, o que é positivo, uma vez que, existindo uma espiral inflacionária, “um grande montante de fundos líquidos estimulará a formação de reservas especulativas e, assim, ajudará a agravar o processo inflacionário primário” (Kalecki, 1977: 161). Evidentemente, para o não-agravamento da inflação, é necessário que o setor de bens de capital tenha capacidade instalada para responder às encomendas dos investimentos públicos e às encomendas da indústria de bens de consumo. Esta tenderá a ampliar sua capacidade instalada para atender ao maior consumo de assalariados, originário do emprego criado pelos investimentos públicos, que, a princípio, poderia significar adição inflacionária de demanda, se bem que menor do que a que ocorreria se não fossem tributados os lucros capitalistas.

Se, no entanto, suspendemos a hipótese de plena utilização na indústria de bens de consumo – como é o caso do Brasil hoje – todo o processo descrito de expansão do gasto público com maior rigor ainda não teria por que ser inflacionário.

Está demonstrado, em verdade, que o gasto público mesmo quando implica déficit, no começo, que tem de ser financiado, não gera necessariamente inflação.

Para os anos 70 da economia brasileira, menos ainda se aplica o pseudo-diagnóstico de déficit público inflacionário, uma vez que o orçamento fiscal apresentou superávit. Argumentaremos primeiro no âmbito deste orçamento para depois considerarmos o déficit público que se diz proveniente do orçamento das estatais e das autoridades monetárias.

É sabido que os **gastos fiscais** empreendidos pela administração centralizada e parte da administração descentralizada da União têm sido inferiores à arrecadação global feita pela própria União. Desta forma, é um superávit fiscal que tem sido constatado e não um déficit.

É fato já documentado que se considerarmos os dados provenientes dos balanços gerais da União chegaremos a visualizar superávit fiscal em oito de nove dos anos 70 (Tabela 1). Se tomarmos como extremos os anos de 1971 e 1979 veremos que em termos reais aquele saldo positivo das contas fiscais cresceu à taxa média anual de 13%, taxa essa que sobe para 21% entre 1976 e 1979, período em que gradativamente foi sendo contido o gasto em termos reais.

Tabela 1  
Receita e despesa da União  
Cr\$ milhões de 1980 <sup>(1)</sup>

Anos	Receita arrecadada	Despesa realizada	Saldo
1971	516.955,5	499.583,4	17.372,0
1972	638.602,8	618.813,0	19.789,7
1973	747.125,6	719.366,6	27.759,0
1974	833.054,6	789.965,4	43.089,2
1975	866.087,2	894.051,1	-27.963,9
1976	1.049.746,2	1.024.222,9	25.523,3
1977	1.078.625,2	1.056.683,0	21.942,2
1978	1.101.730,7	1.096.481,1	5.249,5
1979	1.088.487,3	1.042.271,3	46.216,0
1980			

Observação: (1) Deflacionado pelo IGP - Col. 2. Conjuntura Econômica, FGV.  
Fonte: FIBGE. Anuário Estatístico do Brasil (1980: 723).

Se considerarmos os resultados de 1980 e os orçamentos elaborados para 1981/82, constataremos um acirramento da política restritiva.

Mesmo se olharmos a execução financeira do Tesouro Nacional, em que se incluem transferências, previstas e eventualmente adicionais, às empresas estatais, e, a partir de 1979, transferências de regularização das contas junto às autoridades monetárias (orçamento monetário), alcançaremos um resultado de caixa efetivo deficitário em apenas dois anos - 1971 e 1972 (Tabela 2).

Tabela 2  
Tesouro Nacional - Execução financeira  
Cr\$ milhões de 1980 <sup>(1)</sup>

Anos	Receita efetiva <sup>(2)</sup>	Despesa efetiva	Resultado de caixa efetivo
1971	515.587,8	528.429,7	-12.841,9
1972	611.355,6	619.714,8	-8.359,2
1973	749.068,7	744.888,6	4.180,1
1974	845.678,1	802.937,3	42.740,8
1975	821.790,1	821.161,5	628,5
1976	1.012.279,8	1.009.703,7	2.576,1
1977	1.037.153,1	1.032.699,5	4.453,6
1978	1.075.591,4	1.060.585,7	15.005,7
1979	1.019.686,0	1.015.094,0	4.592,0
1980	1.219.418,0	1.217.383,0	2.035,0

Observação: (1) IGP - Col. 2 - Conjuntura Econômica, FGV.

(2) Receita efetiva = receita tributária + taxas + outras receitas.

Fonte: Relatório Anual do Banco Central do Brasil (v. 17, n. 2, p. 77, fev. 1981).

A despeito de nenhum déficit fiscal de natureza inflacionária ser encontrado ao longo desses anos, pode-se ver o rigor fiscal que tem caracterizado os anos recentes. Assim, se verificarmos uma série de gastos públicos por função, encontraremos uma taxa média anual de expansão real da ordem de 16% em 1970/75, enquanto que em 1976/79 essa taxa cai para 4,6%, lapso de tempo em que o controle de gasto, da moeda e do crédito foi-se impondo como linha dominante de política econômica (Tabela 3).

Tabela 3  
 Dispêndio do Governo Federal – Administração centralizada e descentralizada  
 (Autarquias – Fundações)

	1970		1971		1972		1973		1974					
	Cr\$ bilhões	%	Cr\$ bilhões	%	Cr\$ bilhões	%	Cr\$ bilhões	%	Cr\$ bilhões	%				
1. Serviços públicos gerais	108,7	13,38	132,7	22,06	14,7	130,6	-1,42	12,5	121,8	9,8	158,7	30,3	11,1	
2. Defesa	74,7	9,2	77,2	3,3	8,6	81,5	5,5	7,8	95,5	17,1	7,7	96,1	0,7	6,7
3. Educação	51,7	6,4	55,6	7,7	6,2	67,4	21,1	6,4	85,5	26,7	6,9	97,7	8,5	6,5
4. Saúde*	55,8	6,9	58,0	4,0	0,4	63,4	9,3	6,1	76,4	20,5	6,2	89,1	16,5	6,2
5. Bem-Estar Social*	329,0	40,5	340,8	3,6	37,8	422,6	24,0	40,4	509,9	20,6	41,2	580,5	13,8	40,6
6. Habitação e Saneamento*	5,1	0,6	4,1	-18,34	0,5	3,5	-14,3	0,4	5,9	10,2	0,3	3,3	-14,5	0,2
7. Outros serviços sociais	0,1	0,02	1,0	619,9	0,1	1,3	33,3	0,1	2,8	105,9	0,2	3,7	31,4	0,3
8. Serviços econômicos	165,1	20,3	210,3	27,3	23,3	241,6	14,9	23,1	291,4	20,6	23,5	350,6	20,3	24,5
9. Outras finalidades	21,7	2,7	21,0	-3,03	2,3	33,9	61,3	3,2	50,3	48,2	4,1	53,6	6,5	3,8
Total	812,2	100,0	901,1	10,9	100,0	1.046,5	-6,1	100,0	1.237,9	18,3	100,0	1.478,7	15,4	100,0

continua

	1975		1976		1977		1978		1979						
	Cr\$ bilhões	%	Cr\$ bilhões	%	Cr\$ bilhões	%	Cr\$ bilhões	%	Cr\$ bilhões	%					
1. Serviços públicos gerais	183,4	15,6	108	42,8	262,1	13,5	270,4	3,3	313,2	15,6	13,3	261,4	-16,5	11,7	
2. Defesa	96,5	0,4	5,7	115,8	19,9	5,9	116,4	-4,65	5,2	113,5	2,8	4,8	88,8	-21,8	4,0
3. Educação	107,4	15,8	6,3	103,0	-4,07	5,3	119,9	16,3	5,7	120,0	0,08	5,1	128,8	7,4	5,8
4. Saúde*	102,8	15,3	6,0	131,5	27,9	6,8	154,3	17,3	7,3	169,4	9,7	7,2	176,2	0,1	7,9
5. Bem-Estar Social*	725,0	24,9	42,6	807,1	11,3	41,4	893,6	10,7	42,3	978,8	9,5	41,4	987,9	6,9	44,3
6. Habitação e Saneamento*	3,2	-3,1	0,2	4,3	32,8	0,2	8,9	106,9	0,4	11,3	25,8	0,5	9,9	-12,12	0,4
7. Outros serviços sociais	3,3	-10,28	0,2	2,7	-16,76	0,1	1,9	-30,82	0,1	2,8	46,5	0,1	1,6	-41,56	0,1
8. Serviços econômicos	412,4	17,6	24,2	390,5	-5,32	20,0	360,0	-7,81	17,1	429,5	19,3	18,2	347,6	-19,05	15,0
9. Outras finalidades	67,9	26,7	4,0	131,1	92,0	6,7	191,0	45,7	9,1	223,0	16,7	9,4	228,6	2,5	10,2
Total	1.702,3	19,1	100,0	1.948,6	14,4	100,0	2.111,3	8,3	100,0	2.361,8	11,8	100,0	2.231,2	-5,53	100,0

Cr\$ bilhões de 1980 <sup>(1)</sup>

Observação: Inclui os gastos da Previdência Social/Não inclui BNH.

<sup>(1)</sup> IGP – Col. 2 – Conjuntura Econômica, FGV.

Fonte: Ministério da Fazenda e Centro de Estudos Fiscais da Fundação Getúlio Vargas, metodologia do Manual Estatístico de Finanças Públicas do FMI.

