

1. Condições estruturais do desequilíbrio dinâmico;
2. As etapas do ciclo recente;
3. As tendências à crise;
4. A aceleração inflacionária e os mecanismos da especulação financeira.

Maria da Conceição Tavares\*\*  
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo\*\*\*

## NOTAS SOBRE O PROCESSO DE INDUSTRIALIZAÇÃO RECENTE NO BRASIL\*

### 1. CONDIÇÕES ESTRUTURAIS DO DESEQUILÍBRIO DINÂMICO

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

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

a) uma industrialização pesada em condições de sub-desenvolvimento conduz a uma grande instabilidade nas taxas de crescimento dos setores líderes — bens de consumo duráveis e bens de capital — cujos ritmos de crescimento acelerado são incapazes de auto-sustentarem-se, por muito tempo, devido a seu limitado peso relativo na composição do gasto e na produção industrial global;

b) os desequilíbrios agudos no balanço de pagamentos e a aceleração inflacionária que caracterizam o final dos períodos relativamente curtos de expansão, mais do que determinantes da crise interna, são uma manifestação do esgotamento da fase expansiva. Dito de outra maneira, os mecanismos endógenos de expansão e realimentação dinâmica se esgotam, agravam-se as tensões inflacionárias e se tornam mais agudos os problemas de pagamento da dívida interna e externa, e não ao revés, como é corrente em certas interpretações do tipo *limites externos do crescimento* ou *crise de crédito*. Em apoio a esta segunda hipótese, convém lembrar que embora os desequilíbrios do balanço de pagamentos em conta-corrente se tornem mais agudos nos períodos de aceleração dos investimentos quando aumenta a demanda complementar por bens de capital importados, nunca ocorreram limitações por parte dos superiores externos de equipamentos. Mesmo quando o poder de compra das exportações estava estancado ou declinante, o capital de risco e o suprimento de *créditos dos fornecedores* sempre reforçaram a capacidade de importar desde que a economia estivesse crescendo rapidamente.

A industrialização pesada, sob a liderança dos setores de bens de consumo duráveis e de bens de capital (em particular os setores de material de transporte e de material elétrico), é incapaz de auto-sustentar-se por um período prolongado. A liderança destes setores, embora determine a lógica da acumulação industrial, e tenha poderosos efeitos dinâmicos sobre a economia — derivados da montagem e ampliação brusca da capacidade produtiva, tem, no entanto, efeito reduzido sobre a produção corrente da estrutura industrial preexistente. Explicando melhor, uma vez montados estes dois setores (1959/1960), ou passado um período de aceleração da sua taxa de investimento (1970/1973) cessa a capacidade de realimentação da demanda interindustrial. Neste momento, o peso absoluto dos setores de bens de consumo não-duráveis, como seus mercados externos à indústria, reaparece como principal componente de demanda corrente da indústria.

\* Texto apresentado para a Reunião sobre Industrialização Latino-Americana, patrocinada pela Cepal, Santiago do Chile, em 04/10/1978.

\*\* Professora do Departamento de Economia da Unicamp.

\*\*\* Professor do Departamento de Economia da Unicamp.

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

Para maior clareza do argumento, podemos recorrer às categorias de uso final (bens de capital, bens de consumo duráveis e bens de consumo não-duráveis), supondo que os insumos têm uma lógica de expansão articulada com cada um destes subsetores de *demanda final*.

