

ck



1290000845



IE

TCC/UNICAMP C335e

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA



MONOGRAFIA

ECONOMIA BRASILEIRA ANOS 80: O INVESTIMENTO ENTRE 1984-87

Aluno : *Bráulio Santiago Cerqueira* ra 900224

Orientador : *Prof. Dr. Paulo Roberto Davidoff C. Cruz*

Banca : *Prof. Mario Ferreira Presser*

TCC/UNICAMP  
C335e  
IE/845

**CEDOC/IE**

## ÍNDICE

|                                                                |     |
|----------------------------------------------------------------|-----|
| Agradecimentos-----                                            | 1   |
| Introdução-----                                                | 2   |
| Capítulo I: Ambiência Macroeconômica e os Investimentos        |     |
| nos Anos 80-----                                               | 4   |
| 1.1. Transformações Recentes na Economia Internacional-----    | 4   |
| 1.1.1. Base Técnica Produtiva-----                             | 5   |
| 1.1.2. Fluxos Internacionais de capital-----                   | 14  |
| 1.2. A Macroeconomia Brasileira nos 80-----                    | 19  |
| 1.2.1. Antecedentes/Determinantes da Crise-----                | 20  |
| 1.2.2. Traços Fundamentais da Macroeconomia nos 80--           | 30  |
| Capítulo II: O Investimento nos Anos 80: o Período 1984/1987-- | 32  |
| 2.1. Desempenho e Determinantes Gerais do Investimento         |     |
| nos Anos 80-----                                               | 32  |
| 2.2. O Boom Exportador e o Desempenho do Investimento          |     |
| na Retomada de 1984/1987-----                                  | 49  |
| 2.2.1. A Explicação da Retomada e Visões Gerais                |     |
| sobre o Assunto-----                                           | 50  |
| 2.2.2. O Setor Exportador e o Investimento-----                | 63  |
| Conclusões-----                                                | 102 |
| Tabelas-----                                                   | 105 |
| Bibliografia-----                                              | 115 |

## AGRADECIMENTOS

Dois amigos merecem menção nestes agradecimentos por terem possibilitado que se efetivasse a digitação do trabalho: aos baianos "Xande" e Luiz Marcelo o meu muito obrigado.

Não poderia deixar de agradecer em especial ao professor Dr. Paulo Roberto Davidoff Cruz, orientador da monografia, a quem devo paciência, dedicação e interesse por um trabalho que, justamente em função disto, correspondeu inteiramente às expectativas do orientando.

Por último, não significando isto menor consideração, agradeço a atenção do professor Mário Ferreira Presser, que na qualidade de banca da monografia também sugeriu idéias importantes para o trabalho.

## INTRODUÇÃO

O objeto a ser estudado neste trabalho - como o próprio título da monografia evidencia - é o investimento (formação bruta de capital fixo) no Brasil na década de 80, enfatizando o período que vai de 1984 à 1987.

Dois foram os motivos que levaram o autor a dedicar-se a este tema: em primeiro lugar, o investimento é visto como o componente mais importante da demanda agregada, portanto explicar o que aconteceu com o investimento na década de 80 que se caracteriza como uma década de estagnação, em boa medida é também explicar a estagnação; um outro fator que também justifica a escolha do objeto refere-se ao fato de que entre 1984 e 1986 a economia brasileira passou por um surto de crescimento, e não obstante a taxa de investimento não se recuperou significativamente. Na literatura sobre a década de 80 não se encontra nenhum estudo pormenorizado sobre o período, apesar de existirem teses gerais que pretendem explicar o ocorrido com a economia naquela época. Sendo assim, vislumbrou-se a possibilidade de não apenas reproduzir o chamado "estado das artes", mas também de acrescentar algo a literatura existente por meio de uma nova sistematização do que já existe e através do estabelecimento de algumas relações entre agregados macroeconômicos até então inexistentes.

O trabalho divide-se em dois capítulos, cada um subdividido em algumas partes. O primeiro capítulo visa permitir ao leitor uma compreensão mínima do quadro geral em que se situa a economia brasileira na década de 80. Neste sentido procura-se caracterizar as transformações internacionais que mais nos afetaram, bem como os traços gerais da macroeconomia brasileira nos 80. O segundo capítulo é o que de fato representa o cerne do trabalho, constituindo-se de um estudo pormenorizado sobre o investimento no período 1984-87. Finalmente, após o dois grandes capítulos, situam-se as conclusões onde tenta-se sistematizar o que foi analisado e propor algumas idéias que não estiveram presentes explicitamente no transcurso do trabalho.

Finalizando esta pequena introdução, cabe uma observação de caráter metodológico: o recorte feito na pesquisa privilegia a análise do movimento concreto da economia deixando um pouco de lado uma teoria dos determinantes do investimento na economia brasileira. Obviamente isto não significa que não exista teoria por trás do que será estudado, porém a ênfase não será dada em determinantes abstratos do investimento, estudo este que iria requerer outra monografia.

## CAPÍTULO I: AMBIÊNCIA MACROECONÔMICA E OS INVESTIMENTOS NOS

80

### 1.1. Transformações Recentes na Economia Internacional

Já foi colocado na introdução que este capítulo intenciona situar minimamente o leitor no quadro geral da economia brasileira nos anos 80. Dentro deste objetivo, é fundamental que sejam analisadas as principais transformações da economia internacional no período recente; isto porque a economia brasileira faz parte da economia mundial como um todo, se relacionando de diversas formas com vários países, seja via comércio exterior, seja via empréstimos externos, etc.

Dois pontos serão destacados e desenvolvidos separadamente neste item por representarem o que de mais importante ocorreu a nível internacional recentemente: a mudança de paradigma industrial que teve sua gênese na primeira metade dos anos 70 - alguns se referem a esta mudança como terceira revolução industrial - e coincidiu com a crise do padrão industrial fordista; e as modificações no sentido dos fluxos internacionais de capital que tiveram início em 1979 com o chamado "choque Volker" e se estenderam por toda a década de 80 - aqui serão abordados tanto os fluxos financeiros como os de investimento direto.

Antes de iniciar propriamente a descrição destas transformações, seria conveniente ressaltar que é muito provável que não se consiga imediatamente relacionar estas transformações com o desempenho do investimento nos 80. Não obstante, e é bom antecipar, mais à frente entender-se-á a importância das mudanças aqui enunciadas e sua relação com nosso objeto específico.

#### **1.1.1. Base técnica produtiva**

Entre 1950 e 1975 a produção industrial do conjunto das economias avançadas cresceu a impressionante média de 6,1% ao ano, o que supera a taxa de crescimento do PIB da mesma época. Naturalmente as transformações pelas quais passou a indústria, impactaram também sobre o restante da sociedade com a migração da mão-de-obra agrícola do campo para a cidade, mecanização da agricultura, urbanização, maior comercialização dos bens industriais, criação de serviços, etc. Como então explicar este forte crescimento industrial que tantos reflexos deixou em todas as esferas da sociedade?

A resposta a questão levantada acima não é simples mas pode começar a ser elaborada se direcionarmos nossas atenções para os setores que lideraram o crescimento na indústria. Dois foram estes setores: o setor ou complexo metalmeccânico (bens de capital, duráveis de consumo e

principalmente a automobilística) e a petroquímica. Estes dois grandes setores industriais, dependentes em grande medida de um insumo básico, o petróleo, e suas interações, constituíam o cerne de um padrão industrial que se originou nos EUA e se espalhou pelo mundo, principalmente pela Europa Ocidental e pelo Japão, que inclusive cresceram mais no período do que o próprio EUA. O padrão de crescimento industrial estruturava-se da seguinte forma: o consumo de bens duráveis incentivava o setor automotor que por sua vez estimulava a química e o setor de bens de capital. Este simplificado esquema acabava gerando dinamismo para a economia como um todo.

A produtividade no período também passou por forte elevação, explicada em boa parte pelo ritmo forte de crescimento. O crescimento rápido levava à incorporação de novos equipamentos portadores de progresso técnico que elevavam a produtividade. A maior produtividade resultava em maiores remunerações, tanto para empresários como para trabalhadores que reivindicavam politicamente os ganhos de produtividade para a classe; com maiores remunerações o mercado se expandia incentivando mais ainda as atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D) das empresas e do governo. O resultado seria nova expansão da produtividade e mais crescimento. Fernando Fajnzylber na obra "La Industrialización Trunca de América Latina" chama este processo de círculo virtuoso cumulativo.

Ao lado de tudo isto o comércio internacional no período atingiu cifras nunca antes imaginadas, enquanto ao mesmo tempo a produção de bens e produtos se internacionalizava com o aparecimento das multinacionais. Não é difícil explicar estes dois fenômenos após o que já foi visto. O forte crescimento dos países avançados por um lado resultou em necessidades crescentes de importações; por outro lado possibilitou que os países disputassem espaços em outros mercados que não fossem os domésticos. Isto aliado a uma institucionalidade adequada a nível internacional resultou em um fortíssimo incremento do comércio internacional. A internacionalização da produção iniciada pelas empresas norte-americanas no final dos 50 que se dirigiam para a Europa, e depois levada a cabo pelas próprias empresas européias que passaram a se dirigir para os países em desenvolvimento, também respondeu a um movimento de busca de novos mercados pelas grandes empresas líderes oligopolísticas. Tudo isso originou um novo círculo virtuoso baseado no crescimento e no comércio internacional.

Resta ainda uma última característica do padrão industrial a ser destacada: o papel estratégico das indústrias de bens de capital. Entre outras coisas esta indústria é a portadora material do progresso técnico, o que faz com que influencie diretamente a produtividade e competitividade, inclusive internacional. Um dado interessante é que em 1970 a participação dos bens de

capitais na produção manufatureira total chegava a 40% nos países avançados, enquanto que no Brasil, país em desenvolvimento que mais avançou na substituição de importações, esta percentagem caía para 14,5%. Esta baixa percentagem pode colocar problemas de oferta deste tipo de bem durante um surto forte de crescimento pressionando assim as importações, bem como pode gerar problemas de emprego na medida em que o setor absorve bastante mão-de-obra.

Sistematizemos então as condições que permitiram que se verificasse um forte crescimento entre 1950 e 1975 no conjunto dos países avançados e que tiveram reflexos sobre a periferia capitalista ( aqui acrescentamos fatores que ainda não foram enunciados mas cujo entendimento é bastante fácil):

- a) disponibilidade de um acervo tecnológico;
- b) influência dos padrões de organização industrial e de consumo americanos sobre o mundo;
- c) disponibilidade de mão-de-obra qualificada com capacidade empresarial;
- d) poder de arraste dos duráveis de consumo;
- e) resposta dinâmica dos bens de capital;
- f) fontes de energia (petróleo) a preços baixos.

Pois bem, em fins da década de 60 a economia internacional começa a dar mostras de que o período de forte dinamismo começaria a chegar ao fim. Fajnzylber em obra já citada aponta dois fatores como os principais responsáveis

pela redução do ritmo de crescimento: a crescente escassez de mão-de-obra nos países avançados que fazia com que os salários subissem mais do que a produtividade diminuindo a rentabilidade, e a crescente saturação da difusão dos bens duráveis. Ainda que passíveis de críticas, os dois fatores enumerados merecem atenção.