A conclusão é sem dúvida a de que pelo lado do gasto fiscal não se construiu nenhum déficit inflacionário, mas sim contribuiu-se para desacelerar o crescimento da demanda efetiva e, portanto, o da renda, do produto e do emprego.

Quanto às empresas públicas é imprescindível ter presente que o seu peso na economia brasileira, hoje, deve-se a profundas razões históricas do processo mesmo de formação e desenvolvimento do capitalismo no Brasil, conforme ficou patente com o “salto industrializante” da segunda metade dos anos 50 e durante o desdobramento daquela estrutura industrial na fase do chamado “milagre econômico brasileiro”. Isto implica entender o investimento empresarial do Estado como condição mesma de **viabilidade** e **potenciação** do crescimento industrial em geral e, em particular, de articulação dinâmica com a acumulação privada de capital no país. Neste sentido, a participação das empresas estatais no gasto público global é um componente estrutural das possibilidades de existência e dinamismo do capitalismo brasileiro.<sup>4</sup>

O desenvolvimento das empresas estatais não constitui, assim, nenhum controle do setor público, em princípio, mas é expressão de uma dada participação orgânica do Estado no desenvolvimento capitalista.

Isto posto, caberia ver se existe sentido em atribuir-lhes responsabilidade no déficit público. Inicialmente, é necessário estabelecer que, como empresas que são, seus gastos não podem ser analisados do mesmo modo como o são os dispêndios de natureza fiscal incluídos no orçamento geral da União. Estes estão ancorados nas receitas tributárias globais, bem como nos mecanismos da dívida pública de médio e longo prazo. Já as estatais, enquanto empresas, podem lançar mão dos mecanismos gerais de crédito, para suportar seus planos de expansão desde que seus lucros suportem no tempo o endividamento empreendido. Ao fazerem-no comportar-se como toda e qualquer empresa capitalista que se endivida para crescer, contribuindo para a expansão da formação de capital, do emprego, das massas de lucros e salários, sem exercer,

4 Para este debate ver os trabalhos de Coutinho & Reichstul (1977a, 1977b). E o trabalho de Sulamis Dain (1980). Também os ensaios de João Manuel Cardoso de Mello e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, ambos de 1977.

portanto, necessariamente qualquer pressão inflacionária, uma vez que os dispêndios de investimentos geram simultaneamente os lucros (e as poupanças) que globalmente os financiam.

Nos últimos três anos as estatais (exclusive bancos) têm financiado seus investimentos com poupança própria líquida numa proporção que girou, em média, em torno de 30%, o que revela boa performance no confronto de receitas próprias versus despesas correntes (Tabela 4).

Tabela 4  
Aspectos econômico-financeiros das empresas estatais  
(Exclusive Bancos)

	Cr\$ bilhões correntes		
	1979	1980	1981
A) Receitas próprias	1.056,2	2.614,7	4.633,7
B) Despesas correntes	931,5	2.468,1	4.230,1
C) Poupança própria líquida	124,7	146,6	403,6
D) Recursos do Tesouro Nacional	135,2	380,2	646,3
E) Investimentos diretos	381,5	677,7	1.191,4
C/E	32,6%	21,6%	33,8%
C + D/E	68,0%	77,7%	88,1%

Fonte: Tabela elaborada a partir do relatório *Dispêndios globais das empresas estatais* – Orçamento SEST 1981 – Secretaria de Controle de Empresas Estatais da Secretaria de Planejamento da Presidência da República.

Se, apenas para efeito de um exercício formal, adicionarmos os recursos do Tesouro Nacional àquelas poupanças, veremos que cobriram em média 78% do dispêndio em investimentos diretos, com o que, em princípio, as necessidades de endividamento não se mostrariam elevadas. Observe-se, aliás, que a despeito destes repasses do orçamento fiscal para as empresas estatais não houve déficits fiscais durante a década de 70, conforme já demonstramos.

De outro lado, se compararmos a participação do Tesouro no total de recursos próprios das estatais veremos algo em torno de 13%, que é de fato uma proporção reduzida. É verdade, porém, que as transferências da União para as suas empresas correspondem a percentuais elevados em relação às receitas fiscais: 26,6% em 1979 e 31% em 1980.

Considerando a boa performance operacional das empresas, retratada na geração de poupança líquida própria, estes recursos de transferência estão em princípio destinados à realização de investimentos que, insistamos, gerarão empregos, demandas de máquinas e equipamentos, e matérias-primas e bens de consumo ao setor privado, com o que se amplia a renda e o produto nacionais, bem como a própria receita fiscal da União. É, portanto, uma transferência geradora de riqueza e não necessariamente inflacionária se a economia tem capacidade produtiva para responder a esse investimento estatal.

Deste modo, a interação existente entre o orçamento da União e o das estatais não constitui um déficit público inflacionário. Isto é, o papel das empresas do Estado como “segmento dominante” do gasto público global não se enquadra no diagnóstico convencional.

A interação destes orçamentos não tem implicado déficit. Ao contrário, os recursos do Estado – transferências do Tesouro mais poupança própria líquida, conforme dissemos antes – têm respondido por quase 80% dos investimentos diretos das empresas estatais, o que proporciona uma elevada taxa de autofinanciamento das atividades públicas de investimento.

Se observarmos esta performance no interior do setor empresarial brasileiro como um todo, veremos que ela é igual ou melhor. De fato, como já foi dito, no capitalismo é a emissão de dívida que dilata as fronteiras da acumulação de capital.

Já se demonstrou que o intenso crescimento brasileiro de 1969 a 1975 alicerçou-se na elevação de endividamento das empresas:

“Com base na estrutura de capital ( ... ) percebe-se no período 1969/75 uma tendência acentuada à elevação do grau de endividamento das empresas como registrado pela participação do capital de terceiros (em conjunto) no total do passivo, que se eleva de 45,6% em 1969 para 56,9% em 1975” (Calabi, Reiss & Levy (1979: 85-187).

A conclusão insofismável – prosseguem – é a de que **as empresas se expandiram a uma taxa superior à sua capacidade de acumulação interna**, o que é mostrado pelo grau de utilização crescente de capitais de terceiros.

De fato, a análise de Calabi, Reiss e Levy é uma demonstração de que à medida que a economia ingressava no boom crescia o endividamento das empresas analisado pela estrutura de seu passivo.

Na Tabela 5 ilustramos este fenômeno que foi realizado de modo agudo pelas nacionais e estrangeiras, enquanto as estatais, ao contrário, mostram um endividamento **estável**.

Deste modo, todas as evidências que até aqui apresentamos não nos permitem atribuir às estatais uma fonte de déficit público e pressão inflacionária, tendo em vista, quanto ao endividamento, que mesmo o uso deste recurso para crescer além da acumulação interna foi feito de modo mais atenuado se comparado ao padrão vigente no setor empresarial como um todo.

Tabela 5

Endividamento das empresas segundo a origem do controle acionário  
(Capitais de terceiros/Passivos totais, em %)

Origem de capital	1969	1972	1975	1977
Nacional	50,0	54,0	59,1	58,9
Estrangeiro	45,1	46,1	55,5	56,2
Estatal	41,0	44,6	47,7	53,6

Fonte: Tabela elaborada a partir de Calabi, Reiss & Levy (1979).

No entanto, é verdade que por outras razões que não apenas sua expansão, as empresas estatais elevaram, no período pós-1976, o seu endividamento, especialmente o externo. Estas razões, já se tem dito, vêm da utilização destas como um instrumento de política econômica, na área cambial, com o propósito de assegurar o fluxo de divisas requerido a partir do serviço da dívida externa brasileira.<sup>5</sup>

5 Se tornarmos a participação do Setor Público (inclusive empresas) no endividamento externo como *proxy* de participação das empresas estatais – cuja participação naquele total é sabidamente alto – veremos uma clara aceleração do endividamento após 1976: entre 1978/80 (9,3%) e, entre 1976/80, 21%, segundo dados do Banco Central do Brasil para operações com base na Lei n. 4.131 e na Resolução n.63. Em 1980 o setor público respondia por 69,2% do endividamento externo brasileiro, enquanto em 1973 representava 51,7% e em 1975, 54,1%

Fiéis aos diagnósticos do “déficit público” as autoridades monetárias, a exemplo do orçamento fiscal, têm procurado limitar os dispêndios empresariais do Estado.

O período 1976/79, como já se disse, correspondeu a índices elevados no crescimento dos investimentos empresariais do Estado, o que inclusive concorreu para que a tendência recessiva não se agravasse: 15,5% de taxa real média anual para o Setor Produtivo Estadual (SPE) e 10% para o conjunto das empresas estatais (Tabela 6).

Entretanto, nos anos de 1980 e 1981 a contenção atinge aquelas empresas. O SPE apresenta a taxa real média anual negativa de -10% (1979/81), enquanto o conjunto fica em -14,2% (1979/81).

Mesmo considerando que a ênfase negativa destas taxas venha a ser atenuada, noutra estimativa atualizada, não cabe dúvida quanto à tendência declinante.

Observe-se também que os proclamados “estouros” dos orçamentos destas empresas não correspondem, necessariamente, a uma expansão **real** de seus gastos. Na verdade, os orçamentos têm sido elaborados com taxas subestimados de inflação.

Cumpra-se assim, de modo rigoroso, o propósito recessivo quanto aos orçamentos fiscal e empresarial, **subordinando** ambos à **programação monetária** contida no orçamento monetário que passamos a analisar.