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

A demanda de ampliação e modernização da capaci-

Tabela 1

Participação dos setores selecionados nos acréscimos de produtos real do agregado agricultura-indústria: 1965-73 e 1973-77 (em %)

Sectores	1965-1973	1973-1977	Média 1965-1977
Agropecuária	2,5	6,4	3,9
Indústria	97,5	93,6	96,1
Transformação	80,2	61,3	73,2
Consumo durável	18,1	9,5	14,9
Capital	13,5	13,2	13,4
Consumo não-durável	33,2	21,8	29,0
Intermediário	15,4	16,8	15,9
Construção civil	17,3	32,3	22,9
Total	100,0	100,0	100,0

Fonte: Werneck, Dorothea F. F. & Bonelli, Regis. *Desempenho industrial: auge e desaceleração nos anos 70*.

dade produtiva deste setor da indústria rebate para o exterior sob a forma de importação de equipamentos tecnologicamente mais modernos, refletindo os padrões da concorrência internacional dos produtores de equipamentos para indústrias específicas.<sup>1</sup> 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 equipamentos universais e de partes e peças, realimentando o ciclo industrial na etapa de expansão e conduzindo-o ao auge.

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

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

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

Os setores de bens de consumo não-duráveis continuam representando mais de 40% da produção industrial, se levarmos em conta os insumos que lhes são correspondentes, o que significa uma ponderação considerável na *explicação* de qualquer taxa de crescimento. No entanto, do ponto de vista da dinâmica da expansão industrial, não podem ser considerados setores líderes, tanto porque seus efeitos de encadeamento interindustrial são particularmente baixos sobre os setores de bens de produção, quanto porque sua capacidade de gerar o próprio mercado, por meio do emprego direto e dos efeitos de encadeamento intra-setorial, é desprezível. Seus efeitos para trás rebatem principalmente na agricultura (alimentos e matérias-primas), de cujo dinamismo da produção são, de fato, um componente importante.

Contrariamente à indústria de bens duráveis, que tem uma base de mercado restrita, mas de expansão periodicamente acelerada e garantida por uma distribuição pessoal da renda concentrada, estes setores têm uma ampla base de mercado cujo crescimento depende, porém, do ritmo de emprego e da elevação da taxa de salário, que só apresentam dinamismo acentuado no auge da acumulação de capital. É exatamente isto que não permite a esta indústria liderar o crescimento da economia, senão, ao contrário, ser arrastada por ele. Como bem assinalou Kalecki, o crescimento do consumo dos trabalhadores depende do crescimento do consumo e do investimento capitalistas. Isto não significa, no entanto, que seu crescimento de longo prazo esteja comprometido, dadas as rápidas taxas de urbanização e o fato de que a generalização do consumo de massas de bens industriais é compatível com qualquer tipo de mercado de trabalho. Assim, não importa quão segmentado seja este mercado de trabalho e quão pequena seja sua faixa diretamente produtiva,

porquanto mesmo com um baixo poder de compra a massa de consumidores de produtos industriais da grande empresa capitalista aumenta inexoravelmente. Muito mais que do movimento do capital industrial, a expansão dos mercados da grande indústria de bens/salário depende de maneira crescente do movimento de acumulação, expansão e diferenciação do capital mercantil urbano; este, por sua vez, depende de sua capacidade de articulação com o Estado, a nível local ou regional. Neste sentido, urbanização e industrialização não correspondem ao mesmo movimento, dado que a lógica da industrialização é determinada pela *industrialização pesada* que pode ou não gerar seus próprios mercados independentemente do que se passe com o mercado de massas. Este é o sentido profundo da fratura existente entre as condições de vida das massas e seu papel como produtores e consumidores para um mercado capitalista num país subdesenvolvido. Neste sentido, resolver o problema do *atraso industrial* num *capitalismo tardio* não equivale a solucionar os problemas do subdesenvolvimento e pobreza.

## 2. AS ETAPAS DO CICLO RECENTE

### 2.1 A etapa de recuperação (1967-70)

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

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

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

ociosa gerada pelo investimento do período anterior tivesse sido utilizada.