Poderíamos acrescentar outros fatores explicativos da perda de dinamismo; um deles sem dúvida se refere a paulatina perda de hegemonia econômica norte-americana, que com crescentes déficits no balanço de pagamentos durante toda a década de 60 acabou por levar no início dos 70 ao colapso o sistema de Bretton Woods. Obviamente a passagem de um sistema financeiro internacional baseado em taxas de câmbio fixas para um de taxas de câmbio flexíveis (na realidade adotou-se um sistema de flutuação suja), além de maior integração dos diversos mercados de capitais do mundo, tornou o sistema potencialmente mais instável, o que rebateu imediatamente sobre o investimento.

Desta forma o choque do petróleo de 1973 deve ser encarado como um momento em que problemas que já vinham tomando lugar se intensificaram e se reforçaram sob a alta espetacular dos preços do petróleo, a fonte de energia básica do padrão industrial forjado. A crise que já vinha há algum tempo sendo gestada, se tornou explícita com o choque do petróleo, e esta explicitação engendrou respostas em alguns países avançados que acabaram por estabelecer as

bases de um novo paradigma tecnológico que somente no decorrer dos anos 80 pôde ser mais ou menos visualizado pelos estudiosos.

Antes porém de listar algumas características deste paradigma deve-se tentar situar minimamente o Brasil e sua economia neste quadro geral traçado para a economia internacional no pós-guerra. O Brasil aproveitando-se do movimento de transnacionalização das grandes empresas capitalistas e de um Estado intervencionista de cunho desenvolvimentista, tratou de instalar entre 1956 e 1960 o núcleo de uma indústria pesada e da indústria automobilística. Naturalmente isto só se deu em virtude da estabilidade do padrão tecnológico vigente, estabilidade que permitiu o espraiamento deste padrão em alguns países da periferia capitalista. Sendo assim o Brasil, apesar do baixo peso da produção de bens de capital no total da produção manufatureira (como já foi colocado), foi exitoso na implantação de uma estrutura industrial razoavelmente integrada nos moldes dos países avançados. Alguns gargalos setoriais ainda existiam, porém o grosso da indústria já estava instalado em fins de 1960.

Voltemos agora às características do novo paradigma tecnológico que só na década de 80 puderam ser aclaradas. Luciano Coutinho em artigo publicado na *Revista Economia e Sociedade* nº 1 do IE da UNICAMP considera a formação de um complexo microeletrônico um indicador

suficiente para que se caracterize a emergência de um novo paradigma tecnológico pois: as aplicações das descobertas aí feitas são bastante amplas, os produtos oferecidos em quantidades suficientes para suprir uma demanda em expansão, os preços dos produtos tendem a cair, além do fato das estruturas organizacionais, financeiras e processos de trabalho estarem mudando em função da emergência de tais produtos. Desta forma as mudanças na estrutura industrial apontam não para uma continuidade em relação ao padrão metalmecânico, pelo contrário, os eventos vão mostrando que o dinamismo agora parte de outro lugar.

Luciano Coutinho no mesmo artigo lista sete características do novo paradigma que tem na inovação constante e nos consequentes ganhos de produtividade os aspectos básicos:

- 1) peso crescente do complexo eletrônico: aumento da participação no valor agregado, forte impacto dinamizador interno e aproximação dos setores produtores de bens de capital;
- 2) novo paradigma de produção industrial baseado na automação da produção integrada flexível, em contraposição ao programa fordista;
- 3) revolução nos processos de trabalho: a maior flexibilidade na produção passou a exigir maiores níveis de qualificação profissional; o trabalhador agora necessita

possuir uma visão integrada do processo produtivo pois influi diretamente neste processo;

4) transformação das estruturas e estratégias empresariais: a evolução de formas flexíveis de produção aliada a necessidade de garantir fatias de mercado com bens diferenciados e a possibilidade do estabelecimento de relações proveitosas com fornecedores, clientes e pesquisa, induziu a modificações nas estruturas e estratégias empresariais; as mudanças organizacionais basearam-se na telecomunicação e na informática e caracterizaram-se por maior cooperação, coordenação e qualidade dentro da empresa, com crescente valorização dos recursos humanos, descentralização de responsabilidades com participação dos trabalhadores no processo decisório, gastos crescentes em P&D e utilização de técnicas de automação flexíveis;

5) novas bases da competitividade: o ritmo das inovações se acelera e passa a ser um fator decisivo para a competitividade; a competitividade passa por sua vez a adquirir uma dimensão sistêmica na medida em que a inovação privada flui melhor em economias com "externalidades" benignas; cai a importância da dotação de fatores;

6) "globalização" como aprofundamento da internacionalização: interpenetração patrimonial entre as grandes burguesias industriais e financeiras das principais economias resultado da intensa interconexão dos mercados cambiais, financeiros e de aplicação, promovida por grandes

fluxos de capitais entre as principais praças financeiras; no plano produtivo desenvolvem-se oligopólios internacionais em várias indústrias importantes;

7) "alianças tecnológicas" como nova forma de competição: isto porque como os investimentos em P&D geralmente custam muito, opta-se pelo compartilhamento destes custos.

Assim, através da enumeração das características acima, obtém-se uma idéia aproximada das transformações mais importantes na base técnica produtiva que ocorreram a nível internacional a partir de meados dos anos 70. Resta a pergunta: como se situa o Brasil neste movimento?

A pergunta colocada será respondida somente no item 1.2 quando serão abordados os determinantes da crise econômica da década de 80. Entretanto antecipemos desde já que em 1974 o governo militar, comandado pelo então general Ernesto Geisel, lançou mão do II PND, um plano de desenvolvimento que envolvia enormes investimentos públicos e que visava fundamentalmente aprofundar os traços de um padrão industrial que no mundo estava em crise (é verdade que não era possível ver com clareza na época o rumo que as coisas estavam tomando). O objetivo era completar o processo de substituição de importações. O problema é que se chegou na década de 80 com uma estrutura industrial completa porém já relativamente obsoleta a nível mundial (basta comparar as características do antigo padrão com as do novo), e isto num momento em que o setor público, fundamental durante toda a

industrialização, estava "quebrando" com a crise da dívida externa. A década de 80 não começava boa para o Brasil.

#### 1.1.2. Fluxos internacionais de capital

Para completar a ambiência internacional do pós-guerra é necessário que minimamente se leve em consideração o movimento dos fluxos de capitais financeiro e de investimento direto nas décadas de 60, 70 e 80. As atenções estarão voltadas para a América Latina e estaremos nos baseando em Sunkel e Griffith Jones.

Na década de 60 após a segunda metade dos 50 quando o processo de transnacionalização de empresas atingiu os países em desenvolvimento, o fluxo de investimentos diretos dirigidos para a América Latina caiu significativamente ao ponto de as transferências líquidas de recursos de investimento privado da América Latina para os EUA superarem o ingresso líquido de capitais oficiais americanos preocupados com a "guerra fria". Quanto a empréstimos bancários, os países em desenvolvimento não tinham acesso aos grandes bancos internacionais que só negociavam com as grandes multinacionais e com os governos dos países centrais.

Ao final da década de 60 foram dados os primeiros passos para o reaparecimento de um mercado financeiro internacional privado através do desenvolvimento do

euromercado. Sunkel e Griffith Jones listam as principais características dos fluxos financeiros privados para a América Latina nos anos 70:

- a) aumento do financiamento privado para a América Latina;
- b) os grandes bancos privados passam a ser os responsáveis por aquele aumento;
- c) oligopolização dos mercados internacionais de capitais; passam a existir empréstimos consorciados;
- d) grandes déficits em conta corrente na América Latina, déficits financiados com fluxos líquidos de capitais;
- e) OPEP passou a ser a maior fornecedora líquida de capitais;
- f) falta de controle oficial em relação à expansão do crédito privado.

Criou-se então, através da facilidade de crédito para a América Latina na década, uma situação de ilusionismo financeiro. Cumpre então perguntar o que teria possibilitado a elevação dos empréstimos dos grandes bancos privados internacionais para a América Latina na década de 70? Por um lado o desenvolvimento do euromercado nos anos 60, que em grande parte foi uma resposta dos principais bancos norte americanos à tentativa do governo de estancar a exportação de capitais nos anos 60, possibilitou a criação de um mercado financeiro privado internacional não regulado por qualquer entidade oficial, baseado apenas na lógica do mercado. Por outro lado, com o choque do petróleo e a

explicitação da crise nos principais países da OCDE, a demanda por crédito nos países desenvolvidos caiu, o que fez com que o interesse dos bancos privados se voltasse para outros demandantes, que apesar de menos confiáveis, estavam dispostos a captar grandes quantidades de empréstimos; estes demandantes eram os países em desenvolvimento.

Toda a euforia criada por esta situação não poderia durar muito. Em primeiro lugar problemas já eram visíveis ao se observar as condições financeiras dos créditos privados contratados pelos países em desenvolvimento. Duas eram estas condições: os vencimentos possuíam prazos mais curtos do que os normalmente praticados; as taxas de juros eram variáveis. Estas simples mudanças nas práticas dos bancos que permitiram - e isto deve-se admitir - o aumento do crédito para os países em desenvolvimento, na realidade aumentaram os riscos originados de mudanças desfavoráveis como uma recessão mundial; em outras palavras, frente a uma conjuntura desfavorável, os riscos de inadimplência do devedor aumentaram muito. Outro fator que em muito contribuiu para que o risco sistêmico aumentasse, foi a criação dos empréstimos consorciados; isto porque o grau de interdependência entre os diversos bancos aumentou significativamente. Portanto se por algum motivo um banco menor resolve sair do consórcio de empréstimos e é

acompanhado por outros, o risco de quebra dos bancos maiores cresce assustadoramente.

As considerações feitas acima, a partir de 1979 deixaram de ser vistas como simples pessimismo e se concretizaram com o aumento abrupto da taxa de juros americana, o choque Volker, que elevou no mesmo momento as principais taxas de juros do mercado internacional. Num primeiro momento os bancos não deixaram de continuar a fornecer empréstimos vultuosos para os países em desenvolvimento, porém dúvidas quanto a possibilidade futura de pagamento dos devedores já estavam postas na ordem do dia, afinal os empréstimos novos serviam apenas para que os países devedores pudessem cumprir as obrigações referentes aos encargos crescentes dos juros sobre o montante total da dívida (a situação também foi agravada pela eclosão naquele exato momento do segundo choque do petróleo). A partir de 1980 o FMI começou a pressionar os países devedores no sentido de acertarem suas contas externas. Finalmente em 1982, após a decretação da moratória mexicana, moratória de um país visto como dos mais confiáveis pela comunidade financeira internacional, cessaram-se os fluxos de novos empréstimos privados aos países em desenvolvimento.

Ao contrário da década anterior, o FMI e o Banco Mundial, bem como os principais bancos centrais trataram de intervir no mercado. Foram estas entidades oficiais que coordenaram a renegociação da dívida auxiliando os bancos em

maiores dificuldades. Esta atuação foi crucial para evitar a quebra de boa parte do sistema financeiro internacional. O mercado teve que ser controlado.

Na década de 80 o que predominou foi a situação anteriormente descrita: nada de novos empréstimos internacionais privados para os países em desenvolvimento, e muita pressão do FMI para que os países devedores se ajustassem (ver literatura a respeito do Consenso de Washington).