Finalmente chegamos à tormentosa questão acerca do orçamento monetário.

O problema – reanimemos a memória – advém de uma expansão das **operações ativas** das autoridades monetárias – crédito, empréstimos e outras contas – que não são suficientemente cobertas pelas fontes de recursos com que contam o Banco Central e o Banco do Brasil no chamado **Passivo não-monetário**, em que estão recursos próprios, outros oriundos de fundos e programas especiais, recursos líquidos do Tesouro Nacional junto às autoridades monetárias etc. Deste desequilíbrio resulta a emissão de **base monetária**, emissão essa denominada “imposto inflacionário”, no sentido de que estariam sendo taxados os detentores de meios de pagamentos, cujo valor vai sendo depreciado pela inflação.

Tabela 6  
Dispêndio de investimentos das principais empresas estatais

	Cr\$ bilhões de 1980 <sup>(1)</sup>					
	1976	1977	1978	1979	1980	1981
1. Setor produtivo estatal						
• Eletrobrás	204,5	224,6	249,3	10,9	285,2	173,2
• (inclusive Itaipu)	82,8	96,5	119,5	23,8	115,2	150,8
• Petrobrás	66,1	85,4	99,9	16,9	151,5	94,1
• Siderbrás	29,0	40,5	39,6	-41,0	28,6	44,9
• CVRD	4,2	8,9	111,9	91,0	15,7	19,8
• Nuclebrás	386,6	455,9	509,6	11,7	596,2	482,8
Subtotal						
2. Transportes						
• DNER	66,6	55,5	52,5	-5,5	52,5	31,0
• RFFSA	64,4	44,8	40,9	-8,8	40,9	41,9
• Portobrás	20,0	17,0	17,0	-	15,3	6,6
• Sunaman	-	-	-	-	28,1	-
Subtotal	151,0	117,3	110,4	-5,9	136,8	79,5
3. Telecomunicações						
• Telebrás	96,0	87,9	86,2	-1,9	110,5	57,5
4. Total	633,0	661,1	706,2	6,8	843,5	619,8

<sup>(1)</sup> IGP - Col. 2 - Conjuntura Econômica, FGV.

Observação: Os dados que compõem esta tabela não devem ser tratados com rigor quanto aos valores absolutos, todavia, servem para apontar as tendências de comportamento. Os dispêndios destas empresas correspondem a cerca de 90% em média, do dispêndio global das estatais incluídas no orçamento SEST.

Fonte: Para o período de 1976/79, material publicado na imprensa sobre o orçamento das empresas estatais e autarquias por ocasião da negociação das propostas anuais de orçamento com a SEPLAN. Retirado do trabalho apresentado por Coutinho & Reichstul (1979). Para 1980/81, dados do relatório SEST-SEPLAN.

Esta expansão da base monetária, via multiplicador bancário, amplia os meios de pagamento, o que redundará numa elevação do valor nominal da demanda agregada, que acelerará a inflação. O déficit deste orçamento é assim fonte de elevação do nível geral de preços.

Qual a origem deste desequilíbrio entre **aplicações** e **fontes de recursos**, estas interpretadas também como **fatores** de contratação da base monetária? A origem, diz-se, são os **subsídios** creditícios (taxas de juros abaixo das de mercado), fiscais (receita não-realizada) e os diretos ao consumo (em que os preços cobrados ao consumidor são inferiores aos preços potenciais de mercado considerados os custos reais de produção do trigo, petróleo, etc.).

A existência dos subsídios acarreta déficit orçamentário e, portanto, acréscimo inflacionário da oferta monetária.<sup>6</sup>

É inequívoco que o esquema de subsídios acima mencionado implica déficit. No entanto, este não pode ser identificado com qualquer estimativa do valor dos subsídios, em cada período, e estas estimativas têm sido controversas. Vejamos o caso dos creditícios, considerados principais responsáveis pelo desequilíbrio. O déficit que ele origina é de magnitude aproximada à diferença existente entre a taxa de crescimento da demanda por este crédito vis-à-vis a taxa de crescimento dos recursos disponíveis para tal fim. O valor que daí se origina não é necessariamente

<sup>6</sup> É conveniente, antes de prosseguirmos, atentar para o sentido deste déficit segundo os trabalhos que o criticam desde uma perspectiva monetarista: "É interessante assinalar desde logo que os subsídios creditícios do Banco Central e do Banco do Brasil não representam em geral despesa efetiva, pois eles são propiciados pelo fato de que uma grande parcela dos recursos captados pelas autoridades monetárias é feita a custo zero - o "imposto inflacionário". Os subsídios creditícios não representam fluxo de despesa orçamentária e nem se originam de receita que se caracterize como tributária. Suas fontes de financiamento insere-se no passivo do orçamento monetário... Seu efeito (dos subsídios) sobre os macroagregados relevantes está apenas implícito no valor destes (no sistema de contas nacionais). ...No orçamento monetário, essa renúncia à receita tributária (decorrente dos incentivos fiscais) reduz, *ceteris paribus*, a disponibilidade de uma das parcelas dos recursos não-monetários e, conseqüentemente, o valor de um dos fatores de contração da base monetária. ...Pode-se dizer que os subsídios creditícios são financiados pelo "imposto inflacionário". O governo empresta as taxas nominais de juros baixos, porém positivas porque ele capta grande parte de seus recursos a uma taxa de juros nula. ...O governo empresta a taxas reais negativas de juros porque as taxas de captação são muito mais negativas em termos reais. Mais precisamente, a taxa real negativa do lado da captação é exatamente a taxa de inflação. Quanto maior a inflação, maior o imposto inflacionário. Trechos do Estudo Especial *Subsídios governamentais e a expansão da base monetária* (Conjuntura Econômica, v. 33, n. 3, mar. p.1979, p. 93-107).

igual ao montante estimado de subsídios num dado período. Poder-se-ia também argumentar que outras contas deste orçamento, que implicam transações interagências governamentais, são “fictícias”, e que não implicam dispêndio efetivo.

Ainda mais interessante seriam alguns exercícios. Pelos dados oficiais, é entre 1976 e 1980 que os subsídios em relação ao PIB e à receita tributária crescem assustadoramente: de 5,3% para 7,6% e de 56% para 99,2%, respectivamente (Tabela 7). Em 1973 aquelas participações eram de 3% e 31,9%.

Curiosamente, entretanto, o período de maior crescimento **real** dos subsídios foi exatamente aquele entre 1973 e 1976: 139,4% no período. A partir deste último ano o ritmo de expansão é desacelerado: 84,2% (1976/80), 20,9% (1976/81) e 14% (1979/81).

Tabela 7  
Dimensões relativas dos subsídios (em %)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Subsídios <sup>(1)</sup>									
PIB	3,0	4,7	5,2	5,3	5,9	5,4	6,1	7,6	4,5
Subsídios <sup>(1)</sup>									
Receita Tributária	31,9	48,9	59,5	56,0	64,9	61,6	80,3	99,2	65,2

<sup>(1)</sup> Inclui os creditícios, diretos e fiscais.

Fonte: Elaborada a partir de dados do Banco Central do Brasil, Banco do Brasil, Orçamento da União, CE (MINIFAZ), CAEF/INOR/IPEA, apresentados na palestra do prof. Carlos G. Langoni, na Escola Superior de Guerra.

Tudo se esclarece quando vemos que o ritmo real de crescimento da receita tributária se desacelera brutalmente: de 36,6% (1973/76) para 5,4% (1976/80) com uma recuperação de 7,5% (1979/80) para novo declínio a **zero** por cento (1980/81), se supusermos uma inflação da ordem de 100% no ano corrente. Então, a elevação da participação relativa dos subsídios sobre a receita deu-se no **momento de desaceleração do crescimento daquele, acompanhado porém de uma pesada desaceleração desta**. A queda – comparando 1973/76 com 1976/80 – no patamar de crescimento dos subsídios foi de 40%, enquanto que a verificada no patamar de crescimento da receita tributária foi da

ordem de 85%. Logo, a mencionada elevação de participação relativa deveu-se em boa medida às conseqüências da própria política econômica recessiva sobre a arrecadação de tributos pela União (Tabela 8).

De outro lado, é importante reter que de 1976 em diante cresce a importância relativa dos **subsídios creditícios** de 37% para 52,8% em 1980. Isto se explica duplamente. Um aspecto é o de que ampliando-se, a partir de então, o diferencial entre a taxa de juros subsidiada e a do mercado – devido à elevação brutal desta – “normalmente” cresceu a **estimativa** dos subsídios creditícios. Outro aspecto é o de que frente à aceleração inflacionária, à subida da taxa de juros, e às ambigüidades da política cambial – desvalorizar ajuda a exportar mas não a captar empréstimos externos – a concessão de tais créditos à agricultura e ao setor exportador tornou-se uma tentativa de “ação compensatória” de emergência.

Ora, todas estas qualificações já nos livram, em parte, da “cortina de fumaça” em que se transformou esta questão dos subsídios no âmbito da proposta de “unicidade orçamentária”, como a peça administrativa que faltava para contornar a crise: recordemos outra vez, uma estrita **programação monetária**.

Porém, é verdade que a possível superestimação do déficit a partir das avaliações existentes sobre subsídios não exclui a existência mesma do déficit ou, pelo menos, sua potenciação do tempo.

