

*30 Anos de Economia* – UNICAMP

8

Maria da Conceição Tavares

*Ciclo e crise;  
o movimento recente da  
industrialização brasileira*



Campinas  
Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP  
Instituto de Economia – IE  
1998

Obra publicada pelo Instituto de Economia da UNICAMP.

© Copyright 1998 – *Maria da Conceição Tavares*

**Projeto Gráfico-visual/Normalização**

*Célia Maria Passarelli Quitério*

*Neide Pereira Baldovinotti*

**Apoio**

Regina Voloch Santin

**Revisão técnica**

*Maria Cristina Penido de Freitas*

**Revisão**

*Lúcia Morelli*

**Capa**

*João Baptista da Costa Aguiar*

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

---

338.981 Tavares, Maria da Conceição  
T197c      Ciclo e crise; o movimento recente da industrialização brasileira –  
Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia –  
UNICAMP, 8).

Originalmente apresentada como Tese para o concurso de Professor  
Titular à Faculdade de Economia e Administração da UFRJ (1978).

ISBN 85-86215-18-X

1. Economia – Brasil.    2. Áreas subdesenvolvidas – Finanças.  
3. Brasil – Indústria – História.    4. Relações intersetoriais.    I. Título.  
II. Série.

---



UNICAMP

Universidade Estadual de Campinas

Instituto de Economia ([www.eco.unicamp.br](http://www.eco.unicamp.br))

☒ Caixa Postal 6135 ☎ (019) 788.5708 ☎ (019) 289.1512 ✉ [public@eco.unicamp.br](mailto:public@eco.unicamp.br)  
13083-970 – Campinas, São Paulo – Brasil

À meus filhos Laura e Bruno e a  
meu neto Ivan, que continuam  
alimentando a minha fé no futuro.



# *Agradecimentos*

Este trabalho representa um esforço de esclarecimentos de problemas teóricos pendentes em meus trabalhos anteriores. Devo a meus colegas da UNICAMP e da FINEP, o apoio e a realimentação tão necessários e gratificantes.

Quero agradecer em forma particular a meus amigos Luiz Gonzaga Belluzzo e Luciano Coutinho que me ajudaram firmemente durante os dois meses cruciais da elaboração da primeira versão. Sem seu carinho e paciência não me teria sido possível levar a cabo a tarefa em prazo tão curto.

Ao jovem mestrando Aloisio Oliva devo o apoio dedicado que me deu na montagem das tabelas do 4º capítulo.

A Antônio Cláudio Sochaczewski, a Dorotheia Werneck, Eduardo Augusto Guimarães, Eginardo Pires, Jacob Frenkel, Marcelo de Paiva Abreu, Mário Possas, Octávio Façanha, Paulo Renato Souza, Ricardo Tolipan e Sérgio Abranches, que leram e comentaram diversas partes deste trabalho, meu muito obrigado.

A Sérgio Goes de Paula devo minha gratidão pela revisão paciente dos originais. Seu desempenho na ingrata tarefa de corrigir e tornar mais clara a redação, é extremamente meritório e só pode ser avaliado por quem conhece minhas habituais agressões ao vernáculo.

Meus agradecimentos mais sinceros a Sueli Marchi, Vera Castro e Elizabeth Maciel pelo trabalho penoso de datilografia dos primeiros borradores, quase sempre ilegíveis.

Finalmente meu amigo Carlos Lessa deu testemunho, da solidariedade que nos une desde tantos anos, conseguindo um espaço para me ajudar, no escasso tempo de que dispunha para realizar tarefa equivalente à minha.

# Sumário

Apresentação.....	11
-------------------	----

## *Primeira Parte*

<b>1 Problemas de dinâmica econômica .....</b>	<b>17</b>
1.1 Os problemas teóricos do uso dos esquemas em 3 setores de Kalechi.....	18
1.2 As relações entre produção e distribuição em crescimento.....	22
1.3 A poupança, o investimento e endividamento.....	33
1.4 O movimento do capital financeiro e a crise de crédito.....	40
<b>2 Um contraponto à visão da auto-regulação da produção capitalista.....</b>	<b>47</b>
2.1 Dois conceitos “equivocados” de lucro.....	47
2.2 Os propósitos e limites deste Ensaio.....	49
2.3 As “pedras” no caminho do movimento do capital.....	52

## *Segunda Parte*

<b>3 A dinâmica cíclica da industrialização recente no Brasil.....</b>	<b>77</b>
3.1 A dinâmica inter e intra-setorial da indústria.....	80
3.1.1 Começamos a análise intra-setorial pelo setor de bens de capital.....	82
3.1.2 Os setores produtores de bens de consumo duráveis.....	85
3.1.3 Os setores de bens de consumo não-duráveis.....	88
3.2 As etapas do ciclo recente de expansão industrial.....	90
3.2.1 A etapa de recuperação (1967 a 1970).....	90
3.2.2 O auge do ciclo (1970/73).....	94
3.2.3 A desaceleração de 1974 a 1977.....	97
3.3 Concorrência capitalista e dinâmica dos mercados industriais.....	103
3.4 As tendências à crise.....	117
3.4.1 O papel do investimento público no ciclo.....	117

3.4.2 O endividamento externo e a reversão do ciclo.....	124
3.4.3 A aceleração inflacionária e a componente “autônoma” da especulação financeira.....	133
<b>4 O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente..</b>	<b>139</b>
4.1 O desdobramento do sistema financeiro: sua funcionalidade e características estruturais .....	139
4.2 A evolução do crédito e dos ativos financeiros no ciclo recente .....	152
4.3 A liquidez geral da economia e a crise financeira.....	169
4.3.1 Os mecanismos de criação de liquidez.....	169
4.3.2 A crise financeira e a política monetária.....	175
<b>Reflexões finais.....</b>	<b>183</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>187</b>



# *Apresentação*

Quero iniciar este trabalho com alguns comentários a que julgo ter direito como professora antiga desta casa e que se destinam a esclarecer o que considero uma orientação fundamental no ensino de Economia, para situar posteriormente minha própria postura teórica nesta tese.

Se se pretende ensinar “Teoria Econômica”, pode-se recorrer a qualquer bom autor contemporâneo, a Joan Robinson, Sraffa, Kalecki ou Hicks e Hahn, e retomar, com eles, qualquer das tradições: clássica ou neoclássica (de Ricardo a Marshall, de Wicksell a Walras).

Se se pretende ensinar “Economia Política”, pode-se utilizar qualquer pensador que efetivamente tenha se preocupado em entender o capitalismo do seu tempo e que o tenha criticado por dentro, desde os verdadeiros “clássicos”, passando por Hobson e Schumpeter, por Keynes e Kalecki, ou mesmo Galbraith. Não para aplicar seu pensamento em forma vulgar, nem para codificá-lo sob pretexto de dar-lhe rigor, mas sim para utilizá-lo em forma livre e “pesquisar” os problemas que os preocuparam e continuam presentes.

A “Crítica da Economia Política”, que voltou à moda ultimamente, requer porém um entendimento mais profundo e “radical” dos problemas do capitalismo contemporâneo. Não se pode usar Marx e alguns de seus poucos grandes seguidores para convertê-los em “economistas” e, muito menos, para empobrecer os

seus conceitos mediante uma análise mecânica ou pretensamente científica dos problemas.

A formação analítica de um economista, sobretudo a de um professor e pesquisador, deve passar por todas as tradições e guardar delas a distância necessária, para não ser aprisionada, pelo seu método. Cada um deve refazer por si mesmo, com paciência e audácia, o estilo de análise que lhe parecer mais conveniente na luta pelo conhecimento, na luta por “conhecer o mundo” e “tentar mudá-lo”, na medida que lhe permitirem as suas próprias forças e as forças sociais ante as quais se situa.

É a partir desta postura – que sempre adotei em minha vida acadêmica – que pretendo abordar nesta tese alguns problemas de Economia Política contemporânea, particularmente a brasileira. Escolhi aqueles que sempre me preocuparam e mais de perto tocam a minha capacidade profissional de professora e pesquisadora.

A presente tese desdobra-se em duas partes, cada uma com dois capítulos. A primeira parte é constituída por dois ensaios teóricos, realizados com propósitos distintos. O primeiro ensaio diz respeito a problemas de dinâmica econômica, especialmente aqueles a que se referiram Keynes, Kalecki e Schumpeter e que considero devam ser retomados para completar o movimento da tese em direção ao entendimento da análise do ciclo recente de expansão da economia brasileira e da atual crise. O segundo ensaio é um contraponto à “crítica da economia política” em que pretendo levantar alguns problemas da leitura de *O Capital*, de Marx. Não o faço com propósitos de exegese, mas para sublinhar minha divergência com certas interpretações neomarxistas e, sobretudo, para apontar em que direção vejo a crise do capitalismo contemporâneo não como uma “profecia de Marx”, mas como um desenvolvimento histórico cuja “lógica” pode ser ainda buscada na

sua leitura em forma não ritualizada. Os limites do primeiro ensaio são apenas os de minha própria clareza em explicar problemas que levo anos estudando e ensinando.

O primeiro capítulo da segunda parte trata da dinâmica recente da indústria brasileira. A minha visão do ciclo industrial da economia brasileira apoia-se num conjunto de pesquisas realizadas nos últimos três anos, em colaboração com meus companheiros e alunos de Campinas e com os colegas do Centro de Estudos e Pesquisas da FINEP, e que não posso resumir no âmbito desta tese. Vários trabalhos sobre estrutura industrial estão sendo editados sob responsabilidade coletiva, entre os quais a própria pesquisa realizada na FINEP – Estrutura Industrial e Empresas Líderes – bem como as dissertações de mestrado e teses de doutorado sob minha orientação e versam sobre temas correlatos.<sup>1</sup> Neste capítulo, apresento apenas o movimento geral do ciclo, cuja parte empírica se apoia também em alguns trabalhos realizados no IPEA/INPES. Ele representa a continuação do esforço de interpretação já realizado em minha tese de livre-docência.

Finalmente, o segundo capítulo retoma meus ensaios anteriores sobre o setor financeiro e resume o movimento do crédito e do dinheiro no ciclo recente, sem o qual não seria possível entender a natureza específica da presente crise.

---

<sup>1</sup> Ver os referidos trabalhos na lista bibliográfica, ao final.



*Primeira parte*

*Problemas de  
dinâmica econômica*



1



# *Problemas de dinâmica econômica*

Esta seção inicial destina-se sobretudo a esclarecer alguns problemas de macroeconomia dinâmica que se têm constituído em dúvidas recorrentes dos alunos, tanto de graduação como de pós-graduação. Tais dúvidas são alimentadas por colocações equivocadas de manuais de macroeconomia mas também por algumas análises da economia brasileira feitas por economistas formados em distintas tradições.

Alguns economistas de formação neoclássica ajudam a confundir conceitos relativamente simples de dinâmica econômica, com afirmações recorrentes sobre “insuficiência da poupança” feitas a partir de suas visões estáticas da teoria keynesiana. Apresentam também, em geral, uma visão simplista dos problemas financeiros e da crise.

Outros, que se intitulam neomarxistas, fazem freqüentes ataques a Keynes como “subconsumista” e acreditam – com os neoricardianos e juntamente com os neoclássicos (e não com Marx como imaginam) – que uma elevação da taxa de salários, em geral, ameaça os lucros e que uma queda na taxa de salários é favorável ao aumento do emprego e da acumulação de capital. Por outro lado, tendem a acreditar na dicotomia entre os fenômenos “real” e “monetário”, com o que acabam dando a este último uma interpretação muito parecida com a da escola de Chicago.

A exposição que se segue não tem pretensão de ser sistemática. Destina-se, simplesmente, a enunciar o mais claramente que me é possível alguns dos problemas teóricos relevantes mais maltratados no debate contemporâneo.

### *1.1 Os problemas teóricos do uso dos esquemas em três setores de Kalecki*

A montagem dos esquemas trissetoriais de Kalecki não equivale rigorosamente à dos esquemas marxistas de reprodução por várias razões que considero importante esclarecer e uma que não é relevante – o fato de a nomenclatura dos setores não ser a mesma (O D<sub>II</sub> está trocado pelo D<sub>III</sub>).<sup>2</sup>

Entre as diferenças que considero pertinentes conta-se o fato de que os esquemas kaleckianos não têm por objetivo estudar o processo geral da decomposição em valor do capital global e por isso não contemplam a separação clássica em capital variável e capital constante. Tampouco se destinam apenas a mostrar os possíveis problemas do “equilíbrio agregativo” em reprodução simples, isto é, num período de produção, no qual se dá apenas a reposição do valor do capital. O que Kalecki está interessado é em imaginar um “modelo simples” que permita estudar o crescimento global e setorial de uma economia capitalista – e verificar quais são os seus problemas de produção e distribuição para manter o “equilíbrio” dinâmico.

---

<sup>2</sup> Eu própria, em minha tese de Livre-Docência, fiz uma adaptação dos esquemas de Kalecki ao estudo do problema de acumulação de capital e distribuição de renda em países semi-industrializados. Nela fiz a advertência que os estava usando no sentido kaleckiano e neomarxista e dei as razões disso. Porém creio que não foram suficientemente compreendidas.



Nossa possibilidade de utilização dos “esquemas de reprodução marxista” para fazer uma análise da dinâmica interindustrial, mesmo em alto nível de abstração, passa por uma série de restrições que os tornam, na prática, inutilizáveis.<sup>3</sup>

Quando o processo de produção capitalista já tenha alcançado um elevado grau de diferenciação técnica do capital não se pode mais examinar o movimento de acumulação de capital, analisando a produção de  $D_1$  como sendo equivalente à categoria de capital constante (o  $c$  marxista) englobando nela o capital fixo (os equipamentos) e o capital circulante (as matérias-primas).

Em primeiro lugar, porque esses elementos, enquanto elementos materiais, tiveram **evoluções industriais** diferenciadas. Em segundo lugar, em termos estritamente teóricos, porque do ponto de vista da produção corrente, da demanda efetiva da acumulação de capital, as categorias capital fixo e capital circulante não têm o mesmo movimento.<sup>4</sup>

**Do ponto de vista histórico**, a diferenciação do capital fixo (em bens de capital/capital e bens de capital/consumo) foi acompanhada com maior força pela diferenciação do capital circulante. Hoje ter-se-iam que distinguir pelo menos três categorias: insumos de uso difundido (energia, aço, combustíveis), insumos industriais para consumo (fibras sintéticas, produtos químicos, plásticos) e insumos para formação de capital (cimento, estruturas metálicas e materiais de construção).

---

3 Coisa que aliás não teria muito sentido tentar já que os “esquemas em valor” não foram imaginados para propósitos de “dinâmica econômica”, mas sim para estudar as “conexões internas” da produção capitalista com o processo simultâneo de distribuição em valor dessa produção.

4 O próprio Marx já havia advertido, justamente quando tratava do desenvolvimento do capital fixo nos esquemas de reprodução, que é importante levar em conta a separação entre os elementos em valor do capital e os seus “elementos material”. Advertiu também para os problemas que isto coloca para a sua reprodução conjunta. Mais ainda, reconheceu que é nos elementos materiais, mais do que no processo de valorização (que apenas tende a elevar a composição orgânica do capital), que reside a especificidade histórica do desenvolvimento objetivo das forças produtivas.

**Do ponto de vista analítico** e sobretudo num “modelo” dinâmico, não posso tratar da mesma maneira os insumos (bens de produção e uso corrente) e os equipamentos (bens duráveis de capital) que se destinam não apenas à reposição, mas sobretudo à ampliação da capacidade produtiva.

Assim considero mais útil para propósitos de análise dinâmica os esquemas trissetoriais de Kalecki, nas quais se supõe que a produção nos três departamentos inclui os insumos. Com esta simplificação se obtém um duplo resultado: integrar verticalmente a produção corrente por categorias de demanda final e submeter esta à decomposição e à lógica da demanda efetiva e da distribuição funcional da renda. Deste modo, o  $D_I$  tem um produto final que é igual ao Investimento Bruto e este, em conjunto com o produto de  $D_{II}$  (bens de consumo capitalista), esgota a parcela em valor dos lucros. O  $D_{III}$  é o setor produtor de bens-salário, cujo produto equivale, em valor, à massa de salários da força de trabalho de toda a economia.

É evidente que esta é uma simplificação adequada para os fins teóricos a que se propõe Kalecki. Desde logo permite identificar (como em Marx) o modo “teórico” pelo qual num processo de produção ocorre a **distribuição simultânea** da produção (nos três setores) e da renda (salários e lucros), mas também (como em Keynes) do gasto (consumo e investimento). Ou seja, esta síntese marxista-keynesiana permite que não se cometa o vício neoclássico, o que o próprio Keynes cometeu, de considerar “oferta” e “demanda” como categorias separadas na produção capitalista.<sup>5</sup> Sua dinamização dos esquemas passa naturalmente pela introdução do investimento como categoria **central**, não apenas de

---

<sup>5</sup> A “oferta global” keynesiana é o conceito por onde se reintroduz o mal-entendido neoclássico da “função de produção”. Esta toma ilegítimamente o conceito de “preço de oferta” e o converte numa função do salário real e da produtividade marginal do trabalho.

demanda efetiva (como em Keynes) mas como aquela que é capaz de fazer a ponte entre a **produção corrente** do  $D_1$ , e a “reprodução ampliada de capital”, isto é, entre a capacidade produtiva e a renda “acumulável” dos capitalistas - os lucros. Explicando melhor: o resultado da produção de  $D_1$  é o valor do investimento, que, por sua vez, representa não apenas os elementos materiais da ampliação da capacidade produtiva, mas é também o determinante principal do crescimento dos lucros. Esta visão simplificada da **dinâmica econômica** permite resolver vários problemas que têm levantado não pouca confusão.

Em primeiro lugar, não é possível qualquer versão subconsumista de Kalecki, já que é o investimento que permite a reprodução do capital e dos **lucros**. É a acumulação de capital (e não o consumo) que dá lugar ao processo dinâmico e inexorável da geração ampliada de lucros, isto é, do processo contínuo de valorização do capital. O lucro é uma categoria dinâmica por excelência, que só pode começar a ser entendida quando se leva em conta a ligação entre produção corrente e investimento, isto é, a “reprodução ampliada” do capital.<sup>6</sup>

A recorrência metodológica ao estudo das condições em que se daria a “reprodução simples” conduziu, infelizmente, a uma concepção estática de “equilíbrio da produção” ou “estado estacionário” que tem sido muito trabalhada na teoria econômica convencional (seja neo-ricardiana ou neoclássica e mesmo – pasme-se! – neomarxista), mas que não tem nenhuma utilidade para entender o funcionamento do capitalismo. Este é, historicamente, o primeiro sistema de produção que tende, inexoravelmente, ao

---

6 Para entender completamente o conceito de lucro e necessário – fazer uma *adêmarche* mais complicada, que parta da análise crítica da “origem do lucro” e se encaminhe para a concorrência intercapitalista. Adiante, faremos alguns comentários sobre a teoria marxista do valor que permitem identificar alguns problemas – pendentos.

crescimento, à reprodução ampliada de capital (e das relações capitalistas de produção) e/ou que quando pára de crescer entra em crise. Isto é, faz diminuir os lucros, entra em estagnação e é conduzido à destruição ou desvalorização de parte do capital. Não pode permanecer “no estado estacionário” ou “no equilíbrio”. Pode, entretanto, permanecer estagnado por problemas de sobreacumulação em períodos mais ou menos longos, até que destrua ou desvalorize o capital excessivo. Mas, mesmo neste caso, na acumulação e na desvalorização subsequente, demonstra ser uma máquina de crescimento e de destruição.<sup>7</sup>

## *1.2 As relações entre produção e distribuição em crescimento*

### *O modelo de três setores dinamizados*

O segundo problema que Kalecki ajuda a resolver é o das “falsas oposições” entre salários e entre consumo e investimento, tão caros às várias tradições neoclássicas e, infelizmente, retomadas agora na sua versão progressista “neo-ricardiana-neomarxista”.<sup>8</sup>

---

7 Que esta “destruição criadora” possa ser entendida pela “visão” de Schumpeter depende do otimismo ou do péssimo histórico de cada um, a respeito do capitalismo. Pode ser pacificamente destruidora e criadora, quando se dá num ciclo longo de expansão do capital em que os novos capitais permitem a desvalorização dos velhos e abrem espaço à criação de novas oportunidades de desenvolvimento do processo social de produção. Pode ser arrasadoramente destruidora quando requer a destruição física dos meios de produção e de trabalho e a quebra e a ruína de milhares de capitalistas, e, sem querer dramatizar, pode até chegar às guerras ou ao armamento para destruir capital. Pode chegar a uma crise financeira que arruine os bancos e o padrão monetário do valor. O problema central, porém, é que o capitalismo não tende ao “estado estacionário”, ao repouso do equilíbrio, à “reprodução simples”.

8 Sobre a verdadeira “oposição-negação” entre capital e trabalho, entre lucros e salários, falaremos no segundo capítulo, quando discutiremos a visão marxista da produção.

Os salários dos trabalhadores dependem dos gastos dos capitalistas, demonstra Kalecki, no seu modelo de “reprodução”.

$$C_w = W \frac{w_1 I + w_2 C_k}{(1 - w_3)}$$

onde I = investimento

$C_k$  = consumo capitalista

$C_w$  = consumo dos trabalhadores

W = massa de salários

$W_1$  = salários do  $D_I$

$W_2$  = salários do  $D_{II}$

$W_3$  = salários do  $D_{III}$

Para que a massa de salários cresça, requer-se que os lucros dos capitalistas também cresçam através do investimento e do consumo dos capitalistas. Ou seja, o crescimento de uns envolve o crescimento dos outros, mas o sentido da determinação é do investimento para o consumo dos trabalhadores.

A distribuição funcional da renda entra no modelo Kaleckiano de duas maneiras. Na sua análise da determinação da renda, entra como um “parâmetro”, como um dado da estrutura monopólica do capital, apenas para demonstrar como se dá o ajuste da renda e da demanda efetiva (isto é, o “equilíbrio agregado”) a curto prazo.<sup>9</sup>

Nesta situação, uma eventual tentativa de comprimir os salários e aumentar a margem de lucros tem como resposta, “a curto prazo”, não um aumento dos lucros, que estão determinados pelo investimento do período anterior, mas sim uma diminuição da demanda efetiva. Esta afeta primeiro o  $D_{III}$  – o setor produtor de bens-salários – e depois em cadeia o  $D_I$  – o setor produtor de bens de capital – e o  $D_{II}$  – setor produtor de bens de consumo capitalista. Isto se manifesta pela queda no nível de emprego e da demanda

<sup>9</sup> Ver capítulos 2 e 3 de *Theory of economic dynamics* (1965). Aqui Kalecki, ao contrário de Keynes, usa o parâmetro distributivo e não o multiplicador “instantâneo” (o inverso da “propensão a poupar”) que tanto trabalho iria dar aos discípulos de Keynes. Kalecki introduz, não um, mas dois multiplicadores somente depois de tratar da equação do lucro ao verificar qual é o incremento da renda nacional que se deriva do investimento levando em conta a defasagem temporal.

efetiva global, da produção e da renda, dos salários e dos lucros. Não haveria aumento da massa de lucros ou da taxa de lucro. Ao contrário, ambas declinariam.

No longo prazo, a análise parte dos determinantes do investimento que se movem independentemente de quais sejam o grau de monopólio e a taxa de salário iniciais. A acumulação de capital vai na frente gerando lucros maiores e arrastando a **massa de salários**. Não se eleva, necessariamente, a taxa de salário. Esta pode aumentar ou não, variando, sempre, entre um nível mínimo – o custo prévio da mão-de-obra incorporada no início da expansão – e um nível máximo, que depende do grau de organização social da força de trabalho e de sua força política para acompanhar os incrementos do produto gerado em média por trabalhador.<sup>10</sup>

Em todo caso, como Joan Robinson já advertiu, a teoria da distribuição de Kalecki não é microeconômica.<sup>11</sup> O “grau de monopólio” é uma síntese micro-macro, que dá o parâmetro estrutural da distribuição. Do ponto de vista de uma análise da concorrência capitalista, combina a política de preços “desejados” pelas empresas através do *mark-up* sobre os custos primários, com a estrutura do mercado (entendido este como lócus que se deriva da diferenciação da estrutura industrial e da oligopolização do capital). A organização dos trabalhadores pode afetar as funções  $F(P/P)$  que exprimem as condições da concorrência oligopolista.<sup>12</sup>

---

10 Ver artigo de Kalecki sobre Luta de classes em *Crescimento e ciclo das economias capitalistas* (1977).

11 Ver artigo sobre Kalecki e Keynes em *Collected Economic Papers* (v. 3, 1965). Em particular sua crítica à interpretação “neoclássica” de Kaldor do pensamento de Kalecki. A interpretação vulgar que indica a “inclinação da curva de demanda” como princípio para a determinação dos preços em Kalecki é um equívoco completo que não corresponde a seu pensamento.

12 Veja-se Kalecki (1965) e, principalmente, o artigo já referido sobre luta de classes (1977: 96-101).

Do ponto de vista macroeconômico, a distribuição funcional da renda que efetivamente ocorrerá depende do grau de utilização da capacidade instalada que se move com o **crescimento da produção**. Este, por sua vez, depende do investimento prévio. Num movimento de “crescimento equilibrado” a distribuição da produção entre os três setores determina, a partir do “parâmetro estrutural”, a distribuição efetiva do gasto e da renda. O movimento da organização dos trabalhadores pode, porém, pressionar a taxa de salário, dado que o emprego estará crescendo necessariamente com a produção corrente durante a etapa expansiva. Em última análise “os capitalistas ganham o que gastam” e depende da estrutura setorial do gasto movida pela concorrência intercapitalista o que os capitalistas ganham em seu conjunto. Os trabalhadores “gastam o que ganham”, mas a determinação da **massa** de salários depende em parte do seu poder de enfrentamento.<sup>13</sup> Assim, a distribuição global da renda e da produção não está determinada a priori, pelo *mark-up*, isto é, pela margem de lucro arbitrada pelas empresas sobre seus custos primários ou pela “taxa de exploração” desejada pelos capitalistas. Está determinada pela estrutura da produção e do gasto num sistema em crescimento e pelo movimento em conjunto da concorrência entre capitalistas e trabalhadores.

Vejamos agora minha própria interpretação do “crescimento desequilibrado”, a partir do desdobramento dinâmico dos esquemas kaleckianos.

Se  $D_I$  e  $D_{II}$  crescerem mais que  $D_{III}$ , isto é, se a acumulação de capital se der, basicamente, através dos setores de bens de capital e de consumo capitalista, os lucros globais crescerão inexoravelmente mais que os salários, independentemente de quais

---

<sup>13</sup> Ver novamente o artigo sobre Luta de classes (1977: 97-8).

sejam a taxa de salário e o grau de monopólio (ou “taxa de exploração”) iniciais.

Uma elevação da taxa de salários, a curto prazo, tem como limite ao nível de organização capitalista do mercado, o grau geral de monopolização do capital. Por grau de monopolização não me refiro apenas aos coeficientes de concentração técnica, econômica e financeira existentes num determinado mercado. Entendo, sobretudo, o poder de controle das grandes empresas, como blocos de capital global, exercido a partir de uma dada estrutura produtiva.<sup>14</sup> Seu poder de fixação da margem desejada de lucro não é porém absoluto. Leva em conta, além de um conjunto de regras do jogo político, as condições de concorrência intercapitalista. O poder de mercado das empresas rivais e o poder contraposto, mas subordinado, da organização da força de trabalho só podem ser testados ao longo de um ciclo completo, já que dependem das condições de expansão da economia. O movimento da concorrência capitalista é quem na verdade determina a duração e a intensidade do auge.

Em geral, e sobretudo se a capacidade produtiva estiver plenamente utilizada nos setores de bens-salários, uma elevação arbitrária de salário nominal produz apenas inflação, dado o poder de repasse aos preços das grandes empresas líderes. Se houver, porém, capacidade ociosa geral na economia, talvez se produza ainda inflação, mas a massa de salários em termos reais pode crescer. O aumento da renda pela ocupação da capacidade ociosa não se transformará necessariamente na melhoria de distribuição da renda, nem talvez numa elevação da taxa média de salário real, mas num aumento da massa global de salários e de lucros. A taxa média de salário real crescerá, ou não, conforme o movimento de preços

---

<sup>14</sup> É deste modo que se pode construir analiticamente uma tipologia de mercado (*à la* Bain ou Labini), e não como “formas comportamentais” de concorrência.



relativos dos bens da cesta básica de consumo dos trabalhadores. Isto é, dependendo do padrão setorial da concorrência, em particular da organização monopolista do setor produtor de bens-salário.

A taxa de salário inicial não determina o ritmo de acumulação, nem este determina a taxa de salário: dá-lhe apenas o seu limite superior. A longo prazo, a acumulação de capital retornará ao seu movimento, ajustando-se a qualquer taxa de salário que tenha sido alcançada previamente e possa ser defendida pela classe trabalhadora. O que vai ocorrer com a distribuição entre salários e lucros depende do padrão setorial de acumulação, isto é, de quais os setores que lideram o crescimento, de sua estrutura técnica da produção e de sua estrutura de mercado. Depende também da forma pela qual se dá, através da concorrência capitalista, a distribuição intersetorial dos capitais novos. A distribuição da renda é, portanto, um **elemento móvel e aberto no tempo**.

Só num modelo de equilíbrio em *steady state* poder-se-ia esperar que a distribuição funcional, a taxa de salário ou a taxa de lucro fossem estáveis e mutuamente determinadas a partir da “fixação arbitrária” de uma delas.<sup>15</sup>

Admitindo como estável a organização capitalista dos mercados e o grau de organização social da mão-de-obra, para que os lucros cresçam continuamente a um ritmo superior ao dos salários, requer-se a aceleração da taxa de investimento. Isto é, que a produção corrente ampliada do  $D_1$  expanda a capacidade produtiva deste departamento sempre na frente dos demais setores.

---

<sup>15</sup> Esta operação de fixação arbitrária de uma das variáveis-chave, explicada em cada “modelo de crescimento” por razões teóricas distintas, é que torna todos os “modelos” irremediavelmente de “equilíbrio”.

Mas o sistema capitalista não pode crescer desta forma por muito tempo, já que os determinantes do investimento são afetados pela taxa de lucro realizada e pela capacidade produtiva ociosa. Se o  $D_I$  crescer sempre na frente, acabará gerando uma tendência à “superacumulação”. Vejamos como isto ocorre: tende a produzir-se uma intensificação do capital (a aumentar a relação média  $K/Y$ ) que não depende de razões técnicas, mas se prende ao fato de a capacidade produtiva nova ( $\Delta K$ ) se expandir mais rapidamente do que a produção corrente ( $Y$ ). Vale dizer, deriva-se do fato de ocorrer um crescimento desequilibrado, em que a produção corrente do  $D_I$ <sup>16</sup> cresce mais do que a produção corrente do  $D_{II}$  ( $C_K$ ) e  $D_{III}$  ( $C_w$ ).

Como  $Y_t = (K_t - K_{t-1}) + C_{K_t} + C_{W_t}$ , segue-se que  $\frac{\Delta K}{\Delta Y}$  cresce inexoravelmente, tendendo a elevar a relação média.

Este crescimento desequilibrado termina por levar a uma parada no ritmo de investimento, por razões distintas dos “modelos” de explicação que colocam na intensificação de capital a causa fundamental da estagnação. Assim, ao contrário das explicações habituais dos “neomarxistas”, a parada da acumulação não decorre necessariamente do declínio da “taxa efetiva” de lucro, promovida pelo aumento da “composição orgânica” do capital. A taxa de lucro pode manter-se ou até subir, já que os lucros crescem mais do que os salários; isto é, aumenta a “taxa de exploração” e provavelmente os preços relativos dos bens de capital tendem a cair com a expansão acelerada do  $D_I$ , neutralizando a subida da relação  $K/Y$ .

Ao fim de um certo período de expansão acelerada, cuja duração e cuja intensidade dependem das condições da concorrência capitalista, a acumulação de capital tende a ultrapassar a capacidade de utilização intra-setorial da produção corrente (ampliada) do  $D_I$ . A

<sup>16</sup> Isto foi o que ocorreu no auge do ciclo de aceleração recente da indústria brasileira. Ver adiante o Capítulo 2.

ampliação do  $D_I$  tende a parar, ao produzir-se um aumento da sua capacidade ociosa, a qual freia os novos projetos de investimento por reduzir a taxa de rentabilidade esperada. É a queda no nível de investimento que determina a queda na taxa de lucro efetiva e não o contrário.

O consumo dos capitalistas, que vai crescendo com os lucros, atrás do investimento, tende também a ser freado junto com ele. O nível de consumo capitalista pode sustentar-se, porém, graças às rendas capitalistas acumuladas, o que não ocorre com parte do consumo dos trabalhadores. A mão-de-obra empregada na construção de nova capacidade produtiva é despedida; diminui a demanda do  $D_{III}$ , que por sua vez também tende a despedir trabalhadores, caindo em consequência o nível geral de emprego e a massa de salários. O excesso de capacidade que se gerou com a desaceleração do investimento generaliza-se para toda a economia.

Esta é uma versão do ciclo que se pode derivar dos esquemas trissetoriais de Kalecki, através da construção de um “modelo de crescimento desequilibrado” e que equivale aproximadamente a uma visão dinâmica moderna da chamada “crise de desproporção”, que em geral é apresentada em termos pouco rigorosos e mesmo equivocados quando trabalhada diretamente a partir dos esquemas em valor.<sup>17</sup>

A elevação da taxa de salário não pode parar a acumulação, salvo se o processo de acumulação de capital fosse extensivo. Isto é, se o crescimento se desse sem modificação na dotação de capital por homem (sem aumentar a relação capital-trabalho) e conduzisse

---

17 A verdadeira crise de desproporção não pode ser derivada dos esquemas de reprodução marxistas. Como tentaremos mostrar, adiante, estes não são passíveis de “dinamização”, de forma a manter o conceito de “equivalência” entre valor e preços. A composição orgânica não é conversível na relação capital-produto, e esta, como já vimos, pode e deve aumentar acompanhada de um aumento da “taxa de exploração” no auge do ciclo.

ao esgotamento da mão-de-obra disponível para o capital. Esta hipótese não corresponde ao “pleno emprego” keynesiano de “curto prazo” em que não ocorrem modificações na capacidade, mas sim uma visão estagnacionista em que os limites de longo prazo seriam dados pela “escassez de trabalho”. A hipótese do “limite inicial” da mão-de-obra, levantada por Marx ao examinar o mundo manufatureiro, destina-se a explicar a “necessidade histórica” da passagem à grande indústria, bem como a apresentar a contraprova da exigência de o progresso técnico refazer, periodicamente, o exército industrial de reserva.<sup>18</sup> É um absurdo retomar esta hipótese no mundo moderno, um mundo em que o excedente estrutural de mão-de-obra se amplia inexoravelmente, com o progresso técnico que eleva continuamente a dotação de capital por trabalhador produtivo e portanto a sua produtividade média, enquanto dura o ciclo longo de expansão.

A acumulação de capital pára por si mesma, pelas razões apontadas pelos vários autores que estamos invocando. Pára pela força ou fraqueza da concorrência entre os vários capitais; pela acumulação de capacidade ociosa, que se produz no descompasso entre o investimento que atrai investimento em cadeia e o escoamento da produção corrente; pela anarquia da produção capitalista, que move as expectativas de rentabilidade para cima, quando tudo vai bem, e as reverte bruscamente, quando o endividamento é excessivo e o risco se torna inaceitável. Assim o mercado, que se criava a si mesmo, some como uma miragem!

---

<sup>18</sup> Creio que a leitura inadequada do capítulo XXIII, do volume I de *O Capital* tem causado muitas confusões, uma das quais é explicar (hoje!) a reversão do ciclo pela subida da taxa de salário. Este tipo de interpretação esquece que Marx parte da hipótese de que o esgotamento do exército industrial de reserva dar-se-ia pela **acumulação de capital extensiva**, vale dizer, com o capital constante e o variável crescendo na mesma proporção, o que evidentemente ele mesmo declarava não se verificar no capitalismo como “tendência”.