Por fim tratemos de um último ponto: o investimento direto nos anos 80. Pelo que já foi colocado, pressões atuaram no sentido de forçar o ajuste no balanço de pagamentos dos principais países devedores do 3º mundo, mas será que estas pressões não teriam sido atenuadas pela entrada de divisas nestes países via investimento direto? A resposta é negativa e o motivo em boa parte está colocado no item precedente. Os fluxos de investimento direto nos anos 80 tenderam a se concentrar entre os próprios países da OCDE como resultado direto da mudança das estratégias globais das grandes empresas multinacionais oligopolistas. Enfatizou-se no item anterior a diminuição da importância da mão-de-obra barata e do aumento da importância das chamadas externalidades que só se verificam em países com boa infra-estrutura e altos gastos em P&D; além disso na primeira metade da década os EUA em pleno reaganomics atraíram praticamente todos os fluxos de investimento direto

do mundo em função de seu crescimento, o único entre os países da OCDE. Outras explicações podem ser dadas, mas o importante a reter é que países como o Brasil ficaram de fora dos interesses das grandes multinacionais, e isto deve ser atribuído a fatores mais amplos do que a mera instabilidade interna da economia brasileira.

## 1.2. A Macroeconomia Brasileira nos 80

O item 1.1. procurou traçar um panorama geral das mudanças na economia internacional que afetaram e por vezes condicionaram o desempenho recente da economia brasileira. Não houve preocupação com explicações pormenorizadas e acabadas sobre o ocorrido; o objetivo era caracterizar a economia internacional e isto foi concretizado. Neste momento trata-se de discorrer especificamente sobre a economia brasileira. É preciso agora, ainda que de maneira sumária, remontar a trajetória da economia brasileira no pós-guerra, principalmente a trajetória assumida após o milagre econômico na segunda metade da década de 70. Entender a evolução da economia ao longo do tempo é fundamental para a compreensão dos problemas que vieram à tona na década de 80.

Além de sumariamente traçar as linhas básicas da evolução da economia até o final da década de 70, esta parte também conterá uma descrição geral da macroeconomia

brasileira nos 80 sem ainda pretensões analíticas. Realizadas estas duas tarefas será possível partir para a questão central do trabalho, o investimento entre os anos de 1984 e 1987.

#### 1.2.1. Antecedentes/Determinantes da Crise

Se aleatoriamente pararmos alguém em uma calçada de alguma grande cidade brasileira e pedirmos a descrição em uma palavra do estado atual de nossa economia, seja ela economista ou não a primeira palavra que virá a sua cabeça provavelmente será crise. O fato é que não só agora em 1993 estamos em crise como toda a década de 80 pode ser em geral caracterizada como uma década de crise. Se pegarmos a evolução do PIB, da taxa de investimento e outras variáveis macroeconômicas relevantes, facilmente notar-se-á a crise (mais à frente isto será melhor qualificado).

Crise entretanto, apesar da geração que nasceu no começo dos anos 70 já estar habituada e até não conseguir imaginar um cenário de crescimento duradouro e estável, nunca foi algo comum em nossa economia no pós-guerra (o máximo que chegamos algumas vezes foi a pontos baixos de ciclos mais ou menos longos, mas que rapidamente passavam). Tentemos então delinear os principais aspectos da economia brasileira no pós-guerra (os parágrafos abaixo reproduzem artigo de José Serra escrito em 1981).

O Brasil entre 1945 e 1980 viu seu PIB crescer à espantosa média de 7% ao ano, algo superior à média dos países em desenvolvimento. Este crescimento do PIB foi liderado como não poderia deixar de ser, pela indústria, que aumentou sua participação relativa no PIB. Considerando a indústria de transformação deve-se destacar a importância dos bens de produção e dos duráveis de consumo (lembrar do padrão industrial que vigorava). A agricultura no período diminuiu sua participação no PIB. Quanto ao setor externo observou-se, além da diminuição significativa do papel jogado pelo crescimento das exportações para o crescimento do PIB (diminuiu o coeficiente de exportações e também o de importações - economia mais fechada), uma diversificação da pauta de exportações com ampliação da participação de manufaturados e semi-manufaturados.

Apesar de todo este dinamismo expansivo, as transformações estruturais que transcorreram ao longo de três décadas (50, 60 e 70) coexistiram com a ampliação das desigualdades sociais. Os principais indicadores de pobreza mostram evolução adversa, e a distribuição de renda visivelmente evoluiu de forma regressiva (dados do IBGE apontam que em 1960 os 50% mais pobres detinham 17,45% da renda total enquanto que em 1980 esta percentagem caía para 12,6%; enquanto isto os 10% mais ricos da população em 60 detinham 39,6% da renda total e em 80 passaram a deter 50,9%). Como então explicar tal fenómeno?

Serra parece colocar as coisas em seus devidos termos:

"Houve muita controvérsia em torno da funcionalidade, disfuncionalidade ou indiferença do agravamento da desigualdade social, bem como da permanência de amplas margens de pobreza absoluta em relação ao desempenho da economia. O que nos parece menos sujeito a discussão, porém, é que essa evolução adversa foi agravada pela política social regressiva do regime brasileiro entre 1964 e 1974: baixos reajustes salariais fixados pelo governo, enfraquecimento da estabilidade no emprego, duras restrições à liberdade sindical e contenção dos gastos públicos com finalidades sociais".

O ponto a enfatizar é que a falta de liberdades políticas acabou fazendo com que aqueles agentes que não participavam direta ou indiretamente da administração tecnocrática se vissem incapacitados a se contrapor a tendência concentradora e perversa da evolução de nosso capitalismo. Questões como estrutura fundiária, distribuição de lucros, sistema tributário progressivo, políticas sociais, etc, com o golpe de 64 foram tiradas da ordem do dia e com o crescimento abrupto a altas taxas a partir de 67, foram jogadas para a frente sem serem resolvidas (foram apenas postas de lado numa fase de forte crescimento). Somente com a crise econômica de 80, crise que acabou derrubando o próprio regime militar, novamente estas

questões reapareceram num momento em que aparentemente não é mais possível "fugir para frente"<sup>1</sup>, afinal a situação vigente na década de 80 não permite prever nenhum milagre que esteja por vir.

Voltemos então às características de nosso crescimento no pós-guerra. Neste sentido deve-se destacar ainda a importância crucial do Estado como definidor, articulador e provedor de suporte financeiro de grandes blocos de investimento que determinaram as principais modificações estruturais em nossa economia. Este papel intervencionista do Estado, que também participou diretamente da produção de alguns produtos via empresas estatais e se encarregou de criar infra-estrutura mínima na economia, derivou do caráter tardio da industrialização brasileira, uma industrialização que se realizou sob bases técnicas relativamente complexas implicando grande quantidade de recursos para investimentos, e num país com passado colonial e que até 1930 tinha uma economia fundamentalmente primário-exportadora o que resultava numa dificuldade interna de gerar poupança (para um exame mais detalhado disso leia-se textos de Prebisch na CEPAL).

---

<sup>1</sup> Termo utilizado por Cardoso de Mello para designar a prática conservadora de nossas elites que legitimam sua dominação por meio de taxas elevadas de crescimento sem resolver adequadamente problemas políticos e sociais inerentes a qualquer sociedade capitalista.

Explicado o papel intervencionista do Estado em nossa industrialização em linhas bastante gerais cumpre por último ressaltar a importância das empresas transnacionais em nossa industrialização. Como coloca claramente José Serra "no tripé em que se baseou a industrialização brasileira desde meados dos anos 50, formado pelas empresas do Estado, do capital privado e do capital estrangeiro, a estas últimas coube compartilhar com as empresas estatais o papel de principal protagonista". Basta mencionar o fato de que seria impensável a implantação de uma indústria pesada e de bens de consumo duráveis sem a penetração de empresas transnacionais em nosso país.

Creio então que já está suficientemente caracterizado, levando em conta nossos objetivos, o capitalismo brasileiro no pós-guerra. Resta agora discorrer um pouco mais detidamente sobre os determinantes da crise da década de 80.

Primeiramente deve-se definir mais precisamente o que se entende por crise na década de 80 no Brasil. Não se entende esta crise como de caráter cíclico, ou seja, não se trata da fase recessiva de uma trajetória cíclica que em geral acompanha economias capitalistas. A crise diz respeito ao fato de a economia não conseguir gerar circuitos virtuosos de crescimento alavancados pelo lucro e pelo investimento produtivo. Nos anos 80, apesar da vigência de taxas positivas de crescimento em alguns anos, a economia

brasileira não logrou elevar a taxa de investimento, o que impediu que o crescimento se desse de forma mais sustentada. Quando se diz que a crise não é cíclica, isto significa que as condições para sua superação não estão inscritas na própria crise e que sua duração por isso é indefinida.

Tentemos então explicar a gênese desta crise, crise que como veremos é uma crise do Estado brasileiro e de nosso próprio modelo de capitalismo. Neste sentido, deve-se investigar o que parece ser a origem dos problemas dos anos 80, o rompimento do padrão de financiamento do setor público (é claro que isto se relaciona com aspectos da base técnica produtiva aqui instalada e com todo um panorama internacional que vigorava) forjado em meados dos 60. Entendamos então que padrão de financiamento era este.

Nos primeiros anos da década de 60 a economia passou por um período de crise cíclica. Após a segunda metade dos anos 50 quando efetivamente instalou-se a indústria pesada no Brasil através de um plano coordenado pelo governo, a taxa de investimento tendeu naturalmente a desacelerar-se o que fez com que as taxas de crescimento decrescessem. Também nesta época a inflação, que havia sido o principal mecanismo de financiamento do Estado no momento de instalação dos grandes blocos de inversão, começava a perder sua funcionalidade e tendia por isso a se elevar.

Foi neste contexto que o governo militar assumiu o poder em 1964 com uma equipe econômica que partia de um

diagnóstico correto da crise. Detectava-se claramente a necessidade de se restabelecer condições adequadas de financiamento do setor público (que sempre alavancou o desenvolvimento), e mais do que isso, via-se também a necessidade de incentivar o consumo de duráveis (não está sendo feito um elogio às medidas adotadas; aqui só se fez referência ao caráter correto do diagnóstico da situação). Quanto a inflação, o arrocho salarial aliado a uma política monetária ortodoxa num primeiro momento seriam suficientes para contê-la e até rebaixá-la.

Dentro do diagnóstico acima foram realizadas as diversas reformas de meados dos anos 60, financeira, tributária e administrativa. O padrão de financiamento do setor público aí criado baseava-se em uma estrutura de tributos regressiva calcada em impostos indiretos, na expansão da dívida pública (criou-se aí a dívida pública via aparecimento da correção monetária) numa administração "empresarial" da coisa pública (como exemplo temos a política do realismo tarifário praticada pelas estatais) e na existência ou criação de vultuosas contribuições sociais. O fato é que esta estrutura permitiu que o setor público nos anos do milagre brasileiro (1968/73, período de altas taxas de crescimento desencadeado pela liberação do crédito ao consumo de bens duráveis) financiasse com a sua própria poupança a maior parte de seus investimentos (o

financiamento externo também foi facilitado mas era mais requerido pelos agentes privados).

Resolveram-se na época os principais problemas que impossibilitavam a retomada do crescimento nos moldes do padrão anterior, vale dizer, o financiamento do setor público e o financiamento do consumo de bens duráveis (via concentração de renda e reformas financeiras). Quanto ao financiamento de longo prazo na economia, este não foi suprido pelo sistema financeiro nacional. Aproveitando-se de um contexto internacional favorável à captação de recursos externos e valendo-se de amplas possibilidades de auto-financiamento (no próximo capítulo discorreremos mais detalhadamente sobre isso) as empresas nacionais e principalmente transnacionais não tiveram problemas para financiar suas inversões a partir de 1970.