Passemos, a partir disto, às perguntas relevantes: quais os destinos dos **subsídios** e as conseqüências do **déficit** que eles originam? quais as implicações de uma ou outra forma de financiá-lo? qual a política global de reordenação deste quadro que seria mais adequada?

Deve-se compreender, de imediato, que o problema dos subsídios tal como se apresenta hoje, enquanto elemento de aceleração inflacionária, significa inversão de seus verdadeiros termos. Ou seja, a referida existência dos subsídios é um **efeito** e não a **causa** das questões econômicas urgentes da presente crise.

A verdadeira dificuldade é que uma vez deflagrada a crise e constituída a administração recessiva na política econômica, envolvendo

miniciclos à feição *stop and go*, sem horizontes firmes de rentabilidade para os investimentos produtivos, toda a política de subsídios (creditícios e fiscais) passa a corresponder à concessão pelo Estado de **fundos líquidos** que os agentes econômicos privados canalizam para a especulação financeira e mercantil, sancionando e potenciando assim a inflação.

Este é o problema, porque, não fora isso, não haveria razão para questionar a validade de subsídios concedidos aos setores exportador e agrícola que em princípio colaboram na resolução dos desequilíbrios do balanço de pagamentos e para a manutenção de uma oferta de alimentos e matérias-primas adequada ao crescimento, sem pressão sobre os preços. Ora, se estes subsídios estivessem concorrendo para o mencionado aumento da produção interna e da exportável, estariam dinamizando a realização de lucros, gerando emprego e contribuindo para a tão desejada performance superavitária da balança comercial com o exterior.

Tabela 8  
Crescimento real dos subsídios e da receita tributária (em %)

	1973/76	1976/80	1979/81	1980/81 <sup>(1)</sup>
A) Subsídios (creditícios, diretos, fiscais)	139,4	84,2	-14,0	-34,3
B) Receita Tributária	36,6	5,4	7,5	0

<sup>(1)</sup> Estimando-se uma inflação da ordem de 100% em 1981.

Fonte: Elaborada a partir de dados do Banco Central do Brasil, Banco do Brasil e Orçamento da União, apresentados pelo Prof. Carlos G. Langoni em palestra na Escola Superior de Guerra.

Assim, mesmo que tais subsídios expandissem a base monetária, por que haveriam de ser inflacionários? Já apresentamos esta discussão teórica páginas atrás.

Ademais, em tese, uma política de subsídios é, no cenário internacional, uma modalidade legítima pela qual o Estado "orienta" os dispêndios de investimento e consumo da sociedade no sentido de desenvolver as forças produtivas, em especial nos momentos de crise, bem como de promover melhorias na distribuição da renda nacional.

Agora, quando esta política se faz em condições de retração econômica desacompanhada de uma política industrial e de crescimento a médio e longo prazo, o resultado é de fato perigoso. Nestas

circunstâncias, como sabemos, o diferencial taxa de juros versus taxa de lucro é adverso às aplicações produtivas de capital e, assim, impõe-se ao capital na forma de dinheiro a necessidade de valorizar-se do modo mais líquido, isto é, com menores imobilizações em capital fixo. Implanta-se o reino da especulação com títulos, estoques de mercadorias, antecipação de consumo, etc.

Tabela 9  
Composição percentual dos subsídios

Subsídios	1976		1977		1978		1979		1980		1981	
	%		%		%		%		%		%	
Creditícios <sup>(1)</sup>	31,0	37	51,4	37,5	56,4	29,5	163,1	45,6	494,8	52,8	745,2	60,6
Diretos <sup>(2)</sup>	6,0	7	6,5	4,7	11,4	6,0	18,8	5,3	236,4	25,2	140,4	11,4
Fiscais <sup>(3)</sup>	46,5	56	79,2	57,8	123,1	64,5	175,6	49,1	205,9	22,0	344,0	28,0
Total	83,5	100	137,1	100,0	190,9	100,0	357,7	100,0	937,1	100,0	1.229,9	100,0

<sup>(1)</sup> Agropecuária, Exportação (implícitos); PROAGRO, PROTERRA, FUNDAG (explícitos).

<sup>(2)</sup> Trigo, petróleo, soja, açúcar.

<sup>(3)</sup> IPI, IR, Imposto de importação, outros benefícios.

Fonte: Elaborada a partir de dados do Banco Central do Brasil, apresentados pelo prof. Carlos G. Langoni, na Escola Superior de Guerra.

Neste quadro, as transferências de recursos subsidiados disseminam a especulação lato sensu: **os subsídios correspondem à criação de fundos líquidos para especulação**. Aí sim, a base monetária ampliada alimenta os circuitos especulativos; o crédito entra na "roda" e se esteriliza seu potencial produtivo; a não-realização de receita fiscal implica abrir mão de um gasto público sem a contrapartida do gasto privado; a dívida pública tenta cobrir o "furo", enxugando liquidez, mas corrobora e garante com seus papéis a valorização estritamente financeira dos títulos, inclusive elevando as taxas de juros. A renda e o emprego só podem desacelerar-se sem uma proporcional redução da inflação.

Frente a este complicado cenário, a programação monetária se resume em contrair o gasto fiscal e empresarial do Estado para permitir que o mencionado déficit público, consubstanciado no orçamento monetário, seja coberto sem dinheiro inflacionário, isto é, sem emissão de base monetária.

Como, entretanto, as restrições ao gasto produtivo estatal agravam a recessão, têm por conseqüência simultânea, o que já demonstramos linhas atrás, “empurrar” os agentes econômicos na senda da especulação. Corta-se, assim, os dispêndios públicos produtivos para suportar, no orçamento monetário, a criação de fundos líquidos cuja tendência é um atrelamento à especulação.

Sem futuro esta política, ainda, pelo fato de que a contenção das atividades econômicas acaba por comprometer a arrecadação fiscal e, assim, inviabilizar todo o poder do gasto público em influenciar o desenvolvimento industrial e agrícola e incrementar as linhas de política social.

A conclusão é de que a política econômica deve atuar menos sobre os efeitos e enfrentar as raízes desse quadro especulativo-inflacionário. Como demonstramos, o único déficit realmente existente é **o que atualmente se origina no orçamento monetário, ainda que não na magnitude dos subsídios**, cuja redução o governo tem providenciado, mas com a devida cautela por saber que sua extinção abrupta só agravaria a inflação. Nas circunstâncias da recessão, aquele déficit específico sanciona a especulação, e é por isso que é inflacionário. Combatê-lo às custas do cerceamento fiscal e empresarial do Estado é restringir o espectro da rentabilidade produtiva e alimentar de fundos líquidos a economia, sem a garantia de uma contrapartida em dispêndio produtivo. Em conseqüência, não se quebra o *speculation spirit*. Pode-se até reduzir o crescimento da base monetária – coisa que a se acreditar nos dados oficiais já vem acontecendo – mas seguir-se-á fomentando os fundos líquidos especulativos e privando-se de recursos os gastos estatais produtivos.

A “unicidade orçamentária”, por esta via, é danosa aos ditames do desenvolvimento. Ao contrário, a integração dos orçamentos fiscal, monetário e das empresas estatais num orçamento público global que expresse políticas de curto e longo prazo com vistas ao desenvolvimento é desejável. Nesta perspectiva é pertinente orientar os investimentos públicos (e os subsídios) segundo um plano governamental de articulação industrial público/privado, como também prover uma adequada

retaguarda fiscal para fazer face aos dispêndios da administração pública direta e indireta.

A insistência desmedida nas políticas monetaristas de “estabilização” cuja expressão última, recentemente no Brasil, é a “unicidade orçamentária” tal como tem sido executada, gera uma tendência a profundas desarticulações da estrutura do desenvolvimento econômico e social.

### *Referências bibliográficas*

- BELLUZZO, L. G. de M. A intervenção do Estado no período recente. *Ensaios de Opinião*, v. 5, 1977.
- CALABI, A. S., REISS, G. D., LEVY, P. M. *Geração de poupanças e estrutura de capital das empresas no Brasil*. /São Paulo/ CVM/FIPE, 1979.
- CARDOSO DE MELLO, J. M. O Estado brasileiro e os limites da “estatização”. *Ensaios de Opinião*, v. 5, 1977.
- COUTINHO, L., REICHSTUL, H. P. O setor produtivo estatal e o ciclo. In: MARTINS, C. E. (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*. São Paulo: Hucitec, 1977a.
- \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_. *Tendências recentes do investimento empresarial do Estado*. São Paulo: FUNDAP, 1977. (Mimeo.).
- \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_. *Tendências recentes do investimento empresarial do Estado*. dez. 1979. (Apresentado no I Seminário Latino-Americano de Políticas Públicas).
- KALECKI, M. *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1977.
- LANGONI, C. G. *Bases institucionais da economia brasileira*. Palestra do presidente do Banco Central do Brasil, na Escola Superior de Guerra, em 4 de agosto de 1981.
- SULAMIS, D. *Empresa estatal e capitalismo contemporâneo*. Campinas: UNICAMP. Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, 1980. (Tese, Doutorado).

## *Capitalismo associado: algumas referências para o tema Estado e desenvolvimento<sup>1</sup>*

*Carlos Lessa<sup>2</sup>  
Sulamís Dain<sup>3</sup>*

O tema Estado e desenvolvimento na América Latina propõe uma difícil tarefa com respeito à consolidação e homogeneização de informação, definição de conceitos e diversidade de interpretações. Em primeiro lugar, a partir de um ponto de vista lógico-histórico, tratar do movimento da economia concreta em relação à qual se define o tema requer, para países diversos, uma análise que não é historiográfica, mas um intento de integrar o movimento lógico do capitalismo a partir de seu início (constituição das forças produtivas especificamente capitalistas) com a história concreta. Esta interpretação econômica é insuficiente para explicar os movimentos de crise e transição, nos quais se estabelece o primado do político.