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

Tabela 2

Crescimento da indústria de transformação

Indústria	1965/1967	1967/1970	1971/1973	1974/1977
I. Bens de consumo	4,8 %	11,6 %	12,3 %	4,5 %
1. Duráveis	13,4 %	21,9 %	*(21,2) 25,5 %	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-duráveis	3,6 %	9,7 %	*(13,3) 9,1 %	4,2 %
II. Bens de produção	9,1 %	13,7 %	15,7 %	8,6 %
1. Capital	4,5 %	13,7 %	*(39,0) 22,5 %	8,4 %
2. Intermediários	10,8 %	13,7 %	*(17,0) 13,2 %	8,7 %
Total	6,8 %	12,6 %	*(17,5) 14,0 %	6,6 %

Fontes: Inpes, \*Finep.

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

No período 1971-73 os setores produtores de bens de capital atingem, em conjunto, uma taxa média de crescimento extraordinária, da ordem de 39% ao ano, o que evidentemente torna insubsistente a tese de que o aumento da importação de equipamentos tenha signifi-

10

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

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

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.

ficado um *desvio de demanda* para o exterior. Na verdade, a demanda por importações é sobretudo complementar à oferta interna. A elevação de ambas se deve, antes de mais nada, à fortíssima taxa de acumulação, no fim do período, da indústria automobilística (70% de incremento do capital fixo em 1973), à retomada e à aceleração do programa siderúrgico estatal e aos investimentos estatais em telecomunicações, combustíveis e petroquímica. Também contribuem de forma importante a modernização e expansão de algumas indústrias de bens de consumo não-duráveis (sobretudo a têxtil, editorial e gráfica, químico-farmacêutica), bem como a aceleração da taxa de acumulação de capital dos setores de equipamentos pesados, liderados pelas grandes empresas internacionais. A estrutura e dinâmica dos principais mercados industriais e a realimentação derivada da concorrência intercapitalista leva alguns setores industriais a expandirem sua capacidade à frente do próprio ritmo de expansão da demanda, na ânsia de garantir para as empresas líderes fatias do mercado em rápida ampliação. Este é particularmente o caso da indústria automobilística, de material elétrico e da têxtil.

2.3 A desaceleração de 1974-77

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

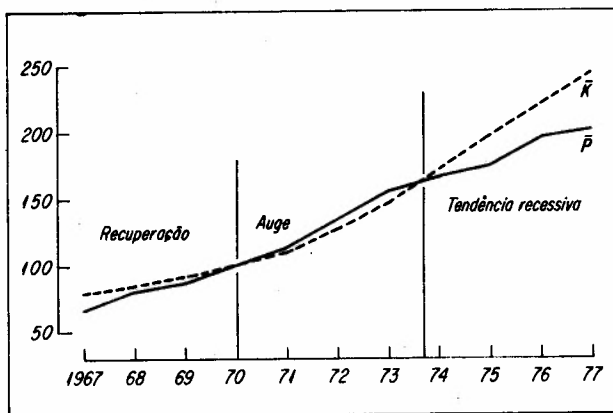
Entre 70-73 a relação capital/produto média permaneceu constante, o que implicou uma aceleração do crescimento da produção compatível com o ritmo de

expansão do estoque de capital. Para a manutenção do equilíbrio dinâmico, ambas as taxas teriam de manter a aceleração do ritmo de crescimento. A taxa de acumulação já havia, porém, alcançado, para o conjunto da indústria, cerca de 35% em 1973, o que implicaria, para manter o mesmo ritmo, dobrar, em três anos, a capacidade da indústria de transformação em seu conjunto. Não podendo isto ocorrer, mas mantendo-se elevada a expansão da capacidade produtiva no período 1974-77, cria-se uma tendência à sobreacumulação que gera um *gap* dinâmico entre a capacidade produtiva e a demanda efetiva da indústria.