Como então se deu o esborçamento do padrão de financiamento do setor público (ponto que inclusive também será abordado no próximo capítulo)? Foi a partir de 1974 quando a economia já apresentava sinais de desaceleração - após forte ciclo expansivo - e a nível internacional passava-se por uma recessão (como já foi visto), que começou a referida desarticulação. Isto porque como a estrutura tributária era pró-cíclica, com a desaceleração a carga tributária bruta tendia a cair. Ao mesmo tempo em que isso ocorria, o governo lançava-se na concretização do II FND, um amplo projeto de investimentos públicos para completar de

vez o nosso processo de substituição de importações e manter o crescimento. O problema é que o referido programa de desenvolvimento implicava em amplos gastos de investimentos por parte do governo num momento em que decrescia a carga tributária bruta, bem como em um aumento de transferências e subsídios ao setor privado para incentivar investimentos, o que redundava em menor carga tributária líquida. Para piorar, como a inflação se elevava, a política de realismo tarifário praticada pelas estatais foi abandonada dando lugar a reajustes de tarifas públicas e preços das estatais abaixo da inflação, o que contribuía para fragilizar a situação financeira dessas empresas.

Ainda com relação às estatais, vale comentar que foram utilizadas para captar recursos no exterior para ampliar seus investimentos na medida em que começava a escassear a poupança pública; mais do que isto, passou-se a restringir o acesso destas empresas ao mercado de créditos doméstico para que estas captassem os dólares necessários ao fechamento de nosso balanço de pagamentos comprometido pelos impactos do primeiro choque do petróleo.

Para completar o quadro de deterioração resta falar das dívidas interna e externa. A dívida interna bem como seus encargos, se elevou muito a partir de 1976 quando elevaram-se as taxas de juros domésticas para incentivar a captação de recursos externos, dadas as dificuldades enfrentadas no balanço de pagamentos. A dívida externa por

sua vez, passou pelo processo de estatização (Davidoff, 1982) a partir de 74 quando aumentaram as necessidades de empréstimos (II PND + choque do petróleo) enquanto o setor privado em função da desaceleração se via desestimulado a fazer novas captações; também mecanismos institucionais como a resolução 432 de 1977, mais tarde, quando os juros internacionais subiram e o câmbio se tornou instável, facilitaram ou permitiram que a dívida privada fosse transformada em dívida externa pública.

A crise da dívida de 1982 pegou o setor público deteriorado e apenas acabou por inviabilizar de vez o financiamento do setor, cada vez mais dependente de empréstimos externos.

Na década de 80 perdurou a fragilização do setor público, que além de tudo se viu impossibilitado de fazer política fiscal e monetária (no próximo capítulo estas questões serão aclaradas).

Temos então montadas as peças para o entendimento da crise da década. Por um lado o regime militar tratou de aprofundar um padrão de desenvolvimento calcado em um paradigma industrial que a nível internacional vinha se tornando cada vez mais ultrapassado, e pior do que isso, socialmente excludente. Por outro lado, o Estado que sempre coordenou e participou diretamente do processo de desenvolvimento como peça vital, chegou aos 80 totalmente fragilizado e até certo ponto imobilizado, no sentido de que

sem uma reorientação radical de seu papel não logrará superar a crise. Para completar o quadro, a nível internacional a situação que perdurou foi desfavorável, tanto do ponto de vista de fluxos financeiros como de investimentos diretos.

### 1.2.2. Traços Fundamentais da Macroeconomia nos 80

Finalizando este capítulo de considerações gerais feitas no sentido de tornar inteligível a compreensão do movimento da economia ao longo da década de 80, resta enumerar o desempenho das principais variáveis macroeconômicas no período.

São três os traços da macroeconomia nos 80 a serem destacados: o saldo exportador, a redução da taxa de investimento acompanhada de estagnação do PIB, e a instabilidade de preços na década.

Quanto ao primeiro deles, constitui um fato inédito na economia brasileira a geração de vultuosos saldos comerciais (tabela 4). A tendência na década foi a manutenção de saldos na casa dos US\$ 12 bilhões anuais.

A taxa de investimento na década, de um patamar entre 22% e 25% do PIB nos 70, caiu para algo entre 16% e 19% do PIB nos 80 (tabela 1). O PIB apesar de crescer em alguns anos, apresentou no geral um crescimento idêntico ao

da população entre 1980 e 1992; portanto a renda per capita neste último ano era semelhante à de 1980.

A última característica levantada diz respeito à instabilidade de preços na década. Vale comentar que a inflação manteve-se elevada não obstante os esforços dispendidos no sentido de reduzi-la. Aliás toda política econômica, de maneira geral, nos 80 visou o combate a problemas de curto prazo e nem com relação a estes teve eficácia.

Estas portanto são as características centrais da macroeconomia brasileira nos 80. Após seu delineamento é possível entrar propriamente na questão que nos interessa: o investimento.

## CAPÍTULO II: O INVESTIMENTO NOS ANOS 80: O PERÍODO 1984-1987

### 2.1. Desempenho e Determinantes Gerais do Investimento nos Anos 80

Antes de iniciar propriamente a discussão pertinente a esta parte do trabalho, seria conveniente resgatar os traços gerais da macroeconomia brasileira nos 80 vistos ao final da primeira parte. Três características sobressaem de imediato ao se observar a macroeconomia brasileira nos 80: a geração a partir de 1984 de megasuperávits comerciais, o que, no caso, indica uma transferência maciça de recursos reais ao exterior; a semi-estagnação do PIB, sendo a renda per capita ao final de 1992 semelhante à de 1980, e a redução significativa da taxa de investimento; e a instabilidade de preços. Cumpre neste momento proceder a uma descrição mais minuciosa do ocorrido especificamente com o investimento e a taxa de inversão e tentar, ainda que de forma geral, identificar os determinantes da queda desta variável (taxa de inversão) ao longo da década.

é bom reiterar que não será feita uma discussão pormenorizada da política econômica do período, muito menos proceder-se-á a um estudo que se preocupe com a evolução ano a ano do investimento; é claro que, eventualmente, quando for necessário, algumas referências serão feitas tanto em

relação a política econômica como a episódios específicos, porém não serão nestes pontos que a análise estará centrada. A compreensão do movimento geral da economia nos anos 80 e em particular do investimento exige que se abandone a perspectiva reducionista da interpretação conjuntural e se passe a uma visão mais de fundo da economia que capte o sentido de seus movimentos de médio e longo prazos. Finalmente, para encerrar este breve parágrafo de considerações metodológicas, vale comentar que este item inicial da segunda parte do trabalho pretende apenas balizar minimamente a discussão mais específica a ser feita mais à frente e que efetivamente constitui o cerne do trabalho, discussão que se refere ao investimento na retomada do crescimento entre 1984/87. Portanto não se deve esperar uma visão original dos determinantes da redução da taxa de investimento na década de 80 nesta sub-parte; o máximo que se pode esperar é uma sistematização coerente e consistente de opiniões já encontradas na literatura existente e que coincidam com aquilo que pensa o autor.

Descrevamos então o comportamento da variável investimento ou formação bruta de capital fixo (FBCF) ao longo dos 80. Em termos de variação, de acordo com dados do IBGE (tabela 1), o investimento a preços constantes em 1981, ano em que o PIB decresceu 4%, caiu 12,3% em relação ao ano anterior. O ritmo da queda continuou elevado em 1982 (6,2% para um crescimento pequeno do PIB), e em 1983 atingiu

cifras espantosas. Em 1984 a queda do investimento estancou; não por acaso o PIB cresceu 5,1%. Em 85 e 86 o investimento cresceu à frente do PIB. Entretanto o crescimento foi efêmero e já em 1987 voltou-se à tendência observada no início da década. É intenção deste trabalho mais à frente discutir os motivos da retomada do crescimento em 1984 e depois do investimento, e analisar as causas de sua não continuidade.

Chama ainda a atenção, como já foi referido na parte I do trabalho, o fato de a relação FBCF/PIB entre 1983 e 1989 ter alcançado o patamar máximo de 19% (tabela 1), tendo se situado em torno dos 16% ou 17%. Estes níveis sequer se aproximam dos da década de 70, quando a mesma taxa situava-se entre 20% e 25%. Portanto podemos considerar o desempenho do investimento ao longo da década de 80, principalmente da taxa de investimento, como tendo sido fraco e ruim, numa economia que se acostumou a grosso modo no pós-guerra a taxas bem mais elevadas.

Chega-se então finalmente ao momento de tentar explicar a queda da taxa de inversão na década. É óbvio que uma determinada concepção teórica sobre os determinantes do investimento estará subjacente a análise, concepção que para ser devidamente explicitada necessitaria de uma discussão detida sobre seus fundamentos e um tempo e espaço que de fato não se possui na feitura de um trabalho desta envergadura. Entretanto, apenas para situar minimamente o

leitor, algumas considerações ainda que superficiais podem ser feitas com relação a este ponto.

Parte-se do princípio da demanda efetiva exposto pela primeira vez de forma sistemática por Keynes. O princípio constitui-se da afirmação segundo a qual numa economia capitalista é o gasto que determina a renda, afinal em uma economia aonde os produtores são independentes e colocam seus produtos à venda no mercado, a única decisão autônoma de cada agente se refere à da compra, ou seja, à do gasto. Considerando que os gastos se dividem em gastos de consumo e gastos com investimento, e supondo que o consumo dependa da renda, chega-se a conclusão de que é o investimento que determina a renda. Acontece que o gasto em investimento, ou seja, o gasto em compra de maquinaria para a produção futura, em construção de instalações para fábricas, etc, é uma prerrogativa dos capitalistas e do Estado. No caso dos capitalistas, agentes que objetivam a valorização de seus capitais da melhor maneira possível, a decisão de investir dependerá das expectativas destes em relação ao futuro de suas vendas, se estas serão mais ou menos rentáveis vis à vis outras formas de valorização do capital, o que remete ao conceito de eficiência marginal do capital (EMgK); é claro que uma vez tomada, a decisão de investir exige um montante de recursos que na maioria das vezes o capitalista não possui, o que cria a necessidade da organização na sociedade de formas de financiamento

adequadas a este tipo de iniciativa. Do lado do Estado a decisão de investir depende de fatores de ordem política e também de formas adequadas de financiamento. No momento bastam estas referências teóricas, lembrando que na realidade as coisas se apresentam de maneira muito mais complexa. Durante a exposição a seguir, aos poucos serão incorporados mais elementos explicativos que irão se agregar a concepção aqui esboçada.