As dificuldades para satisfazer a essas proposições são evidentes. No Brasil existem trabalhos que desenvolveram o esforço de integração lógica do movimento econômico com o histórico concreto que define a relação entre Estado e desenvolvimento em dois padrões de acumulação capitalista, um mercantil e outro industrial. Mas entre estes dois padrões, no período de crise e transição que vai de 1930 a 1955, não há interpretação disponível para o primado do político que então se

---

1 Artigo escrito em dezembro de 1980.

2 Professor do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP e da UFRJ.

3 Professora do Departamento de Economia da UFRJ.

estabelece. Não conhecemos esforços semelhantes de reconstrução lógico-histórica de outros casos de desenvolvimento latino-americanos.

Em segundo lugar, o próprio conteúdo do conceito de desenvolvimento pressupõe a escolha de um paradigma. Nosso paradigma de desenvolvimento é a industrialização, que entendemos aqui como a constituição dos setores pesados de bens duráveis, bens de capital e insumos básicos. Mas, neste sentido, a industrialização ocorreu em alguns poucos países da América Latina (Brasil, Argentina e México), e não se pode falar de um *desenvolvimento latino-americano*. Ademais, como será exposto mais adiante, a partir da perspectiva do Estado, pode-se caminhar para uma visão alternativa, na qual as órbitas subordinadas sob o ponto de vista da industrialização não o são sob o ponto de vista político. Por isso, mesmo nos casos de industrialização, tomá-la como fio condutor não põe em evidência relações específicas para o tratamento do tema Estado e desenvolvimento.

Estas observações introdutórias tornam evidente a importância e ao mesmo tempo a dificuldade de estabelecer o nível analítico-histórico adequado ao tratamento do tema proposto, como também de assumir um conceito específico sobre a América Latina.

Se tomarmos o que existe em termos de interpretações sobre as relações entre Estado e desenvolvimento, há um primeiro nível em que tudo é geral e inespecífico. Por exemplo, na moderna teoria neoclássica e na teoria keynesiana, o Estado se apresenta sob o ponto de vista pragmático, como substituto do mercado, como depositário e solução para os desequilíbrios do sistema econômico. A intervenção estatal se justifica no sentido de repor a solução ótima de equilíbrio. Sob este prisma, o Estado não é mais que um grande agente planejador, potencialmente dotado de sabedoria plena. Por sua neutralidade, pode combinar uma apologia liberal com uma prática de intervenção estatal.

Igualmente geral e inespecífico, mas não igualmente neutro, é o enfoque dos marxistas franceses a respeito da relação entre Estado e capital monopolista. Sob este enfoque, a ênfase está nas funções do Estado, que se manifestam direta e indiretamente sobre a estrutura produtiva, na defesa e promoção da valorização do capital (entendido em

teoria como a expressão dos interesses dos grupos monopolistas). O Estado aparece como subordinado a esses grupos, como um epifenômeno do sistema de relações de produção e da luta de classes. São as mesmas leis que explicam os monopólios e os Estados capitalistas, e estas são as leis de valorização do capital. Assim, novamente, desaparece a especificidade.

Às “teorias gerais” do Estado capitalista se contrapõe um pragmatismo econômico que consiste em tentar fazer uma racionalização a posteriori das funções dos Estados e dar-lhes um caráter geral. Toda ação do Estado, sob este aspecto, se transforma em função geral. A tipologia resultante é exatamente do tamanho dos casos analisados.

Entre uma teoria geral e uma visão tipológica, seria desejável constituir uma instância analítica intermediária na qual a especificidade latino-americana está na articulação Estado-desenvolvimento capitalista. Este conceito sobre a América Latina se faz necessário, sobretudo se não se retiver a interpretação cepalina das relações centro-periferia, segundo a qual há um princípio de ordenação que admite as transformações da periferia como situação reflexa do desenvolvimento do centro, e pelo qual a América Latina existe, de maneira indistinta das demais periferias, mas como um exemplo concreto.

É possível obter uma visão alternativa que está centrada em uma construção endógena, para explicar a dinâmica de nossas sociedades. De acordo com este enfoque, cada caso é um caso, o que dificultaria considerar a América Latina em seu conjunto. Se para nós a especificidade é algo diferente do particular, para se identificar esta particularidade latino-americana referente à articulação do Estado com o desenvolvimento econômico, não é possível identificá-la pelas vias usuais, seja pela reconstrução da política econômica, seja pelo estudo das formações políticas dos Estados nacionais.

Por este caminho obter-se-iam estudos de casos. Sua observação conjunta possibilitaria, talvez, a identificação das leis específicas do desenvolvimento capitalista periférico. Esta tarefa está em aberto.

Então, o que tentamos fazer neste trabalho é definir uma América Latina que seja distinta, por um lado, das demais periferias, e, por outro

(para os poucos países que avançaram em sua industrialização), dos capitalismo centrais.

Consideramos que há duas maneiras de construir uma especificidade latino-americana definida dessa forma. A primeira, que apenas citaremos, consiste em identificar na América Latina regularidades históricas que nos separam de outras situações periféricas e do centro, tais como: a) os Estados latino-americanos são contemporâneos da revolução industrial original – neste sentido há uma sincronia – e isso nos diferencia das situações emergentes da descolonização; b) as forças produtivas capitalistas são diacronicamente constituídas (trabalho assalariado, grande indústria e sistema fabril ocorreram simultaneamente nos países avançados, mas não na periferia); c) nos poucos países periféricos onde se chegou à constituição do setor produtor de bens de capital e insumos, este é insuficiente para constituir uma estrutura industrial com um núcleo tecnológico autóctone.

Com respeito aos momentos de observação assinalados, não temos elementos para apreciar o significado da contemporaneidade da constituição de Estados nacionais latino-americanos e da revolução industrial. Ficamos com um conjunto de indagações, cujo esclarecimento seria condição indispensável para prosseguir por este caminho. Como se plasmaram as forças nacionais presentes na ruptura de nossa situação colonial? Qual é o grau de desenvolvimento mercantil operado no período colonial, de que dependem a existência e a forma de mercado transferidas à vida independente? Com estes elementos, plasmados em âmbito político em Estados independentes e constitutivos das economias nacionais, possibilitariam ou não sua articulação com a nova ordem internacional emergente da revolução industrial?

Queremos concentrar nossa atenção no segundo momento privilegiado de observação, as industrializações latino-americanas, todas elas logradas com grande atraso com respeito à consolidação da etapa monopólica de desenvolvimento capitalista. Após a Segunda Guerra, alguns países latino-americanos, na raiz do movimento de internacionalização, passam à industrialização. A saída dos capitais americanos para instalação de filiais na Europa, a recuperação européia,

segundo o padrão das matrizes americanas, conduziram a uma competição intercapitalista ampliada, pela qual filiais dos grandes blocos do capitalismo central se deslocaram para algumas áreas periféricas. As estruturas industriais que se plasmaram nessas “periferias” são semelhantes à dos capitalismo centrais. Uma observação superficial mostraria, ademais, que as respostas dos Estados da Europa e da América Latina se consubstanciam em manifestações semelhantes: ampliação da participação do Estado dos fluxos de produto, ingresso e gasto; presença do Estado nas atividades diretamente produtivas e ampliação de seu rol no sistema monetário financeiro. Aparentemente, tentativas de descrição do “setor público” não conseguiriam captar nenhuma especificidade na América Latina. É na articulação que o Estado prescreve entre as filiais e os capitais nacionais que está, a nosso ver, a especificidade. Os instrumentos e suas manifestações em termos da participação pública são os mesmos, mas a aliança, a maneira como se articulam os capitais, é específica. Em seguida a estes esclarecimentos iniciais, gostaríamos de estabelecer a modéstia das ambições deste trabalho.

Em primeiro lugar, não temos a pretensão de esclarecer o tema. Desejamos apenas, a partir da ótica do economista, fazer um esboço de uma possível especificidade que nos parece constitutiva dos Estados latino-americanos contemporâneos. Em segundo lugar, estamos profundamente influenciados pelo caso do Brasil, e a generalização para o continente deve ser entendida como uma proposta para o debate.