A acumulação não esbarra nos salários ou na falta de mão-de-obra, esbarra em si mesma. O capital é o limite de si mesmo, advertia Marx. Keynes, que era um homem mais prudente e reformador admitia: “Não se pode deixar à iniciativa privada o cuidado de regular o volume do investimento”. O investimento não é, pois, apenas uma categoria de demanda efetiva, a ser utilizada num esquema de “equilíbrio agregativo” *à la* “modelo keynesiano simplificado”. É fundamentalmente uma categoria dinâmica, é o instrumento da expansão da capacidade produtiva, da acumulação de capital, é o elemento cíclico por sua própria natureza. Se crescer demais, não se pode manter, porque termina por gerar capacidade ociosa, que deprime a taxa de rentabilidade do capital, tanto a esperada como a efetiva. Se cresce de menos, tampouco pode manter-se, porque não gera renda suficiente para comprar a própria produção ampliada.

Esta é a advertência que Kalecki e, depois dele, Domar e Harrod fizeram à aplicação “keynesiana” estática do investimento como simples categoria de “demanda efetiva”.<sup>19</sup>

Para que o crescimento se mantivesse equilibrado, em termos de um “modelo dinâmico” de três setores, seria necessário supor que os três departamentos deveriam crescer, cada um, a um ritmo determinado, já que a descoordenação do investimento em  $D_I$ ,  $D_{II}$  e  $D_{III}$  dá lugar a um crescimento desequilibrado e cíclico. É a produção do  $D_I$  que dá o nível de investimento para manter a demanda efetiva corrente. Se, porém, o investimento se distribuir em proporções desequilibradas entre os setores de bens de capital e os setores de bens de consumo na “reprodução ampliada”, haverá

---

<sup>19</sup> Para a abordagem do investimento em Keynes e Kalecki, ver Robinson, (1965). Na linguagem de Domar, este problema de o investimento ser ao mesmo tempo aumento da capacidade produtiva e demanda efetiva dá lugar às suas condições necessárias de crescimento em equilíbrio dinâmico. Para Harrod, o problema da “taxa garantida” não pode ser resolvido no capitalismo, cujo “equilíbrio” é um equilíbrio no “fio da navalha”.

falta e **excesso** de capacidade para alimentar a produção corrente, e as possibilidades de “equilíbrio dinâmico” não se mantêm. Os salários reais e os lucros deixam de crescer nas proporções requeridas, para absorver a produção corrente dos três departamentos: a produção de bens de consumo não é conversível na de bens de capital e vice-versa. Só o mecanismo de comércio exterior ou o gasto público poderiam ajustar a produção corrente ao nível de demanda efetiva, mas dificilmente resolveriam o problema dinâmico das “proporções dos novos investimentos”.<sup>20</sup>

Em torno das condições “ideais” do chamado “crescimento equilibrado” é que têm girado todos os modelos pós-keynesianos de crescimento, como se o investimento privado pudesse ser planejado idealmente! Paradoxalmente, alguns deles voltam a invocar a taxa de “poupança” como a variável de ajuste.

### *1.3 A poupança, o investimento e o endividamento*

Vejamos, pois, o terceiro problema mais encontradiço nas discussões sobre crescimento: “o falso problema da poupança”. Já Keynes, para se ver livre da prisão de pensamento convencional do seu tempo, se debatia para explicar que o investimento gera a própria poupança e tenta colocar o problema de mil maneiras na sua Teoria geral, contra mil interlocutores possíveis (dos “austeros” banqueiros aos acadêmicos “clássicos” e renitentes). Embora uma “leitura crítica” da Teoria geral seja coisa fascinante por suas

---

<sup>20</sup> Assim, ao que parece, os ciclos são inexoráveis e não basta dizer, como Keynes, que o Governo deve regular o “volume” do investimento. Para evitar o ciclo, teria também de regular a sua distribuição setorial, seu cronograma temporal e depois, para ajustar bem as coisas, teria de distribuir corretamente os salários e os lucros, ou seja, teria de converter-se no “anticapitalismo”. É uma maneira certamente pacífica e utópica de conversão ao socialismo. Esta visão ideal também retorna periodicamente com a sua simétrica, que é a visão catastrófica da transição.

controvérsias, que iluminam os equívocos ainda hoje mais frequentes entre os economistas, não cabe no contexto deste capítulo dados os seus objetivos limitados. Assim, usaremos apenas algumas citações esparsas do capítulo “Notas sobre o ciclo econômico” quando tratarmos da crise. Por agora, tentar-se-á uma explicação elementar do problema da poupança, do consumo e do crédito, que se baseia, sobretudo, na simplicidade analítica de Kalecki. Representa, entretanto, uma interpretação livre do problema, que creio também poder coadunar-se com a visão de Keynes que estaria contida nos capítulos “não estáticos” de sua obra. Começamos pela clássica frase: “Os capitalistas ganham o que gastam”. Ora, eles gastam em investimento e em consumo e é seu nível de gasto efetivo que determina o montante gerado de lucros num período de produção. Não podem decidir o que lucram, nesse período; só podem decidir o que gastam, e, em particular, o que investem. Os lucros dependem do ritmo dos investimentos já realizados nos períodos anteriores; quanto mais investem “no presente” mais lucrarão no “futuro” e, portanto, mais poderão “poupar” no tempo. Daí o aparente paradoxo de uma leitura keynesiana, estática, da igualdade entre Poupança e Investimento. Na verdade, em termos dinâmicos, quanto mais gastam (hoje) mais “poupam” (depois) e quanto mais poupam (hoje) menos lucram, isto é menos poupam efetivamente (depois).

O próprio Keynes é até certo ponto responsável pelo “paradoxo” que decorre do vício estático implícito em sua “função consumo” e em sua “propensão a poupar”. A “poupança desejada”, como função da **renda presente**, pode ser interpretada de diversas formas, num esquema estático. Pode ser interpretada como um “não-consumo”, como entesouramento, como um fundo a ser aplicado no financiamento do investimento. Keynes não explicou claramente em qual dos sentidos estava utilizando o conceito, salvo

quando insistia que a “poupança efetiva” agregada era idêntica ao investimento.

Do meu ponto de vista, para compatibilizar o conceito de poupança com o de investimento num “modelo de equilíbrio temporário agregativo”, tem-se que considerar não a “poupança desejada” (derivada de uma propensão psicológica), mas a “poupança potencial”. Esta seria o montante da renda global não consumida, que pode ser aplicada financeiramente pelos agentes econômicos, isto é, pode constituir um “fundo” disponível para financiar o investimento.<sup>21</sup> Porém só se transformaria em “poupança efetiva” se fosse **realizado** o investimento, no período, no montante correspondente à “poupança potencial”. Entretanto, como se sabe, ela pode ser “entesourada”, aplicada em títulos para valorização financeira, enfim, “desviada” do seu “potencial macroeconômico” e portanto não se realizar, com o que ocorrerá uma perturbação no circuito da **renda real** que provocará um “desequilíbrio”, o qual se converterá numa redução da “demanda efetiva” e da “renda real” e, por conseqüência, da “poupança efetiva”.

Estas trajetórias da “poupança” e do investimento ficam muito mais claras quando se toma a perspectiva de análise dinâmica, como fez Kalecki. Nesta perspectiva, tanto o princípio da demanda efetiva, formulado sem a “função consumo”, como os determinantes do investimento ganham contornos analíticos mais nítidos. Voltemos pois a este caminho.

---

21 Ao tratar da aplicação das “poupanças” individuais já se produz uma transformação da “poupança” em “capital financeiro”, que tem de ser mobilizado para financiar o investimento. Os únicos agentes econômicos que podem fazê-lo sem a “intermediação” do sistema financeiro são as empresas através de seus lucros “retidos”.



Os capitalistas, ao decidirem investir, podem fazê-lo com capital próprio, isto é, “poupanças” (lucros acumulados no passado), ou com capital de terceiros, isto é, com endividamento. Não podem decidir o que lucram e portanto tampouco o que podem poupar *ex-ante*.<sup>22</sup>

Só podem decidir *ex-ante* o que investem com seu capital próprio (isto é, poupanças já acumuladas) e em quanto pretendem se endividar. Fa-lo-ão guiados por suas expectativas em relação ao lucro esperado, comparado com o risco do endividamento. Este terá de ser pago com o aumento dos lucros (o qual não controlam) e com as restrições do mercado de capitais (o qual também não controlam).

As decisões de investir são afetadas pelas variações na taxa de lucro efetiva recente, pelas variações nas margens de capacidade ociosa e pelas variações no estado de endividamento dos capitalistas produtivos.<sup>23</sup>

O que é importante levar em conta é que os capitalistas individuais, sozinhos, não podem levar a cabo apenas com suas

---

22 O conceito de poupança *ex-ante* é uma das maiores armadilhas montadas contra a Teoria Keynesiana. Este vício estático de raciocínio, juntamente com a versão de Hicks do pensamento de Keynes e sua reinterpretação em *Mr. Keynes and the classics: a suggested interpretation* (1937), acabou por produzir essa “generalização neo-neoclássica” que aí está, dos esquemas IS-LM, que reintroduzem a taxa de juro no centro da análise, promovendo a igualdade entre poupança e investimento, justamente aquilo contra o qual se havia levantado o pensamento de Keynes.

23 Aqui já estamos adaptando o princípio de risco crescente de Kalecki ao conceito de taxa de endividamento de Steindl, que relaciona o capital de terceiros com o capital próprio explicitamente dentro das decisões de investir. Consideramos o conceito de capital próprio (reservas e lucros acumulados no passado) mais apropriado que o de “poupança bruta das empresas”, já que o conceito de “poupança agregada” deve ser utilizado junto com o de investimento, para distinguir analiticamente os fluxos de produção e renda gerados no período de produção e que se destinam, ambos, a ser acumuladas, da parcela do estoque de capital, real e financeiro, a ser valorizado pela produção.

**poupanças prévias**, isto é, seu capital, todo o processo de investimento.<sup>24</sup>

Este tem de ser financiado por um sistema financeiro público ou privado, dependendo do grau de risco e da rentabilidade esperada do investimento. Este endividamento representa “capital-dinheiro” que tem de ser acumulado numa órbita separada e surge na multiplicação das relações de débito e crédito do conjunto da economia. Desta forma, este capital provém não apenas da transformação das “poupanças excessivas das firmas ou das famílias” em “ativos” financeiros que representam “passivos” do sistema financeiro onde foram depositadas. Provém também de passivos de outras empresas e sobretudo do Estado, que representam ativos do sistema financeiro que lhes fornece crédito.<sup>25</sup> Ou seja, cria-se uma categoria especial “capital financeiro”, que depende da transformação contábil dos “ativos” e “passivos” financeiros. As possibilidades de “valorização fictícia” deste capital são inúmeras e dependem do marco institucional em que se mova o capitalismo: à medida que ele avança mais, as relações financeiras se desenvolvem e enredam em sua teia o processo de produção, o investimento e o consumo.

---

24 É freqüente nas análises dos economistas neoclássicos falar em “insuficiência de poupança” no auge do ciclo e que a acumulação pára por falta de “poupança”. Consolemo-nos com Lord Keynes pasmo com o estado de confusão dos “austeros banqueiros” em plena crise. Diz ele na sua Teoria geral: “A confusão de idéias surge, em certos casos, da crença de que num auge o investimento se inclina a ultrapassar a poupança e de que uma alta taxa de juros restabelecerá o equilíbrio, contrariando o investimento, por um lado, estimulando a poupança, por outro. Isto supõe que a poupança e o investimento podem ser desiguais e carece, portanto, de significação enquanto estes termos não forem definidos em algum sentido especial” (p. 312). O sentido especial em que se faz a confusão é identificar “poupança”, com depósitos e com “ativos financeiros” e admitir que a taxa de juro regula a “oferta e demanda” de “poupanças”. Assim, a uma taxa de juros que é incapaz sequer de regular o mercado de crédito no ciclo se lhe atribui o poder de regular o investimento e a poupança, e portanto, a renda. (Keynes, 1964).

25 Assim, por exemplo, ao demandar crédito ao sistema bancário, os setores deficitários deixam depositados no próprio sistema parte dos recursos financeiros que representam os seus passivos. A partir desses recursos o sistema expande novamente o crédito, através da criação intrafinanceira de “dinheiro”.

O conjunto da dívida acumulada das empresas, do Estado e das famílias supera de longe as poupanças individuais de cada agente, geradas em qualquer período de expansão.

O conjunto dos ativos (passivos) financeiros de uma economia avançada como os Estados Unidos supera de longe o valor dos “ativos reais” medido por qualquer índice de preços de produção. Mesmo no Brasil – até há pouco tempo um “mercado financeiro subdesenvolvido” –, o crescimento do crédito, isto é, da dívida das empresas, das famílias e, sobretudo, do Estado, foi extraordinário no último ciclo, superando de longe o valor do crescimento da produção, do consumo e do investimento privado e público.

Para que servem, então, esses “ativos-financeiros” além de permitirem a valorização “fictícia”, contábil, do capital? Na verdade, só uma parte deles é efetivamente ativa, aquela que corresponde à “dívida primária” nova, que se destina a avançar recursos ao setor produtivo da economia para que este se desenvolva, produzindo e investindo.<sup>26</sup> Este capital financeiro externo às empresas será pago com juros, apropriando-se o setor financeiro de uma parte do lucro produtivo. Mas ele só será **efetivamente pago** depois que tiver lugar a produção corrente que resulta da maturação do investimento, isto é, será pago com uma parte dos lucros realizados. Deste modo, a dívida é prévia ao investimento. São os lucros posteriores ao processo de investimento, quando já se encontra em marcha a nova produção, que sancionam as dívidas e o valor do capital (próprio e de terceiros). Confirmam assim, em termos de renda corrente, o nível adequado de “poupança efetiva” e a sua distribuição entre o “setor real” e o financeiro.

---

26 Ver. a respeito, Schumpeter (1936, cap. 3), sobretudo as páginas 100 a 115.

E os juros crescentes derivados da circulação financeira que não podem ser pagos pelos lucros da produção, quem paga? Nenhum “agente macroeconômico”, isto é, nenhuma “classe social” em seu conjunto. Representam apenas uma redistribuição interna, entre os capitalistas individuais, da parcela de lucros apropriada pelo sistema financeiro em seu conjunto. Para manter a “valorização fictícia” do capital financeiro são criados novos títulos de crédito (débito), novos ativos (passivos), novas “dívidas secundárias” interagentes financeiros, que se destinam a valorizar-se a si mesmas, tendo como “base” relativamente elástica o montante da “dívida primária” emitida em cada período. Quando termina? Quando os negócios vão mal? Não, aí o que diminui é a confiança dos banqueiros nos empresários endividados. O que diminui, drasticamente, é a **componente ativa** do capital financeiro. Vale dizer, aquela parcela que está ligada ao financiamento da produção, do investimento e do consumo. As duas caras do capital (a real e a financeira) que andavam juntas, uma sustentando a outra, valorizando-se mutuamente no processo de produção, com o lucro sendo distribuído entre ambas, de repente se separam. O sistema financeiro tem o mau hábito de só gostar de emprestar aos negócios produtivos quando estes vão bem; quando vão mal prefere especular, isto é, entregar-se de corpo e alma ao “negócio do dinheiro”. Como veremos em seguida, é a isto que se denomina “crise de crédito” ou, em linguagem keynesiana, o aumento da “preferência pela liquidez”.

A verdadeira “crise de confiança”, a hora da verdade, é quando o sistema financeiro não confia em si mesmo, no Estado, isto é, quando o dinheiro não confia mais no dinheiro, nem no poder. Antes, porém, de entrar na “crise financeira”, vejamos um pouco o que se passa com o consumo e a **poupança dos trabalhadores**. Os trabalhadores, ao contrário dos capitalistas, não

podem decidir gastar senão o que ganham, isto é, seus salários. Não possuem capital para valorização na produção. Não podem recorrer ao crédito, senão estando empregados, recebendo os seus salários. O limite do seu gasto é o da sua renda pessoal ou familiar. Podem poupar primeiro e gastar depois ou gastar e poupar “simultaneamente” sua renda. É certo que um conjunto de assalariados com “renda permanente” pode até “poupar negativamente”, isto é, gastar coletivamente mais do que ganha correntemente. Neste último caso alguma instituição financeira tem de transferir recursos “poupanças” da classe capitalista para financiá-los, com o intuito de auxiliar a realização efetiva dos lucros de um investimento prévio para aumentar o grau de utilização da capacidade produtiva preexistente, ou seja, para escoar uma **produção corrente**, já em curso. Assim, quando os assalariados se endividam, estão não só afetando a distribuição de lucros no interior do circuito intercapitalista, mas, também, contribuindo para sua realização plena, vale dizer, **a compra de uma produção já existente**. Não estão “diminuindo a poupança” através do “excesso de consumo”; ao contrário, estão ajudando a realizar os lucros e por isso permitindo que a “poupança potencial” se efetive.

Do mesmo modo, quando pouparam, não estão contribuindo *ex-ante* para as decisões de investimento. Em geral pouparam através de instituições especiais, como no caso das cadernetas de poupança ligadas ao sistema financeiro de habitação. Pouparam para poder **endividar-se** posteriormente, comprando casas já em construção. Mas as decisões de investir nas construtoras não dependem das poupanças prévias dos trabalhadores, que não são **a base financeira do sistema**. No caso brasileiro, são os fundos compulsórios. Mesmo no caso americano, onde a poupança pessoal voluntária é gigantesca e suficiente para manter o funcionamento corrente do sistema, sua

contribuição global ao financiamento do investimento produtivo é desprezível. Lá, como aqui, o capital financeiro se cria a si mesmo por milhões de operações de transformação de ativos e passivos financeiros. O volume de crédito (débito) é sempre muito maior que o da “poupança”.

#### *1.4 O movimento do capital financeiro e a crise de crédito*

Todos os mecanismos de endividamento supõem, pois, não tanto a existência de “poupanças prévias”, mas, sobretudo, a existência de capital financeiro, de títulos de toda a sorte, uns mais líquidos, outros menos líquidos. Começa tudo no fenômeno do “capital dinheiro”, nos bancos, e segue na proliferação da formação de instituições financeiras “especializadas”. Faz séculos que os homens inventaram o dinheiro; o sistema capitalista só tem feito aumentar sua eficácia em criar novas formas de dinheiro, não tanto para criar novos “meios de pagamento”, mas sobretudo para criar novos “meios de endividamento” (de crédito) e de capitalização financeira. O grande problema da dívida é que sua emissão tem de ser “prévia” ao crescimento da renda e dos lucros. Se estes não se mantêm, porque o investimento produtivo não cresce de modo a alimentar a parte **ativa** do capital, a dinâmica do lucro não se mantém e o peso da parte **passiva** se manifesta. Se os lucros não se realizam, tanto “as poupanças posteriores” como as “dívidas posteriores” tornam-se estéreis, fictícias, e tendem a deprimir ainda mais o movimento real do capital produtivo, já deprimido por uma queda na sua rentabilidade.

O movimento do capital financeiro, ligado ao da acumulação real, como irmãos siameses, no período de auge da acumulação de

capital tende a separar-se, a romper o acordo, mesmo quando a “sociedade” esteja juridicamente constituída como no caso das grandes corporações multinacionais ou dos grandes conglomerados. As próprias empresas em busca de lucros convertem seus departamentos financeiros no cérebro da organização. A busca de lucros especulativos torna-se frenética, termina tudo onde começou: o negócio do dinheiro. O capital financeiro fica “solto” e voa, não como o “pássaro voador” do investimento de Lord Keynes, mas sim como um morcego cego contra os “espelhos”. Os espelhos do fetiche, finalmente prisioneiro de si mesmo.

Antes de concluir, daremos a palavra a Lord Keynes, um dos expoentes da escola de Cambridge, para esclarecer alguns de seus atuais discípulos, e em particular os chamados “keynesianos bastardos”, nome pelo qual Joan Robinson designou os economistas prisioneiros da versão “neoclássica americana” da teoria keynesiana. Deixemo-lo falar com a sua autoridade acadêmica e esclarecer por nós o que é uma **crise de crédito**:

“No caso dos bens duráveis é natural e razoável que as previsões para o futuro desempenhem um papel dominante na determinação da escala em que se afiguram recomendáveis novos investimentos. (...) Nas últimas etapas do auge as previsões relativas ao rendimento futuro dos investimentos são bastante otimistas para compensar a alta do custo de produção dos bens de capital e a alta da taxa de juros. (...) Creio que a explicação mais normal, e por vezes essencial, da crise não é primariamente uma alta da taxa de juros (motivada pelo aumento da preferência pela liquidez) senão o repentino colapso da eficiência marginal do capital. (...) esta é, sobretudo, importante no caso das categorias de capital que **no curso da fase anterior mais precipitaram grandes investimentos novos**. (...) Além disso o pessimismo e a incerteza a respeito do futuro fazem com que o retorno da confiança resulte tão pouco suscetível de controle numa economia de capitalismo individual. Este é o aspecto da depressão que os homens de negócios sempre tiveram razão de sublinhar e que os **economistas que põem sua fé num remédio ‘puramente monetário’ sempre subestimaram**” (Keynes, 1964: 301-3 – Grifos nossos).

Assim Lord Keynes coloca com clareza, do lado dos determinantes do investimento e não do lado do problema da liquidez e da elevação da taxa de juro, a reversão do ciclo. Mesmo que a liquidez fosse muito grande e a taxa de juro muito baixa, ninguém obrigaria ninguém a tomar dinheiro para fins de investimento produtivo se a sua rentabilidade esperada tivesse declinado (trata-se da famosa armadilha da liquidez).

Enquanto o investimento tiver boas perspectivas, porém, suporta a elevação da taxa de juro e o movimento de endividamento. A carga da dívida (interna e externa) só se torna intolerável quando o ritmo de investimento declina, por se esgotarem os movimentos cumulativos que levaram ao auge. Aí o investimento cai rapidamente e a crise financeira se manifesta. O movimento especulativo se acelera aumentando violentamente a preferência pela liquidez. O endividamento e a crise do crédito corrente atingem o capital de giro das empresas e provocam uma liquidação financeira das mais débeis. Segue-se uma retração ainda maior do crédito interno e externo, que acaba por atingir algumas grandes empresas, devedoras de grandes bancos. A crise de crédito atinge o auge e provoca a liquidação compulsória de posições ativas e passivas “fictícias” que se avolumaram na etapa especulativa.

Esta breve descrição dos mecanismos de desenvolvimento da “crise de crédito” aplica-se fundamentalmente a qualquer tipo de sociedade capitalista que já tenha desenvolvido um sistema industrial e financeiro relativamente sofisticado. Os aspectos específicos do “auge da crise” e sua solução é que variam de acordo com o tipo de arranjo institucional existente. Em particular, a ligação entre o Estado (sobretudo o Banco Central), o sistema financeiro nacional e internacional é o grande capital industrial.



A liquidação ampla de capitais industriais e bancários só se dá em economias concorrenciais em que não se alcançou, ainda, uma etapa monopolista avançada. Naquelas em que o Estado, através das autoridades financeiras, tem poder suficiente para defender os interesses do grande capital, a liquidação do “capital fictício” se dá sobretudo através de uma recomposição das principais posições ativas e passivas dos bancos e empresas. Cabe em geral ao Estado promover a encampação social dos prejuízos e permitir ou promover a centralização do capital, seja bancário ou industrial, através de fusões de firmas ou aglomeração de agentes e de capitais. Em situações de grave crise e desordem financeira internacional, a estatização de bancos e indústrias violentamente deficitárias tem sido a solução histórica encontrada por alguns países, sobretudo europeus, depois da “crise de 1930” e da Segunda Guerra Mundial. A atual crise financeira internacional atinge sobretudo alguns países fortemente devedores, particularmente os Estados Unidos, que é o país que “controla” o padrão monetário internacional – e no caso de países como a Itália, a Inglaterra e o Brasil, parece indicar que qualquer coisa semelhante se avizinha.

A “socialização” dos prejuízos dos processos de desvalorização é inevitável na crise. Não se entenda porém que ela pode ser feita, transferindo-se totalmente o ônus da desvalorização para as rendas dos trabalhadores ou de qualquer outra classe social em seu conjunto. Não basta a aceleração inflacionária, comendo o poder de compra dos salários. Tampouco basta a quebra, a destruição dos pequenos capitais. Já que não se quer atingir o grande capital e destruí-lo, o Estado tem de “evaporar” o valor das dívidas, desvalorizando e reformando bruscamente o “padrão monetário” e liquidando artificialmente as dívidas “sem lastro real”. Aqui o Estado, ao encampar as dívidas dos mais fortes, ou ao estatizar indústrias e bancos mais fracos demonstra a sua “face

política”, de auxiliar do grande capital, explicita seu desejo de vê-lo retomar o processo de expansão. Se algum **lastro** existe, neste caso, na dívida acumulada, é o poder do Estado, que legitima a posição de poder dos grandes bancos e do grande capital.

Se estes, por temor à “desvalorização”, voltam-se contra o próprio Estado que os ampara, então a crise torna-se de grande profundidade e extensão e pode acabar atingindo os grandes capitais.

*Um contraponto  
à visão da auto-  
regulação da produção  
capitalista*

*2*



# *Um contraponto à visão da auto-regulação da produção capitalista*

## *2.1 Dois conceitos “equivocados” de lucro*

As duas idéias mais freqüentes no debate “neomarxista” contemporâneo sobre a teoria do valor apresentam o conceito de lucro quer como “apropriação prévia do sobretrabalho”, quer como “excedente” da produção real sobre o consumo necessário dos trabalhadores. Estas interpretações representam, a meu juízo, um dos maiores equívocos do pensamento progressista e encerram-no numa “armadilha teórica” sem saída. O lucro, definido de qualquer destes modos, adquire um caráter estático de “dedução” ou “resíduo” que, no meu entender, se afasta da visão marxista da teoria do valor em seu propósito fundamental que é o de uma **teoria da valorização do capital**.

No estado em que se encontra a discussão, as interpretações dos neomarxistas do primeiro tipo convertem a teoria do valor-trabalho numa simples teoria ingênua da “exploração”. As interpretações do segundo tipo tendem a um maior academicismo e

terminam por transformar a teoria do valor marxista numa versão “neo-ricardiana” menor.<sup>27</sup>

A utilização do conceito de “excedente” para substituir o de lucro tem dado lugar também a variantes não-marxistas contemporâneas, de raízes ricardianas ou mesmo neoclássicas, que discutem a “apropriação social do excedente” como decorrente de uma relação de dominação ou de poder, encontrável em todas as sociedades.<sup>28</sup> Trata-se, portanto, de uma visão a-histórica de uma sociedade sem classes – exceto pela designação geral de setores “dominantes” e “dominados”. A “luta de classes” passa a ser, em quaisquer circunstâncias históricas, regimes e sociedades, uma luta pela **distribuição do consumo**. O problema, da forma assumida pelas relações de produção que dão lugar, no capitalismo, ao aparecimento do **lucro capitalista**, com sua historicidade e seu desenvolvimento contraditório, fica assim reduzido a uma luta pela distribuição do excedente que termina numa luta pela distribuição do consumo. O capital, como objeto, expressão e “sujeito” destas relações sociais de dominação, desaparece como por encanto. A luta pela justiça social passaria a ter como paradigma **geral e universal**

---

27 Entre a vastíssima literatura neomarxista contemporânea, considero a pedra de toque de ambas as versões equivocadas as “teóricas” de Emmanuel sobre o Intercâmbio Desigual. Entre os marxistas mais conhecidos a versão do “excedente” dos professores Sweezy e Baran está na origem de muitos desdobramentos teóricos posteriores. Quanto aos esforços acadêmicos dos neomarxistas-ricardianos, sobretudo os provenientes de uma “encampação ilegítima” de Sraffa à teoria marxista, deram lugar a uma polémica interminável na qual acabou por entrar o Prof. Samuelson que, com sua ironia, cunhou a expressão “ricardiano-menor”, para reduzir o porte do pensamento de Marx. Novamente, “as duas escolas de Cambridge”, em seu enfrentamento, contribuem mais para a “crise teórica reinante” do que para o seu esclarecimento e terminam por “apagar” as diferenças fundamentais de suas concepções originárias. Posteriormente, o Prof. Samuelson fez mea-culpa e reconheceu publicamente que Marx era um autor respeitável e de grande força intelectual própria.

28 Esta visão é partilhada, embora com nuances e linguagens distintas, por um grande número de economistas, com passado e procedências teóricas divergentes. O Prof. Celso Furtado é, junto com Baran, um dos primeiros economistas contemporâneos a introduzir analiticamente o conceito de excedente. Fê-lo, porém, para estudar o subdesenvolvimento e dar-lhe status teórico. Entretanto, em seu livro *Prefácio à economia política* (1976), transforma o conceito de “excedente” num paradigma.

a distribuição do excedente e o combate ao consumo conspícuo das classes dominantes e de suas associadas, as classes médias.

A luta contra o “consumismo” destas últimas passa a ser o alvo principal para que o “excedente” possa ser “invertido” com o objetivo de maximizar o fluxo de consumo das massas. Sem querer desprezar o apelo ético que a luta contra a pobreza tem e deve ter entre todos nós, e na qual me incluo acompanhando os autores progressistas, minha visão do “excedente” e da natureza do lucro é completamente diferente. Antes, porém, de mergulhar nas minhas reflexões sobre o assunto, gostaria de explicar os objetivos deste ensaio.

## *2.2 Os propósitos e limites deste ensaio*

Ao contrário da seção teórica anterior, esta não tem propósitos didáticos, não tem a pretensão de servir de “guia de leitura” a meus alunos. Representa um intento de colocar em discussão, em forma aberta, minha própria visão de alguns problemas da Teoria do Valor e do Capital, que tenho discutido em seminários com alguns discípulos e colegas.

Não pretendo percorrer neste ensaio o caminho da problemática de Marx com a “paciência do conceito”, como faz meu colega Luiz Gonzaga Belluzzo com brilho e rigor em sua tese doutoral.<sup>29</sup> Devo-lhe, porém, a apreensão de vários pontos analíticos centrais, através do debate fraternal e do cuidado com que prepara seus seminários. Apesar de compartilhar com ele de sua visão da Teoria do Valor, como “Teoria da Valorização do Capital” ele não é

---

<sup>29</sup> Ver a tese, em versão mimeografada, defendida em 1975, na UNICAMP (Um estudo sobre a crítica da economia política).

evidentemente responsável pelo caráter deste ensaio nem por seus possíveis equívocos.

Meus propósitos “pedagógicos” poderiam ser facilmente qualificados de “pedagogia da pedra” já que pretendo, apenas, levantar algumas “pedras” de um caminho que é percorrido em meio a controvérsias intermináveis, alguns “problemas” de um discurso teórico, cuja leitura difícil, feita em forma obsessiva ou dogmática, tem desencaminhado não poucos jovens professores de economia.

O sentido deste “desencaminhamento” é duplo. O primeiro refere-se ao que considero ser a tarefa principal de um economista com consciência social, e diz respeito à sua luta pelo entendimento dos problemas do capitalismo contemporâneo e ao seu esforço crítico em relação aos problemas específicos da sociedade brasileira. O segundo refere-se ao seu processo de aprendizado e de formação teórica, para o qual a leitura “crítica” dos grandes pensadores deveria ser um auxílio e não um ofuscamento.

Este último “desencaminhamento” creio que se deve à dificuldade real de leitura dos principais textos de Marx, sobretudo de *O Capital*, mas também (deixando de lado os que fazem essa leitura apenas por modismo) ao temor de encontrar “contradições” ou “erros” numa leitura atenta dos textos principais, considerados “sagrados”. Alguns economistas de maior formação universitária chegam a preferir uma leitura “marxiana”, para dar respeitabilidade acadêmica a um pensamento que, por sua força rebelde, “tradição teórica” e “modernidade”, se compadece muito pouco com esse tipo de leitura.

Minha hipótese de trabalho é a de que os “erros” não estão lá por acaso, são realmente “questões obscuras”, “buracos” do texto, difíceis de preencher com simplificações, “pedras” difíceis de



contornar com “desvios”. E como tal devem ser encarados, como sinais de ruptura não **apenas do texto** mas da categoria – capital – que o autor está querendo totalizar e não se deixa facilmente dominar, mesmo pelo seu método de análise. Quanto às “contradições”, conviria sempre pesquisar primeiro se não devem ser entendidas como o movimento dialético que o próprio Marx deu ao seu “conceito” de capital, como o de “contradição em processo”. Em nenhum caso, porém, é justificável como procedimento teórico, a pretexto de fazer uma “leitura científica” de O Capital, codificá-la numa linguagem que é o oposto da sua, a pretexto de “descodificar” a linguagem dialética e retirá-la do pântano da “metafísica” ou do “hegelianismo”. Neste caso, seria preferível uma leitura “ingênua” e “intuitiva” do texto, que corra o risco de apreender apenas o seu movimento mais geral. Este último tipo de leitura tem pelo menos a desculpa verdadeira de que a esta altura do século, e ante uma “crise teórica” que é apenas um pálido “reflexo” de uma nova crise fundamental do capitalismo, talvez seja impossível “refazer” uma construção teórica do fôlego de qualquer dos grandes pensadores do passado.

Na verdade, a “economia política” vem mergulhada há mais de 40 anos, salvo raras exceções, numa vulgaridade aterradora. Bem podem, pois, os jovens universitários alvos de uma prática de ensino alienante e de baixo nível teórico, cometer os seus erros e exercer a sua liberdade numa leitura da “Crítica à Economia Política”.

Menos desculpa tenho eu – por minha longa “prática teórica” – ao atrever-me a colocar certos problemas teóricos substantivos, de cambulhada com alguns problemas contemporâneos. Salvo a de que eles nos afetam a todos dramaticamente e a “abertura do debate”, mesmo “aparentemente desordenada”, me será facilmente perdoada pelos que têm a honestidade e o rigor de uma leitura mais “paciente”.

### *2.3 As “pedras” no caminho do movimento de O Capital*

O “caminho das pedras” no movimento de O Capital não pode ser feito através de uma leitura aparentemente didática dos três volumes, achando que se vai caminhando de um nível de abstração mais alto (no 1º volume) para progredir, por aproximações sucessivas ao concreto, até terminar (no 3º volume) na “concorrência capitalista” e no “crédito” que poderiam ser interpretados como manifestações em nível “epifenomênico” do movimento “essencial” do capital.

Não pretendo entrar em questões sobre o “método marxista”, para o que, aliás, não tenho “competência técnica”, mas rejeito, e não a priori, qualquer das versões de “Manual” sobre o método de leitura de O Capital. Uma leitura mais filosófica sobre o caráter “genético” ou “lógico-histórico” do método em Marx está totalmente fora do meu alcance, mas qualquer dos bons filósofos que li reconhece que a passagem do “abstrato” ao “concreto” é feita por Marx de várias maneiras e em todos os capítulos, sendo esta uma das maiores dores de cabeça para qualquer leitor “avisado” de seus textos.

Já fiz a leitura de O Capital ora com o acompanhamento de especialistas, ora de alunos “desavisados”. Os problemas teóricos centrais deste meu caminho de agora me foram sugeridos pelas dificuldades que todos os leitores, especialistas ou não, encontram no entendimento daquilo que pode ser considerado “essencial” e “problemático” em sua leitura. A esta altura, meu interesse maior – por razões de minha profissão, que é a de ensinar – é entender eu mesma quais são os problemas teóricos fundamentais que podem ser formulados e debatidos para a compreensão dos problemas

concretos do capitalismo contemporâneo. Vale dizer, só me interessa um caminho que “ilumine” as “pedras” que o próprio desenvolvimento do capitalismo mostrou ser necessário “remover”, sem pretender fazer uma exegese de um discurso teórico complexo. Neste sentido, a ordem dos “movimentos” que vou empreender tem uma “lógica” apesar de parecer desordenada em seu “curso”.

### **1º movimento**

#### **A constituição de lucro e do capital como unidade contraditória**

O “sobretalho” ou a “mais-valia” podem ser entendidos num esquema simples do processo de produção de mercadorias que nada tem de “metafísico”.<sup>30</sup> A base da teoria do valor explicita o que é fundamental nas relações de produção capitalista, a saber: que o capital comanda o processo social de trabalho e submete os trabalhadores de um modo peculiar, que não requer a violência física e os “obriga” a trabalhar “voluntariamente” como “trabalhadores livres” não apenas para a sua subsistência (isto é, para reproduzir-se a si mesmos), mas para reproduzir o capital com “lucro”.