Entrando agora propriamente em terreno concreto, um primeiro ponto a salientar, que influenciou direta e indiretamente o comportamento da taxa de investimento global na década de 80, é a crise do setor público e de seu padrão de financiamento que, como já foi observado na primeira parte, teve início na segunda metade dos anos 70 quando da tentativa de levar a cabo o II Pn2 num contexto internacional de piora das relações de troca (primeiro choque do petróleo), baixo crescimento dos países centrais e mudança (ainda que não percebida) da base técnica vigente, e num ambiente econômico interno onde a economia tendia naturalmente a desacelerar-se após às fotíssimas taxas de crescimento do milagre; a política econômica posta em prática naquele momento (principalmente a partir de 1976) tratou de assegurar dois pontos centrais da "estratégia de 74": níveis elevados de investimento (apesar dos investimentos privados tendencialmente apontarem para a queda) e o controle da inflação, ainda que isto resultasse

na fragilização financeira das estatais, no aumento da dívida interna (juros altos para captação de recursos no exterior), no aumento das transferências ao setor privado via subsídios e incentivos fiscais, no forte endividamento externo do setor público, etc. Num segundo momento, em 1979 quando novamente houve um choque do petróleo e para complicar os juros internacionais se elevaram fortemente, vieram à tona as fragilidades do desenvolvimento e crescimento pautados num forte endividamento externo que com o tempo passou a se concentrar nas mãos do Estado. Após uma experiência de política econômica heterodoxa em 1980 sob o comando do então ministro Delfim Netto que ao prefixar juros e câmbio abaixo da inflação permitiu que o setor privado saldasse suas dívidas junto ao Estado e aos credores internacionais (neste caso alguns mecanismos permitiram também que a dívida privada externa fosse repassada ao Estado mediante depósitos em cruzeiros junto ao Banco Central) e a economia crescesse mais um pouco, a economia em 1981 com nova guinada da política econômica entra em grande recessão, com todos os esforços direcionados para o ajuste externo, apesar de ainda neste momento o país contar com empréstimos voluntários. Em 1982 cessam-se os empréstimos voluntários e acentua-se o esforço para a geração de superávits comerciais capazes de dar conta dos encargos da dívida.

O resultado de todo este movimento sobre as contas públicas foi simplesmente o seu colapso (voltaremos a este ponto quando estivermos bem mais à frente abordando as relações do setor exportador com o déficit público nos 80). As receitas diminuíram em função da recessão e do aumento da inflação; as transferências aumentaram, principalmente em função do aumento da dívida e dos juros internos, neste momento já em função da necessidade de captar as reservas nas mãos dos exportadores para o pagamento de uma dívida externa que pertence ao setor público em sua maior parte; as maxidesvalorizações de 1979 e 1983 prejudicaram os devedores em moeda estrangeira, dentre os quais sobressaía o Estado, etc.

A crise nas contas públicas de imediato afetou os gastos do governo, gastos que foram reduzidos ou cortados, principalmente os gastos em investimentos (tabelas 3 e 5). Considerando que no Brasil o investimento público influi bastante sobre o privado, aliás muitos argumentam que o investimento privado sempre veio a reboque do investimento público em nosso país, pode-se inferir que boa parte dos investimentos privados que se articulavam diretamente com o investimento público devido à sua complementaridade deixaram de se realizar. O Estado entretanto, não cortou investimentos apenas do setor produtivo, também deixou de investir em infra-estrutura. Setores como energia elétrica, comunicações, transportes, isto para citar apenas alguns,

deixaram de ser alvo de investimentos estatais, o que desincentivou o investimento privado na medida em que o sistema econômico deixou de atender demandas essenciais para novas instalações produtivas. Portanto o investimento público caiu e isto teve consequências diretas e indiretas sobre o investimento global.

Outra consequência da crise do setor público que também afetou perversamente o desempenho do investimento foi a alta das taxas de juros. As taxas de juros, não custa lembrar, se mantiveram altas após a recessão de 81-83 pois o governo por não possuir um superávit primário capaz de viabilizar a compra de divisas dos exportadores privados (lembrar dos megasuperávits a partir de 1984), foi obrigado a se endividar mais ainda internamente para adquirir tais divisas necessárias ao pagamento dos encargos da dívida externa. Taxas de juros altas significam ~~menores investimentos~~, portanto menores investimentos (mais à frente voltar-se-á a esta questão dos juros).

Deixando um pouco de lado a crise de financiamento do setor público, enfoquemos o problema do investimento por uma outra ótica, a ótica da crise cambial. Isto não quer dizer que crise cambial e padrão de financiamento do setor público não se relacionem, pelo contrário, são estas questões intimamente relacionadas; o que se pretende aqui é fazer um corte analítico de modo a facilitar a organização

das idéias e a compreensão do problema em seus diversos ângulos.

A crise cambial que se abateu sobre a economia brasileira após 1982 se refere a incapacidade de se estabilizar minimamente o câmbio numa economia que é obrigada a remeter o montante de divisas que adquire ao exterior sob a forma de pagamento de encargos de uma dívida externa volumosa. O termo indica incapacidade de acumular reservas a ponto de estabilizar o câmbio, de acordo com a definição de Teixeira (1991). Esta interessante discussão será mais detalhada mais ao final do trabalho, porém é bom antecipar que a crise cambial está intimamente relacionada ao enorme ônus que a dívida externa exerceu sobre o país no período, ônus que por sua vez se concentra fundamentalmente no setor público.

Portanto a necessidade de remeter divisas ao exterior por parte do governo criou um potencial de instabilidade muito grande no câmbio; o governo diante da impossibilidade de acumular grande montante de reservas se vê "refém" dos exportadores que são os agentes que produzem as divisas. Se por qualquer motivo os exportadores exigem uma desvalorização, esta terá que ser empreendida, sob o risco de se esvaírem rapidamente as reservas.

A instabilidade do câmbio aliada a instabilidade dos juros, decorrente esta última, como já foi visto, da incapacidade do setor público de gerar poupança suficiente

para adquirir as divisas do setor exportador e dos prazos de rolagem cada vez menores da dívida interna (na medida em que esta cresce, a confiança dos agentes vai diminuindo, o que exige juros mais altos e menores prazos), criam um potencial de instabilidade muito grande na economia. Em primeiro lugar, o capital é induzido a se valorizar na esfera financeira (o que prejudica o investimento), criando assim uma massa de recursos financeiros totalmente descolada da economia real, e mais grave, dotada de alta liquidez. Portanto cria-se uma rigidez dos juros à queda sob pena de se cair na hiperinflação, fato este que resulta em última análise no imobilismo da política monetária. Em segundo lugar, problematiza-se o processo de formação de preços, afinal com juros e câmbio potencialmente instáveis, os agentes formadores de preços procuram reajustá-los de forma a obter a maior margem possível na medida em que o cálculo da rentabilidade fica extremamente prejudicado. Além disso, os mecanismos de indexação na economia passaram a ser tais que uma vez atingido determinado patamar inflacionário este se torna rígido para baixo.

As consequências deste contexto instável sobre a economia são as piores possíveis. A instabilidade com taxas de juros altas induz como já foi dito à valorização do capital na esfera financeira em detrimento do investimento produtivo; mas pior do que isto, a instabilidade praticamente impede que o cálculo capitalista seja efetivado

em bases mais sólidas, um pré-requisito para o investimento. Desta forma os agentes privados postergam o máximo possível qualquer decisão de médio e longo prazos contribuindo para que o investimento caia.

Um terceiro fator explicativo do fraco desempenho do investimento nos 80 se refere ao problema específico do investimento estrangeiro. Sabe-se que por um lado o investimento estrangeiro é afetado pela instabilidade e pela queda dos investimentos públicos (no item 2.2.2 detalharemos isto), mas por outro lado não é tão afetado quanto o investimento privado nacional. Isto porque seus determinantes são outros, ou melhor, existem mais variáveis que influem na determinação deste tipo de investimento. Logo deve-se procurar outros fatores para a explicação do baixo nível de investimento direto no país ao longo dos 80. Neste sentido é válido tentar pensar na estratégia global das grandes multinacionais, estratégia esta que como já foi visto na primeira parte consistiu em expandir seus investimentos em áreas circunscritas aos próprios países da OCDE e não passou pelos países menos desenvolvidos. Obviamente foi este o principal fator explicativo da queda do investimento estrangeiro no Brasil nos 80.

Neste momento cumpre acrescentar duas outras observações sobre a queda geral da taxa de investimento na década. A primeira é mais uma ponderação, um aviso: quando se fala em investimento, em taxa de investimento, é

importante diferenciar os agentes específicos que estão em jogo. Isto porque cada agente (governo, empresa transnacional, empresa nacional) de certa forma se depara com um conjunto diferente de questões, que vão desde os determinantes propriamente ditos do investimento até questões de financiamento; não foi por acaso que sempre que possível fez-se referência explícita ao agente envolvido na situação descrita. A segunda observação vem acrescentar mais um motivo para o fraco desempenho do investimento na década: o aumento relativo dos preços dos bens de capital (Ricardo Carneiro 1991), aumento que se deveu à redução da concorrência externa e ao aumento dos preços dos bens de capital importados, resultado direto das fortes desvalorizações cambiais e dos limites à capacidade para importar numa situação em que se tem como prioridade a geração de megasuperávits comerciais (tabela 14). Além disso após 1986 a tendência a alta destes preços se acentuou em razão das "sucessivas experiências de congelamento (que) agravaram o problema ao determinarem o comportamento defensivo das margens de lucro dos produtores domésticos de bens de capital" (Carneiro 1991). Tudo isto significa que passou a ser necessário maior esforço de poupança para lograr um mesmo nível de investimento real; como a propensão marginal a consumir (PMgC) manteve-se mais ou menos na mesma durante a década com algumas pequenas mudanças cíclicas,

pode-se concluir que o investimento foi prejudicado por esta via.

Retomando a primeira observação do parágrafo anterior, abordemos ainda que sucintamente um último ponto, que apesar de não possuir influência decisiva na queda da taxa de inversão, sem dúvida não pode ser desconsiderado: é a questão do financiamento de longo prazo na economia brasileira e sua relação com a crise da dívida externa (Paulo Davidoff Cruz 1993).

É sabido que ao longo de todo o crescimento da economia brasileira no pós-guerra, não foi desenvolvido no país um sistema privado de financiamento de longo prazo ao investimento, isto apesar das modificações profundas sofridas em nosso sistema financeiro (reformas de meados dos 60). Muitos autores atribuem o não desenvolvimento do crédito privado de longo prazo na economia a não aceitação por parte dos diversos agentes dos altos riscos do devedor e do credor, bem como a considerações que apelam para o simples critério custo-benefício. Não obstante, interessa dentro da interpretação aqui adotada ressaltar outros aspectos da questão que não passam diretamente por considerações simplistas como as esboçadas acima. Neste sentido faz-se necessário antes de qualquer outra coisa colocar em evidência que apesar desta deficiência estrutural da economia brasileira (falta de financiamento privado de longo prazo), o Brasil cresceu continuamente e a taxas

elevadíssimas do pós-guerra até 1980. Isto torna explícito o fato de que o sancionamento do padrão industrial que aqui se instalou prescindiu do desenvolvimento de um mercado de capitais domésticos (Paulo Davidoff Cruz 1993), seja pelo fato de o recurso ao autofinanciamento ter se transformado em uma prática corrente das empresas líderes (elevadas margens de lucro em função da estrutura de mercado oligopolizada e da proteção ao mercado interno), seja pelo acesso privilegiado a fontes de recursos externos (caso das multinacionais antes mesmo da década de 70 via acesso privilegiado a recursos da matriz; na década de 70 o crescimento do euromercado aliado a política econômica brasileira induzia os agentes à captação externa). Portanto o setor privado, e isto vale para as multinacionais bem como para as grandes empresas nacionais, não se defrontou em nenhum momento com problemas de financiamento de investimento; o Estado além disso ajudou diretamente o capital nacional ao prover recursos de longo prazo a juros negativos ao longo dos 70 via BNDE, e ao subcorrigir as tarifas públicas. A rigor o financiamento só se constituiu em problema para o setor público que o resolveu na segunda metade dos 50 via inflação e nos 70 via endividamento externo.

Chegamos então onde desejávamos: justamente na década atual, como já foi amplamente comentado e discutido, o setor público se viu sem possibilidades de se financiar,

afinal o impacto financeiro da interrupção dos fluxos voluntários de empréstimos externos se deu fundamentalmente sobre o setor. O resultado foi a brutal queda do investimento público.