O tema Estado nacional e desenvolvimento do capitalismo no Brasil faz, necessariamente, retroceder a observação pelo menos até as duas últimas décadas do século XIX. No final do século passado se constitui um mercado de trabalho no qual a fórmula de trabalho assalariado é dominante no complexo mercantil do café, que comanda a acumulação do capital. Da ruptura do pacto colonial até a constituição do mercado de trabalho livre há uma longa transição, que apresenta problemas de interpretação semelhantes aos que interrogam a articulação entre o Estado absolutista (e sua evolução) e a transição para a revolução industrial via acumulação primitiva. Em nosso caso, trata-se de reconstituir como os elementos econômicos e sociais herdados da economia colonial são redefinidos ou não, cancelados ou não, de que

forma são interarticulados em presença de um Estado nacional e por aí se plasam as condições para que a primeira dimensão do capitalismo se faça presente. Pelas demais dimensões teremos de esperar que a nossa história disponha sua constituição ao longo do século XX. Estamos convencidos de que esta transição esclarece pontos fundamentais sobre instituições políticas, formas específicas do conjunto social e padrões ideológicos do Brasil atual. Para o debate, partimos de uma observação banal. A constituição do trabalho assalariado como relação social de produção central corresponde à formação de um capitalismo e suas correspondentes massas de capitais integradas por glóbulos – alguns de vulto para a época – distribuídas nos diversos circuitos do complexo mercantil (bancários, comerciais, agrários, etc.). Tais capitais são nacionais e se interarticulam em um padrão de reprodução ampliada que constrói uma trajetória cíclica, como é, habitualmente, qualquer movimento de expansão e crise do capital. A especificidade deste capitalismo consiste no comando da dinâmica capitalista por um complexo mercantil. A presença do salário no núcleo deste capitalismo não corresponde à síncrona constituição do sistema fabril. Não se constituem as forças produtivas que permitem uma dinâmica sob o comando do capital industrial. Isso não significa ausência da indústria. Ela surge como uma diferenciação do complexo, mas tanto suas condições de realização como de reprodução são determinadas pelas outras órbitas de capital.<sup>4</sup>

O nascimento da indústria ocorre no Brasil em fins do século XIX – como em outros países latino-americanos. O capital industrial circunscrito a poucos ramos da produção – notadamente bens-salário – instala-se como uma projeção do complexo mercantil. São ramos de tecnologia aberta, e com frequência os capitais nacionais incorporam esses setores, que ainda hoje permanecem sob seu controle. Exemplo típico é a indústria têxtil.

Gostaríamos de sublinhar o momento do primeiro movimento de penetração de filiais de indústrias estrangeiras na América Latina. Durante muito tempo foi defendida a idéia de que a entrada de capital

<sup>4</sup> Cardoso de Mello (1975), faz um exame exaustivo da questão.

estrangeiro orientada para o mercado interno é um fenômeno característico dos anos 50. A investigação mostra – para o Brasil e alguns outros países latino-americanos – que filiais estrangeiras começaram a instalar-se com operações industriais antes da Primeira Guerra Mundial, sendo que nos anos 20 esse movimento se multiplicou. Nossas economias nacionais, a partir de um movimento diacrônico, fornecem o palco de *avant-première* do movimento – certamente ampliado e distinto em suas implicações – de internacionalização característico das últimas décadas. Assim, historicamente, a penetração de algumas economias latino-americanas como espaços de acumulação por frações de capital estrangeiro ocorre antes que a industrialização seja o movimento central de nosso desenvolvimento. A diferenciação do circuito industrial é feita em grande extensão pelas filiais e ainda sob o comando de um complexo mercantil hegemonicamente nacional. As filiais “aceitaram” uma posição subordinada a outras órbitas de capital, que detinham o comando do movimento de expansão capitalista.

Queremos esclarecer o significado desta “concordância”. A filial, como fração de um bloco de capital externo, é um instrumento da estratégia de valorização do bloco como um todo. A penetração é a expressão de um desdobramento específico da competição intercapitalista. Como fração disporá, para sua valorização no espaço nacional periférico, dos atributos à disposição do bloco e procurará cumprir as orientações empresariais que emanem de seu sistema de decisão. Mas, como capital que se valoriza em um espaço nacional, terá sua lógica macrodeterminada pelo dinamismo da economia capitalista em que penetrou. Isso implica o aprisionamento da fração do capital penetrante em um determinado espaço de valorização. A idéia de que o capital penetrante possa impor soberanamente suas decisões é muito duvidosa. Nenhuma filial comanda as condições de transformação de seus lucros internos – obtidos no espaço nacional – em equivalente geral no mercado internacional. As condições necessárias para as remessas de lucros, utilidades etc., passam pela forma e movimento de articulação entre a economia nacional e o sistema internacional. Nesse sentido, pelo próprio fato de se haver instalado no interior do espaço nacional de acumulação, tem de valorizar seu capital nesse espaço. Ademais, é essa a

motivação última de sua presença. A longo prazo, sua trajetória como capital está subordinada ao dinamismo e às especificidades do capitalismo existente naquele país. A lógica da competição intercapitalista determina que é necessário defender o espaço ocupado pelos competidores. A filial, dados os atributos do bloco a que pertence, está melhor equipada para cumprir tal tarefa em relação a eventuais capitais nacionais. Este ponto – a fragilidade de competidores efetivos ou potenciais nacionais – é sempre reiterado. O que talvez não se destaque é que a filial está confrontada efetiva ou potencialmente com outros blocos de capital de igual ou superior poder de competição que existem além dos limites nacionais. Se há algo que uma filial valora e teme na América Latina é a capacidade do Estado de criar (ou derrogar) barreiras à entrada, em seu espaço, de filiais de outros blocos.

A penetração dá origem a uma relação simbiótica e permanente entre as frações penetrantes e as massas de capitais nacionais que se constituíram ao longo do desenvolvimento capitalista anterior. Historicamente, esta relação se constituiu no seio de um capitalismo cujo movimento de expansão não tinha sua dinâmica ditada pelo capital industrial, ou seja, antes da industrialização. Neste primeiro momento, as filiais que lideraram (por definição) as atividades nascidas de sua instalação, ocuparam lugares no circuito de capital industrial subordinado a um complexo mercantil hegemonicamente nacional. Isso, para nós, tem um significado muito especial. Vemos nessa antiga relação simbiótica um pacto básico que, à falta de outro nome, chamaremos de “sagrada aliança”, pela qual há uma comunidade e uma convergência de interesses entre capitais nacionais dominantes em órbitas de capital não-industrial e um sistema de filiais líderes no circuito industrial. As relações são sistematicamente de solidariedade na expansão conjunta dos capitais existentes naquele espaço nacional de acumulação e que respeita uma “especialização”, uma espécie de divisão do espaço, segundo órbitas, por capitais de diferentes procedências. Esse pacto se constitui em presença do Estado. Quais são os atributos desse Estado? Cremos que primeiramente é necessário afirmar que é nacional. E aqui devemos ser claros sobre esta convicção. A constituição dos Estados nacionais latino-americanos é um episódio conseqüente da nova ordem internacional

constituída pela revolução industrial e sob a hegemonia inglesa. Todos concordam com esse ponto. Não obstante, é frequente a suposição de que a evolução do capitalismo em escala mundial, a passagem subsequente à etapa monopólica e a emergência do imperialismo debilitaram os jovens Estados latino-americanos. O primeiro movimento de instalação de filiais e a debilitação dos Estados nacionais periféricos seriam epifenômenos de uma metamorfose operada no capitalismo mundial. Concordamos com a primeira atribuição, mas, pelo menos no caso do Brasil, não se aplica a segunda. Há claras indicações da presença, naquela época, de um Estado nacional consolidado e em franco processo de robustecimento. Acreditamos que o melhor ângulo para observar o Estado como sujeito é no âmbito das relações internacionais. O Brasil, ao longo dos anos 20, realizou sistematicamente uma política de cartelização do café. A partir de sua posição dominante na produção de café, o Estado brasileiro executou – via retenção de estoques financiada por uma mobilização de recursos basicamente interna – uma política de elevação do preço internacional do produto e impôs um preço muito acima daquele que o oligopsonio mundial de café estava disposto a aceitar.<sup>5</sup> O estudo dessa política mostra como, a partir de uma posição ativa do Estado, articularam-se os interesses diferenciados do complexo do café. Que o êxito dessa política tenha, na raiz da superacumulação brutal que gerou, apressado a crise final do padrão de desenvolvimento capitalista sob a hegemonia do complexo, mostra apenas a inexorabilidade da história como transformação. O ponto que queremos sublinhar é a presença de um Estado nacional sólido como regulador de capitais nacionais na época da instauração do primeiro conjunto de filiais industriais. E queremos dizer que essa entidade – o Estado nacional consolidado – é uma pré-condição para a penetração das filiais. Este é um desdobramento do capitalismo em etapa monopólica; é uma projeção de blocos de capitais oriundos de espaços nacionais regulados para outros espaços necessariamente ordenados. A famosa exigência de estabilidade – como pré-condição para a atração de capitais estrangeiros e, em particular, os industriais – supõe a previa cristalização de uma ordem capitalista regulada por um Estado nacional estável. E, mais que isso, exige um Estado capaz de administrar