A força terrível da “necessidade” e da “liberdade” se combina no surgimento histórico deste modo de produção novo, gerando um poder de subordinação do trabalho muito maior do que o da servidão, já que é o poder legal do “livre contrato”. Pior do que a exploração é o desemprego, já que todos os meios de produção e a Natureza estão apropriados pelo capitalismo.

---

<sup>30</sup> A referência ao caráter metafísico da teoria do valor se deve, entre outros, à Profa. Joan Robinson, que provavelmente se digladiava com o apego dos discípulos de Marx à ortodoxia, mas termina por desencaminhar a problemática do próprio Marx em seus *Collected Papers*, (1951, v. 1 e 1973, v. 4).

A exploração do trabalho não significa “roubo” já que a “mercadoria” força de trabalho recebe “como média” o seu “valor de troca”, isto é, o valor dos meios de subsistência dos trabalhadores, em troca do qual eles tiveram de ceder o valor do uso de seu trabalho. E esta apropriação privada do valor de uso do trabalho “socializado” pelo capital é subordinada a ele, que permite a “conversão” do sobretrabalho em “mais-valia”, isto é, na “base”, na “possibilidade” de lucro.

A conversão da “mais-valia” em lucro, que em Marx é uma passagem lógica para entender a natureza do lucro, tem dado lugar a um sem-número de controvérsias que obscurecem, através de citações fora do contexto, o movimento geral da “lei do valor” como lei de valorização do capital.

Vejam os exemplos das afirmações que mais têm dado lugar à confusão: a “mais-valia” só pode ser gerada na “órbita da produção”, e só pode ser “realizada” na “órbita da circulação”. Que significa isso? Significa, por acaso, que na produção capitalista, **primeiro** se gera a mais-valia e **depois** esta se converte em lucro, como alguns ingênuos, ou sofisticados, exercícios de transformação de “valor” em “preços” dão a entender? Não. Significa, apenas, que embora se possa decompor **abstratamente**, isto é, analiticamente, a produção capitalista em várias “órbitas” (para separá-la do fenômeno da “produção mercantil” e contrapô-la a modos de produção preexistentes) na realidade este é o primeiro modo de produção histórico em que estão juntas (concretamente inseparáveis) a produção de mercadorias, a circulação de mercadorias e a circulação de dinheiro. A “separação” entre a órbita da produção - onde se “gera a mais-valia” -, a órbita da circulação de mercadorias - o “mercado” onde se realiza a “mais-valia” - e a órbita da circulação do capital-dinheiro - onde o capital se converte em sua forma mais “aparente” - são separações muito perigosas,

que só podem ser feitas com intuítos analíticos claros. Isto é, com clareza sobre o método de “separação” marxista. As órbitas só são “separadas” para ser “refeitas”, para entender que o lucro e o capital são fenômenos globais que não passam sem nenhuma delas.

Num sentido mais profundo, a “órbita” da circulação do capital contém a todas no movimento global de capital e por isso destrói a todas quando se destrói a si mesma na crise.

A “separação” das órbitas equivale portanto ao movimento de abstração que permite, posteriormente (como um movimento lógico), empalmar a articulação concreta, sem a qual seria ininteligível o lucro. O lucro é inerente ao processo de produção capitalista completo, e como tal não pode ser “deduzido” da “mais-valia” ou do “excedente”, nem **contabilizado** pelo número de horas do “sobretalho”. Tanto o excedente (em mercadorias), como o sobretalho, isto é, o número de horas trabalhadas em excesso sobre aquelas que são requeridas para o consumo necessário dos trabalhadores, existem em qualquer sociedade que não seja “primitiva”. A “conversão” “sobretalho” em mais-valia decorre, porém, de uma relação social de produção, o “capital”, que converte o trabalho em assalariado, o que lhe permite **apropriar** privadamente os frutos da produtividade social do trabalho. Essa apropriação da mais-valia sob a **forma de lucro** não se dá, porém, num esquema “abstrato de produção” separado da acumulação de capital, da concorrência capitalista, e da valorização em dinheiro dos “elementos constitutivos do capital”.

Sem reprodução ampliada do capital não há lucro **no sentido capitalista**, no sentido do processo de valorização contínua do capital. A construção dos esquemas de reprodução simples é apenas um exercício lógico, para demonstrar a distribuição “em valor” da produção e do capital. A passagem de valores a preços é outro

exercício lógico para demonstrar como se distribui o capital nas várias órbitas e como se consegue chegar ao **conceito** de taxa média de lucro.<sup>31</sup>

Na perspectiva marxista da lei do valor como “lei de valorização”, o processo de produção capitalista pressupõe a submissão da força de trabalho, mas seu ponto de partida é o capital já constituído e, portanto, o trabalho como sua “apropriação”.<sup>32</sup> O lucro pressupõe a valorização (em dinheiro) de todos os elementos do capital que foi avançado. O capital variável pressupõe a “valorização” da força de trabalho (os salários pagos à mercadoria “força de trabalho”) e o capital constante, a valorização dos meios de produção (o valor das matérias-primas e dos equipamentos produzidos no período de produção).

A possibilidade de **equivalência** entre lucro e mais-valia requer condições altamente restritivas. O lucro (medido em preços de produção) só equivaleria à mais-valia (medida em tempo de trabalho socialmente necessário) se todo o capital produzido no período fosse consumido, produtivamente, no mesmo período de produção. É por isso que os esquemas de reprodução marxista utilizam o conceito de capital constante – *c* – e não o de “estoque” de capital.<sup>33</sup> A valorização do capital total – *C* – não pode ser feita com base nos preços de produção, uma vez que o capital **imobilizado** não pode ser valorizado, **rigorosamente**, num período de produção distinto dos períodos em que foi produzido. Não pode ser valorizado pela mesma taxa de lucro média determinada nas

---

31 Há várias outras maneiras de se fazer esta passagem lógica, e certamente mais corretas do que o exercício de Marx. Bortkiewicz teria razão de dizer que se fosse apenas isto que se reduzia a Teoria do Valor, não valia a pena fazer esse “desvio”. O problema é que não se reduz a isto, como tentaremos mostrar.

32 Veja-se Marx (1972), item III: *As mercadorias como produto do capital*, especialmente as páginas 128 e seguintes.

33 É a esta “redução” que a Profª. Robinson se refere em seu ensaio sobre Marx, acusando-o de confundir estoque com fluxo. Ver *Collected Economic Papers*, 1951, v. 1).

condições restritivas representadas pela passagem a preços de produção. O capital só pode ser valorizado em dinheiro, isto é, através de sua **metamorfose** numa mercadoria especial, que conduz a uma taxa que é **premissa e base** de cálculo para a “valorização” do capital global – a taxa de juro do capital financeiro.<sup>34</sup>

Assim, apresentam-se duas possibilidades distintas de não-equivalência. A primeira decorre do acréscimo de capacidade produtiva nova com distintas composições técnicas e orgânicas, que perturba, de forma inequívoca, a equivalência entre o valor sugado ao trabalho vivo e os preços de produção. A segunda decorre da valorização “geral” em dinheiro do capital “imobilizado” através de reservas para “depreciação” – como um “fundo financeiro” –, o que rompe, de forma inexorável, a possibilidade de **equivalência** entre a taxa de mais-valia e a taxa de **lucro capitalista**.<sup>35</sup>

Portanto, o lucro como categoria que exprime a valorização global do capital só pode ser entendido como uma totalidade problemática, que requer a apreensão de três movimentos **lógicos** do processo de valorização. O primeiro se dá na apropriação do trabalho **abstrato** pelo **capital** (determinação da taxa de mais-valia); o segundo, na sua “transformação” em preços de produção (determinação da taxa média de lucro); o terceiro, pela metamorfose

---

34 Ver Marx (1966, v. 3, cap. 2: 353-4).

35 Essa “ruptura” introduzida pelo dinheiro já aparecia como possibilidade, através do entesouramento, na circulação de mercadorias (MDM), quando D aparecia como “equivalente geral” e como meio de pagamento. (ver volume 1, cap. 3, p. 73, 95). Confirma-se a **metamorfose do capital** (ver v. 2, cap. 2, p. 70, 76). O dinheiro em qualquer pensador profundo do movimento do capitalismo nunca foi pensado como “véu monetário”, nem apenas como instrumento geral de troca. A função “ativa” do dinheiro, como Hicks lembra em suas “Triades”, ao comentar a preferência pela liquidez de Keynes e ao contrastá-la como a visão de Friedman, é fundamental para entender o movimento de acumulação de capital. Ver *Critical essays on monetary theory* (1967). Para Hicks, porém, a demanda “ativa” de dinheiro é justamente a da “preferência pela liquidez” que se destina a formar fundos para investimento ou para especulação e não a parcela do dinheiro que entra na circulação de mercadorias que é simplesmente a quantidade de dinheiro requerido (necessário) para as trocas.

do capital na forma de uma mercadoria especial – o dinheiro (determinação da taxa efetiva de lucro).

A produção capitalista pressupõe, portanto, o capital já constituído em sua forma “aparente” e por isso mais geral – o **dinheiro** – que compra mercadorias, entre as quais a força de trabalho, que “explora” crescentemente, obrigando-a a trabalhar mais horas que o necessário para sua subsistência. Mas não necessariamente consegue “transformar” toda a massa de mais-valia em lucro. Depende do que ocorrer na concorrência entre os vários capitais e de como eles se distribuem nas várias órbitas produtivas e improdutivas. Depende, também, do que ocorre na **circulação do capital-dinheiro**. Depende, enfim de como o capital se valoriza a si mesmo. Se esta valorização for arbitrária, como geralmente o é, rompe-se o paralelismo entre taxa de juro e taxa média de lucro, rompe-se a equivalência entre esta última e a taxa de mais-valia.

## 2º movimento

### A contradição em processo

A primeira leitura da Teoria do Valor, em Marx, se destina a analisar o movimento lógico das “conexões internas” do capital, de sua unidade contraditória. O capital, é, porém, “uma contradição em processo”, que tende “lógica” e historicamente para o seu “conceito”, para a sua “forma mais geral e aparente” que se afasta cada vez mais de sua “origem”, o valor-trabalho. Vejamos, em linhas gerais, como se dá esse movimento contraditório.

Em sua evolução histórica, o capital compra cada vez menos trabalho assalariado **vivo**, a base da mais-valia é cada vez mais meios de produção produzidos, mais trabalho **morto**. Note-se o uso da palavra “morto” e não “incorporado”, o que significa que o



capital não tem de pagar pelo trabalho incorporado desde o início do capitalismo<sup>36</sup> mas sim, **pelos atuais preços de produção do capital fixo**, isto é, para valorizar o novo capital incorporado ao movimento da reprodução ampliada. Permanece, porém, o problema de “valorizar ficticiamente” todo o capital imobilizado, de transformá-lo de “passado” em “presente”.<sup>37</sup> Esta “atualização” é feita através da taxa de cálculo – a taxa de juro – e é inteiramente arbitrária, dando lugar a processos de depreciação acelerada ou retardada, conforme os interesses conjunturais dos capitalistas.

A evolução concreta do capital a longo prazo está inteiramente dedicada a diminuir a necessidade do trabalho vivo (a fonte do valor) e a baratear o “trabalho morto”, os meios de produção produzidos, vale dizer a “contrarrestado” em “preços de produção” a tendência secular à subida da composição técnica do capital e o aumento concomitante de sua composição orgânica. O desenvolvimento das forças produtivas capitalistas (sobretudo a partir da “etapa monopolista”, através de sucessivas revoluções científicas e tecnológicas) aumenta sem parar a produtividade social da mão-de-obra, isto é, diminui o número de horas de trabalho necessárias para a produção corrente de qualquer mercadoria, através da redução contínua dos custos industriais. Esta redução dá-se porém nos dois “departamentos”, o de bens-salário e o de bens-produção, de tal modo que a valorização em “preços de produção”

---

36 Veja-se o ataque a Ricardo e a seu conceito de trabalho datado nas Teorias da Mais-Valia.

37 A discussão infundável sobre “custo histórico”, valor presente (atualizado) e “preço de mercado” do capital fixo incorporado à produção capitalista é uma das manifestações mais claras da impossibilidade de “medida do capital”. A discussão teórica do problema da “medida do capital” tem levado a “Teoria Econômica” aos maiores descaminhos. Veja-se a interminável controvérsia das duas escolas de Cambridge e a versão neo-austriaca do tempo como medida do capital em J. R. Hicks. *Capital and time: a neo-Austrian history* (1973). Nem mesmo Sraffa resolveu este problema com o artifício de usar uma taxa de cálculo, a taxa de juros, como substitutivo da taxa de lucro. Esta resolve-lhe apenas o problema da distribuição corrente da produção com distintas composições técnicas, e não o problema da valorização do “trabalho datado”.

do “capital constante” e do “capital variável” não acompanha necessariamente o movimento da “lei de tendência ao declínio da taxa de lucro”. Assim, tanto a categoria taxa de mais-valia, como a composição orgânica do capital, medida em valor-trabalho, tornam-se progressivamente ininteligíveis, quando aplicadas à análise do “movimento concreto do capital”. A lei de tendência aparece cada vez mais como aquilo que teoricamente é: uma lei-“limite” do movimento do capital, no sentido da superação de si mesmo como categoria histórica e social, como o próprio Marx indica nas suas “Notas Complementares ao Desenvolvimento das Contradições da Lei”.<sup>38</sup>

Marx dá alguns exemplos no capítulo sobre a “Lei de Tendência” de como o movimento da composição orgânica pode ser “contrarrestado em valor”, que tornam inteligível seu “afastamento provisório” do movimento da composição técnica na direção da “intensificação do uso de trabalho morto”. O desenvolvimento tecnológico, porém ao ganhar progressiva “autonomia”, que só é comparável com a “autonomia” que ganhou o próprio capital em sua forma geral e financeira, faz com que esse “afastamento” se torne definitivo. A lei de valorização do capital produz inexoravelmente, através do desenvolvimento da Técnica e do Capital Financeiro, a destruição interna dos próprios mecanismos de conexão entre a valorização do capital **na produção** e o seu **movimento global de valorização**. Os preços de produção tendem a se afastar do valor-trabalho.

O movimento concreto do capital deixa de estar amarrado às “leis do seu movimento lógico” pelo que tende a deixar de ter como “limite” de valorização a taxa mais-valia. Nas palavras do próprio Marx:

---

38 Ver O Capital (1966, v. 3, cap. 15, p. 259, 262-3).

“A apropriação do trabalho alheio sobre o qual se funda a riqueza atual aparece como uma base miserável comparada com este fundamento recém-desenvolvido, criado pela grande indústria mesma. Tão pronto como o trabalho em sua forma imediata cessar de ser a grande fonte da riqueza, o tempo de trabalho deixa, tem que deixar de ser, a sua medida. É portanto o valor de troca (deixa de ser a medida) do valor de uso.”<sup>39</sup>

Historicamente, o “excedente mercantil” em termos de bens materiais produzidos sobre o “consumo necessário” dos trabalhadores aumentou fantasticamente, já que o número de horas socialmente necessárias para manter os trabalhadores diretamente produtivos diminuiu, em termos relativos, em forma continuada. A jornada de trabalho industrial diminuiu, em menos de 100 anos, de 14 para 8 horas em todo o mundo capitalista. A população economicamente ativa na indústria e na agricultura diminuiu em termos relativos e em alguns casos absolutos. No entanto, a participação dos salários e “ordenados” no valor em dinheiro do produto final não cai ou baixa muito lentamente. Ou seja, a taxa de mais-valia determinada, em primeira instância, pelo aumento da composição técnica do capital deixa de encaminhar-se para ser o elemento que permite à “composição orgânica do capital” regular a taxa de lucro.

O que se passa, então, com a “mais-valia” para se “converter” em lucro? Em particular, como se resolve o problema da “realização” uma vez que o progresso técnico se encaminha para converter crescentemente “trabalho vivo” em “trabalho morto”? Não bastou desenvolver sem parar o departamento de bens de produção, através de uma diferenciação crescente “da sua produção material”, em bens de capital fixo e insumos de toda a natureza. Isto é, não basta que a produção de  $D_1$  seja cada vez mais intradepartamental e sirva de mercado a si mesma. Do ponto de

---

<sup>39</sup> Ver *Grundrisse* (1972, v. 2, p. 228).

vista da “realização” da mais-valia, surge uma massa crescente de mercadorias que tende continuamente à “desvalorização”. Torna-se necessário, pois, expandir desenfreadamente os mercados e controlá-los “monopolisticamente” para impedir que a “desvalorização” leve as mercadorias a “livrar-se do valor da troca” e a converter-se em meros “valores de uso”. Foi necessário também criar uma superprodução dos “trabalhadores improdutivos” no setor de serviços da grande urbanização metropolitana – os chamados “empregados” – e aumentar o “desemprego disfarçado” com uma nova espécie de *lumpen* dos serviços pessoais – que se constituem crescentemente no grande mercado consumidor final. A agricultura e as indústrias de bens de consumo já não são o mercado básico de si mesmas; a produção final de bens-salário, vai para o grande consumo urbano; e o consumo dos trabalhadores que a produzem é cada vez mais uma proporção menor do consumo total.

A esta altura do século, querer fazer a passagem entre o “valor” da força de trabalho, medida em horas-homem necessárias para sua reprodução, e o “preço” da força de trabalho, ou entre “trabalho excedente” e lucro é uma “tarefa” equivocada.<sup>40</sup> O sem-número de discussões e tentativas frustradas em torno dos conceitos de “trabalho produtivo e improdutivo” não consegue repor o conceito de “custo de reprodução da mão-de-obra” em sua limpidez, como quando foi discutido para explicar a natureza do “trabalho fabril” por contraste com o “manufatureiro”. A introdução dos “elementos moral e histórico” na determinação do “custo de reprodução” já havia deslocado a discussão do “conceito abstrato”

---

<sup>40</sup> Tão equivocada como querer fazer a ponte entre “utilidade” e preço, embora menos mistificadora, porque aponta para a raiz do preço, para a raiz social do “valor”. Não como valor produzido pelo trabalho, mas pelo capital que se apropriado trabalho social e das mercadorias socialmente produzidas, para afastar cada vez mais o seu valor de uso (a sua utilidade) do seu valor de troca (o seu preço em dinheiro).

para o concreto-histórico da prática social e política da classe trabalhadora.<sup>41</sup>

O grau de desenvolvimento objetivo das forças produtivas torna o conceito de “consumo necessário dos trabalhadores” cada vez mais afastado da noção de “tempo e trabalho socialmente necessário para a subsistência da força de trabalho.”

Que se passa então com “a valorização de capital”? Continua firme. O capital caminha inexoravelmente na direção da sua “aparência” e de sua “realidade” valorizando-se a si mesmo, D – D’. O fetiche do dinheiro e da **mercadoria** aumenta seus poderes mágicos e reais.

As mercadorias se “desvalorizam” segundo a lei do valor: “os valores-trabalho das mercadorias estão na razão direta do tempo de trabalho investido em sua produção e na razão inversa das forças produtivas do trabalho empregado”, diz Marx no 1º volume de *O Capital*. Mas os preços das mercadorias não se movem acompanhando essa desvalorização.<sup>42</sup> As forças produtivas se desenvolvem atterradoramente. As mercadorias perdem valor, deveriam tender a ficar “livres” – livres do trabalho, livres do valor. É o lucro a negar a sua origem, o valor-trabalho; o capital a negar um dos seus pontos de partida, o trabalho assalariado.

Mas as mercadorias não ficam “livres” de uma forma especial de mercadoria, a sua forma mais geral e “abstrata” – o dinheiro – que lhes põe a sua marca. Não como **numerário** para a

---

<sup>41</sup> Este “deslocamento” do abstrato para o concreto é muito comum em Marx e tem sido fonte de inesgotáveis querelas e dores de cabeça dos “economistas”.

<sup>42</sup> Aliás, Marx advertiu que os preços se movem pela “concorrência intercapitalista” de uma forma tal que só o **movimento geral do capital** torna inteligível o conceito de taxa média de lucro e não através da fixação direta do preço pelo valor-trabalho contido nas mercadorias (ver Marx, 1966, v. 3: 352-3 e *Capítulo inédito*).

circulação, mas como “preço”, cuja equivalência com o valor-trabalho vai ficando cada vez mais remota.

Os **preços relativos** não se movem segundo nenhuma “lei natural”; os rendimentos decrescentes da terra ou dos recursos naturais não funcionam; tampouco se movem pela “lei do valor” (entendida como lei de preços relativos); movem-se pela lei de “valorização” do capital em seu movimento geral de concorrência no “mercado internacional”. O “preço das mercadorias intercambiáveis à escala mundial” tende a ser unificado pelo poder do capital internacionalizado. O movimento do capital à escala internacional tende a unificar a taxa de lucro financeiro dos blocos de capital, ao mesmo tempo em que aguça o caráter desigual das condições sociais de produção e, por implicação, torna desiguais as condições de “rentabilidade média do capital produtivo” nas distintas regiões. As condições de trabalho e a taxa de salário, por esta razão, são cada vez mais dessemelhantes e não tendem à igualação. Assim, o intercâmbio de mercadorias não se torna, apenas, “desigual”, mas sem possibilidade de “equivalência” em termos de “valor-trabalho”.<sup>43</sup> A miséria absoluta torna-se cada vez mais “relativa” nos distintos países, com disparidades crescentes na organização social do trabalho e na distribuição “politizada” das rendas do trabalho.

Os preços absolutos, como tendência a longo prazo, sobem sem parar. A “expressão em dinheiro do valor” sobe como tendência secular em períodos inflacionários breves. As desvalorizações periódicas do padrão monetário não alteram esta tendência; cada ruptura do padrão monetário para pôr em “ordem” a circulação do capital apenas repõe o problema com mais força.

---

<sup>43</sup> Diria mais, a palavra “desigual” para indicar as condições de intercâmbio de mercadorias entre o “Centro” e “Periferia” é confusionista: obscurece mais do que esclarece o fato da irredutibilidade da formação de preços em escala internacional ao valor-trabalho.

O capital que caminhou historicamente sobre duas “pernas”, duas “mercadorias especiais” - o trabalho assalariado e o dinheiro –, tende a negar progressivamente o valor de uma delas – o trabalho vivo – e a afirmar-se na outra – o dinheiro – só para verificar que este também se desvaloriza. O capital-dinheiro sempre se “alonga demais em sua expansão inexorável e mundial”, mas sempre se revela “insuficiente” e termina por “quebrar” nas crises. Só para se repor com mais força na etapa seguinte da expansão.

### **3º movimento** **A explosão do “Sol”**

O progresso técnico avança com a socialização crescente das forças produtivas promovida pela grande indústria monopolizada, tendendo a tornar o trabalho livre. Mas este continua sendo prisioneiro do dinheiro, de uma remuneração, que só por tradição continua a chamar-se salário, mas que de fato é “ordenado” literalmente ordenado pelo capital. O capital tende a negar o trabalho; não a “opor-se a ele”, mas a negá-lo, a tentar ver-se “livre” dele.<sup>44</sup> Apenas para se encontrar prisioneiro de si mesmo. Tem de destruir-se a si mesmo, periodicamente, tem de reinventar-se de novo. Os dois extremos, D – D’, tendem a aproximar-se inexoravelmente no fim de cada ciclo de expansão do capital produtivo e se destroem em grande crise financeira. E se destroem só para recomeçar de novo, cada vez mais fetichizados.

---

44 Como Colletti reconheceu em sua reflexão autocrítica, a “oposição entre capital e trabalho não se reduz a uma mera ‘oposição kantiana’, mas se trata efetivamente de uma **negação dialética**.” Ver *Entrevista político-filosófica*, publicada em *New Left Review* (n. 86, 1974). Este conceito, que infelizmente se tornou “maldito”, por seu mau uso, não traduz uma “oposição irreductível” entre seus pólos, mas envolve “a necessidade” de sua superação, não lógica, mas histórica. A história dessa superação é uma história longa e não pode ser “teorizada” senão a posteriori, pode apenas ser vivida reflexiva, dramática, ou politicamente.

O desenvolvimento das relações de crédito e a invenção periódica de novas “instituições” financeiras, que permitem a “capitalização”, isto é, a valorização contábil do dinheiro pelo dinheiro, só encontra paralelo com o próprio desenvolvimento inexorável da técnica na direção de tornar “inútil” o trabalho produtivo. A parte “ativa” do dinheiro, que entra na circulação de mercadorias requeridas pelo processo produtivo, vai diminuindo, e o capital financeiro fictício se torna, cada vez mais “ativamente”, **passivo**. A parcela de trabalho vivo requerida pelo desenvolvimento tecnológico vai diminuindo em face das escalas gigantescas de produção e o capital pode tornar-se **produtivo**, sugando cada vez menos trabalho direto.

Ambos param juntos nas crises. O progresso técnico freado em seu avanço e o capital financeiro levando à precariedade e à ruptura as instituições financeiras. Ambos vão repor-se adiante na corrida do próximo ciclo. Mas as instituições financeiras têm de ser arrumadas e “reinventadas” antes, para só depois se iniciar o fluxo de inovação tecnológica, acompanhando como uma “sombra magnificada” a reprodução ampliada de capital.

Marx, ao estudar o desenvolvimento do capital a juros nos seus manuscritos inacabados, havia sublinhado a fetichização crescente das relações sociais do modo de produção capitalista. Foi para desvelar o “fetiche” que fez a sua “crítica à economia política”, que regressou até a teoria do valor ricardiano para criticá-la e repô-la como uma teoria da valorização do capital, que esquadrinhou nos seus mais íntimos detalhes o processo de produção capitalista para compreender o problema do movimento do capital e não o da mais-valia. Esta é, apenas, a “origem” do lucro, a sua “base”. O seu ponto de partida e o de chegada é o capital em sua forma de valor abstrato, o dinheiro. Não apenas a produção de mercadorias, mas sim a produção do capital pelo capital. A base do capitalismo é a



mercadoria, mas a sua valorização permanente requer uma “mercadoria alterada”, fetichizada, o dinheiro, e o seu domínio sobre a outra mercadoria, o trabalho “alienado”, assalariado. Na base do capitalismo estão o trabalho social e o dinheiro que “aparece” valorizando-se a si mesmo, mas percorre de fato o caminho da produção. Porém é uma parte cada vez menor do dinheiro que percorre o caminho da produção, à medida que o capitalismo avança na destruição interna dos seus “mecanismos” de regulação e de “equivalência”.

“No capital a juros completa-se este fetiche automático, de um valor que se valoriza a si mesmo, de um dinheiro que se faz dinheiro, de sorte que, nesta forma, não traz mais o estímo do seu nascimento. (...) A relação social se completa como relação da coisa (dinheiro, mercadoria) consigo mesma.”<sup>45</sup>

Este é (nas próprias palavras de Marx) o “limite” inicial e final do capital.

O trabalho assalariado é, também, seu “limite especial”; mas no processo de valorização, o capital tende a “negá-lo” sistematicamente, a dispensá-lo como fonte do valor e a converter os trabalhadores, de produtores em consumidores, em “bocas”, famintas ou não, na dependência do seu poder político e não da sua “produtividade”. Nas sociedades avançadas o Estado paga para que não produzam nada. Os desempregados estruturais, expulsos da terra e dos instrumentos de trabalho, não são mais desejados como “força de trabalho” para ser submetida ao capital na produção, mas para que proliferem nas metrópoles e se convertam em consumidores improdutivos ou em párias. O caráter de início “socialmente progressista” do capitalismo se converte assim, pela lógica do lucro e do capital, numa máquina de desvalorização do

---

<sup>45</sup> Cf. K. Marx. *Teorias da mais-valia*, manuscrito XVI, citado de Pensadores. (São Paulo: Ed. Abril, 1974, v. 35: p. 268).

próprio valor de uso do trabalho social. Isto é que tem de ser explicado, entendido e combatido, e não a pseudolei dos “preços relativos”, ou o “intercâmbio desigual”.

Não se trata, pois, de demonstrar que os “preços” tendem historicamente aos “valores”; mas ao contrário, que se afastam “inexoravelmente” deles, que a “equivalência” entre sobretrabalho e lucro – não a igualdade (=) já que são incomensuráveis, mas a equivalência (~) – que dava à produção capitalista a sua “base racional” se afasta cada vez mais com a evolução do capital. Que no seu movimento de auto-expansão e valorização permanente termina por encontrar-se prisioneiro de si mesmo: o dinheiro tentando valorizar o dinheiro. Assim, a lei do valor não é apenas a lei que permite determinar a “taxa média de lucro” que manteria a produção técnica e social girando em torno do Sol – O Capital – como num Sistema Copernicano aproximando-se e afastando-se dele, no seu movimento auto-regulado. É uma lei mais profunda e dialética, como as “leis modernas” da física e da energia, da expansão do universo, que transformam o próprio “Sol” por dentro, que fazem explodir os sóis, que fazem do “universo” um sistema em expansão cheio de “buracos”.

Os físicos modernos não precisaram ver explodir os sóis para formular as suas leis, não precisaram desintegrar o átomo para produzir sua teoria. Não queriam tapar os “buracos” com “velhas equações”, inventaram “novas” equações. Os economistas viram em suas vidas explodir o “Sol” e ainda não entenderam sua natureza. Em vez de levarem a sério os “buracos” e “erros” de um dos poucos pensadores sociais modernos, que foi Marx, querem reduzir a sua dialética a uma “metafísica” ou no seu oposto, a uma “física newtoniana”.

Os economistas viram o caráter progressivamente mais grave das crises capitalistas, viram ocorrer a separação das “órbitas” da produção, da circulação de mercadorias e do dinheiro, em formas cada vez mais destrutivas. Viram o “valor de uso” do trabalho se degradar e se tornar inútil para o capital. E apesar de tudo alguns insistem em que o valor presente do trabalho vivo é a “substância do valor” ou querem converter “a lei do valor” num paradigma da “lei dos preços relativos”. Querem forçar a igualdade (quando não a identidade) entre os valores e preços, quando o movimento real do capital afirma a sua “ruptura” e o próprio Marx apenas discutiu a “possibilidade” da equivalência.<sup>46</sup>

Entendem, ainda hoje, depois de 100 anos de capitalismo monopolista e de 40 anos de Estado produtor e interventor, o duplo movimento do processo de valorização do capital (da produção circulação do capital) como um movimento **auto-regulável** através das crises periódicas. Continuam vendo a “necessidade” da crise periódica para tentar repor a equivalência entre valor-trabalho e preço. Não entendem o sentido da “crise definitiva” nem vêm como ela de fato se apresenta: a “politização” crescente dos preços, a desvalorização periódica e **arbitrária** das mercadorias e do capital para que este último possa retomar o seu movimento contraditório da superação de si mesmo.

Aqui também, a “crise definitiva” é vista como uma “profecia catastrófica”, não como o que ela de fato é: a “impossibilidade” de auto-regulação pela concorrência de capitais, já que o sistema se afasta de sua “origem” e se torna cada vez mais “arbitrário”, menos auto-regulável pela força destruidora de sua expansão. Sua regulação se torna, pois, cada vez mais política. Isto

---

<sup>46</sup> Discutiu a possibilidade de “não-equivalência” e de “ruptura” de mil maneiras, mas os economistas só se apegam ao seu malfadado exercício de “passagem de valores a Preços de produção”, que se destinava apenas a tornar inteligível o sentido teórico de uma taxa média de lucro.

é, o capitalismo é cada vez mais “regulável” pelas relações de “poder” – que é exatamente o que lhe confere tanto uma dimensão de incerteza e instabilidade, quanto de **regenerescência** (ainda que traumática).

O capital requer cada vez menos a produção direta sobretrabalho, porque já socializou o processo de trabalho de tal maneira que requer sobretudo a valorização arbitrária de si mesmo, através de novas formas de concorrência intercapitalista que aumentem o **poder** dos grandes capitais, através do arbítrio do Estado.

### *Finale*

#### **O fetiche dando passagem ao arbítrio do Estado**

Se se quer fetichizar a produção técnica medida em horas-homem trabalhadas deve-se buscar um outro sistema de relações sociais que não o capitalismo. Talvez o “tecnocrático”, se ele pudesse existir.

Se se quer buscar um “padrão invariante” do valor das mercadorias deve-se usar Sraffa e não Marx, que nunca buscou tal coisa, já que sabia que a tendência era à desvalorização e não à “manutenção do valor”.

Por isso mesmo não aceitamos as tentativas daqueles que tentam hipostasiar quer o valor-trabalho convertido em padrão de medida, quer a técnica tratada como fundamento explicativo da dinâmica do sistema. Se há fetiche, deve-se buscá-lo no dinheiro que é sua forma teórica e história “realizada”.

O dinheiro representa a forma unificadora do capital, tanto a forma “teórica”, através de suas metamorfoses, como a forma real de um padrão monetário dominante à escala mundial. É também a

única forma pela qual se pode fazer a sua “medida”. É por isto “medida de si mesmo”, ou seja, sem possibilidade real de medida.

As mercadorias também têm seus preços de produção fixados com referência ao mercado internacional. Só é possível alterar os preços “nos mercados nacionais” da produção capitalista internacionalizada, com a proteção tarifária, subsídios e o manejo de taxas de câmbio. Tudo isto requer a intervenção do Estado, a “politização dos preços”. Só o dinheiro internacional (mesmo desvalorizado) reina aparentemente “soberano”. A busca de uma “Nova Ordem Internacional” com um “padrão ideal de mercadorias” para substituir a “hegemonia do padrão monetário internacional” – expressão do poder do capital, sob cuja sombra se esconde – é a demonstração dessa “dificuldade de medida” em todos os sentidos da palavra.

O “mercado de trabalho”, pelo contrário, tende à segmentação mesmo em escala nacional. Os mercados “formais” e “informais” de trabalhos são tantos quantos se buscarem, dependendo dos propósitos analíticos.<sup>47</sup> As condições do processo de trabalho são tão distintas entre uma região e outra de um país (como por exemplo o Brasil), que a perplexidade leva alguns cientistas sociais a tentar inventar um sem-número de “modos de produção”. Num país mergulhado no capitalismo e submetido à unificação forçada do grande capital (agrário-mercantil-industrial-financeiro), fala-se ainda de “modos pré-capitalistas” de produção, para explicar a forma perversa pela qual o próprio capitalismo produz formações contemporâneas, reproduzindo aparentemente relações “passadas” de produção.

---

47 Veja-se, sobre o assunto, o trabalho de Paulo Renato Costa Souza apresentado ao Congresso da APEC (1978).

Nos próprios países mais avançados do capitalismo, sob as mesmas condições técnicas de produção, as remunerações da força de trabalho são diferentes. Os salários não tendem à igualação. À trabalhos “iguais” (?) não correspondem salários; iguais, já que a técnica, ao socializar o trabalho em grandes unidades, não tende a homogeneizar o trabalho salvo a parcela (cada vez menor) de trabalho manual não-“qualificado”. Tende, pelo contrário, a diferenciá-lo pela “hierarquia”.<sup>48</sup>

Diante da fragmentação crescente do “mercado de trabalho” e da impossibilidade de homogeneização das condições sociais de produção ainda se busca recuperar para uma análise contemporânea do salário o conceito de “custo de reprodução” da força de trabalho. Diante da internacionalização e da monopolização do capital a tendência à igualação da taxa média de lucro só se dá em sua forma de **capital financeiro geral**, mas ainda há quem busque a equivalência “formal” entre “mais-valia” e lucro.

A taxa de juros, por ser a base arbitrária de cálculo capitalista, varia pouquíssimo a longo prazo e, mesmo na crise, tende a sofrer variações mínimas comparadas com as que sofrem as massas e as taxas de lucro do “capital industrial”. Passa-se então a confundir a taxa de juros com a taxa “natural” de lucro do sistema e a declarar que ele se encontra em “equilíbrio” quando ele se encontra em crise.

Na busca de tornar-se “racional” a realidade intolerável do capitalismo e de sua “ordem” em desagregação discutem-se as “remunerações pessoais” do “trabalho livre”, convertido em

---

<sup>48</sup> Rer ler atentamente a natureza do processo de “Socialização do Trabalho” em O Capital, capítulo sobre “Cooperação” (v. 1, cap. 11, p. 268), onde já se indica a natureza da hierarquia requerida pelo processo coletivo de trabalho. A natureza crescentemente “burocrática” das grandes organizações capitalistas não fez senão aumentar e diferenciar desproporcionalmente essa “hierarquia”, de tal modo que a “pirâmide” de funções aparece com uma “base” de trabalho direto cada vez mais estreita.

