

O padrão de financiamento dos investimentos sofreu profundas mudanças no Brasil durante os anos 80 em razão da crise fiscal do Estado. Nos anos 70, esse financiamento seguia o padrão clássico, que normalmente prevalece nos primeiros estágios do desenvolvimento, isto é, baseava-se nas poupanças estatal e externa. Nos anos 90, à medida que o crescimento foi sendo retomado, o papel do setor privado tornou-se estratégico. Neste capítulo, minha principal preocupação será a fonte de financiamento dos investimentos. O pressuposto básico será que o estágio da acumulação primitiva, quando a taxa de investimento sai dos níveis pré-capitalistas para alcançar algo como 20% do PIB, encerrou-se definitivamente nos anos 70. O Brasil já é uma economia capitalista desenvolvida, embora injusta e desequilibrada, que enfrenta uma profunda crise fiscal — crise que é também uma transição para novas formas de financiamento da acumulação de capital.

O capítulo está dividido em oito seções. Na seção 1, é construído um modelo que mostra que, nos primeiros estágios do desenvolvimento, além do financiamento externo, a poupança forçada é imposta pelo Estado, e os recursos resultantes são usados tanto para financiar ou subsidiar o investimento privado quanto para financiar o investimento estatal. Em uma segunda fase, após o estoque básico de capital ter sido acumulado, o setor privado, por meio de um contínuo aumento da produtividade e dos lucros, assume um papel crescentemente mais importante. A seção 2 analisa o declínio da capacidade de investimento e poupança do Estado. A seção 3 demonstra que, durante os anos 70, o total dos investimentos era uma função das poupanças externa e estatal. O Estado não apenas investia diretamente, mas era também responsável pelo financiamento e subsídio dos investimentos privados. A seção 4 é uma análise de como o financiamento externo, como fonte de fundos para os investimentos, esgotou-se a partir de 1979. A seção 5 analisa a deterioração das finanças públicas ou a perda crescente da capacidade do Estado de impor uma poupança forçada. A redução da carga tributária, os controles artificiais dos preços praticados pelas empresas estatais, o aumento do endividamento do Estado, agravado por taxas de juros mais elevadas, a pressão pela diminuição do déficit público e

a debilidade política da tecnoburocracia estatal são também examinados nessa seção.

A seção 6 é uma análise da tendência declinante da taxa de lucro das empresas estatais e das empresas privadas nacionais e multinacionais nos anos 80. Esta queda está relacionada ao processo de ajustamento, à perda da capacidade do Estado de subsidiar o setor privado e a um crescimento da composição orgânica do capital ou a uma redução na relação marginal entre produto-capital devido aos investimentos de capital intensivos substituidores de importações. A seção 7 apresenta uma breve análise da relação entre salários e produtividade. Finalmente, na seção 8, há uma discussão sobre os padrões predominantes dos investimentos a partir da segunda metade dos anos 80. Duas questões são colocadas: qual será o novo padrão de investimentos e quais serão os seus resultados? É revisto o trabalho de Rogério Furquim Werneck sobre o assunto. Embora haja uma clara necessidade de recuperar a capacidade do Estado de poupar e de investir, não é razoável tentar retornar ao padrão de investimentos dos anos 70. O endividamento do Estado, a nova força do setor privado, a existência de mercados financeiros que não existiam anteriormente e de um estoque de capital muito maior sugerem uma nova estratégia baseada na exportação de produtos manufaturados e na elevação da relação produto-capital.

INVESTIMENTO, POUPANÇA E CRESCIMENTO

A variável básica em qualquer processo de industrialização é a taxa de investimento. Dada a produtividade do investimento, que é uma consequência da inovação tecnológica e pode ser medida pela relação marginal produto-capital, a taxa de crescimento de longo prazo dependerá da taxa de investimento.

O investimento é o resultado de decisões das empresas privadas, das corporações multinacionais, das empresas estatais e do próprio Estado. Dependendo do estágio de desenvolvimento e da estratégia de industrialização adotada, os investimentos poderão ser feitos predominantemente por um ou dois desses agentes econômicos. Nos períodos iniciais de desenvolvimento, é muito freqüente que o Estado e as empresas estatais assumam o papel dominante no processo de investimento. Este foi o caso do Japão e da Alemanha. Foi também o caso recente da Coreia e de Taiwan. Em outros casos, empresas nacionais iniciam o processo e o Estado e as corporações multinacionais surgem no cenário mais tarde. Em qualquer caso, a interação entre esses três ou qua-

tro agentes — empresários, Estado, empresas estatais e empresas multinacionais — é essencial para entender um dado padrão de desenvolvimento industrial.

A taxa de investimento é definida pela razão entre o total de investimento e o produto interno bruto (PIB). Esta relação, no longo prazo, depende: (1) da capacidade de autofinanciamento das empresas por meio de suas taxas de lucro; (2) sua capacidade em obter financiamento interno e externo, incluindo-se capital novo; e (3) exclusivamente para o Estado, da capacidade de promover poupança forçada. No curto prazo, depende ainda das flutuações cíclicas da expectativa da taxa de lucro, a qual está diretamente vinculada à relação entre a oferta e a demanda agregadas. As leis que regem o processo econômico de curto prazo não são as mesmas que explicam o processo de longo prazo, mas as decisões de investimento de curto prazo necessariamente influenciam o longo prazo. Dessa forma, mesmo não dando prioridade à análise de curto prazo, eu a levarei em consideração. Apesar da decisão de investir depender essencialmente da expectativa de lucro, depende também do receio da perda de segmentos de mercado ou do perigo de ser derrotado pela concorrência tecnológica. Se as expectativas da realização de um lucro positivo ou se os receios relacionados com a perda de mercado e com a concorrência tecnológica forem fortes, o investimento pode ser mantido mesmo com taxas de juros relativamente elevadas.