Entretanto não ocorreu o mesmo com o setor privado, principalmente com as multinacionais. A redução das atividades das multinacionais - que são as empresas líderes nos principais setores da indústria, inclusive naqueles ligados a exportação - não se resume a um problema de financiamento; mais uma vez cumpre lembrar que foi o quadro internacional novo que deixou o Brasil fora dos interesses das grandes corporações transnacionais. Portanto o financiamento não pode ser encarado como o principal problema para o investimento; o que deve ser ressaltado é que o fato de o setor público ter sido inviabilizado e imobilizado em função do ajuste colocou graves impasses na economia que não se resolverão facilmente.

Para finalizar estes comentários sobre os determinantes principais da queda do investimento na década cabe um comentário sobre um aspecto curioso que não foi tocado durante toda a discussão de propósito: a taxa de lucro no período. Apesar da crise que perdurou durante toda a década e de todas as suas consequências, dentre as quais uma enorme instabilidade do índice de preços, podemos verificar que a taxa de lucro, ou melhor, a rentabilidade das grandes empresas e dos bancos não caiu, pelo contrário,

no caso destes últimos subiu de forma significativa. Isto pode induzir uma apreciação do problema apressada, a conclusões que se distanciem da realidade, pois afinal de contas como pode o investimento ter infletido na década se a taxa de lucro não caiu? Isto nos remete às formas de ajustamento da grande empresa na crise que estourou entre 79 e 82.

Duas foram as principais formas de ajustamento da grande empresa na crise: a valorização do capital na esfera financeira, tendo a grande empresa se tornado credora do governo, e o redirecionamento de parte da produção para o exterior, formas estas já comentadas anteriormente. Só para não deixar passar em branco, também se procedeu a um aumento das margens de lucro em função tanto da recessão (em estruturas de mercado oligopolísticas a recessão tende a fazer com que os mark ups aumentem, pois com menores vendas os custos indiretos sobem; para compensar elevam-se os mark ups) como da inflação (as margens deveriam conter uma previsão de inflação que por segurança era sempre superestimada), o que foi possibilitado pelo amplo poder de mercado que gozam as empresas líderes oligopolísticas. O grande problema é que a lógica do ajuste microeconômico, perfeitamente racional do ponto de vista do agente individual dadas as circunstâncias a sua volta, não leva necessariamente a uma ambiência macroeconômica favorável ao crescimento, como de fato não levou. Este ajuste levado a

cabo pelo setor privado que foi inclusive induzido pelo governo, a partir do momento em que se promoveu a estatização da dívida e a meta da política econômica passou a ser a geração de megasuperávits comerciais, foi parte do mesmo processo que resultou em quebra do setor público, com a ruptura de seu padrão de financiamento, e em perda de autonomia na gestão das políticas fiscal e monetária.

Concluindo: a lógica do ajuste microeconômico resultou em uma enorme crise do setor público, com impactos graves quanto ao déficit público, inflação, investimento público e taxas de juros; o investimento como vimos depende de expectativas dos capitalistas quanto a possibilidade de valorização produtiva futura do capital e estas expectativas por tudo que foi amplamente discutido não poderiam ter sido boas, apesar da taxa de lucro ter sido preservada.

Explicar o motivo pelo qual o ajuste se deu nesta direção preservando os interesses de diferentes segmentos do setor privado e sucateando o Estado não é tarefa apenas para economistas, muito menos para uma monografia que se propõe estudar especificamente o investimento. Entretanto é importante chamar a atenção para o fato de que interesses poderosos concretos (grande capital financeiro nacional, e grandes empresas transnacionais e nacionais) estavam presentes e colocados quando da emergência da crise no início da década; a questão política foi crucial na resolução do problema. Se uma determinada política econômica

prevaleceu dando origem ao ajuste que se processou, deve-se ter em mente que forças políticas importantes estavam por trás dela procurando resguardar seus interesses. Reconhecer portanto, que um componente político importante atuou no período e que a análise puramente econômica do que se passou, apesar de crucial para o entendimento da realidade, não é suficiente para a compreensão do todo, é essencial. Atentemos então para o fato de a retomada do investimento ser indiretamente um problema político.

Desta forma concluímos esta sub-parte acreditando que os elementos mínimos a compreensão da problemática que nos envolve foram tratados com suficiente clareza.

## **2.2. O Boom Exportador e a Recuperação do Investimento na Retomada de 1984/1987**

O título desta sub-parte evidencia que aqui se situa o cerne do trabalho. O objetivo agora é pensar os motivos que levaram à recuperação do investimento em meados da década de 80 (ainda que pequena) e as causas da não continuidade da recuperação. Para isto tomaremos como ponto de partida o fato de a economia ter se recuperado em 1984 após três anos de forte recessão; espera-se que o estudo das características do crescimento entre 84-86 ajude na compreensão dos determinantes da evolução do investimento no período.

### 2.2.1. A explicação da retomada e visões gerais sobre o assunto

A economia brasileira em 1984 após três anos de intensa recessão voltou a crescer (tabela 1). Por motivos de clareza de exposição pode-se começar a análise do período indagando sobre os motivos da retomada do crescimento, questão sobre a qual parece haver consenso entre os economistas, o que evidentemente facilita o trabalho de pesquisa. Sem embargo algumas ponderações devem ser feitas às análises correntes a fim de eliminar certas confusões que estas podem induzir aos desavisados.

Em geral, tem-se afirmado na literatura que o crescimento do PIB em 1984 após três anos de recessão, deveu-se a elevação significativa das exportações ocorrida naquele ano, e que este crescimento ao elevar o nível de emprego e a massa salarial teria desencadeado um aumento no consumo que com o passar do tempo rebateria nos bens de capital elevando o investimento privado já em 84, e depois em 85 e 86 (Carneiro 1991). Não nos adiantemos em nosso trabalho; preocupemo-nos exclusivamente por enquanto com a retomada em 1984.

Uma primeira observação deve ser feita em relação a causalidade crescimento das exportações - crescimento do PIB. Neste sentido seria funcional decompor a taxa de crescimento do PIB em outras taxas.

A taxa de crescimento do PIB, ou seja,  $Y/Y$ , se iguala às taxas de crescimento dos diversos componentes do PIB ponderados por seus respectivos coeficientes. Este mero exercício contábil permite identificar a influência do crescimento ou redução de cada um dos componentes do PIB (consumo, investimento e saldo comercial) sobre o total da variação do PIB. Tudo isto pode ser mais facilmente observado por meio da explicitação de algumas relações macroeconômicas elementares:

$$PIB = Y = C + I + X - M$$

$$TAXA \text{ DE CRESCIMENTO DO PIB} = \Delta Y/Y = (\Delta C + \Delta I + \Delta X - \Delta M) / Y$$

$$\Delta Y/Y = (\Delta C/C \cdot C/Y) + (\Delta I/I \cdot I/Y) + (\Delta X/X \cdot X/Y) - (\Delta M/M \cdot M/Y)$$

Assim em 84 um crescimento de 22% das exportações incidindo sobre um coeficiente de exportações de 12,3% do PIB em 83 resultou em um crescimento direto do PIB de  $0,123 \cdot 0,22 = 2,7\%$ . Considerando ainda o efeito positivo sobre o crescimento da redução das importações de 3% dado um coeficiente de importações de 8,3% do PIB, o impacto direto da elevação do saldo comercial sobre a elevação do PIB chega a 2,95%; o consumo no mesmo ano variou 2,7% positivamente e explicou o restante do crescimento do PIB. Poderíamos perfeitamente associar o crescimento do consumo a efeitos diretos da elevação do saldo exportador, pois é de se

esperar que um aumento da produção para a exportação aumente a demanda interna, pelo menos das indústrias, ou melhor do setor exportador e daquelas indústrias fornecedoras de matérias-primas e insumos ao setor exportador.

Fica claro então, que uma vez apurado o coeficiente de exportações, um crescimento das exportações impactará positivamente sobre o crescimento do PIB; o ponto a ressaltar é que nem sempre o crescimento das exportações levará ao crescimento do PIB, isto porque é necessário observar o que se passa com os outros componentes da demanda agregada, vale dizer, o consumo, o investimento e o montante do saldo comercial. O impacto do crescimento das exportações sobre o PIB pode até ser grande e levar a um crescimento significativo, mas isto depende de um alto coeficiente de exportações, da existência de fortes efeitos para trás na cadeia produtiva do crescimento da produção no setor exportador e da não redução do investimento e do consumo (isto deixando de mencionar o saldo comercial).

Voltemos ao caso concreto da economia brasileira dos anos 80. É verdade que em 84 o crescimento das exportações foi o grande responsável pelo crescimento do PIB; já inclusive apuramos que naquele ano dos 5,1% do crescimento do PIB, 2,7% se explicam diretamente pela ampliação das exportações. Considerando que boa parte do aumento do consumo se explicou pelos efeitos indiretos do crescimento das exportações sobre a economia, não há dúvidas

de que as exportações influíram muito no crescimento em 84. Entretanto cumpre notar que já em 1983 tivemos ampla variação das exportações ( 14,3% ) e redução significativa das importações ( - 17,4% ), não obstante a economia não cresceu, pelo contrário, o PIB decresceu 3,5% em função de fortes reduções no consumo e no investimento. Por outro lado em 1986 quando as exportações caíram mais de 10% o PIB, apesar dos previsíveis efeitos negativos desta queda, cresceu mais de 7% indicando que investimento e consumo subiram bastante. Isto remete a análise para o coeficiente de exportações e para as influências diversas das exportações sobre a economia, o que será discutido mais a frente. De imediato o que podemos afirmar tendo em vista a discussão anterior é que o coeficiente de exportações é relativamente baixo, o que tende a reduzir os impactos diretos do crescimento das exportações sobre a economia, e que os efeitos sobre a produção dos outros setores da economia de um aumento da produção do setor exportador devem ser pequenos.

Todas estas evidências sugerem que devemos relativizar ou melhor, ter muito cuidado quando falamos de crescimento das exportações e sua relação com o crescimento do PIB; este provavelmente só se verifica se existirem outras condições internas a economia que incidam positivamente sobre as atitudes dos agentes. São estes prováveis outros fatores que devem ser buscados para uma

explicação mais completa do ocorrido. Entretanto neste momento deixemos momentaneamente de lado a procura destas explicações e concentremo-nos em algo de grande relevância, que inclusive suscitou forte debate entre os economistas logo que teve início o crescimento em 1984: a questão da retomada e sua continuidade ou não, vale dizer, discutía-se na época se a retomada em 1984 resultaria em crescimento sustentado acompanhado por forte recuperação da taxa de inversão ou se em função da necessidade de transferências ao exterior a economia não conseguiria crescer durante muito tempo.

Duas opiniões divergentes constituirão o foco de nossas atenções, ambas baseadas num enfoque não convencional, isto é, um enfoque que não centra a atenção no ajuste de preços e em fatos conjunturais ocorridos no período. Assim desde já descartamos a opinião do ex-ministro Delfim Netto que afirmava que o ajuste recessivo promovido na economia entre 1981 e 1983 durante sua gestão como ministro havia forjado as condições necessárias para a retomada após um ajuste de preços relativos na economia favorável ao setor exportador, setor que a partir daquele momento estaria apto a "puxar" o crescimento. Não se leva em consideração a questão da transferência de recursos ao exterior e além disso atribui-se quase que ingenuamente à política cambial o mote do ajuste estrutural da economia que possibilitaria sucesso ao seu redirecionamento para o exterior.