“sujeição burocrática” nos serviços organizados do Estado, em termos de “produtividade”. Discute-se o trabalho dos médicos e dos professores empregados do Estado como se fosse “trabalho produtivo”. Por estar submetido ao mesmo regime “geral” de exploração do “trabalho assalariado” consideram-se todos os trabalhos “especiais” como se estivessem submetidos à regulamentação objetiva da jornada de um processo de trabalho maquinizado. Em vez disso seria melhor discutir a sua “utilidade social” – **o seu valor de uso** – e tentar negociar o seu “valor de troca” não “arbitrariamente”, mas de acordo com as condições reais de “poder” e de **legitimação**, pela sociedade.

Nega-se a “politização” dos preços, inclusive daquele visivelmente mais politizado que é o preço do trabalho nos serviços, que não são redutíveis a categorias como “produtividade” ou “escassez”. Não se percebe que a diferença fundamental entre a “corporação do *lumpen*” e a “corporação do trabalho universitário” reside no “poder político” e no “status social” distintos. Que o sistema de valorização é outro, que o sistema de hierarquização do processo de trabalho não corresponde mais à diferenciação técnica e produtiva do capital. Que nas organizações sociais modernas, a “superestrutura” do sistema capitalista contém em si mesma regras de valorização em que o “poder político” e a “legitimação” contam mais do que o movimento do capital em expansão desordenada.

**Fora da “lei da necessidade” não há “lei” de valorização do trabalho.** Se o capital dispensa a mão-de-obra, esta, em sua “liberdade”, está condenada temporariamente à situação dos “metecos” ou a criar as suas organizações de sobrevivência. Está obrigada a travar uma luta política, periodicamente perdida, numa sociedade em desagregação, até a passagem a uma nova sociedade.

A teoria do valor foi uma poderosa ferramenta crítica na mão do seu fundador e de pouquíssimos dos seus discípulos. A continuar do jeito que vai, está se tornando um modismo que só

serve para desmoralizá-la e ajudar os que nela sempre viram uma “metafísica”. O retornar, porém, ao pseudovigor dos modelos formais, por outro lado, acaba tornando equivalentes os “modelos” marxista, ricardiano e neoclássico de produção, e a converter os “preços relativos” numa máquina auto-regulada da produção e a taxa de juros no *Deus ex-machina* do movimento da produção capitalista.<sup>49</sup>

Um “deus menor” concebido para regular uma “máquina desregulada” e que se revela impotente ante a força destruidora de um sistema em expansão esquizofrênica. O lucro com origem na mais-valia que requer a “unidade das órbitas” torna-se uma ficção porque o movimento real do capital as separa. O juro como preço do capital e a manifestação do “fetiche” que não pode medir-se nem regular-se a si mesmo. O real (do capitalismo contemporâneo) não é racional, é apenas inteligível, negando a sua “razão” teórica e histórica. O irracional emerge e faz valer outro poder. O poder do Estado. Não o Estado-Razão de Hegel, mas o seu contrário: a Razão de Estado.

---

<sup>49</sup> Em matéria dos modelos formais prefiro os que tomam a “taxa de juro” como *Deus ex-machina*, já que pelo menos são possíveis de uma interpretação irônica como a que Ricardo Tolipán faz em seu ensaio *Capital e taxa de juros em Sraffa* (1979). Naturalmente que em matéria de “economia política” prefiro Schumpeter, Keynes e Kalecki que nunca tomaram a taxa de juros como centro da análise, mas, pelo contrário, a submeteram à determinação de movimento do capital na concorrência intercapitalista.



*Segunda parte*

*A dinâmica cíclica  
da industrialização  
recente*

*3*





# *A dinâmica cíclica da industrialização recente no Brasil*

Os setores líderes da industrialização pesada foram, a partir do chamado Plano de Metas, os setores produtores de bens duráveis de consumo e de bens de capital. Mais especificamente, esta liderança corresponde à montagem das indústrias de material de transporte e de material elétrico e a seu posterior desdobramento produtivo. Se tomarmos a divisão por categorias de uso da produção industrial, essa expansão tem sido sistematicamente favorável à produção de bens de consumo durável, mas tem permitido o desenvolvimento acoplado da indústria metal-mecânica que complementa internamente a sua própria produção de bens de capital.

Por que estes setores que até hoje não têm um peso significativo na produção corrente industrial podem ser considerados líderes? A resposta é simples: porque são eles que comandam o processo de acumulação de capital do setor privado industrial. Assim, entre 1955 e 1959 o investimento industrial cresce 22% ao ano, sendo arrastado pelos investimentos das indústrias de material de transporte (que estavam em fase de montagem) e de material elétrico e mecânico, que crescem em média no período 80%, 38% e 43%, respectivamente, elevando sua

participação conjunta no investimento total da indústria de 12% para 38%.<sup>50</sup> Essa “performance” volta a repetir-se com ritmos equivalentes no período auge de 1970/73, como veremos mais adiante ao estudar o ciclo recente de expansão.

Mas o conceito de liderança é ainda mais profundo do que o expresso pela taxa de crescimento do investimento e da produção corrente. Na verdade, desde que teve lugar a montagem da indústria de material de transporte e de material elétrico sob o comando do grande capital internacional, passou a ocorrer uma lógica convergente de expansão industrial que conduziu a um padrão de acumulação de capital em que o investimento público é complementar ao investimento privado estrangeiro e arrastam em conjunto o investimento privado nacional.

Assim o investimento estatal em estradas, energia, combustíveis líquidos e siderurgia passa a servir de apoio à expansão da indústria automobilística e de material elétrico pesado e, em conjunto, tornam-se elementos de expansão recíproca com fortes efeitos de encadeamento sobre metalurgia, mecânica e materiais de construção.

Os efeitos multiplicadores da renda e do emprego corrente, embora significativos, através dos efeitos de dispersão inter-setorial, são bem menos importantes do que o efeito acelerador sobre a própria expansão da capacidade industrial. Ou seja, em termos de “liderança” o que interessa não são os efeitos estáticos que se podem medir numa matriz de insumo produto,<sup>51</sup> mas sim os efeitos dinâmicos que os grandes investimentos – realizados num conjunto reduzido de setores – podem ter em termos de realimentação da

---

<sup>50</sup> Ver Suzigan et al. (1974).

<sup>51</sup> Ver o exercício de simulação, a partir da matriz de insumo-produto de 1970 por: Bonelli & Werneck (1978).

própria taxa de expansão intra-setorial da indústria e da ampliação de sua base produtiva.

O problema central da dinâmica cíclica está justamente nestes efeitos, já que o investimento não se pode manter acelerado indefinidamente. Assim, terminados os efeitos de difusão, de um conjunto de **investimentos complementares** sobre o crescimento da capacidade produtiva do complexo metal-mecânico, a **demand corrente** inter-industrial é insuficiente para manter os ritmos de crescimento do conjunto da indústria.

A expansão da capacidade processa-se por saltos sobretudo no caso das “montadoras” de material de transporte e de material elétrico, bem como na indústria pesada de insumos, acabando por produzir um excesso de capacidade planejada que se torna “indesejado” diante das possibilidades de crescimento da demanda final.

Ao lado deste conjunto de setores novos continua a expansão mais lenta das indústrias de bens de consumo não-duráveis, que também investem e se modernizam consideravelmente no auge do ciclo de acumulação, que envolve toda a economia urbana. Apesar de seu peso relativo ter diminuído ao longo de todo o processo de industrialização, sua participação na produção corrente da indústria de transformação ainda era superior a 45% em 1973, se levarmos em conta os insumos que se destinam ao consumo final.

Ao contrário do complexo metal-mecânico, essas indústrias não produzem para si mesmas e dependem de mercados **fora da indústria de transformação**. O crescimento de sua demanda depende fundamentalmente da taxa de crescimento do emprego e dos salários urbanos. Estes, por sua vez, seguem o movimento global de acumulação da economia e em particular a urbana.

Quando termina um período de expansão da construção residencial e se deprime o volume de negócios nos setores comercial e financeiro, ligados à expansão industrial, as indústrias de bens de consumo-salário são as primeiras a acusar a reversão do ciclo. Embora não tenham problemas de expansão a longo prazo, se a taxa de urbanização metropolitana for elevada, acompanham o movimento cíclico da indústria, mas **não podem liderá-la**.

### *3.1 A dinâmica inter e intra-setorial da indústria*

O caráter acentuadamente cíclico do crescimento industrial brasileiro, a partir da segunda metade da década de 50, deve-se sobretudo à estrutura setorialmente desequilibrada de crescimento da própria indústria. Quando se compara a dimensão relativamente reduzida da base produtiva dos setores líderes com a expansão rápida de sua demanda final, fica em evidência o caráter do desequilíbrio dinâmico. Os ritmos de crescimento do investimento e da produção corrente de bens duráveis de consumo e de capital podem acelerar-se periodicamente mas não são capazes de auto-sustentar-se por muito tempo. Neste sentido dependem, para a ampliação rápida de sua capacidade produtiva, de decisões “autônomas” de investimento nas quais o Estado, em associação com o grande capital internacional, joga um papel decisivo.

Uma industrialização pesada em condições de subdesenvolvimento quanto mais rápida mais tende a flutuações acentuadas, já que sua base de apoio intra-setorial é insuficiente para realimentar a própria demanda, devido ao limitado peso relativo de seus setores líderes na produção industrial global. Assim, uma vez terminados os efeitos de realimentação intra e intersetoriais de cada nova onda de investimentos industriais, reaparece a sua

debilidade “estrutural” como componentes de sustentação da demanda final, e a reversão do ciclo tende a produzir-se em forma acentuada. A sustentação da demanda final nos períodos recessivos da indústria passa então a repousar fundamentalmente no investimento público, em particular na construção civil, e no crescimento “vegetativo” do emprego nos setores de serviços público e privado, particularmente aqueles que se expandem naturalmente com a taxa de urbanização.

Vistas rapidamente as razões principais da dinâmica cíclica da indústria, convém agora analisar um pouco mais a lógica da expansão de cada uma das principais grandes categorias da produção industrial para entender melhor o seu movimento.

Para maior clareza do argumento tomaremos as categorias de **uso final**: bens de capital, bens de consumo durável e bens de consumo não-durável, supondo que os insumos estão integrados e têm uma lógica de expansão articulada com a da demanda final de cada uma das categorias. Isto exclui naturalmente os insumos de uso generalizado do tipo combustíveis, energia e siderurgia pesada cujo crescimento está determinado pela expansão da produção global da indústria e cujo investimento tem necessariamente uma dinâmica “autônoma” em relação à demanda corrente. Não é por acaso que estas três indústrias são estatais na maior parte dos países de industrialização tardia como os latino-americanos e mesmo em alguns países capitalistas mais avançados, como a França e a Itália. Dada a sua alta intensidade de capital, que corresponde a um grau de mobilização patrimonial considerável e ao elevado prazo de maturação dos projetos de investimento, a capacidade produtiva destas indústrias tende a crescer em forma descontínua que nem sempre guarda proporção com o crescimento da demanda.

Sua rentabilidade corrente é muito baixa, dado que seus preços administrados têm de levar em conta o caráter “de uso geral de sua produção”.<sup>52</sup> O autofinanciamento de seus programas de expansão é, pois, em geral, problemático, o que freqüentemente atrasa a execução dos projetos e os faz depender de negociações complexas. Sua importância para a sustentação industrial será mais bem avaliada adiante quando tratarmos do papel do Setor Público no ciclo.

Em todo caso pode-se adiantar que seu peso na formação bruta de capital na industrialização brasileira recente é absolutamente desproporcional ao peso de sua produção corrente, o que significa um enorme efeito acelerador sobre a taxa de acumulação de capital que se manifesta particularmente no auge do ciclo.

### *3.1.1 Começemos a análise intra-setorial pelo setor de bens de capital*

É composto pela mecânica, equipamento elétrico (30% do ramo em 1970) e equipamento de transporte (20% do ramo) e por um conjunto de insumos destinados basicamente à formação de capital – cerca de 20% da metalurgia e os materiais de construção. Em conjunto, a sua produção representava cerca de 20% do valor da transformação industrial em 1970.

O seu ritmo de crescimento corrente está determinado pelo ritmo de acumulação geral da economia, enquanto existe capacidade ociosa instalada nas indústrias metal-mecânicas; quando esta se aproxima da plena capacidade, a taxa de acumulação começa a

---

<sup>52</sup> Ressalte-se o caso do petróleo e derivados, pela situação de controle da comercialização exercida pela PETROBRÁS, em múltiplas fases.



mover-se principalmente pelo ritmo de expansão da capacidade da própria indústria de bens de capital e de insumos pesados. A lógica da concorrência capitalista das grandes empresas internacionais do complexo metal-mecânico pode levá-las a crescer na frente da demanda. Para isso precisam contar com a capacidade do setor público de promover os 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 de acumulação de capital desde o Plano de Metas. Apenas o ciclo recente de expansão aumenta o peso absoluto e a autonomia financeira das empresas estatais e das grandes empresas internacionais nos determinantes do investimento.

O setor nacional de mecânica pesada e os setores internacionalizados de equipamentos elétricos e de equipamentos de transporte e movimento de terras vão arrastados por este movimento conjunto de acumulação de capital. Seu mercado é garantido pelas encomendas que lhe são feitas, pelas empresas estatais, pelas grandes construtoras e firmas de engenharia nacionais e pelas próprias empresas internacionais, ao ampliar a sua capacidade produtiva. Entre as empresas internacionais, clientes do setor de bens de capital, se incluem as produtoras de bens de consumo durável localizadas nos mesmos ramos industriais e, por vezes, dentro do mesmo cartel (ex. material elétrico). Neste sentido, o grande desenvolvimento do setor de bens de capital, verificado na última década, tem se dado através da própria dinâmica **intradepartamental**, pela expansão mais que proporcional do subsetor de bens de capital-capital. O subsetor de bens de capital-consumo é um setor mais antigo e tecnologicamente atrasado, que recebeu poucos estímulos intersetoriais, do ponto de vista da lógica de acumulação industrial recente. A modernização e a ampliação de

capacidade produtiva das principais indústrias de bens de consumo não-durável (têxtil e alimentar) se deram por saltos, nos períodos de aceleração da taxa de acumulação global da economia. Ou seja, a demanda corrente aos setores produtores de bens de consumo acelera-se no auge do ciclo, não tendo porém efeitos realimentadores importantes sobre o investimento e a modernização do parque de bens de capital-consumo preexistente.

A demanda de ampliação e modernização da capacidade produtiva dos setores produtores de bens de consumo de massas rebate sobretudo para o exterior, sob a forma de importação de equipamentos mais modernos, refletindo nos padrões de concorrência capitalista interna – os padrões tecnológicos derivados da concorrência internacional dos produtores de equipamentos para indústrias específicas.<sup>53</sup> A capacidade ociosa existente no setor de equipamentos específicos, juntamente com a forte modernização e concorrência dos equipamentos importados, faz com que uma boa parte do chamado efeito “multiplicador-acelerador” (ou seja, o impacto do crescimento da renda e do consumo urbano sobre a indústria de bens de capital) não tenha a mesma vigência na industrialização recente, que teve na etapa dominada pela expansão da indústria de bens-salário (1933/45), quando ocorreram fortes restrições absolutas à capacidade para importar.

Paradoxalmente o inverso ocorre com a 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 alguns equipamentos universais seriados e sob encomenda, bem como a expansão acelerada da

---

<sup>53</sup> Os picos de modernização das indústrias têxtil e alimentar ocorreram em 1951/52; 1960/62 e 1968/73. Em todos esses períodos a demanda por importações de equipamentos específicos para estas indústrias cresceu muito mais do que a produção interna correspondente.

indústria de partes que realimentam o ciclo industrial na etapa de expansão, 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-Baronovsky, ou seja, impede que o “milagre brasileiro” tenha qualquer semelhança com os chamados “milagres” japonês e alemão.<sup>54</sup>

### *3.1.2 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 os 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

---

<sup>54</sup> Em 1970 o peso do setor de bens de capital (mecânica, parte de material elétrico e parte de material de transporte) equivalia a apenas 10% do valor da transformação industrial e os insumos para construção a cerca de 8% do VTI. Esta baixa participação deve-se não apenas ao caráter “pouco desenvolvido” da indústria de bens de capital, mas também à tendência de longo prazo à queda nos seus preços relativos internos, para enfrentar a concorrência externa que conta com taxa de câmbio subsidiada e condições de financiamento mais favoráveis. Isso é que explica que a medida de sua participação na produção seja completamente distinta conforme o ano-base censal que se tome. Se tomado como base 1950, em vez de 1970, a sua participação atual seria bem maior. Esta tendência é extremamente favorável à taxa de acumulação do resto dos setores industriais que se beneficiam de uma menor relação capital-produto, o que favorece a taxa de lucro média e estimula a modernização.

taxa de crescimento global da indústria,<sup>55</sup> 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, e assimétrico na fase de desaceleração. Isto porque alcançado, em cada etapa de expansão, um certo patamar de produção e 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.

Tabela I  
Participação dos setores selecionados nos acréscimos de produtos real do agregado agricultura-indústria: 1965/73 e 1973/77 (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: Dados básicos das simulações realizadas na pesquisa de Bonelli & Werneck (1978).

Isto significa que esta indústria, contrariamente ao setor de bens de capital, não requer uma demanda “autônoma” de investimento, 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 é justamente uma das principais responsáveis, sobretudo na

<sup>55</sup> Ver Tabela I

etapa de aceleração quando conduz a um salto de capacidade. No auge, é o setor que mais se beneficia da queda de preços relativos dos seus componentes mecânicos e dos bens de capital. Isto lhe permite, em simultâneo, uma expansão acelerada da capacidade produtiva com baixa relação capital-produto e uma política favorável de vendas com preços relativos cadentes. Nas fases declinantes, seu comportamento é próprio de um oligopólio diferenciado concentrado, com grande poder de controle sobre as suas margens de lucros. Estas podem elevar-se através de uma política oligopsônica de compras (para trás) e de diferenciação de produto e financiamento (para frente).

O setor de bens de consumo durável, embora consiga manter, a longo prazo, um nível de ocupação médio de capacidade desejada satisfatório – correspondente a cada patamar de produção e consumo – dá lugar, em cada novo ciclo de expansão, ao surgimento de capacidade ociosa **crescente**, cada vez que retorna ou acelera a sua taxa histórica de acumulação. Vale dizer, as tendências à superacumulação não apenas são recorrentes, como tendem a se ampliar levando a períodos de estancamento relativo na acumulação, cada vez mais longos. Além disso, não conseguem, na etapa recessiva do ciclo, evitar flutuação acentuada em sua demanda corrente, que decorre de uma demanda de reposição extremamente concentrada no tempo. Esta concentração se deve ao fato de que o aumento do estoque de bens duráveis se faz aos saltos, pela ampliação espasmódica do mercado consumidor, em cada período de expansão. Tudo isto significa que, passada a etapa de montagem, esta indústria perde periodicamente a capacidade de liderar o crescimento industrial global, tanto em termos de acumulação de capital, como em termos de produção corrente.

### *3.1.3 Os setores de bens de consumo não-duráveis*

Se levarmos em conta os insumos que lhes são correspondentes, continuavam representando mais de 40% do valor da produção industrial em 1973, o que significa uma ponderação considerável na “explicação” de qualquer taxa de crescimento. No entanto, do ponto de vista da dinâmica de expansão industrial não podem ser considerados setores líderes. Isto porque seus efeitos de encadeamento interindustrial são particularmente baixos sobre os setores de bens de produção, assim como sua capacidade de gerar o próprio mercado – através do emprego direto e dos efeitos intra-setoriais – é desprezível. Seus efeitos para trás rebatem principalmente sobre a agricultura (alimentos e matérias-primas), de cujo dinamismo da produção são de fato componente importante.<sup>56</sup>

Contrariamente à indústria de bens duráveis, que tem uma base de mercado restrita, mas de expansão periodicamente acelerada e garantida por uma concentrada distribuição pessoal da renda, estes setores têm uma ampla base de mercado de massas, porém de baixo poder de compra unitário. Seu crescimento depende, portanto, do ritmo de emprego e da elevação da taxa de salário, que só apresentam dinamismo acentuado no auge da acumulação de capital. É exatamente este fato que não permite a esta indústria liberar o crescimento da economia senão, ao contrário, ser arrastada por ele. Isto não significa, no entanto, que seu crescimento de **longo prazo** esteja comprometido, dadas as rápidas taxas de urbanização e dado 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 segmentados ou “informal” seja este mercado de trabalho e quão pequena seja sua faixa diretamente

---

<sup>56</sup> Ver novamente exercício de simulação realizado por Bonelli & Werneck (1978).

produtiva, porquanto, apesar do baixo poder de compra, a massa de consumidores de produtos industriais da grande empresa capitalista aumenta inexoravelmente. Este é o caso, por nós já referido, na introdução teórica, de uma população urbana que mesmo tendendo a ser transformada em “improdutiva” e vivendo miseravelmente, se torna forçadamente consumidora de produtos industriais, já que não dispõe de condições de reverter “a produção e consumo de subsistência”.

Muito mais que do movimento do capital industrial, a expansão a longo prazo dos mercados de grande indústria de “bens-salário” depende, pois, de maneira crescente, do movimento de acumulação, expansão e diferenciação do capital mercantil urbano e da proliferação dos serviços.<sup>57</sup>

O grande capital mercantil tem um movimento de acumulação até certo ponto “autônomo”, uma vez que seu poder de sustentação está ligado à sua capacidade de articulação com o Estado e sobretudo em nível local ou regional. Já o pequeno capital mercantil surge nas brechas dos grandes mercados urbanos e – através de uma pequena produção subordinada à grande empresa ou “intersticial” – multiplica as “relações informais” de trabalho. Neste sentido, urbanização e industrialização não parecem corresponder ao mesmo movimento de concentração e dispersão de capitais, mas sim a movimentos paralelos, que se tornam divergentes na crise.<sup>58</sup> A relativa autonomia do grande capital mercantil urbano e o seu poder de resistência na crise contrastam com a debilidade relativa do

---

57 Na verdade a compra de serviços pessoais funciona como uma espécie de “distribuição” inter-pessoal, que facilita a “circulação mercantil” da renda disponível urbana.

58 Para o exame dos investimentos divergentes da indústria e da construção civil no ciclo ver Tabela 1.

capital local industrial mesmo quando se encontra associado ao capital estrangeiro.<sup>59</sup>

A lógica da industrialização recente é determinada pela “industrialização pesada” que só pode gerar seus próprios mercados no auge do ciclo, na dependência do ritmo de acumulação global. A sua lógica de expansão, sendo basicamente “intra-industrial”, depende sobretudo do grau de articulação dos blocos privados nacionais com o grande capital industrial internacional e com o Estado. O crescimento do mercado de consumo final é praticamente independente do que se passa com os níveis relativos de consumo das massas, já que a expansão metropolitana garante de qualquer modo a “ampliação de massas”. Assim a “expansão do mercado interno” é compatível com uma piora considerável na distribuição pessoal das rendas, como a que ocorreu nas últimas décadas. Este é o sentido profundo da fratura existente entre as condições de vida das massas urbanas e rurais; entre seu papel como produtores e como 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 da pobreza.

### *3.2 As etapas do ciclo recente de expansão industrial*

#### *3.2.1 A etapa de recuperação (1967 a 1970)*

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

---

<sup>59</sup> Que a urbanização está mais ligada ao capital mercantil do que ao movimento da indústria, é um velho debate latino-americano que não convém retomar, mas que tem grande importância para as chamadas teorias da “marginalidade urbana” e da “dependência”.



A Reforma Fiscal e Financeira de 1966 melhora as condições de financiamento do gasto público corrente e de investimentos tradicionais ligados à construção civil, que recomeçam firmemente a partir desse ano.<sup>60</sup>

A verdade tarifária, isto é, a elevação e a reestruturação dos preços dos serviços de utilidade pública e a negociação externa deslancham o programa de energia elétrica, reanimando o setor de material elétrico, garantindo demanda firme aos grandes construtores e às firmas de engenharia. A produção corrente de serviços de utilidade pública acompanha sem desfalecimento a taxa média de crescimento industrial a partir de 1968.<sup>61</sup>

A operação do sistema institucional de crédito ao consumidor, acoplado ao instrumento da correção monetária, com desconto antecipado dos títulos, proporcionou uma considerável ampliação das bases de crédito. Isto permitiu reanimar a demanda da indústria automobilística e de outros bens duráveis de consumo mais difundido, que apresentam elevadas taxas de crescimento já em 1966/67. O Sistema Financeiro de Habitação, por sua vez, reanima e ativa a construção civil residencial

Os incentivos à exportação permitem subsídios à produção de têxteis, calçados e maquinaria, auxiliando a recuperação até 1969. Os subsídios são tão consideráveis e a expansão do comércio internacional tão favorável, que as exportações de bens industriais ainda contribuem, no auge do ciclo, para explicar cerca de 18% do incremento de demanda e final de bens de consumo não-durável.<sup>62</sup>

A política de salários e a política de financiamento favorecem a concentração da renda pessoal, a qual realimenta o

---

60 Ver Bonelli & Werneck (1978, quadros 5, 6).

61 Ver Bonelli & Werneck (1978, quadros 5, 6).

62 Ver, Bonelli & Werneck (1978, quadro 10).

consumo diferenciado das classes médias-altas, 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 da 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 gerada pelo investimento do período anterior tivesse sido ocupada.<sup>63</sup>

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

Tabela 2  
Crescimento da indústria de transformação  
(%)

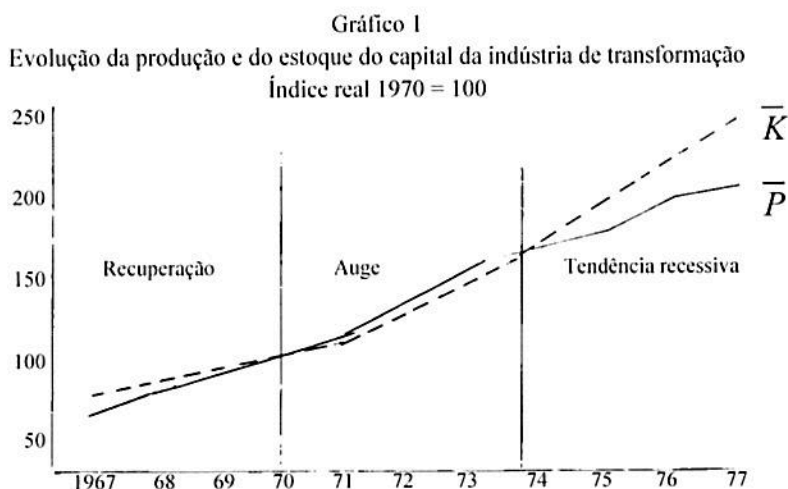
Indústria	1965/67	1967/70	1971/73	1974/77
I. Bens de consumo	4.8	11.6	12.3	4.5
1. Durável	13.4	21.9	(21.2) <sup>(1)</sup>	5.5
1.1. Transporte	13.1	23.9	24.5	-1.0
1.2. Elétricos	13.9	17.4	28.0	16.0
2. Não-durável	3.6	9.7	(13.3) <sup>(1)</sup>	4.2
II. Bens de Produção	9.1	13.7	15.7	8.6
1. Capital	4.5	13.7	(39.0) <sup>(1)</sup>	8.4
2. Intermediários	10.8	13.7	(17.0) <sup>(1)</sup>	8.7
Total	6.8	12.6	(17.5) <sup>(1)</sup>	6.6

<sup>(1)</sup> Tavares, Façanha & Possas (1978).

Fonte: Bonelli & Werneck (1978).

<sup>63</sup> Os sintomas de plena ocupação da capacidade prévia, só se tornam manifestos a partir de 1970/71, como mostra o Gráfico 1. No entanto as importações de bens de capital para modernização da indústria começam a crescer fortemente a partir de 1968.

A aceleração do crescimento da indústria de construção civil, de material de transporte e mecânica permite através dos seus efeitos encadeados expandir a taxa de emprego e a massa global de salários urbanos (mesmo sem se 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 os 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.



Fonte: Bonelli & Werneck (1978).  
FINEP (1978).

Também é sensível a repercussão para trás sobre o crescimento da produção industrial de insumos; de uso difundido e materiais de construção, bem como alguns segmentos importantes de bens de capital, cujas taxas de crescimento foram extremamente instáveis entre 1965 e 67. Este sub-setores se recuperam

definitivamente a partir daí, crescendo firmemente embora a um ritmo inferior ao da indústria de bens de consumo durável até 1971.

### *3.2.2 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. 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 partir de 1970/71 a produção de bens de capital se acelera e sua taxa de crescimento ultrapassa a de bens duráveis, que por sua vez se mantém altíssima. Também se acelera a produção de insumos e de bens de consumo não-durável, como resposta ao crescimento industrial e à elevação da taxa global de investimento da economia (que passa de 18 para 27% do PIB).

O papel das exportações industriais, que se incrementam fortemente no auge, é marginal do ponto de vista da aceleração do crescimento. Só tem alguma significação para os bens de consumo durável, de cujo incremento da demanda é responsável por apenas 15%, vale dizer 1,5 dos 10% que cresceu esta produção no período.

A pesquisa realizada na FINEP<sup>64</sup> indica uma aceleração da taxa de acumulação de capital fixo industrial em todos os ramos 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. Mas a taxa de crescimento real da produção média do período supera ligeiramente

---

64 Ver Tavares, Façanha & Possas (1978).

a taxa global de acumulação de nova capacidade produtiva. Vale dizer, produz-se um equilíbrio dinâmico intra-industrial que só se desfaz em 1973, com a aceleração ainda maior da taxa de investimento industrial.

Para o conjunto da produção industrial, incluindo os setores produtores de bens de capital, não ocorrem elevações importantes do coeficiente importado do investimento entre 1969 e 1973.<sup>65</sup> Ao contrário, ocorre uma ligeira “substituição de importações” global que é particularmente forte nos bens de capital para a indústria pesada.

No período 1970/73 os setores produtores de bens de capital atingem, em conjunto, uma extraordinária taxa média de crescimento da produção corrente, da ordem de 39% ao ano, o que evidentemente torna insubsistente a tese de que o aumento da importação de equipamentos no auge 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 industrial no auge. No fim do período ela se acelera ainda mais devido à ampliação da indústria automobilística (70% do incremento do capital fixo em 1973), e com a aceleração dos programas de investimento estatais em siderurgia, telecomunicações, combustíveis e petroquímica. Também contribuem de forma importante para as importações a modernização e a expansão de algumas indústrias de bens de consumo não-durável (sobretudo a têxtil, a editorial e a gráfica, químico-farmacêutica) bem como a aceleração da taxa de acumulação de capital dos setores de equipamentos pesados, liderados pelas grandes empresas internacionais.

---

65 Ver Bonelli & Werneck (1978, quadro 8).

Os aumentos dos coeficientes de importação sobre a oferta global industrial e mais particularmente de alguns itens importantes de bens de capital não devem ser interpretados como “dessubstituições de importações” como alguns analistas indevidamente têm dado a entender.<sup>66</sup>

Ao examinar o assim chamado “processo de substituição de importações” tanto eu própria (1964) como posteriormente Fishlow (1973) advertimos que a elasticidade de demanda de importações de bens de capital é cíclica, sendo sempre superior à unidade no que tange ao produto industrial corrente. Na verdade ela acompanha de perto o comportamento da “função de investimento”. Quando este se acelera ou desacelera, as importações de bens de capital e de insumos para a indústria pesada seguem, com elasticidade quase unitária, a taxa de acumulação de capital. O que ocorreu no último ciclo de crescimento foi, pois, um violento aumento da taxa de investimento industrial (e da economia em conjunto) que produz, portanto, uma fortíssima aceleração simultânea da produção de bens-capital e das importações, com ligeiras decolagens. Como vimos, a única dessubstituição verificada é sobretudo nos setores produtores de bens de capital-consumo que, por serem os mais antigos e não estarem integrados nem conectados internamente às indústrias produtoras de bens finais mais importantes (têxteis, alimentares, vestuários, calçados e bebidas), aproveitam os subsídios às importações para se modernizar através de importações de máquinas específicas tecnologicamente mais avançadas e aparentemente sem similar nacional.<sup>67</sup>

A estrutura e a dinâmica dos principais mercados industriais no auge serão estudadas na próxima seção; no entanto, desde já se

---

66 Ver Oliveira & Mazzucchelli (1978).

67 O montante de incentivos concedidos pelo CDI reflete-se no elevado montante de projetos aprovados para novos investimentos sobretudo nos anos 1972, 1973 e 1974. Ver Tabela 2.

pode adiantar que a realimentação derivada da concorrência intercapitalista levou alguns setores industriais a expandir 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. Isto, evidentemente, tem conseqüências na reversão do ciclo, já que a demanda não pode manter-se ao ritmo acelerado do auge e a superacumulação termina por gerar capacidade ociosa indesejada passado o período de aceleração.

Tabela 3  
Investimento fixo – Projetos aprovados no CDI  
Cr\$ de 1970 (1.000,00)

	1971	1972	1973	1974	1975
Bens de capital	104.684,35	632.483,21	699.091,77	1.317.264,36	1.546.963,24
- Equipamento mecânico	34.249,57	211.445,80	381.000,00	633.627,23	758.046,32
- Equip. elétrico e eletrônico	60.110,43	279.451,15	252.737,97	505.303,96	441.243,75
- Construção naval	110.430,43	140.822,90	65.353,80	178.249,01	347.673,16
Indústrias básicas	1.473.473,91	5.121.898,47	4.178.768,99	5.409.427,23	2.119.494,49
- Siderurgia e metalúrgica	704.684,35	3.695.580,15	2.588.780,38	3.158.255,94	796.248,16
- Química e petroquímica	768.267,83	662.959,54	1.589.988,61	3.251.171,29	1.323.246,32
Bens intermediários	1.065.380,00	1.263.880,15	1.906.876,58	4.011.316,83	1.339.911,03
- Metálicos	94.731,30	267.222,14	511.526,58	435.594,06	360.822,79
- Não-metálicos	970.648,70	999.658,02	1.395.350,00	3.575.722,77	979.088,24
Indústrias automob. e autopeças	441.965,22	1.353.970,23	4.247.289,87	1.229.563,86	1.442.181,99
Bens de consumo	630.438,26	1.488.119,08	2.894.639,24	2.557.039,60	1.268.459,93
- Gráfica e editorial	5.246,09	496.609,92	781.438,61	963.163,37	875.184,19
Produtos alimentares					
- Têxteis e couros	625.192,17	991.509,16	2.113.200,63	1.593.876,24	393.305,15
Total	3.715.976,52	9.829.816,79	13.926.666,46	15.504.809,90	7.717.010,66

Fonte: Pesquisa FINEP, com base em dados CDI.

### 3.2.3 *A desaceleração de 1974 a 1977*

O esforço de investimento que eleva fortemente a taxa de acumulação de capital, entre 1970 e 1973, teria fatalmente de conduzir à reversão do ciclo.

Entre 1970 e 1973 a relação capital-produto média da indústria está constante, o que indica 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 a capacidade da indústria de transformação em seu conjunto, em três anos. Não podendo isto ocorrer, mas se mantendo elevada a expansão de capacidade produtiva no período de 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 global de acumulação de capital, por força de investimentos maciços na indústria de bens de capital e insumos estratégicos, a produção corrente industrial se desacelera, sobretudo a de bens de consumo, que é a que mais pesa; começa então a produzir-se uma tendência recessiva, com problemas de realização dinâmica crescentes. O gráfico anexo mostra o *gap* da superacumulação, bem como as tendências recessivas dos anos 1975 e 1977.

As tendências recessivas dos setores de bens de consumo não-duráveis são as que aparecem primeiro, dado que a **massa de salários** que vem crescendo muito menos do que a da produção, quando o ritmo desta se desacelera, entra a declinar por várias razões. Em primeiro lugar, o ritmo de crescimento do emprego urbano não se mantém, já que depende muito pouco da taxa de acumulação da indústria pesada. Em segundo lugar, a indústria de construção residencial entra também a flutuar a partir de 1974 e não consegue manter o ritmo de expansão e de absorção da mão-de-obra observado até 1973. Finalmente, a taxa média de salário não só não



acompanhava o crescimento da produtividade da força de trabalho industrial como tende a declinar em termos reais com a aceleração inflacionária que sobrevem já em 1973. Como os salários de base são corrigidos muito abaixo da inflação real, pelo menos até novembro de 1974, o poder de compra dos salários cai acentuadamente.