O que pode ser dito é que a capacidade de investimento de longo prazo depende da poupança. Na realidade, sob condições de pleno emprego, isto é verdade. Sob a situação mais comum de desemprego, será o investimento, por meio do multiplicador, que determinará a renda e a poupança agregadas. Mas, mesmo quando há pleno emprego, prefiro colocar a poupança em posição subordinada, como dependente da capacidade das empresas em se autofinanciar, da viabilidade de obter-se financiamento interno e externo, e da capacidade do Estado de impor poupança forçada.

A capacidade das empresas de financiarem seus investimentos depende do volume do estoque de capital e da taxa de lucro. Supondo-se que o investimento, I , é igual ao lucro, R , uma alta taxa de lucro, R/K , implicará uma alta taxa de acumulação, I/Y , a menos que a relação capital-produto, K/Y , seja consideravelmente maior que 1. Quanto maior a relação capital-produto, isto é, quanto mais ineficiente ou dispendioso de capital for o progresso tecnológico, menor será a taxa de acumulação, dada a taxa de lucro. Isto pode ser claramente visto dividindo-se o numerador e o denominador da taxa de acumulação por K :

$$(I/K)/(Y/K)$$

Nos primeiros estágios do desenvolvimento, o total do estoque de capital é pequeno em relação à produção corrente, isto é, a relação capital-pro-

duto tende a ser pequena. Dessa forma, a taxa média de lucro deveria ser excepcionalmente elevada para permitir uma taxa de acumulação também elevada. O problema, entretanto, é que a taxa média de lucro tende também a ser pequena. Assim, mesmo que a taxa marginal de lucro sobre os novos investimentos seja alta, a taxa média de acumulação não será alta.¹

A taxa de lucro depende: (1) da taxa e do tipo de progresso tecnológico; (2) da razão lucro-salário, ou seja, da taxa de mais-valia; e (3) do papel da acumulação primitiva. A acumulação primitiva compreende todas as formas de apropriação de excedente ou da realização de lucros pelos capitalistas fora do processo regulador de mercado. Marx (1867: cap. 24) disse que, nos estágios iniciais do desenvolvimento, a acumulação primitiva era essencial para a formação do estoque básico de capital. Somente em um estágio posterior, o processo da mais-valia — que pressupõe a existência de um estoque de capital — funcionaria como um meio de apropriação do excedente pelos mecanismos de mercado (1867: cap. 24). A acumulação primitiva é obtida atualmente pelas práticas monopolistas e especialmente pela proteção e pelos subsídios estatais, ou seja, por processos de “privatização do Estado” ou de *rent seeking* — a busca de rendas extramercado com o controle do Estado.

A disponibilidade de financiamento para a acumulação de capital depende, internamente, da existência de uma classe de rentistas e de um sistema financeiro para transferir poupanças dos rentistas para as empresas.² Externamente, a possibilidade de financiamento depende da disponibilidade de crédito internacional e da credibilidade do país. Como, nos primeiros estágios de desenvolvimento, a classe rentista tende a ser pequena, a poupança forçada, imposta pelo Estado por meio de tributos ou da inflação, torna-se um importante substituto.

A poupança forçada imposta pelo Estado pode ser canalizada para as empresas privadas por meio do financiamento concedido pelos bancos estatais ou pelos vários tipos de subsídios (acumulação primitiva). Essa poupança pode ainda ser investida diretamente pelo Estado ou transferida para as empresas estatais. Em qualquer circunstância, a poupança compulsória e a acumulação primitiva deverão ter um papel decisivo para o financiamento do investimento nos estágios iniciais do desenvolvimento, porque o estoque de capital em mãos das empresas privadas e dos rentistas será necessariamente pequeno em relação à produção. Depois de certo período, porém, a intervenção do Estado, cuja grande qualidade estava na sua capacidade de poupança forçada, levando ao aumento da taxa de investimento, começa a se revelar ineficiente e incompatível com a inovação. A relação capital-produto cresce, os mecanismos extramercado perdem importância relativa, e o processo de acumulação

de capital poderá prosseguir desde que seja baseado no progresso tecnológico e no mecanismo de mais-valia comandado por empresários capitalistas.

A REDUÇÃO DA POUPANÇA

O padrão de financiamento dos investimentos na década de 80 alterou-se marcadamente quando comparado com a década de 70. Durante o segundo período, as taxas de poupança e de investimento declinaram, enquanto a taxa de crescimento do produto flutuou acentuadamente (Tabela 4.1).