Vejamos então a análise feita por Barros de Castro e Fiores de Souza em "A Economia Brasileira Em Marcha Forçada" (em boa parte aqui nos pautamos na resenha de Ricardo Carneiro feita na introdução ao segundo capítulo de sua tese de doutoramento já citada). A tese fundamental dos referidos autores advoga que ao colocar em prática o II PND em 1974, um programa de fortes investimentos públicos em infra-estrutura e em setores industriais que representavam gargalos estruturais em nosso complexo industrial (petroquímica por exemplo), o governo militar criou condições adequadas para que ao início da década de 80, quando aqueles investimentos estivessem maturando, a economia gerasse magasuperávits comerciais, tanto em função da substituição de importações como da ampliação das exportações. Em suma, Castro e Souza tiveram o mérito de atentar para um segundo efeito dos investimentos do II PND: os investimentos não apenas geraram renda e mantiveram elevada a taxa de crescimento da economia na segunda metade da década de 70; também resultaram em ampliação da capacidade produtiva na economia no início da década de 80 (prazo longo de maturação dos investimentos), ampliação esta que ao se dar em setores que respondiam por boa parte de nossas importações, resultou em diminuição significativa do coeficiente de importações da economia. A melhoria da infra-estrutura do país resultou em maior competitividade de nossa indústria o que aliado ao fato de o mercado interno ter

passado a estar melhor atendido, possibilitou uma ampliação do coeficiente de exportações.

Do exposto deriva-se que pouca importância é dada à política econômica recessiva do segundo delphinato. Os autores entretanto não pararam por aí, ou seja, não se limitaram a enfatizar a importância do II PND para geração de megasuperávits comerciais a partir de 1984. Inferiram a partir do estudo que desenvolveram, que os superávits comerciais eram de caráter estrutural, isto é, não dependiam de fatores conjunturais, antes pelo contrário, estavam baseados em características fundamentais da estrutura produtiva; mais do que isso, alegar a existência de superávits estruturais na economia brasileira significava defender a possibilidade de crescimento contínuo sem redução do superávit. Por tabela isto resultava na aceitação de que a dívida externa era um problema resolvido e não impunha qualquer constrangimento à economia.

Duas objeções principais podem ser feitas à tese desenvolvida acima, objeções que acabam por invalidar as conclusões do citado estudo e que remetem a segunda interpretação da retomada e sua continuidade. A primeira delas se refere ao fato de os autores terem menosprezado os efeitos da política econômica recessiva e do boom de crescimento dos EUA em 1984 sobre os superávits comerciais brasileiros. A política econômica adotada a partir do final de 1980 não apenas jogou a economia em recessão após cortes

significativos de gastos públicos e alta brutal dos juros internos, o que influenciou sobre a redução do coeficiente de importação, como também tratou de incentivar de todas as formas possíveis as exportações, seja pela própria recessão em si que ao comprimir as vendas internas induziu ao redirecionamento da produção para o mercado externo, seja pelo fim da prefixação do câmbio que a partir daquele momento trataria de pelo menos acompanhar a inflação interna, seja ainda através de subsídios de todas as formas fornecidos aos exportadores - também subcorrigia-se os preços das tarifas públicas para que as indústrias exportadoras adquirissem maior competitividade. Tudo isto, aliado ao forte crescimento americano em 1984 em pleno reaganomics resultou naquele ano no primeiro megasuperávit comercial brasileiro. É claro que uma parte do superávit comercial gerado deveu-se a mudanças na economia derivadas do II PND, mas fica evidente pelo simples fato de se observar o salto grande das exportações no período (tabela i), para o qual contribuiu de sobremaneira o componente cíclico, que a influência do II PND não foi tão grande como a ressaltada pelos autores.

A segunda crítica prescinde da primeira e sem dúvida é a mais relevante. Trata-se aqui de discordar da conclusão dos autores segundo a qual o crescimento poderia se dar sem o rebaixamento do saldo comercial. O raciocínio no qual se baseia esta conclusão está calcado no fato de ser

o coeficiente de exportações o dobro do de importações, fato este que resultaria na possibilidade das importações crescerem numa velocidade idêntica ao dobro da do crescimento das exportações sem com isto modificar ou reduzir o saldo comercial (argumenta-se aqui em termos de valor). Duas linhas de argumentação tratarão de questionar o argumento desenvolvido acima.

A primeira linha de argumentação é mais específica e deriva de ponderações feitas por Suzigan em análises de conjuntura já em meados da década. Um parâmetro relevante para a questão da sustentabilidade ou não do saldo comercial é o grau de utilização da capacidade instalada dos distintos setores da economia (este ponto também será abordado no próximo item). Castro e Souza desconsideram em suas análises o fato de que o grau de utilização da capacidade das indústrias ligadas a exportação (mais tarde saberemos que indústrias são estas), antes mesmo da retomada em 1984, já estar acima da média dos outros setores da economia (tabelas 12 e 13). Isto coloca problemas sérios para um possível período longo de crescimento quando se deve esperar que a demanda interna por produtos da pauta de exportações aumente (isto será melhor detalhado no próximo item). Como o grau de utilização não é homogêneo na economia, caso não haja concomitante ampliação da capacidade produtiva na economia, principalmente nas indústrias ligadas ao setor exportador, coloca-se a disjuntiva entre ampliação da produção para o

mercado interno ou sustentação do superávit comercial. Ricardo Carneiro em sua tese explicita muito bem a opinião de Suzigan:

"A partir de 1984, o drive exportador tem impacto significativo nas indústrias de bens de capital e bens intermediários. Segundo Suzigan (1986, 1987 e 1988), na recuperação da produção o efeito multiplicador do superávit comercial ocorre inicialmente através da elevação da massa de salários, dinamizando o setor de bens de consumo não duráveis. A persistência do crescimento e a elevação do salário médio logo recuperam o setor de bens de consumo duráveis, que passa a liderar o crescimento. (...)

Segue-se a recuperação do investimento, acelerando a produção de bens de capital, transformando rapidamente esses setores em líderes do crescimento. Como esses dois setores são intensivamente utilizadores de bens intermediários (bens que se encontram na pauta de exportações), estes atingem rapidamente o teto de sua capacidade produtiva, colocando-se a disjuntiva entre crescimento da absorção doméstica e geração do superávit comercial."

Os trechos acima merecem ser mais detalhados e inclusive questionados. Como já foi visto, no caso específico das exportações como mote principal da retomada em 1984, algumas ponderações devem ser feitas, afinal não é automática a relação entre ampliação das exportações -

crescimento do PIB (ponto a ser pormenorizado mais adiante). Interessa agora reter a passagem referente ao esgotamento da capacidade produtiva nas indústrias exportadoras no período de crescimento. Cabe então a seguinte indagação após o que foi visto: por que não houve ampliação significativa da capacidade produtiva nas indústrias ligadas a exportação durante o período de crescimento, já que ao final de 1986 muitas destas indústrias atingiram o teto do grau de utilização? Mais uma vez apelo a paciência dos leitores, pois esta questão de importância vital para o trabalho só poderá ser entendida totalmente no próximo item que se ocupará inteiramente dela.

Finalmente deve-se introduzir uma segunda linha de argumentação para de vez por fim à tese do superávit estrutural, argumentação que inclusive permite começar a entender a pergunta colocada ao final do parágrafo anterior. Esta argumentação parte da noção de transferência de recursos reais ao exterior, transferência esta que diz respeito ao saldo comercial e acaba por isso condicionando a capacidade de investimento da economia. A simples existência de um considerável saldo comercial na economia e a necessidade de mantê-lo, pois devido a sua existência geram-se as divisas necessárias ao pagamento dos serviços e da própria dívida externa, significa que parte do esforço produtivo anualmente aplicado a economia é remetido ao exterior sem nenhuma contrapartida real. Decompondo o PIB em

investimento, consumo, e saldo exportador, observa-se claramente que a obrigatoriedade de se gerar anualmente determinado saldo implica em limites absolutos ao investimento e ao consumo (a não ser que aumente o esforço de poupança da economia, aumento este que como vimos se viu prejudicado pela evolução dos preços relativos dos bens de capital). Carneiro coloca corretamente e de forma bastante clara o problema:

"Raciocinando com hipóteses extremas, no caso de o país exportar exclusivamente bens de capital, a transferência constitui uma subtração direta à capacidade de investimento. Se o país exporta apenas bens de consumo, a transferência tem impacto indireto - mas não menos importante - sobre o investimento, pois diminui a capacidade de importar, em particular bens de capital. Em ambos os casos, quando a economia atinge a plena utilização da capacidade produtiva instalada, a transferência de recursos ao exterior diminui o potencial de crescimento. A única hipótese de inexistência de restrição seria o caso de o país exportar e importar apenas bens de consumo, tendo assim seu crescimento marginal reduzido." (Carneiro 1991)

Por último vale a pena citar uma passagem de artigo de Paulo Nogueira Batista Jr. de 1987:

"Uma economia no estágio de desenvolvimento em que se encontra a brasileira dificilmente poderia efetuar transferências maciças de recursos externos sem incorrer em

custos expressivos. Desde de 1983 a economia brasileira produz mais do que gasta em consumo e investimento, transferindo a diferença ao exterior para o pagamento dos juros da dívida e demais rendimentos do capital estrangeiro. Nos últimos dois anos, esta remessa de recursos absorveu o equivalente a mais de 5% do PIB e a cerca de 40% das exportações de bens e serviços não-fatores.

Não deveria haver dúvida quanto ao fato de que uma transferência desta magnitude representa restrição severa para um país subdesenvolvido como o Brasil. Isto por vários motivos. Primeiro, porque restringe a capacidade de importar de uma economia que precisa crescer a taxas elevadas e modernizar seu parque produtivo. Segundo, porque compromete a capacidade de abastecer o mercado interno (...). Terceiro porque agrava a situação do setor público, que detém aproximadamente 80% da dívida externa brasileira e se vê frequentemente obrigado a aumentar a dívida interna para financiar a aquisição do superávit comercial produzido pelo setor privado. Quarto, porque reduz a disponibilidade de recursos para investimento, diminuindo a possibilidade de crescimento da economia nos médio e longo prazos."

Portanto, ainda que fosse correto o fato de os graus de utilização serem homogêneos nos distintos setores da economia (como já foi colocado isto não se verificou), a transferência de recursos reais ao exterior, a geração de megasuperávits comerciais pela economia brasileira, coloca

limites a ampliação da taxa de investimento, o que em última instância rebate na impossibilidade da continuidade do crescimento no longo prazo.

Concluindo este item convém lembrar o percurso até aqui percorrido. Procurou-se evidenciar os motivos, as causas do crescimento a partir de 1984 e além disso, abordou-se a questão relativa a possibilidade deste crescimento se manter ou não por um período mais prolongado. Chegou-se a conclusões importantes: o crescimento em 1984 foi fruto do salto dado pelas exportações no período - ainda que esta interpretação mereça qualificações, algumas já realizadas, outras ainda por fazer -, e com relação a possibilidade de sustentação do crescimento viu-se que esta não é viável. Sobre o investimento pouca coisa se disse mas já se percebe a influência decisiva desta variável no período, influência que se relaciona muito com o desempenho do setor exportador. Cumpre agora abordar de frente as lacunas deixadas pela análise precedente com o intuito de se formar uma idéia completa, coerente e rigorosa a respeito do ocorrido com a economia no período 1984-87.