Estas tendências atingem sobretudo o setor de não-duráveis, que possui uma dimensão relativa ainda muito grande na produção industrial. Uma queda acentuada no seu ritmo de crescimento – que se reduziu para 1,7% no biênio 1974/75 – contribuiu para diminuir a taxa de crescimento global da indústria de transformação (ver Tabela 4).

O problema da demanda efetiva é extremamente difícil de resolver para as indústrias “líderes” por razões completamente diferentes. Evidentemente não é possível que a produção corrente dos setores de consumo durável – que lideram o crescimento industrial de boa parte do complexo metal-mecânico – possa manter-se no mesmo ritmo do período de expansão. A aceleração da produção de bens de consumo durável foi de tal ordem 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 mantivesse estável. Assim o crescimento deste ramo de bens passa por períodos de flutuação acentuada a partir de 1974 com um resultado médio negativo para a indústria automobilística entre 1974 e 1977 que seria inexorável independentemente da crise do petróleo. Esta, quando muito, pode ter agravado as tendências recessivas já em curso, mas não impediu que os consumidores preferenciais, sem racionamento, deixassem de renovar seus modelos. O problema está em que a demanda de reposição é insuficiente para manter o **dinamismo** do setor.

Tabela 4  
Participação do investimento "e na produção real" e taxas de crescimento segundo géneros  
Indústrias seleccionadas  
1973/77  
(%)

Géneros	Participação do investimento													Participação no valor bruto													Taxas de crescimento																																																																																																																																																																																																																																										
	(I)													da produção (VBP)																																																																																																																																																																																																																																																							
	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1973/74	1974/75	1975/76	1976/77	1977/78	1978/79	1979/80	1980/81	1981/82	1982/83	1983/84																																																																																																																																																																																																																																		
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	35,9	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	51,8	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	39,8	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	38,0	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	33,1	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	24,9	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	35,5	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	17,3	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	278,3	20,3	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	5,4	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	12,5	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	23,9	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	2,2	28,2	28,5

Fontes: *Conjuntura Económica* (out. 1975 e dez. 1977); *FIBGE. Pesquisa Industrial* (1973) e Quadro I. Reproduzido de Bonelli & Werneck (1978).

Vejam agora o que se passou com a indústria de bens de capital. Sua capacidade produtiva não estava crescendo tanto quanto a demanda porque possuía reservas de capacidade ociosa mesmo no auge do ciclo. Assim, no ano de 1973 ainda possuía capacidade subutilizada, uma vez que sua relação capital-produto era declinante no período 1970/73. A demanda corrente de bens de capital, proveniente das encomendas da própria indústria e das empresas públicas, estava porém subindo violentamente, como demonstram as respostas aceleradas da produção interna e das importações de bens de capital no período 1970/73. As perspectivas eram, pois, favoráveis para que o setor acelerasse sua própria taxa de acumulação, sobretudo o setor nacional de mecânica pesada, que havia se atrasado relativamente ao setor internacionalizado na resposta ao auge do ciclo. A partir de 1974 este setor conta, além disso, para reforçar os “empresários nacionais”, com subsídios crescentes ao investimento com o objetivo explícito de “substituição de importações”. Os projetos governamentais de dimensões gigantescas do II PND e as filas de encomendas acumuladas no auge parecem que lhe garantiriam demanda por um longo período. A resposta não se faz esperar e o setor privado da mecânica pesada nacional resolve recuperar o tempo perdido. Praticamente dobra a sua capacidade produtiva em três anos, já depois de passado o auge do ciclo industrial, isto é, entre 1973 e 1975. Já o setor de material de transporte e o de material elétrico, que haviam superinvestido em capacidade nova, no auge, apresentam logo em 1974 uma quebra no ritmo de investimento (ver Tabela 4).

Apesar do forte crescimento da taxa de acumulação de capital nos setores de indústrias básicas, garantido em boa parte pelo setor público, a dimensão relativa do setor de bens de capital é insuficiente para que gere “demanda autônoma” capaz de realimentar a sua própria demanda e a demanda conjunta de bens de

produção. Assim não pode gerar uma expansão da renda e do emprego capaz de assegurar um ritmo global de crescimento da produção industrial e da capacidade produtiva que se mantenha em equilíbrio dinâmico. Não é, portanto, por acaso que quanto mais se força o investimento produtivo na indústria pesada, mais se gera capacidade ociosa generalizada, isto é, um potencial produtivo muito superior às possibilidades de realização dinâmica.

Os determinantes de novos investimentos privados continuam, portanto, deprimidos.

A reversão dos altíssimos níveis de investimento privado já em 1974 deriva-se sobretudo, a nosso ver, de uma queda na taxa de rentabilidade esperada do investimento nos setores bens de consumo durável e não-durável em face do crescimento da capacidade ociosa geral das indústrias têxtil, de material de transporte e elétrico que tinham sobreinvestido no auge. Os dados de projetos aprovados pelo CDI demonstram que o auge da demanda de investimento fixo nos setores de bens de consumo se dá em 1973 e que ela reverte a partir daí, com exceção da indústria gráfica. A reversão mais forte é justamente nas indústrias automobilística e têxtil, antes mesmo que entrassem em vigor os cortes aos incentivos do CDI (depois de 1975). No entanto mantém-se até 1975 a demanda de investimentos em projetos já aprovados pelo CDI para as indústrias de insumos básicos e eleva-se fortemente em 1974 e 1975 o valor de novos projetos na indústria de bens de capital (ver Tabela 3).

Assim a partir de 1974, apesar de os projetos públicos em execução serem capazes de sustentar as taxas de acumulação de setores importantes de bens de produção, não são suficientes sequer para manter o ritmo de crescimento da produção corrente da indústria pesada e, muito menos, da demanda do resto da indústria.

### *3.3 Concorrência capitalista e dinâmica dos mercados industriais<sup>68</sup>*

Começemos a análise pelos principais indicadores de desempenho econômico das empresas líderes, no auge do ciclo.

As grandes empresas líderes industriais destacam-se por sua rentabilidade e poder de mercado, sobretudo nos setores de bens de consumo, tanto durável como não-durável, mas particularmente nestes últimos. Isto se deve a uma grande estabilidade na liderança dos principais setores, onde o domínio de mercado é tradicionalmente das mesmas empresas, quer sejam internacionais ou nacionais e, portanto, onde a rivalidade oligopólica chegou a uma divisão de mercado mais nítida e estável. As empresas líderes dos setores de bens de capital e as grandes empresas de bens intermediários não apresentam, apesar de seu tamanho médio superior, índices de rentabilidade comparável. Na produção de bens intermediários isso se explica pela presença dominante de empresas públicas que têm seu poder de *mark-up* submetido a uma política de preços controlados e uma maior intensidade de capital. No caso dos setores de bens de capital, a intensidade de capital não é comparável à de bens intermediários, e as estruturas de mercado são mais instáveis, tendo as empresas líderes de suportar uma maior concorrência tanto de produtores internos como de fornecedores internacionais.

No auge do ciclo de crescimento (1970/73), as empresas líderes não apresentaram taxas de crescimento da produção superiores à média da Indústria de Transformação. Ou seja, não ocorre um aumento da concentração técnica na produção. O

---

<sup>68</sup> Esta seção representa um resumo das conclusões da Pesquisa: Estrutura industrial e empresa líderes, realizada na FINEP sob minha orientação, pelos economistas Luís Otávio Façanha e Mário Possas e terminada em julho de 1978.

crescimento se deu em geral, com maior força, em estabelecimentos de menor porte. A resposta em termos de expansão da capacidade produtiva foi, porém, diferenciada. No caso dos setores produtores de bens duráveis e não-duráveis, em que é maior a estabilidade do grau de monopolização é maior a possibilidade de controle diferenciado do mercado, as empresas líderes comandam a taxa de acumulação de capital fixo. Já nos setores em que a liderança é mais instável e menor o controle sobre o mercado, a expansão de capacidade produtiva se dá com maior ímpeto nos estabelecimentos de menor porte relativo. Assim, tanto nos setores de bens de capital como nos de produtos intermediários, as maiores empresas não comandam em geral a taxa de acumulação de capital. Esta, mais do que em resultado da lógica da concorrência oligopolista entre os grandes capitais do setor, decorre sobretudo do movimento interindustrial de expansão, ou seja, do movimento do capital industrial em geral.

As empresas líderes também apresentam flutuações acentuadas nas taxas de absorção do emprego em relação às empresas menores, segundo as várias estruturas de mercado. Assim, a única categoria na qual as empresas líderes apresentam um desempenho, em termos de emprego, superior ao das empresas menores é a de bens de consumo não-durável. Em todas as demais categorias de produção industrial o emprego se expande mais nas empresas menores do que nas líderes. O elevado peso relativo do emprego nas indústrias ditas “tradicionais” e seu lento ritmo de expansão tendem a afetar decisivamente o índice do emprego na Indústria de Transformação. Assim, apesar do comportamento francamente empregador das empresas menores, sobretudo nos setores de bens de capital e de bens duráveis, a taxa média de absorção de mão-de-obra na Indústria de Transformação está próxima das líderes de bens de consumo não-durável. As pequenas

e médias empresas desta categoria de bens revelam tendência tecnológica a modernização e intensificação de capital que nada tem de “tradicional”, sendo muito baixo o seu ritmo de absorção de mão-de-obra, apesar da elevada taxa de crescimento da produção. Em resumo, os maiores índices de crescimento do emprego industrial são apresentados pelas empresas menores dos setores de bens de capital, duráveis de consumo e produtos intermediários e, no caso das grandes, pelos setores industriais de bens não-duráveis de consumo, assim mesmo abaixo do crescimento médio do emprego na Indústria de Transformação. No entanto a maior contribuição absoluta ao incremento do emprego industrial global é dada pelas indústrias mecânicas de bens de capital e bens duráveis de consumo em seu conjunto.

As empresas líderes pagam em geral salários 50% mais elevados que a média da Indústria de Transformação, com exceção dos setores de bens de consumo não-durável, nos quais para as grandes empresas a diferença é mínima em relação à média da indústria. A categoria na qual a diferença salarial é mais acentuada é a de produtos intermediários, em que se destacam os grandes estabelecimentos de empresas públicas, que são os que melhor pagam. Seguem-se as grandes empresas internacionais proprietárias das plantas montadoras de bens duráveis. Em conjunto, as indústrias que pagam maiores níveis médios de salários são as de bens de capital, nas quais os diferenciais entre as empresas líderes e empresas menores são de apenas 20%. Nas demais indústrias metal-mecânicas, apesar de os trabalhadores pertencerem teoricamente à mesma categoria sindical, as diferenças médias salariais entre as grandes empresas e empresas menores são bastante significativas. As indústrias de bens de consumo não-durável pagam em geral salários muito mais baixos que a média da Indústria de Transformação, como se efetivamente fossem “tradicional”, isto é,

de baixa produtividade média do trabalho, o que não é o caso em muitos setores modernos e de alta intensidade de capital. As diferenças são particularmente flagrantes nas empresas líderes, em que as demais categorias industriais tendem a aproximar os seus salários médios, enquanto as indústrias de bens de consumo não-durável pagam em média 40% menos que o conjunto das grandes empresas.

Finalmente, em termos de movimento dos preços relativos e de aumento do *mark up*, as indústrias de bens de consumo não-duráveis são as que apresentam um desempenho mais favorável ao grande capital e mais **desfavorável** aos consumidores. Apesar de terem experimentado as mais elevadas taxas de expansão da produção de todo o período de pós-guerra, estas indústrias, e sobretudo as suas empresas líderes, apresentam preços e margens brutas de lucro crescentes, o que contrasta com o desempenho das demais indústrias. As indústrias de produtos intermediários também apresentam preços relativos crescentes, mas há claras indicações de que isto provém mais da elevação dos custos primários que do *mark up*.

Passemos agora a analisar as várias estratégias de concorrência oligopolista levando em conta a origem de propriedades das grandes empresas.

A industrialização recente continua sendo comandada pela estratégia de crescimento, padrão de produção e acumulação de capital das empresas internacionais dos setores de bens de consumo durável, particularmente a automobilística e as indústrias associadas, seguidas da eletroeletrônica. Em todos os casos, trata-se de estruturas oligopólicas concentradas diferenciadas, comandadas por filiais praticamente fechadas de empresas transnacionais de diversas procedências. A indústria eletroeletrônica corresponde a



um cartel de empresas, organizado à escala mundial, com divisão clara de áreas e mercados. A indústria automobilística é composta de grandes empresas independentes, que concorrem agressivamente no mercado internacional, e para as quais o mercado brasileiro é uma excelente plataforma de expansão e diferenciação de mercados e modelos. Esta dupla forma de inserção no mercado é responsável por distintos comportamentos quanto à estratégia de acumulação e à rigidez nas margens de lucro. A indústria automobilística apresenta taxas de expansão de capacidade superiores ao crescimento da demanda e margens de lucro flexíveis à baixa. Ambas as estratégias correspondem a formas de rivalidade entre as empresas líderes e representam uma tentativa de conquistar as novas parcelas de mercado que disputam com afinco. A indústria eletroeletrônica, relativamente cartelizada, responde ao crescimento do mercado de forma menos agressiva. Suas elevadas taxas de acumulação são mais uma resposta ao crescimento rápido do próprio mercado do que uma tentativa de conquistar terreno às suas rivais. Isto se manifesta por uma maior rigidez à baixa de suas margens de lucro e por menores taxas de acumulação quando existe capacidade ociosa. O dinamismo de mercado destas duas indústrias é em parte responsável pela grande expansão de novos setores, em particular de alguns ramos de bens de capital que se nutrem de sua demanda derivada.

As maiores empresas nacionais, que se assemelham em tamanho, patrimônio e volume de vendas às maiores internacionais, são as empresas públicas. Apesar de suas formas de organização burocrática, empresarial e salarial também serem semelhantes, seus padrões de comportamento no mercado são, entretanto, completamente diferentes. Suas estratégias de crescimento estão submetidas a planos governamentais de expansão que sofrem por vezes defasagens graves em relação ao crescimento da demanda. E

por isso é freqüente haver descontinuidades mais fortes nas suas taxas de acumulação do que as simplesmente decorrentes da natureza tecnológica do seu processo de produção. A política de preços administrados pelo governo destina-se a rebaixar os preços dos insumos de uso generalizado, com o resultado de que suas margens brutas de lucro encontram-se entre as menores de todas as empresas líderes, apesar de permitirem em geral o seu autofinanciamento corrente. As conseqüências, diante da intensidade de capital e das elevadas dimensões de escala, são conhecidas e manifestam-se através do baixo grau médio de autofinanciamento de seus programas de novos investimentos. A necessidade de recorrerem a fontes externas (governo, exterior e mercado de capitais) torna os programas de expansão das empresas públicas muito mais vulneráveis a flutuações de conjuntura econômica e financeira do que os programas de investimentos das grandes empresas privadas. Esta dependência de recursos externos e de programas de investimentos determinados “exogenamente” limita a capacidade autônoma de expansão das empresas públicas que, por razões técnicas e não de controle de mercado ou rivalidade oligopólica, deveriam estar crescendo sua capacidade sempre na frente da demanda.

Apesar da tão discutida “estatização” contraposta por alguns analistas à lógica privada do lucro e das aplicações financeiras que permitiriam às empresas públicas uma relativa “autonomia financeira” e um grande “poder de mercado”, na prática seu comportamento “monopolista” encontra-se severamente limitado. Se é verdade que não têm enfrentado a concorrência de rivais estrangeiras e nacionais, isso se deve menos a práticas monopolistas de preços, tecnologia ou recursos, do que a “barreiras naturais” à entrada, impostas pela grande dimensão do investimento e pelo confronto lucro-risco de empreendimento.

Salvo no caso do monopólio legal do petróleo, recentemente modificado, não existem barreiras legais à entrada para as empresas nacionais ou transnacionais. Apenas a lógica do mercado brasileiro, tal como se estruturou historicamente, tem impedido até hoje a entrada de novas filiais estrangeiras em certos ramos de insumos estratégicos. Entre os elementos centrais dessa lógica, que não atrai as chamadas multinacionais ou os grandes grupos financeiros nacionais, contam-se como dados fundamentais à estratégia de mercado da grande empresa. O primeiro é a impossibilidade de controle sobre a estrutura de mercado e demanda final desses bens intermediários, que impede as práticas monopolistas tradicionais de seleção de clientes, estruturas de vendas e diferenciação de produto. O segundo, que se vem revelando cada vez mais importante recentemente, é a impossibilidade de controle ou associação para trás, em direção aos fornecedores de equipamentos e tecnologia, prática habitual das multinacionais, que contraria frontalmente a política governamental de substituição de importações de bens de capital a favor dos empresários locais. Cremos que a estes elementos estruturais, mais do que a intenções estatizantes, se deve a expansão das empresas públicas nos setores de insumos básicos.

As empresas internacionais de presença mais antiga e estabilizada no mercado brasileiro são as que controlam os mercados de bens de consumo não-durável em dois de seus segmentos. Os mercados concentrados de fumo, perfumaria e farmacêutico são tradicionalmente internacionalizados, através do controle absoluto pelas firmas dominantes da estrutura de comercialização, marcas, propaganda e distribuição. Nos mercados de produção desconcentrada, particularmente da indústria alimentar, o controle monopolista do mercado é exercido através da compra “monopsônica” de matérias-primas e/ou controle da comercialização da produção (leite, laticínios, moagem de trigo,

produção e refinação de óleos vegetais, abate de animais e preparação de conservas de carne). Em todos esses ramos a internacionalização do capital e da produção se deu com presença dominante de filiais americanas, com a notória exceção de uma firma suíça.

Em geral, trata-se de situações monopolistas estabilizadas, caracterizadas por um baixo ritmo relativo de crescimento da demanda e de expansão da capacidade produtiva. A captação progressiva dos mercados regionais leva à implantação de multiplantas em todos os casos em que o mercado urbano local justificasse a dimensão mínima de planta, mantendo-se assim o controle do mercado nacional pelos grupos dominantes.

As empresas internacionais de presença mais recente têm-se localizado nos setores de produtos intermediários e de bens de capital, ligados à estratégia de expansão industrial liderada pela automobilística e pela eletroeletrônica, particularmente condutores elétricos, matérias-primas, químicas e tintas e esmaltes. Também se localizam nos setores químicos ligados à expansão da química pesada e da petroquímica, em conexão com os investimentos pioneiros das empresas estatais. Aqui, a situação de liderança dos oligopólios internacionais ainda é estável, e sua estratégia de mercado é derivada das estratégias de investimentos e demanda final de outras empresas públicas ou internacionais, requerendo negociações estratégicas para a entrada no mercado que, em geral, passam por alguma forma de articulação do famoso “tripé” de empresas estatais, estrangeiras e nacionais.

No caso de bens de capital, a posição relativa das filiais internacionais tem-se incrementado fortemente desde o último período de expansão 1970/73. Durante esse período sua participação no conjunto de estabelecimentos líderes do setor elevou-se de 69%

a 75%. Esse predomínio reflete o resultado do estrito controle da oferta de equipamentos em dois dos quatro segmentos dessa indústria: no de Material Eletroeletrônico e pelo menos nos principais setores produtores de Máquinas de Movimentação e Transporte de Cargas, como Tratores e suas partes e acessórios e Máquinas de Terraplanagem. Naquele primeiro segmento, sua posição de liderança foi extraordinariamente reforçada pela garantia total de encomendas por parte do Governo que responde por quase 100% da demanda total por equipamentos produzidos pelas grandes empresas. A direta responsabilidade do Governo pela compra de equipamentos produzidos por grandes empresas também se dá nos setores de produção de maquinaria metal-mecânica pesada. Aqui, entretanto, a divisão de mercado entre filiais de grandes empresas internacionais e grandes empresas nacionais obedeceu aos rumos impostos pelo controle da tecnologia de produção.

A dominância de grande empresa nacional, no que se refere aos setores de bens de produção, limita-se a alguns mercados onde sua presença e sua liderança são tradicionais. Em geral tem cabido às empresas nacionais disputar os mercados de produtos tecnologicamente mais homogêneos, cedendo o controle dos subsetores de produção de equipamentos mecânicos especializados às filiais de grandes empresas internacionais. O único segmento desta indústria que reserva a liderança à empresa nacional é o de Máquinas-Ferramenta, até recentemente imune à concorrência desigual com empresas de capital externo.

No caso dos setores de bens intermediários, a dominância da grande empresa nacional se restringe basicamente aos setores de Papel e Celulose e aos de Materiais de Construção, com exceção do Vidro Plano que é controlado pelo grande cartel internacional. Apesar disso, já em 1970 se encontrava uma filial de grande empresa internacional na liderança de cada setor. No caso de Papel

e Celulose, a internacionalização do setor se acentua no auge do ciclo, e já em 1973 passam a estar presentes na liderança três empresas internacionais. Uma vez mais, nestes setores a concentração técnica produtiva é inferior à concentração econômica, dadas a estrutura de multiplantas regionais e a falta de integração vertical de algumas indústrias, como a de Papel e Celulose, que só recentemente começa a verificar-se.

A liderança dos mercados de bens finais desconcentrados ou tipicamente competitivos, que incluem alguns setores da têxtil e da alimentar, está também entregue às empresas nacionais. O desempenho em termos de crescimento do mercado, margens de lucro e taxa de acumulação é favorável à indústria têxtil e desfavorável às indústrias nacionais de produtos alimentares, com exceção da indústria de açúcar, que é um caso de produção tecnicamente desconcentrada que corresponde a um elevado grau de monopolização, graças à segmentação de mercados e aos preços administrados ao amparo de uma política governamental protecionista.

O único caso de controle por um oligopólio estável, com descentralização técnica por multiplantas mas elevada concentração econômica, é o de bebidas, cuja divisão de mercado entre grandes empresas nacionais e algumas internacionais no setor de refrigerantes garante a ambas elevadas margens de lucro. O crescimento para o conjunto do ramo é medíocre, tanto do ponto de vista da demanda como da capacidade produtiva. O controle de mercado pelas firmas dominantes permite, porém, uma elevação substancial dos preços relativos e sustentação de margens de lucro superiores à média da indústria, numa situação tal que o desempenho dos estabelecimentos líderes não se distingue do conjunto do ramo.

As únicas indústrias importantes de liderança dividida entre capital nacional e estrangeiro são a Têxtil e a de Vestuário e Calçados, nas quais as oportunidades de exportação têm estimulado um desenvolvimento tecnológico desordenado e uma diferenciação de produtos com vistas à estratificação de mercados regional, nacional e internacional.

A situação de liderança ou domínio absoluto dos setores até agora não-cartelizados da indústria de bens de capital, em que se verifica a disputa entre capitais de diversas procedências, incluindo capitais nacionais e capitais estrangeiros não-internacionalizados, ainda está por definir-se, não ficando inclusive claro a quem beneficiaria uma possível “reserva de mercado”. Esta última, a não ser que seja uma política de encomendas explicitamente dirigida, não parece garantir por si só a posição relativa de mercado dos grupos nacionais, mesmo os mais fortes. Em verdade, não se trata de forjar “barreiras à entrada”, ou de “substituir importações” na forma tradicional, uma vez que quase todos os fornecedores de equipamentos se encontram já presentes, de uma forma ou de outra, no mercado nacional. A concorrência oligopolista aberta dos grandes capitais estrangeiros não internacionalizados e dos capitais nacionais mais fortes não auxiliará em nada a manutenção das suas parcelas conquistadas ou “outorgadas” de mercado. A tendência mais provável é a concentração e centralização do capital nas mãos dos grandes grupos internacionais que tendem a operar a cartelização completa do mercado, dado seu maior poder de pressão interno e de financiamento internacional.

A internacionalização da indústria de transformação é relativamente antiga e vem acompanhando quase todas as etapas de industrialização desde a década de 20; o período de expansão recente só faz confirmar as tendências que se configuram em forma definitiva desde a segunda metade da década de 50. Na atual etapa,

a internacionalização já alcançou todos os ramos industriais, mas é particularmente acentuada no que se refere às grandes empresas que lideram os principais mercados industriais.

A maioria das empresas internacionais que hoje levam indevidamente o nome “multinacionais” não passa de filiais de corporações americanas já estabelecidas no mercado internacional e brasileiro há bastante tempo, tendo-se aprofundado o processo de transnacionalização quanto à disseminação de filiais mas sem perda de controle pela matriz.

As empresas de capital estrangeiro (não-internacional) são, em geral, de entrada mais recente no país e correspondem sobretudo à diversificação das indústrias metal-mecânica, química e de instrumentos diversos. O desenvolvimento acelerado do período recente abriu brechas no mercado, ocupadas por empresas menores, de capitais europeu e japonês, bem como permitiu a expansão igualmente rápida de pequenas e médias empresas nacionais.

De entrada mais recente ainda – correspondente ao boom financeiro das euromoedas e à etapa de conglomeração do capital financeiro internacional – que se verifica a partir da metade da década de 60 – é a participação dos grupos financeiros detectados na liderança de alguns setores de menor peso industrial. Esses grupos, além de serem basicamente de origem européia e japonesa com apenas um multinacional – no sentido estrito do termo –, encontram-se dispersos entre todos os ramos industriais, com exceção de Borracha e Fumo que são dominados por dois cartéis mundiais no interior dos quais se processa a disputa de mercados em cada país relevante.

A forma predominante de controle de mercado – aparentemente ainda a mais eficaz para o grande capital internacional – continua sendo a da operação de filiais fechadas que



seguem as políticas tecnológicas, comercial e financeira de suas respectivas matrizes. As operações matriz-filial são as que parecem responsáveis por fenômenos tão citados na literatura, como *transfer-pricing*, política atada de importações-exportações, diversificação excessiva de produtos, de tecnologia, etc., dos quais o aspecto do déficit da balança comercial, que lhe é atribuível, tem sido apenas o mais visível e dramatizado.

Os capitais menos internacionalizados de origem européia e japonesa e outros parecem ter aderido às formas mais flexíveis de controle do mercado com menor participação de capital, que nem sempre requer controle acionário. As formas de controle se exercem sobretudo através da tecnologia e do endividamento externo, porém com práticas menos restritivas de comercialização. Estas práticas têm dado lugar a uma maior concorrência intercapitalista mesmo no interior dos grandes oligopólios e desafiado a estabilidade de alguns cartéis tradicionais tanto no mercado nacional como internacional. Devem-se, porém, menos às políticas industriais seguidas pelos países receptores do capital estrangeiro do que à rivalidade oligopólica internacional. Esta rivalidade aumentou em certa medida, a partir do “boom” internacional do qual se aproveitaram todas as formas de capital estrangeiro, de todas as procedências, para uma rápida conquista de novos mercados em expansão. Naturalmente este movimento propiciou também a reprodução acelerada do capital nacional, acoplando-se espontaneamente, neste processo, o desenvolvimento da grande e da pequena empresa, sobretudo nas indústrias metal-mecânicas.

Dadas as altas taxas de expansão verificadas no período 1970/73, essa não parece ter sido uma fase de acentuada “**desnacionalização**” da indústria brasileira, tendo-se verificado, porém, um acentuado aumento do grau de **internacionalização** de diversos mercados. Embora as condições fossem favoráveis ao

processo de fusão e associação do capital estrangeiro com grupos nacionais, os *take-overs* parecem ter sido menos importantes do que a abertura de novos espaços econômicos, pelo menos no que diz respeito às empresas líderes. Esta situação permitiu que as grandes empresas nacionais não perdessem, durante o período, a liderança dos mercados onde tradicionalmente se mantêm, algumas desde as primeiras etapas de industrialização.

As condições parecem estar, porém, em mudança muito rápida, desde o auge deste último ciclo de crescimento. A entrada do capital externo sob a forma de investimento direto ou participação financeira tem-se mantido no período recente e até mesmo se acelerado no que se refere ao endividamento externo recente das grandes empresas. Assim, depois de uma convivência de proveito mútuo das rivalidades oligopólicas, que reforçou a expansão simultânea da capacidade produtiva e do mercado, parece estar-se alcançando agora um ponto álgido de não-“coexistência pacífica” entre os capitais de diversas origens.

Várias tendências são previsíveis do ponto de vista de reestruturação do controle de mercado pelos vários grupos presentes na estrutura industrial brasileira. Podem ocorrer situações diversas que vão de uma nova onda de cartelização e redivisão de mercado entre as grandes empresas internacionais concorrentes, até um aumento da centralização do grande capital através de *take-overs* de capitais privados de origem nacional ou estrangeira de menor porte. Os controles financeiro e de mercado, muito mais do que a tecnologia, parecem ser as alavancas estratégicas nesta etapa de relativa estagnação internacional, em que as principais inovações tecnológicas já se encontram difundidas.<sup>69</sup>

---

<sup>69</sup> Estamos nos referindo a “inovações” no sentido schumpeteriano de introdução de novas maneiras de produzir ou diferenciar os produtos, e controlar os mercados, isto é, novos modos de praticar a concorrência intercapitalista e não aos avanços mundiais já realizados ou em processos de gestação do “progresso técnico”.

Entretanto não se deve descartar a hipótese mais otimista de uma “renacionalização” parcial de algumas empresas internacionais em setores onde, premidos pela concorrência e por uma possível política econômica alternativa, encontrem condições relativas mais favoráveis para rever suas práticas rígidas de controle e tentar recolocar-se num mercado de grandes dimensões e com boas perspectivas de expansão a longo prazo.

### *3.4 As tendências à crise*

#### *3.4.1 O papel do investimento público no ciclo*

A reversão endógena do ciclo de expansão do período 1973/77 não se manifesta de forma abrupta como ocorrera no período anterior (como a crise de 1963), graças sobretudo a que o investimento público global (empresas e governo) continua crescendo de maneira sustentada até 1977. Isto se deve, de um lado, à capacidade de autofinanciamento corrente das empresas públicas e à sua capacidade de endividamento próprio nos mercados financeiros interno e externo; e, de outro, ao amplo raio de manobra fiscal de que dispõe o nível central de governo, além da possibilidade do manejo de fundos especiais.

Este elevado ritmo de investimento público contrasta com as 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 e em particular às “restrições de balanço de pagamento”. Ao que tudo indica a paralisação **efetiva** dos investimentos tão desejada pelos setores mais liberais chocou-se até agora com a “relativa

autonomia” das mais importantes empresas estatais e com os interesses solidários do grande capital internacional e nacional.<sup>70</sup>

Por outro lado, malgrado o agravamento da situação do balanço de pagamentos em conta corrente, também não cessaram 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 até 1977 dizem respeito a setores onde é problemática a concorrência dos grandes grupos internacionais (mineração e siderúrgica). Já no setor de energia (elétrica e atômica), onde são maiores as importantes requeridas de bens de capital, os projetos não sofreram qualquer solução de continuidade por falta de crédito externo. Isto demonstra, uma vez mais, a insubsistência da hipótese dos “limites externos” ao crescimento. Este se torna problemático, sobretudo devido ao agravamento da “crise interna” por problemas crescentes de compatibilização de interesses contraditórios de grandes grupos diante da reversão das tendências de expansão da economia nacional. Esta, considerada até 1975 como uma “ilha de prosperidade” cercada pela crise internacional, e como “plataforma ideal” de expansão do capitalismo internacional, continuou sendo vista pelos credores como merecedora de confiança. Assim, o cronograma de execução dos grandes projetos, comandados pelo setor público, só tem sido submetido a discussão exacerbada em face da dificuldade de se definir, tanto a participação relativa dos empresários nacionais e internacionais, como o esquema de **desembolso corrente** do Governo, para não mencionar o excessivo otimismo nas projeções

---

70 Não vou entrar aqui na discussão da autonomia financeira e política das grandes empresas estatais e do processo crescente de “crise” no interior do Estado. Para uma análise mais cuidadosa do assunto ver Abranches & Dain (1978) e a Tese de Professor Titular apresentada a FEA-UFRJ por meu colega Carlos Lessa, na mesma data que esta.

de mercado. Só mais recentemente se começou a falar em necessidade de cortes nos projetos considerados estratégicos e no próprio gasto público convencional.

É evidente que, se às tendências recessivas da atividade corrente industrial nos setores de bens de consumo durável e não-durável, se sobrepuser uma quebra no nível global do gasto público, isto afetará ainda mais a taxa global 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 nível federal, estadual e municipal. A construção civil, além de ser responsável pela manutenção do nível de emprego direto dos trabalhadores não-qualificados, tem grande impacto sobre a demanda derivada à indústria de materiais de construção e à metalurgia, bem como uma série de serviços especializados das grandes firmas de engenharia. Assim, tem-se constituído num componente cada vez mais importante de sustentação da demanda efetiva global, dadas as tendências recessivas da indústria de transformação.

Dada a extrema centralização das decisões de investir nos programas metropolitanos, de saneamento, energia e transportes, qualquer programa mais drástico de “estabilização” do governo central no sentido de contrair o gasto público em investimento urbano tende a se transmitir em cadeia e em escala nacional, o que levaria a uma recessão aberta, de efeitos sociais e políticos indesejáveis.

Quanto ao desempenho do setor de bens de capital, a possibilidade de manutenção de um ritmo mais 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.

Aqui reside um dos grandes problemas políticos do momento. Os programas de investimento estatal nas indústrias de insumos básicos (petroquímica, siderurgia, não-ferrosos e fertilizantes) estão terminando e prevê-se capacidade ociosa na sua operação corrente. Se esta se verificar, a capacidade de autofinanciamento corrente do setor estatal industrial, que se vinha revelando satisfatória até 1977, voltará de novo a ser um problema, e portanto a relativa “autonomia financeira” do bloco das grandes empresas estatais se desvanecerá. O bloco de “capital estatal” – prisioneiro de decisões centralizadas do Governo Federal quanto a problemas de financiamento – terá seu raio de manobra operacional recortado e portanto sua capacidade real de “encomendas” ao setor de bens de capital nacional será mais reduzida.

O caráter interligado do investimento público e privado na indústria pesada foi percebido pelos formuladores da política econômica como a variável-chave determinante da estratégia de “autonomia nacional” que quis fazer repousar sobre o setor estatal a manutenção de uma taxa acelerada de crescimento auto-sustentado.

Qualquer que seja a natureza da discussão e dos resultados do projeto de “autonomia nacional”, uma coisa é certa: não se pode tomar o investimento público como uma panacéia capaz de manter continuamente elevada a taxa 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. Mais do que isso os setores que movem o processo de acumulação industrial são, além de privados, internacionais. Ora, como já foi reiteradamente enfatizado na seção anterior, movem-se pelas leis de sua concorrência que, embora monopolista, não pode sustentar indefinidamente a capacidade crescendo à frente da demanda. Assim o ciclo é inexorável.

O investimento público “convencional” (tal como está definido nas contas nacionais) apresenta, por contraste, um grau de “autonomia” (no sentido keynesiano) muito maior. Pode, de fato, criar demanda efetiva através do gasto autônomo, que independe da expansão do mercado, e representa um mecanismo estabilizador do ciclo. Os programas de construção e gastos sociais, mesmo que sejam financiados com endividamento, representam uma taxa **mínima** garantida de crescimento da demanda interna.<sup>71</sup> A criação de nova capacidade produtiva das grandes empresas estatais industriais é, pelo contrário, fortemente desestabilizadora, graças à descontinuidade e ao porte dos seus investimentos. Mais do que isso, uma vez iniciada a produção corrente das novas plantas, esta requer mercados industriais distintos dos setores estatais. A sua produção industrial, além de ser pouco expressiva no conjunto da indústria não pode ser absorvida intra-setorialmente. Vale dizer, o bloco de capital estatal não tem capacidade própria de auto-sustentação em termos de demanda corrente. No auge, o investimento das empresas estatais funciona, portanto, como superacelerador, elevando as taxas desejadas de investimento do setor privado 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 estatal se acelerasse indefinidamente para que o setor de bens de capital auto-sustentasse suas taxas de investimento e produção ocorrentes. A reversão da taxa de acumulação de capital, nos setores de bens de produção ligados às empresas estatais, é, portanto, inexorável. A taxa de crescimento corrente da produção de bens de capital, que é, como já vimos, basicamente intradepartamental, tende também a declinar.