A redução na taxa de poupança está claramente relacionada com o declínio da poupança externa e especialmente da poupança do Estado. De um

Tabela 4.1: Crescimento, Poupança e Investimento (% do PIB)

Ano	PIB (taxa de cresc. %)	Poupança*				Investimento*		
		Interna			Externa	Privado	Estatal	Total
		Privada	Estatal	Total				
1970	8,3	-	-	24,1	1,4	-	-	25,5
1971	11,3	-	-	23,3	2,7	-	-	26,0
1972	12,1	-	-	23,5	2,6	-	-	26,1
1973	14,0	15,7	9,5	25,2	2,0	19,7	5,7	27,2
1974	9,0	15,4	8,1	23,5	6,7	19,6	8,0	30,2
1975	5,2	18,2	8,2	26,4	5,3	20,9	8,6	31,7
1976	10,1	16,2	7,1	23,3	3,8	16,1	10,5	27,1
1977	4,5	15,9	7,6	23,5	2,2	15,7	9,4	25,7
1978	4,7	15,6	7,6	23,2	3,3	13,6	10,7	26,5
1979	7,2	15,1	3,8	18,9	3,1	8,2	14,0	22,0
1980	9,1	15,6	2,2	17,8	4,5	12,6	9,0	22,3
1981	-3,1	16,3	2,3	18,6	4,5	13,0	10,1	23,1
1982	1,1	13,5	1,8	15,3	5,8	12,2	8,9	21,1
1983	-2,8	12,7	0,6	13,3	3,4	9,6	7,1	16,7
1984	5,7	15,0	0,8	15,8	-0,1	8,3	7,4	15,7
1985	8,4	18,8	0,3	19,1	0,1	9,8	9,4	19,2
1986	8,0	15,2	1,9	17,1	2,0	7,3	11,8	19,1
1987	2,9	23,0	-1,2	21,8	0,5	12,6	9,7	22,3
1988	-1,0	26,5	-2,4	24,1	-1,3	14,1	8,7	22,8
1989	3,3	30,4	-5,3	25,1	-0,2	17,6	7,3	24,9
1990	-4,0	20,4	0,8	21,2	0,5	6,9	14,8	21,7

* Formação Bruta de Capital Fixo inclui poupança, consumo, investimento.

Fonte: Banco Central.

valor máximo de 31,7% do PIB em 1975, o total de poupança caiu para 15,7% em 1984; nesse período, a poupança externa declinou de 5,3% para menos 0,1% e a poupança do Estado passou de 8,2% do PIB para 0,8%, enquanto a poupança privada permaneceu relativamente estável. Os investimentos caíram correspondentemente de 31,7% do PIB em 1975 para 16,7% em 1983. Durante esse período, os investimentos privados caíram rapidamente enquanto os investimentos públicos apresentaram uma pequena queda. Uma vez que este comportamento não é compatível com o da poupança, isto indica uma elevação acentuada do endividamento do setor público. De fato, desde 1976, a taxa de investimento do setor público é consistentemente mais alta do que a taxa de poupança, indicando o crescente endividamento do Estado.

O aumento do endividamento do setor público pode ser visto pela elevação da relação entre custo financeiro e receita operacional das empresas estatais, que passou do índice 100, no ano de 1980, para o índice 237,39 em 1983 (ver Rogério Furquim Werneck, 1985:12). Isto pode ainda ser observado pela relação entre o déficit público operacional (variação da Necessidade de Financiamento do Setor Público — NFSP — durante o ano, excluindo-se a correção monetária) e o PIB. A NFSP manteve-se na média de 7% do PIB entre 1979 e 1982, declinando para uma média de 4% do PIB nos quatro anos seguintes (Tabela 4.5). A dívida pública interna, de acordo com a definição do Banco Central, cresceu 81% em termos reais, de dezembro de 1981 a dezembro de 1985, e a dívida total, incluindo-se a dívida externa, aumentou 78% no período.

Nos anos 80, uma questão básica era saber se um crescimento razoável do PIB de, digamos, 6% ao ano, era compatível com esta redução da poupança e do investimento, bem como com um crescimento da dívida pública. Ficando claro que não havia essa compatibilidade, a questão seguinte era saber se a queda da poupança e do investimento seria reversível. Para responder a estas questões analisarei o padrão de financiamento do investimento no Brasil nas décadas de 70 e 80.

A CONTRIBUIÇÃO DO INVESTIMENTO ESTATAL

No Brasil, durante a década de 70, o processo de financiamento do investimento seguiu o padrão clássico dos primeiros estágios de desenvolvimento. O investimento total era, nesse período, função do endividamento externo e do investimento estatal. Se tomarmos, por exemplo, o período 1974-1976, a poupança externa respondia por 32% do total da poupança, e o investimento estatal correspondia a 30% do total dos investimentos.

A contribuição do investimento estatal foi de fato maior que os 30%, dado o processo de acumulação primitiva. Além de investir diretamente, ou por meio das empresas estatais, o Estado subsidiou pesadamente o investimento. Não há dados precisos sobre esses subsídios. Durante os anos 70, havia toda sorte de subsídios: subsídios para exportação, crédito subsidiado, subsídios fiscais (incentivos fiscais) para alguns setores industriais e para determinadas regiões, e preços artificialmente baixos para os bens e serviços produzidos pelas empresas estatais. Se considerarmos apenas o custo do crédito subsidiado, este representou em média 3,5% do PIB durante o período de 1980-82 (Banco Mundial, 1984a: 52). Se acrescentarmos os subsídios fiscais e os preços artificialmente baixos das empresas estatais, especialmente os preços do aço e da energia elétrica, teremos, provavelmente, pelo menos o dobro desta cifra: em torno de 7% do PIB em subsídios para o setor privado. Estes subsídios como um todo equivalem à acumulação primitiva (uma vez que não estamos considerando o subsídio ao consumo). Representam, ainda, um acréscimo aos lucros do setor privado, e uma parte indeterminada desse total — digamos 5% — representou investimento adicional. Assim, além dos 30% de investimento direto feitos pelo Estado e as empresas estatais, cerca de 20% do total dos investimentos foram financiados pela acumulação primitiva, ou seja, pelos subsídios estatais.