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

### Gráfico 1

Evolução da produção e do estoque de capital da indústria de transformação  
Cr\$ de 1973  
índice real 1973 = 100



O problema da realização dinâmica é extremamente complicado de se resolver já que não é de se esperar que a produção corrente de bens de consumo duráveis e de bens de capital, que lideraram o crescimento industrial, possam manter-se no mesmo ritmo do período 1970-73. A aceleração da produção de bens de consumo duráveis foi de tal ordem (veja tabela 2), que os estoques de bens à disposição dos consumidores mais do que quadruplicaram num período de seis anos, não se podendo, portanto, esperar que sua demanda se mantenha estável. Assim, o crescimento deste ramo de bens passa por períodos de flutuação acentuada, como um resultado médio negativo para a indústria automobilística entre 74-77, que seriam ineroráveis independentemente da crise do petróleo.

A manutenção do ritmo de crescimento da indústria de bens de capital é igualmente problemática. Sua ca-

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

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

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

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

Tabela 3

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

Gêneros	Participação no investimento					Participação no valor bruto da produção (VBP)					Taxas de crescimento									
	1973	1974	1975	1976	1977	1973	1974	1975	1976	1977	73/74		74/75		75/76		76/77		73/77	
											I	VBP	I	VBP	I	VBP	I	VBP	I	VBP
Bens de produção	85,1	86,1	86,0	83,8	86,7	60,1	61,5	62,4	63,3	63,5	32,4	9,9	6,3	5,9	-14,1	13,9	7,9	2,5	30,6	35,
Minerais não-metálicos	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
Metalgúrgica	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,
Mecânica	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,
Material elétrico e de comunicações	8,6	6,3	5,7	5,5	5,5	6,1	6,2	6,0	6,3	6,3	-3,9	10,3	-4,8	0,5	-15,1	18,4	5,4	1,4	-18,2	33,
Material de transporte	21,5	17,5	17,7	16,7	15,1	11,0	12,2	11,7	11,2	10,7	6,5	18,9	8,2	0,5	-17,1	7,3	-6,1	-2,6	-10,2	24,
Química	17,2	15,1	13,3	12,1	13,6	14,9	14,6	14,4	15,1	15,7	15,1	5,4	-6,4	2,5	-19,5	17,8	16,8	6,5	1,3	35,
Bens de consumo	14,9	13,9	14,0	16,2	13,3	39,9	38,5	37,4	36,7	36,5	21,8	3,0	8,1	1,6	1,8	10,2	-14,6	1,7	14,4	17,
Farmacêutica	0,8	0,9	1,6	2,7	2,5	2,4	2,5	2,5	2,7	2,3	39,8	11,5	97,4	5,1	46,3	19,1	-6,3	-13,8	278,3	20,
Têxtil	5,7	5,1	5,9	5,3	3,3	11,2	10,1	9,9	9,3	9,2	18,2	-3,5	23,8	2,3	-20,9	6,2	-34,6	0,5	-24,2	5,
Vestuário e calçados	1,2	1,3	1,2	1,6	1,1	4,2	4,1	4,3	4,0	3,7	38,2	2,1	0,6	7,2	11,7	8,3	-28,8	-5,1	10,6	12,
Produtos alimentares	7,2	6,6	5,3	6,6	6,4	22,1	21,8	20,9	20,7	21,3	19,7	5,5	-14,8	-0,1	11,2	11,3	1,4	5,6	14,9	23,
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	30,8	7,1	6,6	4,3	-11,8	12,5	4,3	2,2	28,2	28,

Fonte: Werneck, Dorothea F. & Bonelli, Regis. *Desempenho industrial: auge e desaceleração nos anos 70.*

bens de produção, não são no entanto suficientes para manter o ritmo de crescimento da produção corrente da indústria pesada e, muito menos, da demanda do resto da indústria.