---

71 Para ter uma idéia do movimento anticíclico do investimento público veja na Tabela 9 o que ocorre a partir de 1973.

O investimento público, quando devidamente programado, consegue apenas sustentar 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, através de flutuações acentuadas na receita fiscal, o que configura um dos mecanismos clássicos do *stop and go* na política financeira pública.

O projeto público anunciado no II PND para manter o crescimento industrial através da “substituição de importações” de bens de capital e de insumos pesados tornou-se economicamente inviável mais pelo lado da realimentação dinâmica e das dificuldades de autofinanciamento interno do que por restrições da capacidade para importar. Por outro lado, a diminuição das Importações de bens de capital que se verifica a partir de 1975 não se deve aos efeitos de uma possível “substituição de importações” nem mesmo a restrições impostas pela política de controle do comércio exterior. Deve-se sobretudo à desaceleração econômica e à queda sucessiva nas taxas de investimento dos setores privados de material elétrico e de comunicações, têxtil, alimentar, material de transporte e química.

A hipótese de reforçar o “Poder Nacional” ou de desenvolver uma base autônoma técnico-produtiva, através do crescimento auto-sustentado dos setores de bens de produção, implica uma modalidade *sui generis* de “capitalismo monopolista de Estado” sem grandes possibilidades reais de sustentação, já que tanto sua base produtiva quanto sua base financeira e social de apoio são muito estreitas. Do ponto de vista político, o projeto de Estado Nacional Autoritário levantado em 1974 não contou com o



apoio popular, a quem não beneficiava nem envolvia politicamente. Contou apenas, do ponto de vista das classes dominantes, com o apoio de um setor restrito da grande empresa internacional (os grupos cartelizados de bens de equipamento pesado), de uma fração da mecânica pesada nacional e do bloco das grandes firmas de engenharia e construção. Ficaram fora do pacto todos os demais setores empresariais a quem a demanda da indústria pesada não favorece. É fácil entender as razões da campanha, que se agravaram com o mal-estar político e a frustração de expectativas dos setores interessados.

À margem do movimento de acumulação industrial, mas se beneficiando dos excedentes não reinvestidos pelas grandes empresas, com capacidade ociosa e valendo-se da aceleração inflacionária, prosperou o setor financeiro nacional, a quem o endividamento interno e externo favoreceu e continua favorecendo sobremaneira. Ele tem sido a principal voz no coro contra a “estatização”, e seu adversário favorito são os Bancos Públicos, a quem se responsabiliza pela “estatização da poupança”.

Esta posição não deixa de ser interessante, já que o setor financeiro nacional nunca demonstrou o menor interesse de cumprir o “papel histórico do grande capital financeiro” – de centralizador do capital e promotor da indústria pesada nacional. Assim sua grito só pode ser interpretada como uma aliança tácita com o capital bancário internacional especulativo, vendo no conjunto dos Fundos Públicos e nas grandes empresas estatais, fortes concorrentes por fundos financeiros que preferiam ter sob seu controle.

Adiante trataremos da forma peculiar pela qual opera o capital bancário nos mercados financeiros ligados à emissão da dívida externa. Sua natureza estritamente especulativa talvez ajude a

explicar o horror do “Capital Financeiro” nacional à “imobilização” do grande capital estatal e dos fundos públicos na indústria pesada.

Para terminar o exame do papel do setor público no ciclo, só falta agregar que a “megalomania” dos grandes projetos estatais, apesar de frustrar a médio prazo as expectativas dos produtores nacionais de equipamentos, não foi responsável pela reversão do ciclo verificada a partir de 1974. Pelo contrário, representou um fôlego adicional à acumulação privada no setor de bens de produção no período 1974/76 que se manteve estimulado muito além do auge de investimento privado. Seus efeitos depressivos sobre o setor de bens de capital só agora começam a ser percebidos, devendo alcançar o auge por volta de 1980 quando estiveram terminando os projetos em execução e os programados se revelarem insuficientes.

### *3.4.2 O endividamento externo e a reversão do ciclo*

Os desequilíbrios agudos no balanço de pagamentos que caracterizaram o final dos períodos relativamente curtos de expansão da capacidade produtiva, mais do que determinantes da crise interna são uma manifestação do esgotamento da fase expansiva do ciclo. Dito de outra maneira: é porque os mecanismos endógenos de expansão e realimentação dinâmica se esgotam, que se tornam mais agudos os problemas de balanço de pagamentos. Assim, na crise, apesar de diminuir a pressão por importações e poder mesmo ocorrer uma folga no balanço de mercadorias (se se mantiver o rápido crescimento das exportações) os mecanismos acumulativos da dívida externa tornam mais agudos os problemas do balanço de pagamentos.

Ao contrário das várias explicações em voga, que apontam os limites externos como determinantes da parada no crescimento, acreditamos serem as características do crescimento interno – desequilibrado e internacionalizado – as que determinam a reversão do ciclo de expansão e agravam os problemas de endividamento externo. Em apoio a esta hipótese, convém lembrar que o desequilíbrio da balança de mercadorias e dos pagamentos em conta corrente por conceito de serviços produtivos (fretes, *royalties* e assistência técnica) tornam-se mais agudo justamente nos períodos de aceleração do ciclo. No entanto, embora nesses períodos aumente em forma mais que proporcional a demanda complementar por bens de capital importado, insumos estratégicos e tecnologia, nunca ocorreram limitações do lado da oferta por parte de supridores externos capazes de interromper o processo de investimento por limitações da capacidade real para importar. Mesmo quando o poder de compra das exportações esteja estancado ou declinante, a entrada de novo capital de risco, o reinvestimento de lucros e o suprimento de créditos de fornecedores sempre afluíram para reforçar a capacidade para importar, desde que a economia interna estivesse crescendo rapidamente. Historicamente isso permitiu que o Produto Interno Bruto crescesse mais de 6% ao ano no período pós-guerra até 1970 e a produção industrial mais de 10%, com um poder real de compra das exportações crescendo em média a uma taxa de apenas 2%. Apesar de que o ciclo de crescimento interno e o de comércio exterior se mantivessem desencontrados desde 1954 até 1968 e só coincidiram no auge de 1968 a 1973, a entrada de capitais externos guiou-se sobretudo pelo ciclo interno, isto é, pelas oportunidades efetivas de acumulação de capital. É justamente quando a rentabilidade interna das aplicações do capital estrangeiro diminui que este pressiona por maiores remessas e por amortização e juros da dívida superiores à entrada bruta de capitais.

Do ponto de vista do financiamento externo, é a demanda de importações e capitais com perspectivas de aplicação rentável – seja produtiva ou financeira – que permite continuar a absorver uma dívida externa crescente e não o poder de compra das exportações. Este pode variar historicamente em cada ciclo interno de crescimento de acordo com a política econômica adotada e com as condições do mercado internacional, mas é sobretudo importante a **curto prazo**; em primeiro lugar, como sustentação da demanda efetiva para as atividades exportadoras tradicionais e para utilização da capacidade ociosa de algumas indústrias cuja produção adicional representa exportações não-convencionais em que o Brasil é um exportador marginal; em segundo lugar, porque representa a capacidade de pagamento das importações correntes, realizadas, sem apoio internacional, pelos setores produtores nacionais e estatais. No longo prazo, o crescimento do poder de compra das exportações é fundamental como capacidade “macroeconômica” de pagamento em moeda estrangeira. Esse longo prazo costuma converter-se, porém, no curto prazo e, do ponto de vista microeconômico, numa renegociação da dívida externa dos setores internacionalizados, que é sancionada em termos “macroeconômicos” em cada nova fase expansiva do ciclo. Este é, aliás, um fato perfeitamente compreensível se levarmos em conta que a industrialização pesada que requer maior coeficiente importado deu-se desde 1955 sob a hegemonia do grande capital privado internacional que tem capacidade e interesse de renegociar sua **própria** dívida externa, sempre que seus interesses de longo prazo sejam resguardados.

O melhor exemplo histórico de um endividamento crescente e permanentemente renegociado é o caso mexicano. Dado o arranjo especial com os banqueiros norte-americanos, a situação financeira do México tem se mantido a partir da reforma financeira de 1954

com uma dívida externa que vem crescendo sem parar até a presente data. No caso brasileiro, a tal ponto os interesses privados das filiais estrangeiras prevaleceram nas regras do financiamento externo, que a ruptura das negociações com o FMI e o BIRD no período 1959/61 não determinou qualquer recuo na entrada de capital de risco e de empréstimos privados. Só mesmo a ameaça de mudança nas regras do jogo em relação ao capital estrangeiro (e não apenas a crise econômica, verificadas ambas em 1963) determinou uma parada da entrada bruta do capital externo e o aumento das remessas superior ao do reinvestimento de lucros. Paralisou igualmente as negociações de financiamento compensatório da dívida externa, retornadas em 1961/62.

De igual maneira, desde 1971, quando começou o agravamento do endividamento externo, não se verificou até hoje qualquer recusa de financiamento por parte dos credores internacionais, apesar dos crescentes déficits do balanço de transações correntes e do acelerado endividamento externo que se acentua consideravelmente depois de 1974/75. Nesses dois anos (quando se inicia a reversão do ciclo), apesar de manter-se o poder de compra das exportações, o balanço de serviços torna-se crescentemente deficitário e a amortização da dívida aumenta sem parar. Mas o seu financiamento já não significa um aporte real de recursos externos. O maior endividamento externo, ao contrário do período de auge, passa a ser sobretudo financeiro, para o refinanciamento das dívidas anteriores e, a partir de 1976, também para manter um elevado nível de reservas. O agravamento da dívida externa, após a crise de petróleo de 1974, não se deve apenas à mudança de preços relativos das matérias-primas estratégicas, já que as relações de troca, embora tenham piorado temporariamente no período de 1974/75, voltaram a recuperar-se, pela elevação dos

preços de algumas exportações brasileiras tradicionais, sobretudo o café.

O crescimento do endividamento a partir de 1976 é inteiramente estéril, do ponto de vista real. Isto é, não corresponde, por qualquer conceito, à famosa “Poupança Externa”, já que coincide com a desaceleração da taxa de investimento e com a diminuição da demanda de importações por bens de capital e insumos complementares à produção interna. Em outras palavras, a dívida externa torna-se estéril do ponto de vista das necessidades de importação e cumulativa do ponto de vista financeiro.

A determinação da crise de balanço de pagamentos é, pois, às avessas da interpretação que ainda hoje prevalece, do tipo “limites externos do crescimento”, visualizada num modelo macroeconômico de “duas brechas”. Assim, dificilmente se pode entender, salvo como retórica racionalizadora, o argumento ainda utilizado de que a nova entrada de capital financeiro serviria para cobrir o “hiato de recursos”.<sup>72</sup>

Na verdade, toda a dívida externa financeira recente pode ser considerada como um mecanismo “fictício” de acumulação de capital financeiro que permite a transferência intercapitalista de lucros a favor dos banqueiros internacionais que para aqui dirigem o seu excesso de “liquidez internacional”, movidos pelo diferencial entre juros internos e juros externos que torna atraente o mercado financeiro brasileiro. Consideramos esse mecanismo de transferência externa “fictício” porque decorre de um jogo contábil através da conversão de uma moeda, o “cruzeiro”, permanentemente sobrevalorizada em relação ao padrão monetário internacional. Esta sobrevalorização se dá tanto pelo manejo da taxa de câmbio, quanto pela correção monetária dos títulos da dívida pública brasileira, que

---

72 A este respeito ver a crítica lúcida e precoce de José Eduardo de Carvalho Pereira (1974).

são o novo “dinheiro financeiro” interno.<sup>73</sup> Estes títulos aparecem numa primeira etapa (1971/74), como a contrapartida “monetária” da dívida externa, mas acabam por acelerar-se, mais do que ela, com o movimento de circulação financeira especulativa a partir de 1975/76.

Uma parte da dívida externa aparece como “dívida forçada” do Governo, na medida em que o cruzeiro não é moeda conversível. A pergunta que se poderia fazer, porém, é por que o Governo não tentou mais cedo reescalonar a dívida e optou por endividamentos crescentemente superiores aos necessários para o seu serviço? É certo que esse movimento resulta numa forte elevação das reservas e portanto parece uma “salvaguarda de emergência” para as eventualidades de uma disrupção do mercado financeiro internacional. Mas, por outro lado, resulta também numa elevação da já fortíssima carga financeira da dívida e representa um jogo no escuro contra o futuro próximo. Como não parece lícito esperar a médio prazo um novo boom de comércio exterior – como o que ocorreu no recente auge internacional – toda a retórica no sentido de orientar a expansão da economia através do novo “modelo primário-exportador” não parece ter base real de sustentação. Parece apenas um ritual apaziguador dos temores, fundados, de que será difícil manter o atual ritmo de exportações, mormente se forem retirados os subsídios atuais e se continuaram a ser levadas a cabo as medidas neoprotecionistas dos Estados Unidos. Junto com a consigna voluntarista de “exportar é a solução”, vem a ênfase reiterada sobre a “correção técnica” do manejo da administração da dívida e da manutenção “adequada” do nível de reservas.

---

73 No capítulo seguinte desenvolveremos apropriadamente os mecanismos de criação deste “novo dinheiro”.

Estamos, pois, no melhor dos mundos possíveis, já que a crise internacional se mantém e o Brasil ainda é o país de melhores perspectivas de crescimento a curto e longo prazo!

Seria provavelmente incômodo perguntar a quem serve a outra cara do endividamento externo ampliado, particularmente o que se realiza através do Lei 4.131 e da Resolução 63 do Banco Central. E fazer a outra pergunta complementar: a quem serve a retórica do modelo primário-exportador?

As possíveis respostas podem parecer um tanto óbvias, mas se destinam, no caso, a esclarecer apenas as pessoas mal-informadas, tanto as que julgam tratar-se de uma “conspiração dos banqueiros internacionais”, quanto as que imaginam tratar-se de “sadias” medidas de política econômica destinadas a atravessar a crise temporária.

A resposta à primeira pergunta não passa apenas pelos interesses imediatistas dos banqueiros internacionais, ávidos de encontrar aplicação rentável para o excesso de dinheiro também internacional, que eles mesmos ajudam a criar com seus movimentos especulativos nos principais mercados financeiros do mundo. Passa também pelos interesses das filiais brasileiras das empresas internacionais e pelo sistema bancário nacional. Se o diferencial de juros entre a moeda interna e externa representa uma transferência de capital contábil, apoiada no poder emissor do Governo, o diferencial **interno** entre o preço do dinheiro tomado externamente e sua aplicação financeira interna representa uma transferência real de renda – dos consumidores, das pequenas e médias empresas e mesmo das grandes empresas nacionais deficitárias que não podem recorrer ao mecanismo de endividamento direto com o exterior. Do ponto de vista dos lucros da classe capitalista como um todo, essa transferência é apenas,



como já vimos, uma redistribuição dos lucros a favor dos setores financeiramente mais fortes. Do ponto de vista dos trabalhadores e consumidores, trata-se, porém, de uma perda de renda real na medida em que a especulação financeira projeta a taxa de inflação sobre os preços desejados pelas grandes empresas, como elemento de cálculo da suas margens brutas de lucro.

O diferencial de juros que envolve a troca internacional de moedas, sendo uma delas inconvertível – isto é, sem valor internacional de troca – não pode ser paga em **termos efetivos** enquanto não existe **superávit da balança comercial**. Mesmo os mecanismos de *transfer pricing* não são capazes de carrear para o exterior o excedente real: só podem levar um “excedente contábil”. A diferença de juros é paga contabilmente através do poder de regulação do Estado sobre a taxa de câmbio e sobre a emissão de títulos de dívida governamental. Ou seja, é “socializada” de uma maneira que representa apenas um endividamento crescente do Estado, tanto interno quanto externo, que terá de ser resolvido no futuro (talvez mais próximo do que se imagina) por seu poder de arbítrio interno e seu poder político de negociação internacional, ambos em forma contraditória, já que tem de representar necessariamente grandes interesses conflitantes.

Como não é possível que o capital financeiro internacional carregue consigo a base técnico-produtiva que aqui ajudou a instalar, só existem duas soluções para que ele continue a valorizar-se sem ser ficticiamente: a sua associação com o capital produtivo interno na aventura exportadora, ou a centralização financeira do capital monopolista interno operada por seu intermédio. Só assim, ou quando o ritmo de acumulação produtiva for retomado sob seu controle – ou sob controle associado do Estado –, o capital

financeiro internacional poderá voltar a participar do “excedente real” da economia.<sup>74</sup>

A retórica do “novo” modelo primário-exportador serve sobretudo – e uma vez mais – aos interesses já radicados no país, em particular àquela fração do grande capital industrial e financeiro que se transformou em agrário ao abrigo dos incentivos fiscais. Tendo ocupado, para fins de valorização, vastas extensões de terras na chamada “nova fronteira”, descobriu que a especulação generalizada foi excessiva, do ponto de vista da perspectiva futura de manter suas rendas mercantil e de monopólio. Em busca de uma nova frente de reprodução do valor global do seu capital, pretendem agora que o Estado subsidie a grande produção mercantil exportadora. Esta permitiria o casamento real da dívida externa com a valorização fictícia das terras, através da valorização mercantil da sua produção para o mercado internacional. Assim, os grandes agentes econômicos, que são basicamente os mesmos operam em ambos os mercados, não teriam de renegociar arbitrariamente as suas posições ativas e passivas, não teriam de temer a desvalorização real da seus ativos no futuro; vale dizer: as grandes empresas e os grandes bancos (ambos internacionais) não teriam de proceder ao cancelamento interfinanceiro de suas relações mútuas de débito e crédito. Mesmo que o escoamento internacional de mercadorias fosse difícil, sempre poderiam recorrer à valorização fictícia mercantil. Depois da especulação em bolsa, em terras e em dinheiro, a especulação em *comodities*.

---

74 Razão tinha o Prof. Edmar Bacha, em debate no IERJ com o Prof. Afonso Celso Pastore, em afirmar que, ao contrário do que muitos pensam ou desejam, o processo de internacionalização do capital ainda não avançou o “suficiente” no Brasil. E nada prova que será capaz de avançar mais, apesar dos esforços ingentes nessa direção.

### *3.4.3 A aceleração inflacionária e a componente “autônoma” da especulação financeira*

O recrudescimento da inflação a partir da segunda metade de 1973 foi determinado basicamente pela colagem dos preços internos aos preços externos, em movimento de alta no mercado internacional. Tal colagem de preços é inexorável numa economia internacionalizada. No caso brasileiro, porém, esse fenômeno geral se agrava porque os setores mais afetados são aqueles cuja produção pode ser destinada simultaneamente ao consumo interno e à exportação. O estímulo às exportações de matérias-primas de origem agrícola acaba regulando os preços de produção interna dos principais setores de bens-salário, sobretudo os da indústria alimentar. Assim, a subida de preços internacionais afetou, numa primeira etapa, os preços agrícolas e, em conseqüência, reforçou o mecanismo de *mark-up* das principais grandes empresas industriais e comerciais que operam no setor de bens-salário. Isto reforçou a tendência à elevação de seus preços relativos, que era manifesta no período de auge, em contraste com a queda das margens dos setores de duráveis e de bens de capital. A resposta foi uma queda no poder de compra dos salários, em 1973 e 1974, mantendo-se porém a taxa de acumulação de capital, subsidiada pelo movimento de preços a seu favor e pelas políticas públicas de investimento.

O segundo movimento de elevação de preços foi dado pela forte elevação dos preços de petróleo e demais matérias-primas estratégicas em 1974. Este choque exógeno sobre os preços ocorre quando a produção **corrente** da indústria já se encontra em ritmo declinante de crescimento, estimulando políticas generalizadas de elevação do *mark-up* como defesa da margem bruta de lucro, diante de 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 capital circulante e o volume de lucros correntes, que só se realizará no final do período de produção, com o movimento dos preços projetados 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 do crédito comercial não pode ser invocado como o 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 1915 os mecanismos de realimentação da inflação são sobretudo financeiros. As empresas têm de endividar-se a taxas de juro crescentes para reciclar o mesmo montante de dívida primária, o que eleva o custo unitário financeiro por unidade de produção corrente. O mesmo ocorre com os consumidores, que para manterem o **mesmo nível** de consumo estão obrigados a um endividamento crescente. Estas dívidas “secundárias” são, porém, 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 de aumento geral de endividamento obrigou as empresas e as famílias a pressionar por uma “demanda” adicional de crédito que sanciona a elevação acentuada das taxas de juros nos mercados de crédito corrente. Mais do que isto, permite que o sistema financeiro fixe arbitrariamente quotas de taxas de juro exorbitantes sob pretexto de “escassez” de crédito bancário.

Isto determinou uma carga financeira crescente sobre a renda líquida disponível de todos os agentes econômicos com baixo poder sobre seus rendimentos, em particular os assalariados, as pequenas e médias empresas privadas e as empresas de serviços de utilidade pública. As tarifas voltam novamente a sofrer, como no passado, uma defasagem em relação à elevação dos preços, apesar de partirem, desta vez, de níveis absolutos de tarifação extremamente penosas para os consumidores não-preferenciais.

Em contrapartida, para as grandes empresas monopolistas, a queda no ritmo dos negócios é compensada por seu poder de mercado, que lhes permite elevar as margens brutas unitárias de lucro e manter um volume de lucros correntes elevado, embora apresentem uma taxa de lucro declinante que deprime suas expectativas de investimento produtivo. Apesar do forte endividamento interno e externo, que produz uma elevação dos custos financeiros com relação aos custos de operação, continuam com elevados “saldos líquidos”, que correspondem à sua massa ponderável de lucros. A pretexto de evitar a depreciação inflacionária do seu “capital disponível” fazem aplicações financeiras no “mercado aberto” que lhes dão elevada taxa de rentabilidade muitíssimo superior à que poderiam obter com qualquer investimento produtivo. Assim, a maioria das grandes empresas, incluindo aqui as maiores estatais, apresentam balanços em que seu lucro operativo é declinante ou mesmo negativo, mas suas aplicações financeiras são elevadas ou extremamente lucrativas.


Como a fonte de lucro financeiro das grandes empresas não pode desvincular-se de todo da massa de lucros gerada na produção, apesar da autonomia crescente do seu “capital financeiro”, elas tentam defender a sua margem de lucro produtivo, revalorizando periodicamente os estoques de matérias-primas e produtos terminados e remarcando correspondentemente os preços. Isto

agrava a valorização fictícia do capital e transmite aos preços de mercado “falsos preços de produção”, já que a produção realizada no período anterior é valorizada aos preços “atuais”.

É preciso entender, pois, a natureza da maioria dos balanços das grandes empresas e por que seu lucro operativo aparece negativo. Aparece negativo não porque sua margem efetiva de lucro seja mais baixa, mas porque ela está calculada com os custos das matérias-primas e dos estoques atualizados como manda a boa regra da “valorização contábil do capital”. Esta atualização contábil dos valores é a maior correia de transmissão inflacionária e torna o “controle de preços” praticado pelo governo quase imanejável, justamente numa situação em que se torna absolutamente indispensável, ao contrário do que muitos economistas liberais pensam.

A articulação entre os interesses da grande empresa e os do sistema financeiro, a favor de um movimento de especulação generalizada, passa rapidamente pela valorização patrimonial fictícia e desemboca numa especulação estritamente financeira – que se tornou um componente “autônomo” da inflação em vez de um “tradicional mecanismo de propagação”.

A forma especial em que opera o sistema financeiro e o seu papel decisivo na explicitação da crise é o objeto do próximo capítulo.



*O sistema financeiro  
brasileiro e o ciclo de  
expansão recente*

4





# *O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente*

## *4.1 O desdobramento do sistema financeiro: sua funcionalidade e características estruturais*

Em trabalhos anteriores<sup>75</sup> já havíamos chamado a atenção para o fato de que o desdobramento das funções financeiras aparece tardiamente nos sistemas bancários latino-americanos. No caso brasileiro, mais especialmente, a estrutura creditícia e de financiamento revelou-se inadequada para fazer frente às necessidades de expansão dos novos setores industriais, problema que se manifestou de forma crescentemente aguda a partir da etapa expansiva de 1956/61. Neste momento fica explícito que a expansão e a sustentação do crescimento exigiriam que o Sistema Financeiro efetivamente desenvolvesse novas formas de criação de crédito e intermediação financeira correspondentes ao grau de desenvolvimento já alcançado pelo sistema industrial. Diante dessa necessidade de “modernização” financeira, as elevadas taxas da inflação e as rigidezes institucionais, entre as quais a lei da usura,

---

<sup>75</sup> Vide *O desenvolvimento recente do sistema financeiro na América Latina* (CEPAL, 1976) e *Natureza e contradições do desenvolvimento financeiro recente* (Tavares, 1972).

apareciam como obstáculo de primeira ordem, inibindo a criação e a diversificação de instrumentos e títulos de dívida.

Após 1964 empreende-se uma reforma geral do Sistema Monetário-Creditício e em 1965 a Reforma Financeira estabelece novas bases para viabilizar o desdobramento das funções financeiras. O propósito declarado da reforma foi criar novos instrumentos de mobilização financeira e instituições especializadas no provimento dos vários tipos de crédito. Assim, caberia às financeiras suprir recursos para o consumo de bens duráveis; aos bancos comerciais, o financiamento do capital de giro das empresas; e a uma nova personagem – o banco de investimento – incumbiria o atendimento à demanda de recursos a longo prazo destinados a suportar o processo de acumulação de capital. Ao mesmo tempo, o mercado de ações deveria passar a desempenhar, com dinamismo, a tarefa de tornar líquidos os ativos, concentrar e canalizar recursos para a capitalização das empresas. Para impulsionar este mercado, imaginou-se a criação de fundos de investimento formados com a dedução de percentuais sobre o imposto de renda. No bojo dessa reforma foi criada uma instituição oficial – o BNH – amparada por recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e que se destinava a estimular o setor de construção civil garantindo, em última instância, a operação das agências privadas de crédito imobiliário.

O florescimento dessas novas instituições e a viabilidade dos recém-criados instrumentos de mobilização financeira exigiam taxas de juros positivas, o que se tornara problemático diante das taxas de inflação cronicamente elevadas, que caracterizavam o período da reforma. A política econômica cuidou de enfrentar esse problema de maneira assaz engenhosa, instituindo o artifício da correção monetária, para proteger o valor dos títulos de dívidas dos efeitos na inflação. Isso permitiu a regularização das operações de dívida

pública, através das ORTN. Posteriormente, com a criação das LTN e sua negociação em mercado aberto, criou-se um instrumento financeiro que se pretendia eficiente não só para financiar eventuais posições deficitárias do Tesouro mas também para administrar a liquidez da economia, ao lado dos mecanismos convencionais (taxa de desconto, etc.).

Não iremos analisar nesta seção o papel desempenhado pelo desenvolvimento das funções financeiras na dinâmica do ciclo recente. O propósito desta parte introdutória é apenas explicar e esclarecer as características específicas que o nosso sistema financeiro adquiriu ao longo de seu desdobramento – distanciando-se inteiramente do seu projeto inicial, que pretendia reproduzir no Brasil um tipo de estrutura financeira semelhante à das economias avançadas.

Para explicitar a especificidade **marcante** do sistema financeiro nacional, recordemos aqui as funções e características institucionais dos sistemas financeiros nas economias desenvolvidas. As três grandes funções operacionais dos sistemas financeiros são: 1) criar crédito ampliado com base na amplificação das relações débito-crédito entre empresas, famílias e instituições financeiras; 2) intermediar a transferência de capital de empréstimo através da diversificação e da acumulação de ativos financeiros suscetíveis de utilização por parte das empresas e instituições superavitárias; 3) finalmente, o sistema financeiro deveria gerir e direcionar os volumes aglutinados de capital-dinheiro no sentido de dar suporte aos movimentos da acumulação real, especialmente quando se trata de avançar capital para projetos de grande porte e largos prazos de maturação. É nesta dimensão **ativa** que o sistema financeiro atua como condutor (e em certos casos como sujeito) do processo de monopolização do capital, acumulando a fusão e cruzamento de grandes grupos e blocos capitalistas.

Na prática, porém, todos os sistemas financeiros cumprem a função intrínseca de centralização dos excedentes de financeiros ou do capital-dinheiro sem aplicação rentável e/ou segura no setor produtivo. Vale dizer, cumprem a função que lhes é específica num sistema capitalista: de valorizar o capital no circuito financeiro.

As duas primeiras funções operativas – criação de crédito e intermediação financeira – foram efetivamente desenvolvidas pelo sistema financeiro privado nacional; a terceira, não. Já a função intrínseca de valorização financeira foi a que mais se desenvolveu no Brasil, a partir da forma especial que tomou a operação do novo sistema, como veremos adiante.

Do ponto de vista da **especialização** funcional do crédito, procedeu-se à formação de dois subsistemas de financiamento. O primeiro – financiamento à expansão imobiliária urbana – foi estruturado como um subsistema separado com participação estatal, através do Banco Nacional de Habitação, apoiado em grande medida na utilização dos recursos compulsórios do FGTS. Entretanto, o sistema desenvolveu paralelamente mecanismos de mobilização de “poupanças voluntárias” através das letras imobiliárias (de pouca importância) e fundamentalmente através do sistema de depósito de poupança. Em outras palavras, com a exceção do FGTS, pelo lado das fontes, o sistema financeiro habitacional gerou uma vasta cadeia de relações de ativo/passivo vinculadas exclusivamente a unidades privadas (famílias, incorporadoras e construtoras) intermediadas por agentes financeiros privados e estatais (Caixas Econômicas) de modo que o BNH funciona apenas como banco de 2ª linha.

Por outro lado, tanto o financiamento ao consumo de bens duráveis (baseado no aprofundamento das margens de

endividamento familiar) quanto o financiamento da produção corrente, da acumulação de estoques e das ampliações marginais da capacidade produtiva das empresas, foram providenciados pelo desenvolvimento de um 2º subsistema de intermediação: as Financeiras e os Bancos de Investimentos. Estes terminaram, porém, por se constituir num desdobramento do sistema bancário comercial.

É importante chamar a atenção para o fato de que não se requer um sistema financeiro especializado para financiar a ampliação da capacidade produtiva das empresas que operam em setores onde as indivisibilidades técnicas não estão presentes e os prazos de maturação dos investimentos são relativamente curtos. É perfeitamente possível financiar as inversões através da ampliação e da renovação contínua da dívida de curto prazo, cuja solvabilidade é garantida nas etapas de expansão pelo rápido crescimento da produção e pela crescente retenção de lucros. A compreensão deste ponto é de grande importância para entender por que a reversão do ciclo expansivo obriga à subida irrefreável das margens de endividamento das empresas, que vinham experimentando expansão de capacidade na forma acima descrita. Este ponto será retomado adiante. Aqui interessa ressaltar o fato de que o sistema financeiro nacional desenvolveu de forma rápida e elástica as duas primeiras funções já mencionadas.

Entretanto, a terceira função (de gerir grandes massas financeiras no sentido de mover o processo de centralização do capital) não foi efetivamente desenvolvida pelo sistema financeiro senão que remetida à esfera do Estado, onde se processa de modo específico e incompleto. Nos dois primeiros capítulos já discutiremos sobre a natureza do processo de industrialização pesada e sobre o fato de que a constituição e o posterior movimento de estrutura capitalista desigualmente monopolizada (dado o baixo

grau de centralização capitalista alcançado pelo capital privado nacional diante da grande empresa estrangeira e estatal) pressupõem a mediação do Estado. De acordo com Coutinho e Belluzzo:

“A abertura de novas fronteiras de acumulação passa sempre pela mediação do Estado e pela expansão do subsistema afiliado (das empresas estrangeiras), o que impõe um caráter instável e limitado ao processo de monopolização de 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**” (Coutinho & Belluzzo, 1978 – Grifos nossos).

Para evitar mal-entendidos faz-se mister qualificar cuidadosamente o parágrafo acima no que se refere à função financeira do Estado. De fato, são as instituições de fomento e desenvolvimento do Estado, notadamente o BNDE, os principais agentes de crédito e financiamento para projetos de larga escala e longos prazos de maturação. Não há dúvida de que a função de aglutinação e gestão de grandes massas de recursos financeiro foi desenvolvida pelo Estado através de seus Estudos, Programas e Agências Financeiras; entretanto, as instituições financeiras públicas cumprem apenas o lado **passivo** da função financeira, isto é, a de aportar massas de capital, sob diversas formas, inclusive a de crédito subsidiado. Isto é, o sistema financeiro público não participa como sujeito do processo de monopolização do capital, que lhe é exterior. Em outras palavras, são instituições que prestam apoio e suporte ao processo de monopolização engendrado pelo enfrentamento dinâmico dos grandes blocos de capital, mas não participam deste processo na qualidade de capital financeiro autônomo que busca centralizar sob seu comando e controle acionários os capitais que concentra como capital próprio. Este aspecto é inteiramente distinto e específico e não deve ser confundido com o fato de que algumas grandes empresas produtivas estatais, estruturadas na forma de organizações capitalistas

autônomas, sejam agentes de monopolização, participando, como protagonistas, do movimento geral da estrutura monopolista, movimento que sempre precisa ser articulado através de negociações transacionadas no âmbito do Estado. É exatamente por isso que o Estado apenas “cumpre o papel” do capital financeiro mas não realiza, neste ato, a constituição efetiva do capital financeiro como agente ativo do processo de centralização do capital.

Neste sentido maior, a funcionalidade do sistema financeiro público manifesta-se pela sua forma “passiva”, que visa conciliar e dar suporte aos interesses dos agentes nele envolvidos: os usuários do crédito, as unidades superavitárias e os próprios agentes financeiros. Trata-se, portanto, de uma funcionalidade aparentemente “neutra”, mas na realidade orientada, no sentido de que o sistema financeiro atenda com relativa elasticidade às necessidades de curto e médio prazos dos setores dominantes em expansão.

Tabela 5  
Evolução da estrutura dos haveres financeiros em poder público  
Composição % (Calculados sobre valores correntes)

	1964	1968	1970	1973	1976	1978 <sup>(1)</sup>
Ativos monetários	88,4	65,1	55,7	43,3	36,3	30,8
Papel-moeda	18,8	12,5	10,6	7,6	6,8	5,5
Depósito a vista	69,6	52,6	45,1	35,7	29,5	25,3
Ativos não-monetários	11,6	34,9	44,3	56,7	63,7	69,2
Depósitos de poupança	-	1,0	3,3	6,5	15,7	18,8
Depósito a prazo	2,7	4,5	7,0	11,9	10,7	14,5
Letras de câmbio	4,2	14,0	13,0	16,1	10,0	8,7
Letras imobiliárias		2,0	3,2	3,1	1,4	0,8
ORTNs		10,7	14,9	9,7	12,3	10,8
LTNs		-	1,1	8,0	10,2	12,8
Letras estaduais		2,0	1,8	1,5	3,4	2,8
Sub-total	0,7	12,7	17,8	19,2	25,9	26,4
Letras imp. e exportação Banco do Brasil	4,0	-	-	-	-	-
Total geral	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

<sup>(1)</sup> Dados para 1978 (totais acumulados até agosto).

Fonte: Boletim do Banco Central, v. 14, n. 9, set. 1978 e v. 12, n. 4, 1976.

De fato, o desenvolvimento do sistema financeiro brasileiro depois da reforma bancária e do mercado de capitais não só foi extremamente rápido como demonstrou grande elasticidade. Desdobraram-se rapidamente as funções de intermediações com a criação de vários instrumentos de dívida e de emissão de crédito. A rapidez do crescimento do sistema pode ser avaliada pela impressionante modificação na composição dos ativos financeiros em poder do público entre 1964 e 1978, conforme se vê na Tabela 5.