A participação do Estado no processo de promoção (financiamento, no sentido mais amplo da expressão) do investimento é, todavia, ainda maior, pois é necessário incluir o financiamento específico dos investimentos que, no Brasil, foi feito pelo Estado e, na década de 70, também por empréstimos externos. É sabido que o sistema financeiro privado é — ou era — incapaz de financiar investimentos de longo prazo. Empréstimos industriais de longo prazo foram realizados quase que exclusivamente pelo sistema BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social). De acordo com o Relatório do Banco Mundial sobre o sistema financeiro brasileiro, em 1978, os desembolsos do sistema BNDES foram equivalentes a 40% da formação do capital fixo industrial (1984b:XIX). A maior parte destes créditos recebeu um subsídio explícito ou a taxa de juros reais, além de a correção monetária, incidente sobre eles, ser muito baixa.

FINANCIAMENTO EXTERNO E CRISE

Este padrão de investimento, baseado no financiamento externo e estatal, com investimento direto do Estado ou com investimento privado subsidiado, predominante durante a década de 70, entrou em crise quando o flu-

xo de financiamento externo líquido estancou em 1982, ao mesmo tempo em que o Estado perdia sua capacidade de realizar poupança forçada. Na realidade, o processo de endividamento externo deixou de ser uma fonte de fundos para novos investimentos no início de 1979, quando o aumento da dívida externa total tornou-se aproximadamente igual ao pagamento de juros, como pode ser visto comparando-se as colunas 3 e 4 da Tabela 4.2. A partir de então, novos empréstimos foram feitos apenas para pagar juros. Por outro lado, o fluxo de recursos reais, que durante os anos 70 esteve em torno de 2,1% do PIB por ano, tornou-se negativo em 1983, quando o país começou a obter elevados superávits comerciais.

À transferência de recursos reais, que atingiu cerca de 5% do PIB em 1984 e 1985, poderíamos acrescentar o fluxo líquido de moeda estrangeira representado pelo excesso de remessas de lucros e dividendos em relação aos investimentos diretos (Tabela 4.3). Este fluxo líquido de moeda estrangeira alcançou a cifra de US\$ 1.430 milhões em 1986, representando 0,5% do PIB.

A DETERIORAÇÃO DAS FINANÇAS DO ESTADO

A deterioração das finanças do Estado ou sua crescente perda de capacidade para realizar poupança forçada é o segundo fator negativo a contribuir para o declínio da taxa de investimento durante os anos 80.

Uma análise da carga tributária fornece um quadro claro deste processo de deterioração. A carga tributária líquida caiu de 17,4% do PIB em 1970 para 9,5% em 1984 (Tabela 4.4). Em 1971, a carga tributária líquida alcançou o pico de 17,6% e caiu desde então. A deterioração da carga fiscal acelerou em 1984 e 1985, quando a recessão, políticas monetárias restritivas e a aceleração da inflação causaram, respectivamente, aumento das transferências para o setor privado, aumento da taxa de juros sobre a dívida interna e perda na receita tributária. Por outro lado, os subsídios fiscais, que alcançaram 3,6% do PIB em 1980, caíram para 1,6% em 1984. A explicação geral para esta queda da carga tributária é a aceleração da inflação. O imposto inflacionário é de fato menor que a perda no valor dos impostos devido à inflação do período entre o momento em que ocorre o fato gerador do imposto e o momento em que ocorre o seu pagamento. O artifício da indexação desenvolvido no Brasil não foi capaz de evitar esta perda financeira para o Estado.

Por outro lado, desde 1979, o déficit público real reduziu-se. A diminuição do déficit público em 1981, 1983 e 1984 esteve claramente relacio-

Tabela 4.2: Dívida Externa e Transferências de Recursos (milhões de dólares)

Ano	Dívida Externa	Aumento da Dívida Externa	Juros	Transferência de Recursos Reais* (% PIB)
1970	6.049	-	-	-0,5
1971	7.947	1.898	302	-2,2
1972	11.026	3.079	359	-2,0
1973	13.962	2.936	514	-1,8
1974	18.871	4.909	652	-8,3
1975	24.186	5.315	1.498	-6,5
1976	30.970	6.784	1.809	-4,1
1977	32.037	1.067	2.103	-1,2
1978	43.511	11.474	2.696	-2,1
1979	49.904	6.393	4.185	-3,5
1980	53.848	3.944	6.311	-3,3
1981	61.411	7.563	9.161	-0,6
1982	69.654	8.243	11.353	-1,0
1983	81.319	11.665	9.555	2,7
1984	91.091	9.772	10.203	5,9
1985	95.857	4.766	9.589	5,2
1986	101.759	5.902	9.300	2,7
1987	107.514	5.755	8.792	3,6
1988	102.555	-4.959	9.900	6,2
1989	99.285	-3.270	9.633	4,9
1990	96.546	-2.739	8.906	2,8

* Transferência de recursos reais equivale ao superávit da balança comercial, inclusive serviços reais.