5 Informação completa em Delfim Netto (1979).

a relação simbiótica que se estabelece entre os capitais nacionais e as filiais. Exige um Estado capaz de ser o guardião do pacto e administrador de suas demandas. A presença de grandes massas de capitais que, interarticuladas com o Estado, dinamizam a expansão desse capitalismo, é o principal estímulo do capital externo. Um espaço de acumulação ordenado e dinâmico é a “ecologia” predileta das filiais. A comunidade de interesses dos capitais nacionais presencia, pois, um movimento inicial em que o capital industrial estrangeiro está subordinado econômica e politicamente ao capital nacional. Economicamente, a uma dinâmica que é dada pelo complexo mercantil; politicamente, devido à exigência de uma ordem nacional. Não é necessário falar do interesse do capital estrangeiro pela penetração. Cabe interrogar o interesse do capital nacional. No padrão pretérito de acumulação, a diferenciação do circuito nacional pelas filiais ajuda a reduzir em parte o custo de reprodução de mão-de-obra e, possivelmente, de alguns elementos do capital constante. Não obstante, isso tem o sabor duvidoso das explicações a posteriori. Cremos que a penetração não continha nenhuma ameaça e foi percebida como portadora de eventuais vantagens pelos capitais nacionais não-industriais, solidamente apoiados em sua dupla hegemonia. Para isso, a filial industrial orientada para o mercado interno não implicava nenhuma ameaça, nem em termos de ocupação de seus circuitos, nem em termos de redução de seus lucros. Poderia talvez ampliá-las, jamais diminuí-las. Sem atribuir maior importância ao fato, impuseram um pacto implícito com duas cláusulas básicas. A primeira dispõe, como reservas para os capitais nacionais das órbitas de seu interesse crucial, como frentes de valorização. Tais órbitas são não-industriais e, entre elas, as filiais estrangeiras industriais não poderão diversificar as inversões. A segunda estabelece uma regulação quanto à partição horizontal da massa de lucros do capitalismo associado. A rentabilidade das órbitas sob controle do capital nacional não será inferior à da órbita industrial. A existência do pacto exige algo do Estado: que seja o seu gestor. E acreditamos que essa é a especificidade do Estado em nosso continente, pelo menos no caso brasileiro. A função de gestor do pacto é fundamental para a reprodução do pacto do capitalismo associado e a manutenção da “sagrada aliança”. Se a competição intercapitalista operasse sem o imprescindível desempenho do Estado como gestor, o capital industrial tenderia a fazer

um movimento para a instalação do capital financeiro. Haveria uma invasão de órbitas ontem e hoje reservadas ao capitalismo nacional. Mas, fazer isso seria romper pela base os fundamentos do Estado. Conservando a imagem, diríamos que é muito antigo o primeiro esboço do grande pacto implícito, e, ainda que pelo desenvolvimento de nosso capitalismo, tenha havido toda uma sucessão de versões posteriores, nas renegociações alteraram-se cláusulas colaterais e engendraram-se termos aditivos; mas as duas cláusulas básicas se mantêm hoje com sua concepção plasmada na primeira negociação, antes da industrialização.

Sabemos que o modelo de acumulação sob o comando do capital mercantil – o chamado modelo primário exportador – esgotou-se. Sua crise não corresponde à imediata instalação de um modelo de desenvolvimento capitalista sob a hegemonia do capital industrial. Maria da Conceição Tavares, em sua exposição, alertou para o fato de que só é possível falar de um padrão de acumulação sob o comando do capital industrial, quando a diferenciação do circuito industrial permite que se articule por si a expansão do sistema. Isso só ocorreu depois da Segunda Guerra Mundial. Com a internacionalização, uns poucos países da América Latina passaram a exibir uma estrutura industrial capaz de garantir tal tipo de dinamismo. No caso do Brasil, entre o esgotamento do antigo modelo e a constituição do novo, houve uma transição de um quarto de século. A CEPAL formulou uma explicação para a transição – o denominado modelo de desenvolvimento para dentro – na qual a progressiva diferenciação da estrutura industrial resulta do processo de substituição de importações. Tal industrialização se constituiu como uma resposta às mudanças no marco internacional que colocou às economias primárias o estrangulamento externo como tendência secular. A dinâmica latino-americana surgia nessa explicação como determinada pela interação do externo-interno, sendo a principal determinação ditada pela evolução das relações centro-periferia. Na perspectiva da acumulação, a construção de uma hipótese dinâmica tem seus alicerces em uma explicação do modo específico como se valorizam os capitais existentes no interior da economia. Cremos ser muito duvidoso considerar a industrialização (com os atributos restritivos que se queira) a categoria explicativa das transições latino-americanas. Sob a perspectiva teórica em

que nos movemos, a história latino-americana oferece uma variedade de situações. Em alguns casos – México e Brasil – a transição foi levada a cabo com a passagem à industrialização, e se plasmou um novo padrão de acumulação; outros países continuam em transição, alguns estagnados e mesmo envolvendo em termos de diferenciação do aparelho produtivo – Cone Sul; alguns, em busca de um novo marco institucional que lhes possibilite a passagem para a industrialização – bloco andino; e alguns estão tentando a construção do socialismo. O conceito de América Latina é sustentável como unidade geográfica, mas se dissolve como material de reflexão teórica para a economia política. Sem embargo, acreditamos que, ainda frente a este panorama de uma variedade histórica que se abre em um espectro tão amplo, há alguns denominadores comuns que podemos, a título de repto, pôr em discussão.

O primeiro já foi debatido neste trabalho: o desenvolvimento insuficiente da base técnico-produtiva, mesmo nos casos em que se tenha passado, por meio da internacionalização, para movimentos de acumulação sob a hegemonia do capital industrial.

O segundo é uma espécie de centralização “imperfeita”; algo como um bloqueio político-estrutural à centralização do capital. Nos países centrais, os blocos de capital se constituem com cabeças financeiras que se distribuem pelas diferentes órbitas de capital. Apresentam condições como bloco para regular, disputando com seus equivalentes as margens de lucro das diferentes órbitas. As filiais estrangeiras instaladas nos nossos capitalismo não podem romper a aliança, o pacto básico. Estão limitadas pela necessidade de reprodução do pacto de dominação. Aqui não podem reproduzir como em um espelho a organização característica das economias centrais, e tampouco podem fazer sob sua hegemonia o movimento de constituição do capital financeiro. Por razões equivalentes, às quais se pode agregar sua debilidade relativa, tampouco pode fazê-lo o capital nacional privado. Há uma situação peculiar na qual nenhum dos capitais existentes em nossos capitalismo em etapa monopólica pode fazer o movimento geral de centralização. Se as filiais o fizessem, poderíamos falar de uma desnacionalização completa da economia. Mas iria ocorrer uma desestabilização do pacto de dominação, que é co-constitutivo de sua

própria presença na América Latina. Se os grandes capitais nacionais o fizessem, teríamos um estranho tipo de revolução burguesa por “apropriação” de outros capitais. Para alguns haveria um ator – o Estado – que poderia promover a centralização. Cremos que tal virtualidade é formal no Estado gestor do pacto básico. O capitalismo em etapa monopólica – presente em muitas evidências nas economias latino-americanas – tem em nossos ecúmenos de acumulação uma autolimitação estrutural em direção ao movimento de monopolização.

A esse nível julgamos que a situação do menor país latino-americano é a mesma no Brasil – não interessam a dimensão da economia, o grau de diferenciação de seu aparelho produtivo etc. Falaríamos de uma equi-impotência em termos de monopolização como um detalhe específico da América Latina. Na transição não há nenhuma lógica definida de valorização conjunta dos capitais, em que ela se constitua a partir do modo como se interarticulam. Nessa situação, as ações do Estado aparecem como decisivas para explicar as trajetórias de diferenciação do aparelho produtivo. O Chile dos anos 30, as decisões do Estado Novo no Brasil e tantos exemplos de ação e inação do Estado são pilares obrigatórios para a reconstituição das trajetórias histórico-concretas de nossas economias. Não obstante, não se extrai do econômico a necessidade de tais ações. Elas expressam algo assim como um alto grau de liberdade desse Estado, cujo exercício exige a busca de explicações a níveis que não o econômico. Deste último emana a exigência de reproduzir interesses capitalistas que não são capazes de autodeterminar-se no movimento de expansão. Neste sentido, o Estado é prisioneiro do padrão esgotado. Mas de forma quase esquizóide e a partir da mesma incapacidade que o limita, esse Estado dispõe de uma singular autonomia, para diante, na definição de projetos e programas de diferenciação produtiva. Em alguns casos, ocorre ser a instância que, a partir de configurações políticas específicas, logra tentar o desenvolvimento das forças produtivas que formam um novo padrão de acumulação. Esse Estado pode crer na utopia do pleno desenvolvimento ou pode prescrever o retorno a uma situação oposta. Em uma hipótese do voluntarismo, pode pretender ser a nação-potência e pode propor uma neomercantilização da economia. Não colocamos na economia o fio condutor de uma explicação

nas transições do tema Estado e desenvolvimento. Temos de pedir auxílio aos cientistas políticos, para que nos forneçam algumas hipóteses estruturais que aclarem tão diversas trajetórias históricas. Como economistas, podemos sugerir poucas coisas, entre elas, que estes são capitalismo que, por razões genético-constitutivas, parecem não poder completar a monopolização.

Estamos em um momento de franqueza, em uma hora da verdade, e é conveniente ampliar a confissão. Os economistas têm estado sumamente obcecados pela industrialização e sabem muito pouco sobre o que ocorreu com as demais órbitas de capital – bancárias, comerciais, agrárias, etc. –, como se movem ao longo da transição, como se situam nos poucos casos em que a industrialização se constitui no novo padrão de desenvolvimento. Sempre em busca da controvérsia e com toda a imprecisão que o leitor nos permite, acreditamos que é identificável em nossas experiências a presença de padrões “pervertidos” de valorização nessas outras órbitas. A permissividade com os movimentos especulativos, a obliquidade patrimonialista, a hipervalorização dos prédios urbanos e rurais, as inflações seculares, etc., são manifestações tão arraigadas e universais na América Latina que suspeitamos estarem vinculadas ao pacto básico. Não temos a mais remota pretensão nem capacidade de estabelecer as mediações requeridas para a fundamentação da interligação. Desejamos apenas suscitar elementos que permitam a suposição.