Enquanto os ativos monetários (papel moeda e depósitos à vista) representavam, em 1964 (antes da Reforma), 88% dos haveres financeiros em poder do público, já em 1978 estes ativos representavam apenas 31% do total. Este baixo coeficiente de ativos monetários sobre os haveres totais é semelhante ao nível verificado nos Estados Unidos no início dos anos 60. Esta comparação ilustra bem a velocidade com que a circulação financeira desenvolveu-se no Brasil: em pouco mais de 10 anos a expansão dos ativos financeiros líquidos em relação ao volume dos ativos monetários alcançou uma proporção correspondente àquela alcançada nos Estados Unidos depois de quase 100 anos de revolução. Certamente, porém, o seu significado e suas dimensões relativas são completamente distintos: nos Estados Unidos, em 1964, a massa de ativos financeiros (não-monetários) sobre o PIB foi de 56,7%, enquanto no Brasil, em 1977, é ainda de 30%. Isto demonstra que o grau de desenvolvimento da intermediação financeira extrabancária no Brasil, em relação à base bancária comercial, é muito superior ao grau real de desenvolvimento financeiro avaliado como proporção do PIB. Outro aspecto relevante é que a intermediação extrabancária não está ancorada, como no caso dos Estados Unidos, em sólidas instituições privadas financeiras de grande porte como as grandes



Associações de Poupança e Empréstimo, os Bancos de Poupança Mútua, os *Trust Funds* e as grandes Companhias de Seguros.

Tabela 6  
Evolução recente da estrutura dos haveres financeiros totais dos Estados Unidos

	1964	1968	1970	1973	1976
Ativos monetários	25.0	22.8	22.4	19.8	17.8
Papel-moeda	5.8	5.4	5.5	4.9	4.9
Depósitos a vista	19.2	17.4	16.9	14.5	12.1
Ativos não-monetários	75.0	77.2	77.6	80.2	82.2
Depósito de poupança	26.4	25.6	25.9	23.3	30.1
Depósitos a prazo em Bancos Comerciais	18.3	21.6	22.1	27.5	25.3
Títulos e Instrumentos de Dívida para financiamento ao consumo durável	13.5	13.7	14.2	14.3	12.6
Títulos Públicos Negociáveis (líquidos)	13.8	11.5	10.5	8.2	8.6
Outros Instrumentos Privados -Certificados, Accites, Recompras, <i>Mutual Funds</i>	3.0	4.8	4.9	6.9	5.6
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fonte: Dados do *Federal Reserve System* publicados no *Economic Report of the President* (1977).

Outra comparação interessante, que pode ser feita com base na Tabela 6, que exhibe a evolução da estrutura de haveres financeiros do Estados Unidos, reside na aparente similitude que o grande peso dos títulos públicos negociáveis tem, também, na estrutura de ativos financeiros no Brasil. Essa semelhança estrutural é porém meramente aparente. O nosso sistema financeiro efetivamente desenvolveu-se e diversificou-se à semelhança de uma estrutura financeira avançada, mas não apresenta uma base de captação das aplicações a prazos médios e longos capaz de garantir grande estabilidade e solidez operacional às instituições financeiras. A característica mais marcante de nossa estrutura reside exatamente, como veremos mais adiante, na “síndrome” da liquidez financeira, que se verifica tanto pelo lado da estrutura de fontes de captação quanto pelo lado da estrutura de usos de quase todos os agentes.

Neste sentido, a queda da relação entre os ativos monetários e os ativos não-monetários não se deve, como sugerem algumas

interpretações desavisadas (que transpõem para o caso brasileiro a interpretação válida para a evolução do sistema americano), à fuga da preferência do público pela liquidez monetária, causada pelas elevadas taxas de desvalorização da moeda.<sup>76</sup> Na verdade, quando se fala em “liquidez”, no caso do nosso sistema financeiro, há que separar rigorosamente dois aspectos: a liquidez **monetária** e a **financeira**. A liquidez monetária está relacionada com a quantidade de dinheiro requerida para a circulação corrente da produção, isto é, pelos requerimentos de pagamentos em dinheiro ou em cheques emitidos contra contas correntes bancárias. Desta moeda, enquanto meio de pagamento/circulação, não há possibilidade absoluta de fuga, já que é um dinheiro de curso “forçado”, em parte pela circulação de mercadorias entre as empresas e pelo desembolso e gasto da massa de salários e ordenados. A retenção e a expansão desse estoque monetário variam no tempo em função do crescimento do produto e das modificações na velocidade-renda de circulação monetária, afetadas pelo ciclo econômico e pelo ritmo inflacionário. Esta é uma função tradicional do dinheiro como meio de pagamento, que sempre existiu no Brasil e vem sendo desempenhada pelo sistema bancário sem grandes variações ou tendências de longo prazo (enquanto proporção do produto real). A crescente monetização da economia e a expansão do sistema bancário apenas tendem a alterar a relação entre o papel-moeda e os depósitos bancários em favor destes últimos.

A segunda forma de liquidez é a **financeira**, que decorre da perfeita transacionabilidade de um enorme volume de títulos financeiros como se fossem dinheiro. Efetivamente, a maioria dos

---

<sup>76</sup> Efetivamente, a elevação tendencial da taxa de inflação média nos Estados Unidos, desde os anos 60, tem induzido mudanças na estrutura de retenção dos depósitos à vista sob a forma de “contas de poupança” que remuneram a juros bastante modestos os depositantes em contas que funcionam praticamente à vista, embora pareçam contabilizadas junto com outras contas de poupança a prazos fixos, que remuneram juros a níveis mais elevados, à custa do “sacrifício” da liquidez.

títulos financeiros apresentados na Tabela 5 são **líquidos** e circulam dentro do sistema financeiro como moeda-financeira. São não apenas transacionáveis através da aplicação de “deságios”, mas são também “liquidáveis”, isto é, reconversíveis à forma monetária original no mercado de dinheiro. Esta duplicidade do “dinheiro” com dois tipos de liquidez, o dinheiro monetário e o financeiro, reflete claramente a separação **objetiva** das funções do dinheiro enquanto meio de pagamento, instrumento geral de crédito e instrumento de reserva e valorização financeira do capital – dinheiro que está presente de modo peculiar no nosso sistema financeiro e que será objeto de discussão aprofundada mais adiante. A presença crescente dos títulos públicos perfeitamente líquidos no âmbito da circulação financeira e, ademais, destituídos de qualquer **risco** (com proteção contra a inflação e garantia de um piso mínimo de taxa de juros) exprime nitidamente a importância desta característica “peculiar” do sistema financeiro nacional.

A que corresponde o aumento tão pronunciado dos ativos financeiros verificado a partir de 1967? Corresponde à funcionalidade e à plasticidade demonstradas pelo sistema financeiro em adequar-se e prestar suporte ao estilo de crescimento liderado pelos bens duráveis, com endividamento crescente das famílias, das empresas e do Estado. Às funções de crédito geral do sistema bancário comercial se agregam funções específicas de crédito ao consumo de bens duráveis, operado pelas Financeiras com base no lançamento de títulos secundários, especialmente as letras de câmbio.

Paralelamente, o subsistema oficial de habitação providencia o respaldo para operações de captação e aplicação de recursos em atividades de incorporação e construção imobiliária. Estes dois subsistemas financeiros foram essenciais à expansão acelerada dos dois setores líderes do crescimento da demanda urbana: as

indústrias de bens de consumo duráveis e a indústria de construção residencial.

Os outros ativos financeiros correspondem fundamentalmente às funções de “capital financeiro geral”. Aqui, na verdade, os ativos financeiros mais importantes são criados pelo Governo, com seus títulos de dívida pública, cuja funcionalidade e cuja forma de operação são basicamente servir de “instrumento de circulação financeira”, num mercado aberto de títulos (*open-market*). Ao contrário de outros países, onde a dívida pública cumpre um duplo papel – o de financiador do déficit fiscal e o de instrumento financeiro negociável – no caso brasileiro os dois títulos públicos ORTN e LTN são basicamente títulos financeiros líquidos e negociáveis. Estes títulos se destinam na realidade a alimentar um circuito financeiro privilegiado a pretexto de servir de contrapartida ao manejo das contas monetárias, internas e externas. Na verdade ambos os títulos têm servido fundamentalmente de “base de expansão” para a circulação financeira, já que o Tesouro não apresenta déficits de caixa que resultem de déficit fiscal.

Ao analisar a evolução dos ativos financeiros globais verificamos uma expansão acelerada dos últimos 10 anos (Tabela 8). Esta exprime a resposta, do lado dos ativos, ao crescimento acelerado dos passivos gerais da economia, isto é, do endividamento progressivo das famílias (consumo metropolitano), das empresas (produção e investimento) e do Estado (sobretudo através do endividamento externo que tem como contrapartida monetária o endividamento interno). A maior parte das “poupanças” que ocorrem para comprar esses ativos não são em realidade **poupança** em nenhum sentido, nem micro nem macroeconômico.

Desde logo, somente do ponto de vista microeconômico algumas poucas aplicações em ativos financeiros podem ser

consideradas “poupanças” (como as cadernetas de poupança e as letras de câmbio) que correspondem aos saldos de renda disponível das famílias de classe média situadas no quinto superior da pirâmide distributiva. O conjunto das famílias é evidentemente “deficitário”, ou seja, é devedor líquido do sistema financeiro e não apresenta qualquer “poupança líquida”.

Os depósitos a prazo das empresas, por outro lado, constituem aplicações financeiras em busca da manutenção de saldos líquidos com valor protegido (correção monetária) e ao mesmo tempo capazes de obter temporariamente remuneração a juros. Na verdade, porém, a evolução do valor global do endividamento das empresas é superior à do crescimento dos seus “superávits” financeiros. Ou seja, o “setor empresas” é globalmente “deficitário” embora sua massa de lucros (as verdadeiras poupanças) seja considerável e tenha conduzido a uma forte elevação da taxa efetiva de poupança e de investimento do setor privado.

A massa global dos ativos financeiros é basicamente transacionada no interior do sistema financeiro, que utiliza os títulos-líquidos como dinheiro “endógeno”, na busca contínua da valorização financeira. A emissão primária, realizada com forte deságio (para compensar a inflação prevista e garantir a taxa mínima de remuneração), corresponde, por sua vez, ao fluxo de endividamento primário dos agentes produtivos, famílias e do Estado contra o setor financeiro e não corresponde à “poupança” de ninguém. O setor financeiro não corresponde à “poupança” de ninguém. O setor financeiro, com base neste fluxo de títulos “primários”, emite continuamente novos títulos “secundários” que, em vez de serem guardados em carteiras, até a sua maturação, servem de base ampliada à dívida interfinanceira e acionam assim a circulação rápida e retroalimentada dos papéis.

Assim, com exceção das Caixas Econômicas e Cadernetas que mobilizam milhares de pequenas poupanças das famílias de classe média em montante muito superior ao volume dos seus “empréstimos pessoais”, todos os demais agentes financeiros vivem do lucro sobre operações “passivas” de terceiros (crédito geral) ou, ultimamente e cada vez mais, de ganhos especulativos, de valorização de suas carteiras de “ativos”.

Nenhum dos ativos financeiros transacionados no mercado financeiro diz respeito – diretamente – ao financiamento do investimento, com a possível exceção da emissão primária de letras imobiliárias pelos agentes financeiros das grandes construtoras e de algumas emissões públicas de ações. Ambas representam, no entanto, uma fração desprezível do valor do investimento global.

A maioria das fontes reais de financiamento da formação de capital das empresas continua sendo a acumulação interna de lucros ou o recurso a fontes externas, como o “crédito de supridores internacionais para compra de equipamentos” ou crédito interno de longo prazo, concedido pelo BNDE no caso da indústria doméstica, pelo SFH no caso da construção civil e pelo Banco do Brasil no caso da agricultura.

#### *4.2 A evolução do crédito e dos ativos financeiros no ciclo recente*

A natureza do crédito ao setor privado pode ser avaliada grosso modo pelos empréstimos e financiamentos por instituições. Sua evolução nas etapas do ciclo pode ser visualizada na Tabela 7.

O primeiro período (1964/67) apresenta dados pouco confiáveis por falta de critérios homogêneos, devido à modificação

na sistemática das contas monetárias, fruto da reforma bancária e financeira, que ocorre no meio do período. A expansão de crédito comercial tomando a variação média entre os anos-limite seria de qualquer modo problemática, dado o seu ponto de partida – o ano 1964, quando a economia encontrava-se em crise – e dada a expansão verificada em 1967, que corresponde não apenas à política mais liberal de crédito mas também ao início da recuperação econômica. O Banco do Brasil, que desempenha funções de crédito geral e não apenas comercial, apresenta ainda uma taxa média de expansão relativamente reduzida.

Tabela 7  
Sistema financeiro  
Evolução real dos empréstimos e financiamentos ao setor privado,  
por instituições

	Taxa de crescimento – a preço de 1970				
	1967/64	1970/67	1973/70	1976/73	1976/78 <sup>(2)</sup>
Bancos Comerciais	11.71	19.16	22.84	13.03	0.65
Bancos Comerciais Oficiais			21.20	18.16	0.73
Bancos Comerciais Privados			23.78	9.96	0.61
Banco do Brasil <sup>(1)</sup>	7.13	41.07	16.03	26.64	0.03
Bancos de Investimentos	3.57	60.14	49.61	9.34	0.56
Sistema Financeiro Habitacional		95.80	35.04	28.98	1.31 <sup>(3)</sup>
Caixa Econômica Federal		21.15	27.29	10.39	0.46
Caixas Econômicas Estaduais		21.38	60.43	25.42	0.51
Financeiras		31.54	51.03	-2.99	-0.36
BNDE (*)	7.10	53.06	3.77	72.07	1.10

<sup>(1)</sup> Modificação a partir de 1970 – nova contabilização das contas do Banco do Brasil e do BNDE.

<sup>(2)</sup> Até agosto de 1978, inclusive, taxa mensal equivalente.

<sup>(3)</sup> Só BNH.

Fontes: Boletim do Banco Central do Brasil, v. 14, n.11, nov. 1978, v. 10, n.10, out. 1974 e v. 11, n.5, maio 1975.

O crédito para a formação de capital, representado principalmente pelo BNDE, apresenta uma performance negativa, que corresponde ao declínio do investimento em grandes projetos tanto públicos como privados. Esta falta de “autonomia” do BNDE para deslançar novos projetos públicos de investimentos se deve tanto à falta de recursos próprios do Banco, que não foi beneficiado

pela reforma fiscal e financeira, como também pelo comprometimento crescente de seus recursos internos e externos com o programa de expansão siderúrgica, que se encontra semiparalisado no período, por falta de aportes financeiros externos. Além disso, a negociação de novos projetos se encontrava ainda numa fase de discussão.<sup>77</sup>

No período de recuperação (1967/70), as taxas de crescimento de algumas séries de crédito revelam-se superiores às taxas correspondentes para o período de auge (1970/73), indicando, assim, o importante papel que tiveram para a reativação da atividade econômica. A expansão mais considerável, dado o seu baixo ponto de partida, foi a do Sistema Financeiro Habitacional e a dos Bancos de Investimento que chegam a 1970 com uma participação nos empréstimos totais ao setor privado já considerável (da ordem de 14 e 10%, respectivamente).

O volume de crédito das Financeiras, que se destinou basicamente à reativação e à aceleração da demanda de bens duráveis de consumo, apresentou um ritmo de crescimento real surpreendente alcançando 31,5% no período de recuperação e de mais de 50% ao ano na etapa de auge!

O Banco do Brasil, que representava mais de 25% do crédito ao setor privado em 1964, se bem que reduz a sua participação no período, graças à expansão acelerada dos agentes “extrabancários”, também apresenta dados de expansão de crédito incrivelmente altos na etapa de recuperação, que não voltam a se repetir no auge do ciclo. Ou seja, a abertura considerável no crédito do Banco do Brasil, a instituição oficial que cobra as mais baixas taxas de juro do mercado, foi um instrumento poderoso de recuperação econômica

---

<sup>77</sup> Ver a propósito os artigos de Sulamis Dain e Luciano Coutinho & Reichstul em Martins (1977).



geral, tendo suas faixas especiais de crédito agrícola sido responsáveis por uma considerável expansão da fronteira agrícola pela modernização substancial da agricultura do Centro-Sul. O seu impacto direto e indireto sobre a indústria e os grandes empórios comerciais ligados à agricultura também foi tremendo, permitindo que a lucratividade dessas atividades representasse o mais poderoso reforço ao bloco agrário-mercantil verificado desde o início da década de 50.

Os Bancos Comerciais são os agentes financeiros que apresentam expansão mais moderada na etapa de recuperação, ainda que altamente expansiva em termos históricos. A maioria dos grandes Bancos Comerciais esteve dedicada no período à centralização dos capitais bancários menores e ao seu desdobramento institucional, permitido pela lei bancária, em cadeias financeiras próprias. Os 20 maiores bancos da época criaram todos os instrumentos de crédito permitidos pela lei e terminaram por derrotar a intenção originária dos promulgadores da reforma financeira de constituir Bancos de Investimento separados, com funções de cabeças do “mercado de capitais”. Os bancos nacionais, com apoio na nova política financeira do Ministro Delfim Netto, tornaram-se eles mesmos as cabeças financeiras da conglomeração bancária que teve lugar. Só não demonstraram interesse particular, salvo raras exceções, em lutar contra a lei bancária que os impedia “legalmente” de associar-se ao capital industrial. Como a lei não era de fato impeditiva, na **prática** da conglomeração industrial-bancária, esta só não ocorreu pelas razões já apontadas em nosso ensaio anterior.<sup>78</sup>

A principal delas continua em vigência e prende-se ao fato de que os principais grupos internacionais industriais não tinham a

---

78 Veja-se *Natureza e contradições do desenvolvimento financeiro* (Tavares, 1972: 246-55).

menor possibilidade ou interesse de se associar aos Bancos Comerciais, predominantemente nacionais, por duas razões principais: a primeira é que de todo modo eram seus clientes preferenciais; a segunda era de que não necessitavam capital de risco ou de giro que não pudessem trazer de fora.<sup>79</sup>

A partir do auge ao ciclo os bancos comerciais nacionais tiveram oportunidades sem conta de associação com o capital industrial nacional, que se endividou crescentemente e não tinha acesso aos mercados financeiros internacionais, a que os primeiros tinham, através da Resolução 63 do Banco Central.

A ojeriza do capital bancário ao risco se demonstrou quase completa. Com exceção da conglomeração mercantil-financeira só alguns poucos tentaram aventurar-se na formação de negócios industriais, no auge do ciclo, para ir-se retirando paulatinamente de quase todos, à medida que o “negócio de dinheiro” ia ficando cada vez mais rentável. Assim, apesar dos reiterados apelos do ministro na direção da conglomeração (a forma moderna de centralizar o capital e promover a monopolização), nem o capital bancário nacional nem o internacional demonstraram qualquer desejo de promover essa “modernidade” tão visivelmente disfuncional aos seus interesses, servidos pelo estado abertamente concorrencial da demanda de crédito e pela generosa expansão do mesmo.

Apesar dos protestos de ilustres economistas, cada vez mais reiterados recentemente, de que a situação de endividamento crescente das empresas era perigosa e que se devia promover um

---

<sup>79</sup> Posteriormente, no auge do ciclo, para fins produtivos, e na etapa de desaceleração industrial, para fins meramente especulativos, as grandes empresas internacionais tornaram-se as maiores responsáveis pela dívida privada externa do Brasil. A Lei 4.131 passou a ser utilizado crescentemente para atrair recursos em “euromoedas” para fins meramente financeiros. Valendo-se de suas relações internacionais privilegiadas tornaram-se os auxiliares principais dos interesses do capital financeiro internacional em busca de aplicações seguras e rentáveis num mercado em expansão.

“mercado aberto de capitais”, a idéia não prosperou, depois do tremendo fiasco da especulação na Bolsa de Valores ocorrido em 1971. Esta, a duras penas, recuperou-se em 1975, voltando a cair o seu movimento, em termos reais, a partir de então (ver Tabela 8).

A formação de capital industrial não sofreu problemas importantes sequer na etapa de recuperação, quando foi fortemente auxiliada pelo crédito de longo prazo do BNDE, que alcançou no período 1967/70 uma extraordinária expansão, graças sobretudo às operações do FINAME e ao repasse de fundos próprios e extremos. Graças, também, a algumas linhas especiais de crédito da carteira de crédito geral e industrial do Banco do Brasil.

No auge, de 1970 a 1973, tanto o Banco do Brasil como o BNDE diminuíram acentuadamente o ritmo de seus empréstimos, já que a demanda relativa por fundos públicos para investimento diminuiu consideravelmente. O setor privado, em plena euforia do “boom”, realiza massas de lucros consideráveis; as taxas de autofinanciamento das grandes empresas crescem e até as pequenas e médias se encontram em posição lucrativa invejável e com crédito fácil do setor privado bancário. Salvo para os grandes projetos que requerem sobretudo crédito externo, os investimentos realizados na margem podem socorrer-se do “crédito corrente”, uma vez que a comercialização de insumos e bens de capital leves está amplamente financiada, seja pelas empresas produtoras, seja pelos bancos, através do mecanismo de renovação de crédito. O período 1970/73 foi o único, desde o pós-guerra, em que ocorreu uma euforia conjunta de todas as frações do capital privado, nacional e internacional, pequeno e grande, agrário, industrial e mercantil.

As maiores empresas públicas também experimentaram um período de grande “autonomia financeira”, graças aos seus lucros próprios e ao acesso a fontes externas que as desvinculou de vez da

sombra do BNDE. Este só voltou a ganhar novamente importância a partir de 1974, quando decidiu orientar-se cada vez mais para o setor privado, como banco de suporte da “indústria nacional de bens de capital” e obteve, para esses fins, e para a promoção de uma série de projetos de insumos básicos considerados prioritários, a gestão do PIS-PASEP. Desde então, o apoio ao empresariado nacional e a “custódia” dos cobiçados fundos tem-lhe valido uma acerba crítica dos setores mais conservadores do empresariado, dos bancos e do capital internacional que lhe vêm movendo uma campanha sistemática pela imprensa, no bojo da famosa campanha “contra a estatização da poupança”.

Paradoxalmente, até o período recessivo recente escaparam imunes à campanha o BNH e as Caixas Econômicas que, tanto no período de recuperação como no auge do ciclo, desempenharam um forte papel de apoio financeiro e promoção do setor nacional mais bem colocado politicamente, que é o setor da construção civil. Tão fortemente “promotor” que foram, na prática, co-responsáveis pela maior especulação urbana de terrenos de todo o pós-guerra.

Os índices de valorização de terrenos e imóveis acompanham como uma “sombra gigante”, a expansão acelerada do crédito imobiliário que se mantém no período de desaceleração da economia, só entrando em franco recesso (o crédito, não a especulação) depois de 1976. A partir desse ano as críticas ao funcionamento do SFH começaram a ser ouvidas e os primeiros “desvirtuamentos” a ser revelados, ficando a ênfase dos economistas sérios, como é natural, concentrada na distorção dos fins do sistema e na má alocação de recursos materiais e financeiros. O próprio sistema começou a ter recursos excessivos e a aplicá-los nas garantidas ORTN. Com isto, os Fundos Compulsórios passaram a compor, paradoxalmente, parte da “dívida pública”, a garantir a

rentabilidade “segura” dos fundos de trabalhadores, e a financiar os rombos do orçamento monetário.

Os Bancos de Investimento expandem o seu crédito no auge do ciclo a um ritmo semelhante ao das Financeiras, a uma taxa média de cerca de 50% ao ano, em termos reais, no período 1970/73. Assim, estes dois subsistemas, supostamente “especializados”, um em capital de “longo prazo” e outro em crédito ao consumo (que na verdade representam em sua maior parte desdobramentos do sistema bancário), transformam-se na maior máquina de fornecimento de “capital de giro” do país e no principal instrumento de endividamento das empresas e das famílias.

Em 1973 seus empréstimos ao setor privado já representavam, em conjunto, mais do que o crédito concedido pelo SFH. Do mesmo modo, o volume de crédito dos Bancos Comerciais ultrapassa o Banco do Brasil, contrariando uma tendência histórica de décadas. Assim, pela primeira vez, o setor privado financeiro consegue, em seu conjunto, ultrapassar o montante global de crédito concedido pelo conjunto das instituições públicas, que, no entanto, são as provedoras por excelência do crédito subsidiado. Isto demonstra, não somente o caráter anticíclico das instituições públicas de crédito, como o vigor do auge e a tremenda massa de lucros gerada no setor produtivo. A ela se acopla a acumulação financeira, como mecanismo de amplificação do valor das massas recém-criadas do capital e como instrumentos da redistribuição intercapitalista desses novos lucros.

O período de desaceleração reverte, novamente, esta tendência, reconduzindo as instituições financeiras públicas ao seu papel tradicional de prover crédito subsidiado em nível relativamente mais amplo que o das instituições privadas.

Contribuem, portanto, de forma relevante, para o esforço de sustentação da massa de inversões e do produto agregado, impedindo que ambos se contraíam de forma abrupta. Assim, enquanto o Banco do Brasil expande seu crédito no período 1976/73 a cerca de 27% a.a., os Bancos Comerciais Privados reduzem sua taxa de crescimento de 24% ao ano, no auge, para 10%. As Financeiras apresentam inclusive uma taxa real negativa de crescimento. Ou seja, o crédito privado comercial e o crédito ao consumo ajustam-se de forma extremamente elástica às condições econômicas por nós já verificadas na análise do ciclo industrial, amplificando-a de forma extremada no auge.

A queda dos empréstimos das Financeiras decorre de uma recessão nas indústrias produtoras de bens duráveis de consumo, sobretudo a automobilística. Uma recessão irregular nos bens de consumo não-durável e uma diminuição da produção de insumos dão base para uma expansão mais moderada do crédito para capital de giro, que se reflete na desaceleração do crédito dos Bancos de Investimento. Estes reduzem sua expansão de um ritmo de 50% ao ano no auge, para 9% no período de desaceleração.

A manutenção da taxa de investimento nas indústrias pesadas e de bens de capital faz com que o BNDE experimente a maior elevação nos seus financiamentos, desde o início da década de 60. O saldo de crédito destina-se sobretudo ao setor privado produtor de bens de capital, apesar de que se expande também, embora em menor proporção, o crédito a projetos de insumos básicos de empresas de economia mista.

O Sistema Financeiro de Habitação mantém-se firme com taxas de expansão de financiamentos da ordem de 29% em média do período de desaceleração (até 1975), o que dá sustentação à indústria privada de construção civil que se constitui, como já

vimos, junto com o investimento estatal, no único componente privado **anticíclico** da etapa de desaceleração. O mecanismo de expansão corrente do SFH começa, porém, a entrar em crise com a aceleração inflacionária, que derrota a capacidade de pagamento das unidades familiares de classe média que lutam por casa própria. Por outro lado, os novos investimentos das construtoras dirigem-se cada vez mais para grandes empreendimentos imobiliários, que envolvem valorizações arbitrárias de terrenos, além de continuar a explorar crescentemente as faixas residenciais das classes de altas rendas. Estas últimas, como é óbvio, revelam-se em “mercado limitado”, e a especulação acelera-se, envolvendo em suas operações as Caixas Econômicas, Federal e Estaduais.

A situação de insolvência crescente de grupos imobiliários, financeiramente mais débeis e efetivamente marginais à aventura da especulação, leva a uma concentração crescente das operações novas nas mãos de poucas grandes firmas imobiliárias, que prosseguem por sua conta e com o apoio das Caixas o “alargamento fictício” do mercado.

A ocupação de novos terrenos baratos e a sua valorização artificial tornam-se gritantemente absurdas e dão lugar a uma das maiores controvérsias públicas sobre os problemas da urbanização na qual participam personagens oficiais e oficiosos junto com críticos do sistema.

O Governo Central é finalmente obrigado a intervir em 1976/77 através de várias medidas ad hoc entre as quais cabe destacar a fixação de novos tetos de financiamento, que passaram a ser revistos periodicamente conforme a resposta do mercado e a pressão dos construtores.<sup>80</sup>

---

<sup>80</sup> A intervenção mais notória, que teve de ser revista periodicamente, foi a Resolução 386 de julho de 1976, que proíbe: (1) desconto de duplicatas das construtoras em instituições fora do SFH, (2) financiamento antecipado para compra de terrenos (especulação com terras), (3) estabelece tetos máximos para financiamento de unidades (exclui imóveis classe A).

A intervenção e a suspensão periódica dos créditos e financiamentos da Caixa Econômica Federal foram também uma medida muito discutida. Esta instituição experimentou, no final do período em análise, uma forte restrição de suas operações, que se traduziu para o período 1977/78 numa forte restrição no volume real de crédito direto pessoal concedido às famílias (0,46 ao ano). Isto se constituiu numa situação paradoxal, já que as “poupanças pessoais” em cadernetas são justamente o “ativo financeiro” que mais cresce no período e, do ponto de vista das famílias, representariam a base para ter o direito de usar posteriormente o crédito da Caixa, que é geralmente concedido em condições mais favoráveis.

Os saldos não-utilizáveis da Caixa Econômica e do SFH, em seu conjunto, à medida que se produz a desaceleração da construção residencial, passam a ser aplicados em ORTN, para garantir contra a desvalorização, o montante de Fundos Compulsórios e de “Poupanças Voluntárias”. Isto tem levado à exacerbação das críticas contra o sistema, que é acusado pelos setores mais conservadores de “estatizar a poupança”. Ao mesmo tempo, em setores mais progressistas e entre aqueles preocupados com a redução do nível de atividade e de emprego gerado pelo setor, levanta-se uma tremenda controvérsia. Esta abarca uma multiplicidade de assuntos, desde a “necessidade” de uma nova lei de ocupação do solo, passando pela “reorientação de prioridades do setor”, até a recomendação de que se faça uma reforma completa do sistema.<sup>81</sup>

A contração real do crédito em todos os níveis e de todos os agentes financeiros nos últimos dois anos é a manifestação mais

---

<sup>81</sup> Sobre este assunto não cabe estender-me mais, nos limites que me propus nesta tese, de examinar os “mecanismos gerais” do ciclo e da crise. A tese de meu colega Carlos Lessa, que aborda a política econômica do período recente e em certo sentido é “complementar” à minha, na visão do ciclo, desdobra cuidadosamente os meandros do processo de política econômica do setor em todos os seus níveis, desde o “declaratório” até a tomada de decisões e ao movimento efetivo do setor.



dramatizada da crise econômica que se vem desenvolvendo lentamente desde o período de desaceleração.

Neste período final de queda do investimento privado, a própria sustentação do ritmo de investimento público torna-se problemática, como já indicamos. As séries de empréstimos e financiamentos das várias instituições públicas e privadas apenas refletem, quando devidamente deflacionadas, o estancamento relativo a que está sendo conduzida a economia.

O próprio BNDE, apesar de sua abundância de fundos, não consegue manter o ritmo de aplicações equivalente ao deslanche dos grandes projetos públicos de 1973 a 1976. A sua taxa de empréstimos ao setor privado (que inclui as empresas de economia mista) baixa para 1,1% ao ano. Os seus analistas prevêem que a partir de 1980 não terão projetos em condições de manter o nível de investimento atual. O FINAME, que financia a aquisição privada de bens de capital, começa a ter o seu volume real de operações diminuído.

O recente diagnóstico publicado pelo Banco, apesar de alguns equívocos analíticos, aponta para a necessidade real de mudar a orientação dos investimentos públicos para setores de infraestrutura social e de atendimento a camadas menos favorecidas da população.

Não abandona, porém, a sua consigna de sustentar fundamentalmente o “empresariado nacional”, o que é teoricamente correto, do ponto de vista da política de reforçamento de seu baixo poder de concorrência ante o grande capital internacional, mas se torna inócuo como estratégia de longo prazo. Diante da capacidade ociosa do próprio setor de bens de capital, incapaz de tomar fundos para investimentos novos de porte considerável, só resta ao Banco o comprometimento dos seus fundos com a renovação da dívida de

longo prazo das empresas nacionais para evitar que elas quebrem, se desnacionalizem ou se entreguem ao sistema financeiro privado. Este não parece “ansioso” por cobrar desta forma suas “garantias patrimoniais”, que respondem pelos vultosos empréstimos de capital de giro, que também concederam às empresas nacionais quando elas se encontravam em expansão.

Ao que tudo indica o BNDE encontra-se, no momento, prisioneiro de uma “ideologia privatizante”, que defende por ser “favorável ao empresário nacional”, não conseguindo reassumir suas antiga perspectiva de Banco Público de Desenvolvimento. Nesta “velha perspectiva”, deveria, com os seus recursos e sua influência, tentar abrir novas linhas públicas de investimentos, às quais se pudesse efetivamente atrelar o investimento privado nacional e estrangeiro. Deste modo, talvez conseguisse “desbloquear” a crise de confiança que começa a reinar no país – mais particularmente entre os empresários nacionais – sobre as possibilidades reais de manter a aliança entre os integrantes dos “tripés” da acumulação de capital.

Esta aliança, que se iniciou sob “disputa” no período J. K., e se desenvolveu em órbitas convergentes durante todo o Plano de Metas, no qual o BNDE desempenhou um papel-chave, rompeu-se com a crise de 1963/67. A recuperação posterior e a soldagem concêntrica das órbitas privadas, nacional e internacional, sob a égide do Estado, deram-se, porém, à margem do BNDE, graças à autonomia financeira das grandes empresas estatais e ao peso consideravelmente maior dos grupos internacionais.

O BNDE só voltou a entrar em cena quando foi necessário reforçar, no novo projeto de desenvolvimento “nacional”, a “perna fraca do tripé”, particularmente os setores da indústria mecânica nacional. Fê-lo não necessariamente com grande eficiência, mas

com imaginação institucional, para acabar sendo “cobrado” de todos os lados, inclusive por seus “associados”, perplexos ante a crise: a ele foram atribuídas todas as mazelas possíveis, que incluem “crédito caro”(1), burocracia excessiva, prioridades equivocadas e excesso de centralismo!

Numa economia em crise, que se entrega ao ritual “pacificador” do liberalismo econômico, os exorcismos contra o autoritarismo se dão evidentemente em todas as direções e retiram progressivamente o apoio político e ideológico com que poderia contar o BNDE para enfrentar as novas tarefas do Setor Público. A ameaça de lhe serem retirados os recursos do PIS-PASEP, violentamente disputados por um “mercado financeiro” ávido de “dinheiro novo”, não facilita a tarefa. Esta torna-se ideologicamente mais difícil quando se erguem contra ela vozes respeitáveis de antigos ministros e tradicionais “servidores públicos” preocupados com o endividamento crescente das empresas e continuamente movidos pela idéia da formação de um “sólido” mercado de capitais, inspiração de suas reformas financeiras.

A crise de crédito corrente aprofunda-se continuamente a partir de 1975, com flutuações acentuadas provocadas pelas medidas de política monetária tentando controlar a aceleração inflacionária e a especulação financeira no mercado de títulos. Este processo será analisado com mais cuidado na 3ª seção deste capítulo. Por agora basta registrar o fato de que a retração de crédito é generalizada, aparecendo como instituições mais fortemente contracionistas as Caixas Econômicas e as Financeiras, pelas razões já apontadas.

O crédito do Banco do Brasil é que mais se contrai entre os bancos comerciais, o que contrasta com a desenvoltura de “raiz

ideológica” dos que lhe atribuem a causa primária da expansão da “oferta de moeda” e da aceleração inflacionária.

Tabela 8  
Haveres financeiros em poder público

	Taxas de crescimento – a preços de 1970				
	1967/64	1970/67	1973/70	1976/73	1978/76
Ativos monetários	2.47	9.90	17.84	4.47	7.46
Papel-moeda	2.77	8.30	14.65	6.60	9.43
Depósitos a vista	4.14	10.27	18.56	4.01	7.01
Ativos não-monetários	38.60	37.50	39.17	15.20	4.68
Depósitos de poupança		172.77	61.71	48.59	9.79
Depósitos a prazo	23.70	48.93	53.01	6.87	16.82
Letras de câmbio	53.13	32.83	37.35	5.42	6.48
Letras imobiliárias	1462.7 <sup>(1)</sup>	95.60	26.02	13.53	23.17
ORIN's	234.43	43.30	11.12	25.51	5.82
LTN's			148.50	19.78	13.06
Letras Estaduais			19.37	45.77	9.38
Letras de Imp. e Exp. do Banco do Brasil	86.40 <sup>(2)</sup>				
Outros					19.24
<b>Total geral</b>	<b>8.03</b>	<b>17.87</b>	<b>28.16</b>	<b>10.81</b>	<b>0.44</b>

(\*) Dados para 1978 (totais acumulados até agosto).

<sup>(1)</sup> Valores a partir de 1976

<sup>(2)</sup> Valores somente em 1966

Fonte: Boletim do Banco Central, v. 14, n. 9, set. 1978 e v. 12, n.4, 1976.