Fonte: Banco Central e Paulo Nogueira Batista Jr. (1987) para coluna 4 (até 1985).

nada ao processo de ajustamento feito no país (Tabela 4.5). Como o déficit público — ou o aumento das necessidades de financiamento do setor público — diminuiu, poder-se-ia dizer que as finanças públicas melhoraram. Mas, também pode ser dito que a capacidade de investimento do Estado reduziu-se. Como pode ser visto na Tabela 4.4, a carga tributária começou a decrescer já em 1975; a Tabela 4.1 mostra que a capacidade de poupança do Estado sofreu um grande declínio em 1980. Sua capacidade de investimento tomou a mesma direção depois de algum tempo, quando o déficit público teve de ser posto sob controle.

Tabela 4.3: Investimentos Estrangeiros (milhões de dólares)

Discriminação	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1. Investimento direto (líquido)	664	1.077	710	70	531	2.267	125	68
2. Conversão de empréstimos em investimento	425	731	537	176	336	2.087	946	283
3. Novos investimentos (3=1-2)	239	346	173	-106	195	180	-821	215
4. Remessas de lucros e dividendos	758	796	1.059	1.100	-909	1.539	2.383	1.614
5. Fluxo líquido de moeda (5=3-4)	-519	-450	-886	-1.206	1.104	-1.359	-3.204	-1.399

Fonte: Banco Central e Paulo Nogueira Batista Jr. (1987).

Realmente, a deterioração da capacidade de poupança e investimento do Estado começou em 1975, quando uma grande campanha contra a intervenção do Estado foi desencadeada pela burguesia local. Apesar de a burguesia ter sido a principal beneficiária do regime autoritário e do intervencionismo estatal, ela passou a temer o poder da tecnoburocracia estatal, ou pelo menos a sentir-se incomodada com ele. A campanha contra o intervencionismo do Estado foi o primeiro sinal de ruptura da aliança entre a burguesia e a burocracia estatal, especialmente a militar (ver Bresser Pereira, 1978, 1984a). A razão econômica básica para essa ruptura foi o fim do “milagre” (1967-74), isto é, o início de um processo de desaceleração ou de uma “diminuição relativa do excedente” a ser dividido entre a burguesia e a tecnoburocracia. A campanha política contra a estatização foi iniciada depois de o II PND (Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento) ter sido lançado, em 1974, e concorreu para a sua suspensão parcial, no início de 1976. Os objetivos extremamente ambiciosos deste plano dependiam de um aumento da capacidade de poupança do Estado — inclusive de um aumento dos preços e lucros das empresas estatais — que a burguesia não estava disposta a apoiar.

A deterioração da capacidade de poupança e investimento do Estado acentuou-se com a mudança de prioridades depois do processo de democratização. O governo democrático, que chegou ao poder em março de 1985, estabeleceu como sua maior prioridade os gastos sociais. Vários programas sociais voltados para a distribuição de renda foram iniciados. Apesar de o governo ter assegurado que estes gastos sociais não seriam feitos em substituição a investimentos, a manutenção de um nível razoável de investimento

público em 1985 só foi possível devido a um aumento do déficit público. Consubstanciou-se, assim, um clássico processo de populismo econômico.

Como o Estado perdeu parte de sua capacidade para realizar poupança forçada, houve diminuição de seus subsídios ao setor privado. Em outras palavras, o processo de financiamento do investimento privado por meio da acumulação primitiva começou a perder importância. Como se pode ver na Tabela 4.4, os subsídios fiscais, que alcançaram 3,6% do PIB em 1980, caíram para 1,6% em 1985.

Tabela 4.4: Carga Tributária (% do PIB)

Ano	Transferências						Carga Tribut. Líquida (1-6) (7)
	Carga Tribut. Bruta (1)	Juros da Dívida Públ. Int. (2)	Assist. e Previd. (3)	Subsíd. Fiscais (4)	Outros (5)	Total (6)	
1970	26,0	0,7	8,2	0,8	-1,1	8,6	17,4
1971	25,1	0,5	7,0	0,8	-0,8	7,5	17,6
1972	25,9	0,5	7,3	0,7	0,2	8,7	17,2
1973	26,3	0,5	7,0	1,2	1,6	10,3	16,0
1974	26,2	0,5	6,3	2,3	2,2	11,3	14,9
1975	26,3	0,4	7,0	2,8	0,8	11,0	15,3
1976	25,3	0,5	7,2	1,6	0,2	9,5	15,8
1977	25,6	0,5	7,3	1,5	1,6	10,9	14,7
1978	25,7	0,5	8,1	1,9	1,5	12,0	13,7
1979	24,3	0,5	7,7	1,9	0,6	10,7	13,6
1980	24,2	0,7	7,6	3,6	0,9	12,8	11,4
1981	24,6	1,1	8,2	2,7	1,1	13,1	11,5
1982	26,2	1,2	9,0	2,6	1,3	14,1	12,1
1983	24,7	1,7	8,3	2,6	1,5	14,1	10,6
1984	21,6	2,1	7,7	1,6	0,7	12,1	9,5
1985	22,0	2,2	7,1	1,6	0,9	11,8	10,2
1986	24,3	1,1	8,0	1,5	1,4	12,0	12,3
1987	22,6	1,1	7,5	1,6	1,4	11,6	11,0
1988	21,9	1,6	7,2	1,2	0,2	10,2	11,7
1989	21,9	1,4	7,5	1,9	-1,7	9,1	12,8
1990	27,4	1,1	8,3	1,7	5,3	16,4	11,0

Fonte: SEPLAN e Banco Central.