Em seguida queremos limitar-nos ao caso do Brasil. Uma economia periférica na qual, a partir de meados dos anos 50, se plasmou um novo padrão de acumulação sob inequívoca hegemonia do capital industrial. A transição estabeleceu precondições internas que tornaram o país uma das economias periféricas eleitas pelos blocos de capital, em uma fase de acirrada competição, como zona de migração de novas filiais. Tal movimento internou o reduzido conjunto de setores produtivos que lideraram a expansão mundial do capitalismo ao longo deste século. A formação do novo padrão pôs o sistema de filiais em ponta e algumas empresas nacionais privadas e públicas no coração estratégico de um modelo, que se reproduziu no Brasil com grande atraso em relação às economias centrais. Em termos esquemáticos, a situação emergente

delineia de forma exemplar uma dicotomia. O capital industrial, sob a liderança do sistema de filiais, está em posição hegemônica, sob o ponto de vista do movimento de expansão. Os capitais nacionais colocados nas outras órbitas permanecem decisivos para a reprodução política da ordem dominante. Essa dicotomia poderia ser considerada a versão mais avançada do capitalismo associado. O pacto básico permanece inalterado. Já vimos que a manutenção da primeira cláusula – a divisão de órbitas – bloqueia a monopolização. A manutenção da segunda cláusula – a ampla participação do capital nacional na repartição horizontal de lucros, está, segundo nossa opinião, ligada à reiteração dos padrões “pervertidos” de valorização. Os capitais nacionais tendem a obter massas de lucros que ultrapassam sistematicamente as oportunidades de valorização de suas órbitas. Buscam sempre a forma de ativos – de natureza diversa – como reserva de valor, e exigem permissividade e estímulo da política econômica em direção a esse tipo de movimento. Há uma obliquidade patrimonialista e uma hipertrofia de operações especulativas ligadas à constituição, transformação e circulação destes ativos. Qualquer pessoa que tenha manuseado séries históricas de preços das terras urbanas e rurais na América Latina conhece o fenômeno de uma evolução que supera a taxa de inflação e não mantém relação com eventuais aluguéis ou rendas. Observando os capitalismos associados mais avançados, é possível registrar o alto nível de criatividade das formas especulativas. cremos que isso é constitutivo e estrutural no capitalismo associado.

Sabemos muito pouco sobre a articulação entre a industrialização e os movimentos das órbitas subordinadas, que, pela peculiar constituição de nosso capitalismo, obtém do político uma fração substancial do excedente geral do sistema. São conhecidos os níveis de investigação para poder abarcar o movimento da órbita industrial. Aqui, as determinações que provêm do nível e composição das inversões e padrões de organização industrial tornaram cada vez mais transparente a especificidade de nossas industrializações.<sup>6</sup> É muito conhecida a articulação entre este movimento e o investimento público. A industrialização, impulsionada pela competição intercapitalista nos setores de ponta, exige do Estado uma regulação político-econômica, a

<sup>6</sup> Este tema para o caso do Brasil está exhaustivamente analisado por Tavares (1974, 1978).

respeito da qual existe abundante literatura. Essa parte da agenda do Estado não é específica da América Latina, mas os problemas que se oferecem para o Estado como administrador da “sagrada aliança” – permitir a valorização predominantemente especulativa de lucros, apropriadas pelos capitais das órbitas não-industriais –, é uma agenda específica de nosso capitalismo associado. A nosso ver, toda aquela seqüela de manifestações não são disfunções do nosso capitalismo, mas dimensões de seu modo de ser. Não são desvios ou equívocos na condução da política econômica, mas um reclamo estrutural desse tipo de capitalismo.

O circuito imobiliário permite observar uma objetivação da classe de problemas que precisamos investigar para esclarecer a natureza de específicas articulações do Estado no seio do capitalismo associado. Entendemos o circuito imobiliário como frente de operações de transmutação e valorização de lucros dos capitais nacionais. Este circuito está sob o comando do capital imobiliário, que promove as transformações valorativas dos ativos imobiliários. Aqui existe uma profunda e íntima relação com o Estado. A presença do privilégio é inerente à própria possibilidade de valorização. Isso é visível na concessão de licenças para construção, na definição das frentes de desenvolvimento urbano, na troca de regulamentos de edificação, etc. É dispensável mencionar, pelo óbvio, a clara articulação entre parte da inversão pública e as operações do setor imobiliário. Finalmente, o capital imobiliário realiza operações de mobilização de recursos e é emissor de ativos cuja liquidez põe problemas de refinanciamentos especiais. Por essa dimensão, está articulado com a atividade financeira pública. Essas observações são banais e não enquadram necessariamente nenhuma especificidade. O capital imobiliário comanda a atividade de construção residencial, que é isoladamente a principal geradora de emprego e ingresso urbanos. Diretamente, pela demanda de materiais, e indiretamente, via emprego e ingresso urbanos, o capital imobiliário determina as condições de realização da produção de amplas parcelas do capital industrial.

Antes que a industrialização seja o movimento central – durante a transição – as operações do circuito imobiliário explicam a diferenciação

limitada da estrutura industrial que se expande em classes de indústrias altamente dependentes das atividades de construção. O fenômeno da urbanização na América Latina, para além de nossas diferenças, apresenta notável uniformidade. Não estamos pensando nas dramáticas distâncias sociais que estigmatizam nossas cidades. Temos presente a rapidez das metamorfoses físicas dos espaços urbanos, independentemente do dinamismo das economias nacionais. Santiago, nos anos 70, ainda que a economia chilena estivesse estagnada; Caracas faz o mesmo com uma economia em expansão; no Brasil são notáveis as similitudes em termos de taxa de crescimento demográfico e ritmo de valorização dos ativos imobiliários em metrópoles como São Paulo e capitais regionais, que não são sedes de industrialização nem pólos de agriculturas regionais dinâmicas. Há um mistério nos processos de desenvolvimento urbano latino-americanos que talvez seja parcialmente esclarecido se encararmos a cidade como o lócus de operações de lucros hipertrofiados dos capitais não-industriais e examinarmos a localização estratégica que ocupa o circuito imobiliário para a administração da segunda cláusula do pacto básico. Finalmente, cabe sublinhar a posição do Estado, que tem de sancionar a hipertrofia dos lucros do capital imobiliário e liberar o caminho para a sua sistemática operação especulativa. Esse capital tem, nos países latino-americanos, um estatuto privilegiado. Funciona como um ajustador do pacto, ocupando funções que, em uma monopolização avançada, são preenchidas pelo circuito financeiro.

O capital imobiliário cria uma frente de valorização fictícia. Nessa atividade, obtém seus principais lucros. Comanda a uma só vez a construção – uma operação subsidiária das operações especulativas que exige transformação material dos prédios. Os lucros não se confundem, nem provêm da atividade da construção. Mas suas salvaguardas provêm desse nível. Comanda um circuito de valorização que é a determinante principal do emprego e ingresso urbanos. A redução de suas atividades gera uma crise ampla. Assim, a aderência desse capital à atividade imobiliária depende de como considera a atração dos lucros especulativos. Esta tem de ser garantida pelo Estado mediante um estatuto privilegiado. É da natureza deste capital a recuperação – após cada operação – de sua liquidez e sua rápida deslocação para qualquer outra

operação especulativa. Se a política pública não garantir um adequado nível de ganho no circuito imobiliário, o capital se move para outras operações, praticamente sem perdas, mas gerando uma séria crise com sua retirada.

Estamos convencidos de que esse circuito – com suas peculiares modalidades operacionais, mas situado em um posto estratégico equivalente – opera em todos os capitalismo latino-americanos.

A combinação entre um movimento central de industrialização e as operações das outras órbitas reservadas pela “sagrada aliança” aos capitais nacionais, não se interarticulam na América Latina de acordo com o procedimento das economias centrais – a constituição de blocos – mas exige a regulação política no âmbito de Estado. Assim, a agenda do Estado latino-americano é ampliada pela peculiar organização dicotômica de nossos capitalismo. A administração desta dicotomia passa constitutivamente pelo interior do Estado. Isso, formalmente, amplia o poder do Estado. Mas sobrecarrega sua agenda e – segundo suspeitamos – limita sua capacidade de ampliar o pacto social mantenedor da ordem. As interarticulações que sustentam e reproduzem um capitalismo que não se constitui plenamente monopólico compõem o pano-de-fundo das ampliadas distâncias que estigmatizam nossa estrutura social.

O Brasil não é um paradigma para a América Latina, porém ilustra dentro dos limites as possibilidades de um padrão de desenvolvimento capitalista associado. É ingênua a crítica desse padrão por insuficiência dinâmica. Que a crítica se oriente no sentido de desvelar sua limitação estrutural na passagem a um pleno desenvolvimento capitalista e registre a seqüela de comportamentos específicos dentro do político e do social que derivam dessa peculiar organização.

### *Referências bibliográficas*

CARDOSO DE MELLO, J. M. O capitalismo tardio. Campinas: UNICAMP. IFCH, 1975/Campinas: UNICAMP. IE, 1998. (Economia 30 Anos – UNICAMP, 4).

DELFIN NETTO, A. *O problema do café no Brasil*. Rio de Janeiro: FGV, 1979.

TAVARES, M. C. *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1974/Campinas: UNICAMP. IE, 1998. (Economia 30 Anos – UNICAMP, 6).

\_\_\_\_\_. *Ciclo e crise – Movimento recente da industrialização brasileira*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1978/Campinas: UNICAMP. IE, 1998. (Economia 30 Anos – UNICAMP, 8).