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

### 3. AS TENDÊNCIAS À CRISE

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

Apesar das declarações reiteradas do Ministro da Fazenda, desde 1975, em favor da necessidade de se proceder a um ajustamento das condições internas da economia à nova situação internacional, a paralisação efetiva dos investimentos choca-se com a relativa autonomia do setor de empresas estatais e com os interesses solidários do grande capital internacional e nacional. Por outro lado, malgrado a dramática situação do balanço de pagamentos em conta-corrente, não cessaram nem a entrada de capitais de risco, nem o afluxo de créditos de fornecedores, o que permitiu um crescente endividamento oficial para manter a execução dos projetos de interesse conjunto do Estado e do grande capital internacional. As únicas negociações que sofreram interrupção dizem respeito a setores onde é problemática a concorrência dos grandes grupos internacionais (mineração e siderurgia). Já no setor de energia (elétrica e atômica), onde são maiores as importações requeridas de bens de capital, não sofreram os projetos qualquer solução de continuidade por falta de crédito externo.

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

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

Tabela 4

Participação da construção civil (CC) na formação bruta de capital fixo (FBCF) e no produto interno bruto (PIB) — (%) — (a preços constantes de 1970)

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

Fonte: Werneck, Dorothea F. F. & Bonelli, Regis. *Desempenho industrial: auge e desaceleração nos anos 70.*

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

Esta breve descrição do caráter interligado do investimento público e privado na indústria pesada demonstra a insubsistência da hipótese que quer fazer repousar sobre o setor externo os limites do crescimento. Não se tome, porém, o investimento público como uma panacéia capaz de manter uma taxa elevada de crescimento da economia como um todo. Apesar da forte participação do investimento público no total da for-

mação de capital, a componente *ativamente* cíclica do gasto é o investimento privado. Ora, como já foi anteriormente enfatizado, este, embora se mova pelas leis da concorrência intercapitalista, não pode sustentar indefinidamente a capacidade crescendo à frente da demanda. O investimento público convencional pode, de fato, criar demanda efetiva adicional, porém, do ponto de vista do setor produtivo estatal, graças à descontinuidade e porte dos seus investimentos, a criação de nova capacidade produtiva é fortemente desestabilizadora. No auge, funciona como superacelerador, elevando as taxas desejadas de investimento privado do setor de bens de produção para além do que é capaz de sustentar a médio prazo com sua demanda corrente. Em outras palavras, seria necessário que o investimento produtivo do governo se acelerasse indefinidamente para que o setor de bens de capital sustentasse suas taxas de investimento e produção correntes.

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

#### 4. A ACELERAÇÃO INFLACIONÁRIA E OS MECANISMOS DA ESPECULAÇÃO FINANCEIRA

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

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

preços e o crescimento das vendas. Na verdade, o circuito de crédito comercial não poderia ser invocado como mecanismo mais importante de realimentação inflacionária. Contrariamente, os desdobramentos financeiros da dívida pública e privada, tanto interna quanto externa, têm-se constituído num mecanismo mais forte e perverso de realimentação mútua entre inflação e acumulação de relações estéreis de débito e crédito.

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

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

A emissão de títulos da dívida pública, em particular as letras do Tesouro, tinha o propósito de criar um mecanismo de *open-market* capaz de regular a liquidez da economia. Em particular, tinha o propósito de regular possíveis oscilações bruscas nas posições de caixa do Tesouro decorrentes de movimentos desestabilizadores das dívidas externa e interna. Na verdade, porém, dado o modo peculiar de entrelaçamento entre o mercado monetário e o financeiro, estes títulos terminaram por converter-se no principal objeto de especulação.

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



te, o custo do dinheiro. Por isso é conhecida como a taxa básica (*prime rate*) do mercado.