Tabela 4.5: Déficit Público Operacional (NFSP) (% do PIB)

1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
8,3	6,7	6,0	7,3	4,4	2,7	4,3	3,6	5,5	4,8	6,9	-1,2

Fonte: Banco Central.

Uma razão para a deterioração da capacidade de poupança do Estado no longo prazo foi o controle dos preços das empresas estatais. O controle dos preços das grandes empresas foi uma constante no Brasil nos anos 70, mas acentuou-se desde agosto de 1979,³ com a única exceção de 1981, quando os preços foram liberados. A utilização do CIP (Conselho Interministerial de Preços) como um mecanismo para controlar a inflação foi, na realidade, um poderoso instrumento para reduzir os lucros das grandes empresas estatais e multinacionais. As empresas privadas nacionais também foram submetidas aos controles de preço, mas, como eram menores e politicamente mais influentes, sofreram menos.

EMPRESAS ESTATAIS

A diminuição da lucratividade das empresas estatais a partir de 1978 é tanto uma causa como uma consequência da deterioração da capacidade de poupança e investimento do Estado. A taxa de lucro de todas as empresas diminuiu tremendamente durante esse período. Existe uma clara relação entre a perda de lucratividade das empresas e o ciclo econômico. A taxa de lucro das 100 maiores empresas (sociedades anônimas) foi mais baixa em 1983, o ano de mais profunda recessão da década de 80. A recuperação da taxa de lucro em 1984 e 1985 foi claramente insuficiente. Em 1985, ano de grande expansão econômica, a taxa geral de lucro foi aproximadamente um terço da de 1978 e metade da de 1979. Para as empresas estatais, esta queda esteve relacionada com o controle de preços. Para as empresas privadas nacionais, a influência dos controles de preços foi menos importante, enquanto a redução dos subsídios teve um papel decisivo.

Para todas as empresas, esta queda de produtividade pode provavelmente ser explicada por um crescimento da composição orgânica do capital ou por uma redução da relação marginal produto-capital. Esta redução foi especialmente acentuada no caso das empresas estatais, mas pode ser generalizada

Tabela 4.6: Taxa de Lucro das Mil S.As. (% do patrimônio líquido)

	Privado nacional	Estatais	Multinacionais	Total
1978	30,9	11,0	23,6	17,6
1979	23,2	8,8	12,6	13,4
1980	22,1	6,0	15,8	12,0
1981	13,6	7,1	11,8	10,8
1982	10,7	6,4	12,8	8,3
1983	7,6	2,6	9,1	4,7
1984	10,1	6,0	12,1	7,8
1985	11,7	-4,3	6,5	7,0
1986	9,3	8,5	8,1	8,9
1987	11,4	-9,4	5,0	6,0
1988	13,0	1,3	11,4	9,1
1989	20,2	8,9	19,9	17,7
1990	-0,7	-29,0	-3,2	-8,4

Fonte: Fundação Getúlio Vargas, Grupo de Análise Contábil, em *Conjuntura Econômica*, novembro de 1985 e de 1991.

para todas as empresas. A estratégia do II PND era basicamente completar o processo de substituição de importação na área de matérias-primas básicas e bens de capital. Estes grandes investimentos em substituição de importação na área de petróleo, energia elétrica, aço, metais não-ferrosos, petroquímicos, papel e celulose, e também os investimentos em mineração orientados para exportação (especialmente ferro) são altamente capital-intensivos e levaram a um crescimento da composição orgânica do capital. Este tipo de investimento está normalmente associado com um progresso técnico dispendioso de capital — um progresso técnico definido pela redução da relação marginal produto-capital —, o que faz com que haja um declínio da taxa de lucro. Apenas em um segundo estágio, depois de esses projetos de substituição de importação terem sido realizados, é que os investimentos em produção industrial orientada para exportação podem ser realizados. O progresso técnico tende, então, a tornar-se neutro ou mesmo poupador de capital, e a relação produto-capital e a taxa de lucro crescem novamente. Antônio Barros de Castro e Pires de Souza (1985) e Jorge Chami Batista (1987) demonstraram que o II PND, lançado em 1974, foi uma audaciosa e parcialmente bem-sucedida estratégia para consolidar o desenvolvimento industrial brasileiro num momento de crise e recessão econômica mundiais. Se, em 1979, quando ocorre a segunda crise do petróleo e a elevação da taxa de juros internacional, o Brasil

houvesse realizado o necessário ajuste fiscal, os resultados positivos do II PND poderiam ter sido conservados. O grande erro de política econômica ocorreu em 1979 e não em 1974.

SALÁRIOS E PRODUTIVIDADE

Finalmente, para entender não apenas a deterioração da capacidade de poupança e investimento do Estado como também de toda a economia, nós temos de considerar a relação entre o comportamento dos salários médios reais e a produtividade. A renda *per capita* é tomada como uma *proxy* da produtividade.