Tabela 9  
Haveres financeiros em poder público

	Taxas de variação ano a ano – a preços de 1970					
	1973/72	1974/73	1975/74	1976/75	1977/76	1978/77
Ativos monetários	27.8	3.7	12.2	2.0	3.4	11.3
Papel-moeda	23.6	1.5	16.8	5.4	1.1	17.1
Depósitos a vista	28.6	4.8	11.3	3.5	4.0	9.9
Ativos não-monetários	35.7	5.3	34.5	7.9	9.1	0.4
Depósito de poupanças	59.0	59.2	49.5	37.8	15.5	4.4
Depósitos a prazo	31.8	0.8	27.7	5.1	28.1	6.5
Letras de câmbio	44.2	4.9	2.6	13.3	12.3	0.3
Letras imobiliárias	12.9	1.1	15.5	22.6	22.6	23.8
ORTN's	13.9	22.3	42.8	0.6	0.9	10.5
LTN's	48.1	33.9	97.9	31.3	22.1	4.6
Letras Estaduais	63.0	30.3	99.9	18.9	6.1	12.5
Letras de Imp. e Exp. do BB.						
Outros			186.7	76.9	17.4	21.0
<b>Total geral</b>	<b>32.1</b>	<b>4.6</b>	<b>25.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>3.5</b>

Fontes: Boletim do Banco Central, v. 14, n. 9, set. 1978 e v. 12, n.4, 1976.

Dos bancos comerciais oficiais, os únicos que mantêm taxas ligeiramente positivas, em termos reais, são os Estaduais, entre os quais se agiganta, por seu peso, o do estado de São Paulo, dada a base econômica urbana sob a qual se apóia.

Se examinarmos agora o movimento simétrico dos Haveres Financeiros, veremos que eles acompanham também como uma sombra o movimento do ciclo (ver Tabela 9).

Assim, no auge do ciclo, todos os haveres, os monetários e os financeiros crescem. assustadoramente, para começar a reverter, em cadeia, o seu valor real a partir de 1973. Os primeiros nunca mais recuperam a possibilidade de valorização, são as letras imobiliárias, deslocadas progressivamente do mercado, pelo recurso crescente por parte das construtoras ao endividamento direto junto ao SFH.

As segundas a não se manterem são as letras de câmbio, que caíram com a primeira recessão (de 1974) da indústria automobilística, voltando a crescer em 1975, para cair depois continuamente, mesmo em 1978, apesar da recuperação da indústria neste ano. Deixam de ser títulos de valorização satisfatória para os tomadores primários, para ser deslocados continuamente pelos depósitos de poupança e os depósitos a prazo. Deixam de ser, também, o instrumento principal da circulação financeira, já que aparecem em cena títulos de liquidez garantida pelo Tesouro (as LTN) e pelos bancos (os certificados de Depósitos Bancários – CBD).

O valor real dos ativos monetários cai sem parar a partir de 1975, chegando os meios de pagamento-base da liquidez real a contrair-se em mais de 11% de janeiro a agosto de 1978.

Tabela 10  
Principais títulos negociáveis no sistema financeiro

	Taxas anuais de variação - a preços de 1970												
	1968/67	1969/68	1970/69	1971/70	1972/71	1973/72	1974/73	1975/74	1976/75	1977/76	1978/77		
Letras de câmbio	74,3	12,1	12,1	51,5	18,5	44,2	4,9	2,6	13,3	12,3	0,3		
Letras imobiliárias	165,1	65,6	56,1	29,4	37,0	12,9	1,1	15,5	22,6	22,6	23,8		
Ações e debêntures emitidas (incluindo o Dec.157)	388,2	26,4	5,5	352,9	81,1	13,2	27,0	41,4	112,9	20,1	48,4		
Movimento de ações nas Bolsas de SP e RJ	24,4	390,2	54,3	365,6	39,8	13,9	40,9	53,8	25,5	5,9	24,9		
Depósito à prazo													
ORTN's	4,9	40,5	37,4		77,3	53,3	31,8	0,8	27,7	5,1	28,1		
LTN's					2,0	18,0	13,9	22,3	42,8	0,6	0,9		
Letras estaduais					361,5	124,5	48,1	33,9	97,9	31,3	22,1		
					5,7	1,2	63,0	30,3	99,9	18,9	6,1		

Fonte: *Boletim do Banco Central*, v. 14, n. 9, set. 1978 e v. 12, n.4, 1976.

Este problema da liquidez real declinante, que **é em certa medida** inexorável com a aceleração inflacionária, e a “crise de crédito” provocada pela falta de crescimento da economia revestem-se no sistema financeiro brasileiro de características peculiares. A “armadilha da liquidez” típica das crises torna-se um mecanismo particularmente perverso de aceleração inflacionária, endividamento forçado e especulação.

Das raízes dessa “mecânica especial” e de seu desenvolvimento passaremos a tratar em seguida.

### *4.3 A liquidez geral da economia e a crise financeira*

#### *4.3.1 Os mecanismos de criação de liquidez*

As reformas bancárias e financeiras de 1966/68 permitiram o estabelecimento de duas formas “separadas” de dinheiro. O dinheiro de curso forçado – o papel-moeda e depósitos à vista (os meios de pagamento que se desvalorizam sem parar) – e o “dinheiro financeiro”, que cumpre em forma separada as demais funções do dinheiro. Com o instrumento da “correção monetária” aplicado de forma generalizada a todos os ativos financeiros, este “dinheiro” tem uma nova unidade de conta, que chamaremos indiscriminadamente de UPC. Como o próprio nome indica, a “unidade padrão de capital” destina-se a manter o “capital-dinheiro” valorizado a partir de um padrão arbitrado pelo Estado. Esta forma de medir o dinheiro, antes reservada ao Sistema Financeiro de Habitação, se generalizou de tal modo que todos os saldos líquidos relevantes se mantêm sob esta forma corrigida. Esta forma destina-se a permitir que o dinheiro cumpra as outras funções que lhe dão

substância como “capital” a função de reserva de valor e instrumento de valorização de si mesmo.

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

Na verdade, o “crédito” era sempre tradicionalmente “escasso”, crescendo lentamente, a par, ou menos que o PIB. Isto pode ser constatado pela observação de qualquer série histórica do sistema bancário brasileiro deflacionada pelo índice geral de preços.<sup>82</sup> Com a reforma e a política financeira subsequente o crédito tornou-se não só abundante como particularmente “ampliado” no ciclo de expansão, para só tornar-se particularmente “escasso” numa forma que não é normal em qualquer crise.

A crise de crédito normal é a que ocorre quando se contrai o ritmo da produção e do investimento produtivo e se acelera a inflação. Neste caso, a quantidade de meios de pagamento requeridos pela geração da renda nacional, isto é, pelas transações reais, diminui, mas aumentam a preferência pela liquidez para fins especulativos e também a demanda de crédito por parte de todos os agentes econômicos, para reciclar as suas dívidas acumuladas. Ambos os fenômenos impõem uma pressão contínua pela renovação de papéis e, portanto, pela ampliação da dívida “secundária”, com base no desdobramento dos títulos primários, que é sancionada pelo sistema financeiro, a taxas de juros crescentes.

---

<sup>82</sup> A série de empréstimos ao setor privado do sistema bancário em termos reais se mantém como uma tendência constante desde o início da década de 50 até 1967.



Esta seria a forma que tomaria a crise de crédito brasileira, não fosse o caráter peculiar do funcionamento do nosso mercado financeiro. A crise brasileira de crédito é mais grave; já que envolve, como foi dito, a existência de dois dinheiros e a operação de dois mercados: o mercado bancário, que tem como base os depósitos à vista e a expansão dos meios de pagamento, e o mercado financeiro, que tem como base alguns títulos financeiros especiais e a circulação endógena do “dinheiro financeiro”. Isto faz com que numa das órbitas do sistema, a financeira, haja “excesso” de dinheiro, que é preciso aplicar continuamente para render mais dinheiro – a valorização fictícia do capital-dinheiro – e na outra órbita, a “monetária”, falte dinheiro (meios de pagamento) para liquidar e refazer permanentemente as dívidas crescentes de todos os agentes “extrabancários”, que não têm o poder legal de emitir títulos financeiros negociáveis no “mercado aberto” de valores. A dívida não-negociável, por exemplo a dívida interempresas e interpessoal, também aumenta, mas seus limites estão dados pelas possibilidades de circulação da renda e da produção. O conjunto do sistema produtivo, para expandir o seu crédito em termos reais, tem de emitir **novos** títulos de dívida primária descontáveis no sistema financeiro: títulos mercantis (duplicatas, letras de câmbio), pessoais (notas promissórias), ou patrimoniais (hipotecas). Ou seja, a dívida **direta** tem como limite a garantia “**real**” da produção, do consumo e do patrimônio, não podendo estender-se além deles. Assim, não pode estender-se na crise, já que o volume das emissões de novos títulos de dívida primárias das famílias e das empresas diminui para dar lugar à renovação do violento estoque de dívida contraída no auge. Já a dívida indireta, baseada em títulos financeiros com apoio na dívida pública e interfinanceira não tem limite algum, salvo a credibilidade e o “poder” do sistema financeiro ante si mesmo e ante as autoridades monetárias.

Esta “credibilidade” e este “poder” foram alargados de uma maneira extremamente elástica e “irresponsável” pela forma especial de operação do nosso sistema financeiro, e tornam-se problemáticos na crise.

Antes, porém, de examinar a crise financeira, vejamos como opera o “mercado aberto” de dinheiro, criando liquidez financeira. Esta adquire forma especial no Brasil, que convém explicar com algum detalhe para se entender os problemas monetários e financeiros recentes.

A liquidez financeira decorre do volume de títulos financeiros “liquidáveis” a curtíssimo prazo no mercado financeiro, que aumenta fortemente a velocidade de circulação dos títulos primários e secundários da dívida pública e privada. Depende em particular da capacidade de alguns títulos serem mais bem aceitos no mercado por terem sua “liquidez real” garantida, em particular as Letras do Tesouro e os Certificados de Depósito Bancário. Estes são os títulos que mais têm crescido ultimamente, por essa razão.

O risco nulo, a liquidez garantida e a proteção contra a inflação (através 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 desses títulos (deságio mais correção monetária e juros) deveria regular a taxa mínima 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, por assimilação com o que ocorre nos mercados internacionais de dinheiro. Na verdade esta não é a **taxa básica** do mercado por uma série de razões “institucionais” que descrevemos a seguir.

Desde a instituição da “carta de recompra” tornou-se possível converter quaisquer títulos financeiros de dívida **direta** em **indireta**. A passagem dos títulos das instituições emissoras para as grandes corretoras permite “picar” no mercado aberto, através de qualquer corretora menor, uma grande massa de títulos de qualquer prazo de maturação. Todos estes títulos ficam “líquidos” no mercado, de uma forma perversa, já que podem ser negociados com **deságios sucessivos** aumentando a circulação acelerada de papéis e subindo a taxa de desconto global de qualquer papel. É neste sentido que perde totalmente o seu significado o conceito de *prime rate*. A circulação financeira destes títulos cria um mercado de “dinheiro endógeno” ao sistema financeiro, um dinheiro propriamente financeiro, que pode especular à vontade, valorizando-se a si mesmo.<sup>83</sup> Essa valorização se dá nas operações sucessivas de repasse dos títulos, graças ao compromisso de recompra, mas sobretudo graças à confiança em **última instância nas operações de cobertura do Banco Central**. Este, por sua vez, dá respaldo às operações financeiras do *open market*, supostamente para manter a respeitabilidade e o poder financeiro das instituições emissoras dos títulos originais. Estas, “por princípio”, embora não de fato (como alguns casos notórios comprovaram), estariam obrigadas a honrar suas firmas em qualquer emergência que obrigasse a liquidação efetiva de seus títulos originários, sob pena de criar o caos no mercado financeiro.

Na verdade, por este mecanismo de “confiança irrestrita”, tanto o sistema bancário como o banco emissor (o Banco Central) são obrigados à proceder a cobertura final de todo o movimento financeiro diário, para converter o saldo deste “novo dinheiro” no

---

83 A este respeito é de notável clareza a declaração do professor Otávio Gouveia de Bulhões à *Gazeta Mercantil* (15 dez. 1976): “A garantia de plena liquidez e rentabilidade às aplicações, através dos compromissos de recompra, e a redução dos prazos de negociações acabaram por gerar pressões inflacionárias. Os títulos se transformaram em meios de pagamento.”

“velho dinheiro” de curso forçado – os meios de pagamento – sob pena de quebra na “credibilidade” do mercado. Desta forma os papéis que servem de base à circulação financeira são duplamente **sem risco**.

As Letras do Tesouro, sobretudo depois que o aumento da dívida pública obrigou à emissão maciça destes títulos, para repor o serviço dos títulos lançados previamente como contrapartida da dívida externa, tornaram-se instrumento básico da especulação.

A expansão descontrolada da dívida externa tem funcionado como mecanismo de reforço e de crescimento deste circuito financeiro de curto prazo. A necessidade de conseguir novos recursos externos, 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 para as empresas internacionais e os bancos brasileiros tomar dinheiro em grandes volumes no exterior. O fluxo 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 coloca títulos públicos no mercado financeiro (com deságio atraente) obtendo, 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.

Julgando “enxugar” com esta operação a liquidez “excessiva” proveniente da ampliação da chamada “base monetária externa” está-se em realidade criando uma máquina especulativa montada na esquizofrenia dos dois dinheiros – os meios de pagamentos e o dinheiro financeiro – que passa a ter como “base interna” os Títulos do Tesouro. Converte-se a “liquidez real” em

“liquidez financeira” e obriga-se todos os agentes econômicos com saldos líquidos a optar por esta forma de dinheiro monetário e de crédito corrente.

Na espiral do circuito especulativo o próprio mercado financeiro acaba por não dispor de meios de pagamentos suficientes para a liquidação periódica de papéis. A “liquidez real” torna-se insuficiente para a valorização desenfreada do “dinheiro financeiro”. Pede-se de volta ao Banco Central que sancione o “valor” dos títulos da dívida pública, emitindo meios de pagamento e permitindo assim a retomada da “liquidez financeira”, para que o ritual da circulação especulativa se cumpra.

A liquidez real da economia continua porém caindo, já que o “dinheiro velho”, crescentemente desvalorizado, não pode concorrer com o poder do “dinheiro novo” que se nutre da aceleração inflacionária e a promove.

O crédito corrente é retalhado e concedido cada vez mais caro, apenas para os clientes seguros. Os meios de pagamento não conseguem correr a par com os preços, nem conseguem acompanhar a “liquidez” financeira dos títulos. Assim a crise de crédito se **torna geral e permanente**.

#### *4.3.2 A crise financeira e a política monetária*

Esta “esquizofrenia” do dinheiro foi a forma histórica, especificamente brasileira, de resolver o problema da “unidade das funções do dinheiro” em situação inflacionária crônica.<sup>84</sup> Estas funções em geral só se “separam” na crise quando se desfaz a

---

<sup>84</sup> Estamos utilizando o termo “esquizofrenia” em vez da clássica dicotomia do dinheiro, dada a característica intrinsecamente “dual” da qual advém o funcionamento patológico do nosso mercado de dinheiro.

unidade (por nós já discutida na Introdução Teórica desta tese) entre as órbitas produtivas e a circulação financeira do capital.

No Brasil foi deliberadamente produzida uma nova separação **na própria órbita da circulação financeira do capital**. Criaram-se assim dois sistemas de medida para o dinheiro: uma medida elástica, que é a habitual e que permite a sua desvalorização progressiva através do movimento dos preços, e outra rígida, “arbitrária”, que é a “correção monetária” que determina o “valor legal” do dinheiro. Porém as duas medidas só estão separadas enquanto mecanismo de criação de dinheiro interno a cada órbita (a monetária e a financeira). Mas a **circulação geral do dinheiro** se dá necessariamente entre ambas. O governo precisa, pois, fazer obrigatoriamente uma “política monetária” que sancione a existência legal de ambas as medidas de dinheiro. Este é um mecanismo que sanciona a “**esquizofrenia permanente do dinheiro**” e torna a política monetária um *boomerang*.

Vamos descrever, uma vez mais, o movimento completo da especulação e o papel amplificador desempenhado pela política monetária.

O circuito financeiro anteriormente descrito tem seu primeiro movimento na emissão de títulos primários da dívida pública que se destinam a acertar os “desequilíbrios” nas contas monetárias do Tesouro, particularmente aqueles provenientes do endividamento externo. A correlação entre o crescimento da dívida interna e a expansão do endividamento externo se mantém de 1968 até 1974. Tanto o peso quanto o incremento de ambas as dívidas revelam uma “boa” absorção financeira do crédito externo até 1974, embora à custa da manutenção de um diferencial de taxas de juros (entre o mercado financeiro e o mercado de eurodólares).

A partir de 1974, com o aprofundamento da crise de liquidez internacional e o agravamento da recessão interna, os dois movimentos se separam, havendo evasão líquida de divisas. Inicia-se, então, um movimento “autônomo” de Letras do Tesouro, tanto para fazer frente às obrigações de resgate da dívida primária pública já emitida, quanto para compensar os desequilíbrios temporários de caixa do Tesouro, provenientes da crise de crédito geral que acompanha inexoravelmente a recessão.<sup>85</sup>

Este movimento autônomo das Letras do Tesouro termina por se converter numa engrenagem em que a cada volta da política monetária, quer na direção de “encurtamento” quer na expansão da liquidez real, produz-se inexoravelmente um reforçamento dos mecanismos de especulação e de aceleração inflacionária.

Este circuito especulativo representa um dos mecanismos mais perversos 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.

Neste sentido se produz uma diferenciação das taxas de juros nos diversos mercados que têm como **taxa mínima** a taxa de deságio a que é colocada a emissão primária dos títulos públicos. A especulação em cadeia com esses títulos e com os demais títulos privados (em particular os CDB) faz subir a taxa de juros média do sistema financeiro, canalizando para ele o **excesso** de liquidez bancária, quaisquer que sejam os coeficientes de reservas compulsórias impostos pelo governo.<sup>86</sup>

---

85 As autoridades monetárias começaram a tomar sucessivas medidas ad hoc que vão do “refinanciamento compensatório” com juros subsidiados, para os bancos em 1975, à permissão de compensar a elevação de depósito compulsório dos bancos com maiores recolhimentos em ORTN, até a tentativa de limitar a “liquidez financeira” através da regulamentação das cartas de recompra.

86 Como um ilustre banqueiro nacional reconheceu, o aperto da liquidez bancária só faz agravar a situação, tanto de “escassez de crédito” quanto da “elevação da taxa de juros” e da especulação.

Isto torna o crédito corrente mais caro, elevando a taxa média do custo do dinheiro bancário, já que, como foi dito, apesar de “separados” os dois mercados são comunicantes.

As taxas de juros bancários 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 da atividade produtiva. Mas, diante do recrudescimento da inflação, o Governo reage tentando encurtar 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 da elevação da taxa de juros, deslocam seus saldos correntes 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.

Mas este movimento teria 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 e 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 (dinheiro criado 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 e 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. De há muito 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 representa o 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 mais profunda na “dualidade” do dinheiro, separado arbitrariamente em suas funções clássicas. Prossegue com a tentativa de “enxugar” a liquidez oriunda da emissão de dívida externa e é impotente para frear a capacidade de auto-expansão do circuito financeiro. O movimento especulativo é agravado pela emissão crescente de novos títulos, necessários para atender ao próprio giro da dívida interna, cujos prazos de maturação têm-se encurtado.<sup>87</sup> A emissão de novos títulos para fazer frente ao serviço da dívida interna (resgate mais juros e correção monetária) chega a cerca de 33% do volume global acumulado, e todavia se pretende tornar compatíveis a política monetária e a financeira.

Este modo “específico” de operação do sistema monetário-financeiro acabou por se traduzir num mecanismo absolutamente distorcido, que premia a especulação, recorta arbitrariamente o

---

<sup>87</sup> A circulação intrafinanceira das Letras do Tesouro alcançou uma velocidade de 14 giros num mês útil de 22 dias (junho de 1978).

crédito corrente e penaliza o investimento produtivo, já por si deprimido, cujo horizonte de cálculo econômico desaparece no nevoeiro da “preferência pela liquidez” sancionada de forma corrente pelo próprio efeito de *boomerang* da política monetária.

O apego a “velhos rituais” da “teoria monetária convencional” (que nunca foi imaginada para lidar com tais situações-limite) continua vindo na expansão do crédito do Banco do Brasil e no gasto fiscal do Governo a fonte primária da inflação! Felizmente o Governo, apesar de preso numa “armadilha da liquidez” muito especial, da qual não conseguirá sair sem um reajuste profundo de todo o sistema financeiro nacional e internacional, consegue ter a lucidez suficiente para resistir a este tipo de pressões suicidas, ou de declarações “autojustificatórias” do setor financeiro. Só não consegue deixar de aplaudir o coro dos que culpam os reajustes salariais e de buscar cada vez com maior “ânsia”, embora reconhecendo certa “impotência” em controlar a “base monetária”.<sup>88</sup>

Como é óbvio, nem o Banco Central nem o Ministro da Fazenda, por mais iluminados que sejam, podem lidar com este “problema permanente” que se agrava com os outros dois problemas atuais: o da operação monetária das contas externas e o da desaceleração econômica. Assim, quando se produz uma “crise de crédito corrente” com as características descritas, a grita aumenta

---

<sup>88</sup> Como dizia o presidente do Banco Central de um país latino-americano depois convertido em funcionário do FMI, pode-se “deixar” tudo para conviver com a inflação menos o dinheiro –meio de pagamento. Este torna-se necessariamente “escasso” quando a inflação se acelera e a especulação campeia.

Assim esta mágica brasileira que deixou o Professor Friedman maravilhado e o levou a tentar discutir sua aplicação na economia americana foi veementemente repudiada pelos “sérios banqueiros internacionais” que nunca levam a sério o Professor Friedman salvo como seu ideólogo. Eles preferem continuar a “impor” o seu “padrão monetário internacional” ainda que desvalorizado, através de outras formas de hegemonia, do que legalizar esta forma de “valorização” arbitrária que esbarraria com muito maiores resistências no poder dos outros padrões monetários.

inexoravelmente contra o governo e contra os banqueiros. O jogo de espelhos projeta a raiva e a impotência dos que vivem do dinheiro antigo – os prosaicos meios de pagamento – como um imenso refletor sobre os banqueiros, convertidos em inimigos “número um” da sociedade. Os empresários se convertem de sócios, em inimigos dos banqueiros. Os banqueiros se defendem e culpam o governo. O Ministro da Fazenda culpa os economistas de todos os matizes e tenta explicar a “armadilha do dinheiro”. Pergunta a seu antigo mestre se ele quer que se coloque em “caixas separadas” o dinheiro que vem de cada procedência, no que demonstra perceber a natureza “unitária” do dinheiro. Tenta periodicamente congelar os saldos em divisas para não ser obrigado a emitir, tenta controlar a “liquidez financeira”. Tenta apertar esta, para depois descobrir que a taxa de juros sobe. Desiste de controlar a taxa de juros, desiste de controlar o “crédito interbancário”, desiste de controlar a “dívida externa” mas não desiste de querer controlar os “meios de pagamento” – a malfadada “oferta de moeda” – através do seu instrumento preferido de política monetária – as Letras do Tesouro, que são, na prática, o instrumento número 1 da especulação. Assim a “esquizofrenia” aumenta! Tenta controlar os meios de pagamento – que são a expressão mesma da circulação e que se autolimitam na produção e no gasto de bens e serviços – e atribui-se-lhes o excesso de “demanda efetiva” que provoca a inflação. Sancionam-se a “preferência pela liquidez” e o aumento da “demanda especulativa por dinheiro” entregando-se aos financistas o seu instrumento favorito para criar dinheiro interno. Aumentam-se os “depósitos compulsórios” dos bancos e apertam-se as faixas de crédito do Banco do Brasil, para evitar que os clientes favoritos usem o seu dinheiro legal para negociar com outro dinheiro, também legal, e

que lhes rende muito mais. Busca-se através do controle da moeda “má” evitar que a “boa” se perverta, sem desconfiar que ambas estão casadas indissolúvelmente já que o negócio de dinheiro é um só, e é o negócio dos bancos. Todo mundo acaba se convertendo em cortesão do “dinheiro financeiro” fugindo do “mau dinheiro” como das brasas, para se reencontrarem todos no caldeirão fervente da especulação e da desvalorização de todos os dinheiros. Nem liquidez monetária, nem liquidez financeira!

## *Reflexões finais*

*A* crise que atravessa a economia brasileira apresenta manifestações múltiplas, que vão da desaceleração do crescimento industrial aos problemas de balanço de pagamentos, à desordem financeira e à aceleração inflacionária. Esta situação só é inteligível se tomadas em conjunto as sucessivas manifestações do esgotamento do ciclo de expansão interna coincidindo com a crise econômica internacional. O predomínio da órbita financeira sobre a produtiva que se verifica no movimento recente do capitalismo internacional fez valer os seus direitos de “senhorio” e conduziu a economia interna ao sorvedouro especulativo e inflacionário, que torna a política econômica nacional impotente para lidar com a conjuntura.

As proposições de longo prazo oscilam entre grandes projetos de autonomia nacional com vistas a reforçar a “potência emergente” – que parecem inviáveis do ponto de vista dos interesses conjuntos dos grandes blocos de capital – e a tentativa de racionalizar a frustração política e econômica com preocupações “sociais” que levam em conta a situação das amplas massas miseráveis. Em meio às declarações de intenções – que não têm conduzido a quaisquer resultados práticos – caminha a política concreta sancionando a especulação e a inflação e ameaçando periodicamente com uma recessão deliberada.

As classes médias beneficiadas pelo período de expansão do “milagre” olham atônitas, quando não exasperadas, o seu padrão de vida em deterioração e as promessas de ascenso social esvaindo-se

no nevoeiro da inflação e da desagregação urbana. A base assalariada da grande indústria começa a mover-se lenta, mas pesadamente, nas suas reivindicações e tenta enfrentar o desafio que se colocou a si mesma das negociações diretas com os empregadores.

A crise política aparece como a mais grave, só porque a social e a econômica estão submergidas numa teia de relações de acomodação e resistência de raízes mais profundas e antigas do que a “ordem política estabelecida” deixa entrever. A abertura política do regime canaliza o descontentamento para a superfície, para o governo, e ofusca e confunde os problemas de engrenagem econômica e social. Estes são mais discutidos agora, desencavando velhos diagnósticos estruturais que foram ridicularizados em passado recente, apenas para serem vulgarizados, esvaídos de todo o conteúdo crítico e utilizados como uma cantilena recorrente nos pronunciamentos oficiais ou oficiosos feitos à grande imprensa, por personagens conhecidos por sua crença na “eficiência”, subitamente preocupados com o “bem-estar” e a política social.

É verdade que o reatamento do debate no qual se demonstra agora interesse em responder aos “intelectuais críticos”, permite esclarecer melhor os problemas, e talvez socializar um pouco mais este precário conhecimento econômico que era até há pouco tempo privilégio de uns poucos. Talvez permita até com a desidentificação do Saber com o Poder, evitar que pseudo-soluções, propostas “a nível geral e abrangente”, se convertam de novo em mistificações da realidade dolorosa.

Como tal, como trabalho paciente de desmistificação de todos nós, inclusive dos que acreditam no saber como o “poder da razão” e não como ele de fato é nesta época de crise – um precário esforço de luta pelo entendimento – este debate deverá ser conduzido pelo tempo que for preciso.

Aos que pedem “soluções” em vez de “críticas”, responderemos, com honestidade de propósitos, o que a prática analítica e a impotência política nos ensinou.

Soluções, propriamente, não serão encontradas enquanto a crise econômica e financeira não se aprofundar ainda mais e não tiver levado a sociedade a encontrar novas formas de participação que gerem novos centros de decisão política. Na sua ausência, tentar-se-á “reformular” uma vez mais as principais instituições financeiras, privadas e públicas, através da rearticulação política dos “velhos grupos no poder” mais de uma vez modernizados. Esta última solução, conta desde 1930, com o Estado em seu desdobramento burocrático e político para proceder à modernização necessária. Cada período de “reforma institucional”, mesmo as mais completas, não teve, porém, eficácia por mais de dez anos. Agora, como em 30, a necessidade de reforma choca-se com a própria crise internacional, num sentido mais profunda que o habitual. Choca-se com o fato de que os grupos no poder – agora econômica e financeiramente mais fortes, pelo apoio que o próprio Estado lhes deu – apesar de seus conflitos internos, oferecem resistência maior, ativa ou passiva, à mudança das regras do jogo. Mais do que isso, não sabem especificamente qual é o “jogo real”, num capitalismo em crise, uma vez interrompido o sonho “de poucos” do caminho “autônomo” para a grande potência nacional.

À hora em que estou escrevendo estes comentários finais o dólar sofre uma nova desvalorização, depois que o Presidente da maior potência do mundo havia feito uma nova tentativa para salvar o “padrão-dólar”, com o apoio dos principais Bancos Centrais da OECD, tentando afirmar uma vez mais a “hegemonia” de um padrão monetário que já sofreu (e perdeu) a sua primeira prova de fogo em 1971. Tenta-se uma vez mais, como foi feito ultimamente com sucessos temporários cada vez mais curtos, submeter os demais padrões monetários ao “controle” (?) do dólar.

Valendo-se da internacionalização efetiva da economia mundial, e desta vez para salvar o capitalismo de si mesmo e não do seu “inimigo histórico”, apela-se para a boa vontade dos banqueiros, para que estes não se arruinem a si próprios, arruinando o dólar, por especularem contra ele. A moeda “má” mas poderosa, que já fez ajoelhar as outras moedas várias vezes, depois de ter perdido a sua “virtude” tenta ainda ir contra as leis internas da sua própria desagregação. Quer juntar de novo sob seu precário comando os três “padrões-dólar” que ajudou a criar.

A “nova ordem” internacional continua a ser discutida, nas “utopias” dos cientistas, nos circuitos burocráticos “transatlânticos” e nas universidades, enquanto a velha vai desmoronando devagar. Vai revelando a sua cara real; a velha cara arruinada, mas cuja força arrasadora já demonstrou ao mundo várias vezes, cada vez que a disputa pela “Hegemonia” se converte num vendaval que varreu a história.

Escaparemos ao vendaval “como uma ilha” não já de “prosperidade” mas como um baluarte da velha ordem, até que a “nova” se instaure lentamente?

Não tenho resposta analítica a esta pergunta. Não existe capacidade analítica que possa responder aos problemas que um reordenamento das órbitas mundiais de poder colocará para os povos dos chamados países em desenvolvimento.

Só a esperança e a fé na capacidade de sobrevivência e a afirmação democrática e nacional do nosso povo permitem ainda esperar que se encontrarão novos caminhos que substituam aqueles que se vão fechando com a crise da “velha ordem”.

*Rio de Janeiro, 4 de dezembro de 1978.*



## *Bibliografia*

- ABRANCHES, S. H., DAIN, S. *A empresa estatal no Brasil; padrões estruturais e estratégias de ação*. Rio de Janeiro: FINEP, 1978. (Mimeo.)
- BACHA, E. Issues and evidence on recent Brazilian economic growth. *World Development*, v. 5, n. 1/2, 1977.
- BAER, W. O crescimento brasileiro e a experiência desenvolvimentista: 1964-1977. *Estudos CEBRAP*, São Paulo, n. 20, 1977.
- BALTAR, P. E. A. *Diferença de salário e produtividade na estrutura industrial brasileira – 1970*. Campinas: UNICAMP. IFCH, out. 1977. (Dissertação, Mestrado).
- BARAN P., SWEEZY, P.M. *Capitalismo monopolista*. Rio de Janeiro: Zahar, 1966.
- BELLUZZO, L. G. M. *Um estudo sobre a crítica da economia política*. Campinas: UNICAMP. IFCH, 1975. 123p. (Tese, Doutorado).
- BONELLI, R., MALAN, P. S. Os limites do possível; notas sobre o balanço de pagamentos e indústria nos anos 70. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 6, n. 2, 1976.
- \_\_\_\_\_, WERNECK, D. Desempenho industrial, auge e desaceleração nos anos 70. In: SUZIGAN, W.(Ed.). *Indústria; política, instituições e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1978. (Série Monográfica, n. 28).
- CARDOSO DE MELLO, J. M., BELLUZZO, L. G. M. Reflexões sobre a crise atual. *Escrita, Ensaio e Crítica*, São Paulo, 1977.

- CEPAL. O desenvolvimento recente do sistema financeiro na América Latina. In: SERRA, J. (Ed.). *América Latina; ensaios de interpretação econômica*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.
- COLLETI, L. Entrevista político-filosófica. *New Left Review*, n. 86, 1974.
- COUTINHO, L., BELLUZZO, L. G. M. O desenvolvimento do capitalismo avançado e reorganização da economia mundial no pós-guerra. *Estudos CEBRAP*, São Paulo, n. 22, 1978.
- \_\_\_\_\_, REICHSTUL, H.-P. O setor produtivo estatal e o ciclo. In: MARTINS, C. E. (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*. São Paulo: Hucitec, 1977.
- DAIN, S. Empresa estatal e política econômica no Brasil. In: MARTINS, C. E. (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*. São Paulo: Hucitec, 1977.
- FURTADO, C. *Prefácio à economia política*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1976.
- HICKS, J. R. Mr. Keynes and the classics; a suggested interpretation. *Econometrica*, 1937.
- \_\_\_\_\_. *Critical essays on monetary theory*. Oxford: Clarendon Press, 1967.
- \_\_\_\_\_. *Capital and time; a neo-Austrian history*. Oxford: Clarendon Press, 1973.
- KALECKI, M. *Theory of economic dynamics; an essay on cyclical and long-run changes in capitalist economy*. 2. ed. London: Unwin University, 1965.
- \_\_\_\_\_. *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1977.
- KEYNES, J. M. *Teoria geral da renda e do emprego*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1964.

- MARTINS, C. E. (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*. São Paulo: Hucitec, 1977.
- MARX, K. *Capítulo vi inédito de O Capital*. 2. ed. Buenos Aires: Siglo Veintiuno, 1972.
- \_\_\_\_\_. *O capital*. 4. ed. México: Fondo de Cultura Económica, 1966.
- \_\_\_\_\_. *Grundrisse*. Buenos Aires: Siglo XXI, 1972. v. 2.
- MAZZUCHELLI, F. *A expansão inconclusa; considerações sobre o setor de bens de capital no Brasil*. Campinas: UNICAMP. IFCH, dez. 1977. (Dissertação, Mestrado).
- OLIVEIRA, F., MAZZUCHELLI, F. *Teoria da dependência imperfeita*. Rio de Janeiro: Ed. Graal, 1978.
- PEREIRA, J. E. C. *Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966/73*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1974.
- POSSAS, M. L. *Estrutura industrial brasileira: base produtiva e liderança de mercado (1970)*. Campinas: UNICAMP. IFCH, dez. 1977. (Dissertação, Mestrado).
- ROBINSON, J. *Collected economic papers*. Oxford: Blackwell, 1951, 1965, 1973. v. 1-4.
- SAMUELSON, P. Understanding the Marxian notion of exploitation; a summary of the so called transformation problem between marxian values and competitive prices. *Journal of Economic Literature*, 1971, p. 339 a 431.
- SCHUMPETER, V. A. *Theory of economic development*. Cambridge: Harvard University Press, 1936.
- SOUZA, P. R. C. *Salário e mão-de-obra excedente*. (Apresentado ao Encontro Nacional de Economia – ANPEC, 1978 – Mimeo.).
- SRAFFA, P. *Production of commodities by means of commodities*. Cambridge: Univ. Press, 1960.

- SUZIGAN, W. et al. *Crescimento industrial no Brasil*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1974. (Relatório de Pesquisa, n. 26).
- TAVARES, M. C. *Da substituição das importações ao capitalismo financeiro*. Rio de Janeiro: Zahar, 1972.
- \_\_\_\_\_. *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*. Rio de Janeiro: UFRJ. FEA, 1975. (Tese, Livredocência)/Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998. (Economia 30 Anos – UNICAMP, 6).
- \_\_\_\_\_, FAÇANHA L. O., POSSAS, M.L. *Estrutura industrial e empresas líderes*. Rio de Janeiro: FINEP, 1978. (Mimeo.).
- TOLIPAN, R. Capital e taxa de juros em Sraffa. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 9, n. 2, p. 379-410, ago. 1979.