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

Este circuito especulativo, além de se alimentar da diferença de juros, representa o mecanismo mais perverso de aceleração inflacionária. Isto porque, ao estimar a rentabilidade de qualquer aplicação financeira, os agentes calculam uma taxa de inflação futura, em geral superior à inflação corrente. As taxas de juros mais elevadas pressionam os custos das empresas, que tendem a transferir estas pressões para os preços. Desta maneira, a inflação se acelera e com isso, no momento seguinte, crescem as exigências de liquidez real para manter o volume de capital de giro e, portanto, o nível de atividade produtiva. Mas, diante do recrudescimento da inflação, o governo reage encurtando o crédito e, assim, ao invés de apagar o fogo, acaba botando mais lenha na fogueira. Isto porque as empresas deficitárias, obstadas em sua procura de dinheiro, são obrigadas a recorrer ao mercado financeiro, pressionando as taxas de juros, cujo patamar já é bastante elevado. Por outro lado, as empresas e demais entidades superavitárias, diante disso, deslocam seus saldos para o mercado especulativo. A tentativa do governo de conter o crédito é, portanto, anulada pelo aumento da velocidade de circulação financeira de curtíssimo prazo, realizada no sistema extrabancário.

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

Nestas circunstâncias, o orçamento monetário que deveria refletir a situação predominantemente defi-

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

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

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

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

Assim, a situação de final de ciclo só se parece em termos muito gerais com a passada, do ponto de vista dos problemas de sobreacumulação de capital e, portanto, de realização dinâmica do potencial produtivo industrial. A crise financeira subjacente é, porém, muito maior agora, mas ainda não estourou em insolvência pública ou privada generalizadas. O crescimento do endividamento familiar atingiu níveis inacreditáveis e o poder de compra real do salário básico é menor agora do que em 1963, mas a crise social não chegou às ruas. O descontentamento surdo de certas frações do grande capital está latente, mas o poder de comando do Estado é maior do que o anterior. Ou seja, nem os problemas políticos de negociação do Estado com o grande capital nacional e internacional, nem o poder de barganha dos trabalhadores, nem o poder de controle e *administração* da colossal dívida externa e interna se parecem em nada com os da crise de 1963-64. Mais do que isso, a capacidade de resistência estru-

tural a uma política de estabilização ortodoxa, por parte das grandes empresas nacionais construtoras, industriais e financeiras, tanto do setor privado como das próprias empresas públicas, é agora notável e supera o possível interesse estabilizador de uma fração do capital financeiro internacional oficial.<sup>2</sup> É por isso que os sintomas de crise que já se apresentavam visíveis e ameaçadores em 1974 não puderam ser levados em conta pela política econômica do período 1974-75, e a própria política de *stop and go* dos últimos três anos tem sido administrada com muito mais *delicadeza* que no período 1963-65.

Se para todos os problemas acumulados não se encontrarem, porém, válvulas de escape adequadas, tanto em termos nacionais, quanto internacionais, é

provável que a dimensão da crise termine por alcançar proporções econômicas maiores do que a da primeira metade da década de 60, e a estagnação relativa alcance um período de maior duração, para permitir a digestão dos grandes projetos recém-terminados e a *desvalorização* da colossal dívida externa e interna.

<sup>1</sup> Os picos de modernização das indústrias têxtil e alimentar ocorreram em 1951-52, 1960-62 e 1971-73. Em todos esses períodos, a importação de equipamentos específicos para estas indústrias cresce mais do que a produção interna correspondente.

<sup>2</sup> As preocupações do FMI e do Tesouro Americano não encontram agora o mesmo eco que em 1963-64, dada a sua visível impotência de controlar a crise financeira internacional e a forte posição simultaneamente devedora e credora em dólares do Brasil.

## Viaje pelo mundo sem pagar Cr\$ 22 mil. O Correio da Unesco leva você.



Saiba tudo sobre a vida nos países amigos. Conheça o pensamento dos grandes filósofos. Fique por dentro de assuntos de interesse mundial. Assine O Correio da Unesco e receba

mensalmente, em sua casa, uma revista completa, abordando temas de importância fundamental, narrados numa linguagem simples e objetiva. O Correio é lazer e fonte de consulta para pessoas de qualquer idade.

São onze números por ano. A assinatura anual custa Cr\$ 150,00. Escreva para Caixa Postal 9.052, Rio de Janeiro. Mande cheque pagável no Rio ou Vale Postal, em nome da Fundação Getúlio Vargas.