Tabela 4.7: Salários e Produtividade (1970=100)

	Salário real médio	Produtividade*
1970	100	100
1971	102	109
1972	106	118
1973	111	130
1974	111	139
1975	120	143
1976	127	152
1977	129	157
1978	139	160
1979	142	165
1980	137	176
1981	133	171
1982	152	169
1983	134	159
1984	115	162
1985	129	173
1986	145	182
1987	133	185
1988	149	181
1989	172	183
1990	135	173

* Produtividade = aumento na renda *per capita*.

Fonte: Domingo Zurrón Ocio (1984) para salário médio real e Fundação Getúlio Vargas para produtividade.

Gráfico 4.1: Salários e Produtividade



Como se pode ver na Tabela 4.7, e mais facilmente no Gráfico 4.1, durante o “milagre” entre 1971 e 1974, a produtividade aumentou rapidamente, e os salários cresceram mais lentamente. O conseqüente aumento na taxa de mais-valia certamente resultou num aumento da taxa de lucro. De 1974 a 1978, a taxa de aumento da produtividade desacelerou, e aumentou a taxa de crescimento dos salários. Como conseqüência, ambas as taxas cresceram aproximadamente à mesma proporção. Os anos de 1979 e 1980 foram um período de transição. Depois de 1980, a produtividade começou a decrescer até 1983 e os salários seguiram na mesma direção com um ano de defasagem. A taxa de lucro, que esteve estabilizada no período 1974-1979, começou a declinar já em 1978.

Por esta razão, durante os quinze anos que estamos examinando, apenas nos primeiros quatro anos (1970-1974) a relação lucro-salário — e a sua correspondente razão produtividade-salário — foi altamente favorável ao capital. Desde 1975, a relação entre capital e trabalho manteve-se mais ou menos estabilizada. A diminuição da taxa de lucro desde 1978 não pode ser explicada pelos aumentos de salários acima da produtividade.

CONCLUSÃO

Resumindo, desde o final dos anos 70, a economia brasileira enfrentou uma grande deterioração da sua capacidade de poupar e investir. A deterioração da capacidade de poupar está relacionada: (1) com a perda da capacidade do Estado em realizar poupança forçada e subsidiar o setor privado; (2) com a diminuição da carga tributária; (3) com a diminuição da taxa de lucro causada pela desaceleração da taxa de crescimento, pela imposição de controles de preços para combater a inflação e pelo crescimento da composição orgânica do capital derivado dos investimentos substituidores de importações promovidos pelo II PND. Os dois primeiros aspectos indicaram uma séria deterioração das finanças do Estado e apontaram para a necessidade de um ajuste fiscal com o objetivo de reduzir o tamanho do déficit público. O último aspecto era um sinal dos desequilíbrios que a estratégia de substituição de importações trouxe para a economia brasileira.

A deterioração da capacidade de investimento da economia está também relacionada com o fim, desde 1979, das entradas de recursos externos líquidos para financiar, de forma efetiva, novos investimentos.

A questão é saber, em primeiro lugar, qual será o novo padrão de investimento quando a crise for superada, e, em segundo lugar, se esse novo padrão será capaz de produzir uma taxa aceitável de crescimento.

Rogério Furquim Werneck (1986) desenvolveu um modelo para analisar as várias alternativas para conseguir aumento na taxa total de poupança do país, de 16% do PIB, existente em 1984, para 24%. Esta taxa seria necessária para assegurar uma taxa de crescimento de 7% do PIB no ano posterior (relação marginal produto-capital de 0,3). Werneck mostrou que, teoricamente, um aumento da taxa de poupança pode originar-se: (1) de aumento na propensão a poupar dos capitalistas e dos trabalhadores e da concentração de renda em benefício dos capitalistas; (2) de aumento na carga tributária e na relação investimento-consumo do Estado; (3) de aumento na taxa de lucro das empresas estatais; (4) de redução na taxa de juros sobre a dívida externa e interna (pública), inclusive a dívida das empresas estatais (1986: 11). Depois de fazer várias simulações e de rejeitar parcialmente a proposição keynesiana de que o investimento gera sua própria poupança, ele concluiu que:

... a retomada do crescimento da economia brasileira à taxa média, observada entre o pós-guerra e o final da década passada, deverá necessariamente exigir que o setor público volte a assumir o seu papel histórico de importante arrematador de recursos para

o financiamento do investimento. Procurou-se explicitar o irrealismo envolvido na expectativa de que o aumento requerido do esforço de poupança poderá ser deixado basicamente a cargo do setor privado (1986: 29).

As conclusões de Werneck são essencialmente corretas. Não há dúvida de que é irreal basear a estratégia de desenvolvimento exclusivamente num aumento da propensão a poupar do setor privado. Dada a impossibilidade de se obterem recursos externos, o aumento da capacidade de poupança e o investimento do Estado, por meio de um aumento da carga fiscal, do controle dos gastos de consumo (salários dos funcionários públicos) e da determinação de preços realistas para as empresas estatais, são estratégias mais eficientes e socialmente mais equitativas para assegurar o crescimento requerido da poupança.

É importante, entretanto, tentar não retornar ao padrão de investimento que prevaleceu entre os anos 50 e o II PND. Esta idéia, que está quase explícita na análise de Werneck, também não é realista.

O Brasil dos anos 80 é muito diferente do Brasil dos anos 50, 60 e 70. O endividamento do Estado tornou-se muito alto. A dívida interna do Estado, incluindo as empresas estatais, representava 48,1% do PIB em 1985. O setor privado, por outro lado, estava capitalizado. Se considerarmos as 550 empresas analisadas na publicação “Melhores e Maiores” da revista *Exame* (São Paulo, Editora Abril, setembro de 1986), a taxa de endividamento geral caiu de 57,1% do total de ativos em 1981 para 46,3% em 1985. Desde o final dos anos 70, Ignácio Rangel (1978) vinha insistindo que era essencial transferir o excesso de poupança existente no setor privado, onde prevalece capacidade ociosa, para o setor público, onde há grandes oportunidades para investimento. Para alcançar este objetivo, ele poderia propor um aumento na carga tributária, mas, em vez disso, insistia na privatização dos serviços públicos. Esta estratégia enfatiza a existência de capacidade de poupança não utilizada no setor privado que poderia ser acionada tanto pelo aumento da carga tributária quanto pela abertura de novas oportunidades rentáveis para investimento no setor privado.

Por outro lado, não é aceitável desprezar tão facilmente uma melhora na relação marginal produto-capital como fez Werneck (1986: 3). Os grandes investimentos em substituição de importações da década de 70 reduziram a relação produto-capital. Para estabelecer um estoque básico de capital é necessário baixar essa relação ou aumentar a relação marginal capital-produto. O aumento resultante na relação capital-produto total não pode,

às vezes, ser detectado nas contas nacionais, não somente porque as medidas do estoque de capital são imprecisas, mas também porque a depreciação do capital feita pelos contadores é maior que a depreciação real. Como os investimentos mais importantes, altamente capital-intensivos e substituidores de importações, foram realizados, é razoável admitir que a relação marginal produto-capital crescerá. É verdade que grandes investimentos terão de ser feitos em energia hidrelétrica, aço e metais não-ferrosos; porém, é razoável esperar-se que a ênfase dos novos investimentos, especialmente no setor privado, recaia sobre as indústrias orientadas para exportação com alta relação produto-capital e pouco capital-intensivas.

Nos últimos vinte e cinco anos, o Brasil desenvolveu uma indústria de produtos manufaturados internacionalmente competitiva. Em 1967, essa indústria representava cerca de 6% do total das exportações brasileiras; agora representa dez vezes esse valor. As exportações brasileiras de bens manufaturados, que representavam 0,35% das exportações de bens manufaturados do mundo, 5,03% dos países em desenvolvimento e 33,34% dos países da ALADI em 1973, aumentou a sua participação para, respectivamente, 0,69%, 6,33% e 54,88% em 1982 (Chami Batista, 1987). Este extraordinário aumento da exportação de bens manufaturados em relação a outros países latino-americanos é uma explicação básica para o desempenho superior, a longo prazo, da economia brasileira em relação a esses países. Por outro lado, o crescimento mais modesto em relação às exportações de todos os países em desenvolvimento deve-se às estratégias de exportação bem-sucedidas de países como Coréia, Taiwan, Cingapura e Hong Kong.

Concomitantemente à recuperação da capacidade de poupança do Estado, uma estratégia básica para a economia brasileira, capaz de aumentar as poupanças privadas e, principalmente, aumentar a relação produto-capital, é o estímulo à exportação de produtos manufaturados. O argumento usual de que esta estratégia leva à concentração de renda não é correto. Vários estudos têm demonstrado que, sendo menos capital-intensivos, investimentos em indústrias orientadas para exportação são compatíveis com uma distribuição de renda mais equitativa que investimentos em substituição de importações (ver Little, 1982: 142).

Finalmente, poder-se-ia considerar que nesta década o comércio internacional provavelmente continuará a crescer a taxas mais altas que a taxa de crescimento dos países industrializados. O Brasil, pagando salários mais baixos, tem, presumivelmente, uma vantagem competitiva que pode e deve ser aproveitada a fim de aumentar o emprego interno e obter superávits externos. À medida que a demanda por trabalho mais especializado aumente, os salá-

rios reais tenderão a aumentar internamente. Como os lucros das indústrias dependem de sua competitividade internacional, a pressão por um aumento da produtividade, que é essencial para o crescimento econômico, será mais forte.

As empresas estatais continuarão a ter importante papel na condução dos investimentos, mas as empresas privadas nacionais e multinacionais provavelmente ampliarão o seu papel. O Estado, que inicialmente financiou e subsidiou o investimento privado, passou a estar endividado. Um objetivo adequado de política econômica seria recuperar a capacidade do Estado e das empresas estatais de autofinanciar seus investimentos, enquanto as empresas privadas nacionais e multinacionais deveriam ter uma taxa de lucro suficientemente atrativa para estimular seus investimentos. O sistema financeiro, que hoje financia o Estado, deveria dar prioridade ao financiamento do investimento privado. À medida que as empresas privadas se sentirem estimuladas a investir, surgirá a poupança necessária para financiá-las.

Para resumir, uma taxa de crescimento adequada para a economia brasileira será possível à medida que o Estado recupere a sua capacidade de poupança e investimento, mas também à medida que as empresas privadas tenham oportunidades rentáveis para investimentos e que estes sejam orientados para setores com relação produto-capital mais alta. A acumulação primitiva, isto é, o complexo sistema de subsídios que foi essencial no primeiro estágio do desenvolvimento industrial brasileiro, passou a ter papel secundário. Já existe no Brasil um estoque básico de capital que permite que o investimento e o crescimento sejam baseados nos lucros regularmente realizados no mercado por um setor privado que incorpore sistematicamente o progresso técnico.