## 2.2.2. O setor exportador e o investimento

### I

Na primeira parte deste capítulo foram discutidos os diversos fatores presentes na economia ao longo de toda a

década de 80 que levaram ao declínio das taxas de inversão no período. Entretanto é bastante fácil observar que ao longo desta década de crise o desempenho da economia esteve longe de ter sido calmo e tranquilo, no sentido de que a estagnação tenha estado presente em todos os anos. Em 1984, como já foi discutido, a economia voltou a crescer, e cresceu a taxas elevadas até 1986. O investimento acompanhou este movimento do PIB, entretanto seu desempenho não se compara ao da década anterior e mais do que isso, evidências sugerem que em termos de ampliação de capacidade produtiva propriamente dita, pouco foi feito no período que nos interessa (mais à frente observações a respeito serão colocadas).

Considerando que na seção anterior (item 2.2.1) foi colocado que foram as exportações que a partir de 1984 possibilitaram a retomada do crescimento da economia e que este crescimento em 1985 e 86 teria levado a uma recuperação do investimento, seria razoável tentar identificar as relações existentes entre exportações e PIB. Para se estabelecer com maior precisão a influência das exportações sobre o PIB, e do crescimento sobre o investimento que é o que efetivamente interessa para o trabalho, deve-se antes de mais nada verificar as relações do setor exportador com a ampliação da produção, com a massa salarial, com a ampliação do investimento, e com o déficit público. Se estas relações

puderem ser estabelecidas, com certeza maior clareza teremos sobre o período 84-87.

Começando pela relação setor exportador - ampliação da produção, cumpre em primeiro lugar explicitar a composição do setor exportador. Na pauta de exportações brasileiras, o agregado de maior peso é o de manufaturados, principalmente a partir de 1984 (tabela 6). Manufaturados juntamente com semi-manufaturados chegam a 2/3 das exportações totais. Em 1984, um ano de desempenho não tão bom das exportações, de acordo com dados da Revista de Conjuntura Econômica os principais itens da pauta de exportações eram:

- café cru em grãos / produtos siderúrgicos manufaturados / minério de ferro / caldeiras, máquinas, apar., instr. mecânicos / material de transporte / calçados / farelo de soja / máq. apar. elétricos e objetos para uso eletrônico / suco de laranja / produtos químicos orgânicos / mat. plást., res. artificiais, e semi-manufaturados / fumo / café ind. / pasta química de mad. à soda e ao sulfato / celulose-papel

Observe-se que grande parte dos manufaturados exportados compõem indústrias produtoras de bens intermediários, fato este de extrema importância para reflexões posteriores. Entretanto seria interessante antecipar algumas colocações.

Basicamente existem duas formas de enfocar as relações existentes entre o setor produtor de bens

intermediários, que possui boa parte da produção voltada para o mercado externo, e a economia: a primeira se refere a influência do crescimento da economia sobre o setor; a segunda forma se refere a influência do crescimento da produção do setor sobre a produção global.

O primeiro ponto a ressaltar é que os produtos produzidos pelo setor são de fundamental importância para a economia( fornecimento de insumos básicos) , portanto o crescimento da economia não pode prescindir da oferta de produtos do setor.

Quanto aos efeitos do crescimento da produção de bens intermediários sobre os outros setores, podemos dizer que o impacto sobre os bens de capital não devem ser grandes se não acontecerem investimentos significativos, ou seja, se a ampliação da produção não vier acompanhada de ampliação da capacidade produtiva(vale lembrar que a decisão de investir neste setor é bastante problematizada em função do grande volume de recursos requerido para a ampliação da capacidade e do longo período de maturação dos investimentos). As influências sobre o setor produtor de bens de consumo dependem da variação do emprego e conseqüentemente da massa salarial resultante da expansão do próprio setor; sabe-se entretanto que esta variação não deve ser muito pronunciada, bastando para isso observar a variação do emprego em 1984 ( a pequena variação do emprego neste ano também foi resultado do aumento de produtividade ocorrido entre 81 e 84 ).

Uma comparação com a indústria automobilística torna bastante evidente a pouca influência do crescimento da produção do setor de bens intermediários sobre o restante da economia. Enquanto que neste último caso os efeitos são na maioria indiretos e incertos, na automobilística o crescimento da produção leva de imediato a forte aumento do nível de emprego na própria indústria, estímulos a aumentos na produção de auto-peças, elevação da produção de diversos insumos, mais aumento de emprego, crescimento da massa salarial e do consumo, etc.

Concluindo: os efeitos dinâmicos da expansão da produção do setor de bens intermediários tendem a ficar circunscritos ao próprio setor, não influenciando muito sobre o restante da economia.

Tendo em vista ainda a relação setor exportador - ampliação da produção, uma variável em específico apresenta grande interesse: o coeficiente de exportação da economia, tanto a nível global como setorial. O coeficiente de exportações da economia entre 83-87 variou entre 8,8% do PIB e 13,5% do PIB a preços correntes, enquanto que para a indústria os valores mínimo e máximo para o período foram respectivamente 11,5% da produção e 15,3% (tabelas 2 e 12). Os gêneros industriais com maiores coeficientes de exportação foram: metalurgia, material de transportes, madeira, papel, couros e peles, vestuário e calçados,

mecânica, borracha e têxtil. Novamente deve-se ressaltar a participação dos bens intermediários.

O que sugerem então estes dados? A sugestão é clara: o coeficiente de exportações da economia estando em torno de 10% do PIB indica que a influência de uma variação de exportações sobre o restante da economia não deve ser muito pronunciada, o que confirma impressões anteriormente colocadas (isto não quer dizer que não haja influência alguma). Mais do que isto: a influência sobre a massa salarial também não deve ser muito significativa.

Chega-se então a segunda das relações a ser estabelecida, vale dizer, a relação entre setor exportador e massa salarial.

Antes de mais nada seria válido colocar que existem duas formas pelas quais a massa salarial pode crescer: a primeira delas se refere ao aumento do nível de emprego e a segunda ao aumento do salário real médio. Dado o peso do setor exportador na economia, as evidências indicam que tanto o nível de emprego como o salário médio real são pouco influenciados pelo desempenho das exportações. Observa-se que em 1984 quando do boom das exportações, o desemprego medido pelo IBGE no RJ e em SP aumentou, e a massa salarial chegou a decrescer, o que resultou em queda da massa salarial, embora num ritmo menos pronunciado do que em 1983 (tabelas 9 e 10). Deve-se acrescentar para completar a exposição que os efeitos do aumento da produção

do setor exportador sobre o nível de emprego não foram muito grandes não somente devido ao baixo coeficiente de exportações, mas também aos aumentos de produtividade na economia (tabela 17 ). Portanto não foi por acaso que apesar de um crescimento de 22% das exportações em um ano (1984), o consumo interno praticamente não se alterou.

Já em 1985, quando efetivamente verificou-se uma melhora dos salários (tanto da massa salarial quanto salário real médio), o crescimento do volume das exportações foi bem menor do que o de 1984. O que provavelmente influenciou mais sobre os salários foi o ambiente otimista vigente na economia brasileira em 1985. Não custa lembrar que em 85 instalou-se um governo democrático com um civil no poder após 20 anos de ditadura militar; além disso o déficit fiscal vinha diminuindo desde de 1983 com os cortes de gastos públicos preconizados pelo FMI para o ajuste brasileiro (tabela 15 ). Também o superávit comercial de 1984 e o crescimento naquele ano após profunda recessão contribuíram positivamente sobre as expectativas dos agentes, fazendo-os crer que depois do ajuste recessivo do início dos 80 a economia voltaria a apresentar o dinamismo passado. As expectativas em 1985 após o boom de exportações de 84 eram as melhores possíveis em relação a nossa inserção no mercado internacional. Assim o gasto público corrente aumentou, e os sindicatos após tantos anos de arrocho salarial no período militar, em um ambiente democrático,

conseguiram alguns ganhos. Desta forma o salário médio real aumentou assim como o nível de emprego, mas este puxado pela expansão principalmente do consumo e investimento internos (uma novidade). Ambos os fatores contribuíram para o crescimento da massa salarial naquele ano.

Suzigan em artigo de 1986 explicita bem este ponto:

"Nos dois últimos trimestres de 1985 a produção industrial volta a crescer a taxas elevadas, apresentando um crescimento de 9,8% no terceiro trimestre e 11,7% no quarto trimestre em relação aos níveis de produção registrados em iguais períodos de 1984(...). A novidade quanto a esta retomada fica por conta dos fatores que a explicam. Ao contrário de 1984, quando as exportações puxaram o crescimento industrial, a partir do segundo semestre de 1985 é a recuperação da demanda interna que está determinando o rápido crescimento da produção industrial(...).

Os principais fatores que explicam esta reativação da demanda interna em 1985 são:

a) Expansão da massa de salários, devido ao aumento dos salários reais e à expansão do nível de emprego;"(lembrar do contexto favorável a alta do salário real)

"b) Efeitos sobre o consumo do diferencial entre a correção monetária e a inflação, que estimulou saques de poupança em julho/agosto, os quais teriam em parte sido utilizados para expandir o consumo; e

c) Efeitos da política econômica expansionista". (Suzigan 1986)

Uma reflexão breve sobre os parágrafos anteriores faz com que se chegue a conclusão de que a hipótese segundo a qual o crescimento a partir de 1984 se deveu ao boom de exportações naquele ano é muito reducionista. É claro que um crescimento de aproximadamente 22% das exportações de um ano para o outro influi positivamente sobre a economia (já inclusive verificamos isto mais atrás), mas esta influência (pelo menos no que tange a continuidade do crescimento), como fica patente ao se olhar mais de perto os dados, deve ser relativizada. Também deve-se considerar que se saía em 84 da maior recessão de todos os tempos da economia brasileira (entre 81 e 83 o PIB decresceu 2,1% anualmente), portanto qualquer pequena variação positiva no produto, em termos relativos significava muito.

Tentemos agora entender melhor as relações entre o setor exportador e o investimento, relações estas que são as que mais interessam para a monografia.

Atentemos primeiramente para a evolução do grau de utilização das indústrias ou gêneros industriais na economia. Um retrospecto industrial publicado pela Revista de Conjuntura Econômica em 1984 apontava que naquele ano de recessão (1983) e grande capacidade ociosa na economia, além da indústria extrativa mineral que tinha apresentado bom crescimento graças a descobertas de petróleo na plataforma

continental, somente a metalurgia e o gênero celulose-papel cresceram no ano (a automobilística teve pequeno crescimento em função da maior aceitação dos carros a álcool). Não custa lembrar que estes dois gêneros industriais produzem boa parcela de produtos para a exportação. Em 1984 quando houve o salto em nossas exportações o grau de utilização dos seguintes gêneros industriais já estavam bem acima da média (tabela 13): metalurgia, celulose-papel, borracha, química e têxtil. Deve-se salientar que nos casos da metalurgia, celulose-papel e química, tratam-se de gêneros industriais com boa parte da produção voltada para o mercado externo e produtores de insumos. Portanto as informações são claras no sentido de apontar que o grau de utilização do setor exportador, antes mesmo do crescimento da economia, já se encontrava razoavelmente elevado e acima da média geral da indústria. Isto num ambiente de crescimento pode levar a problemas de oferta de insumos para os demais setores da economia, o que efetivamente se verificou em 1986.

Mas não há ainda a necessidade de dar um salto tão grande e interpretar o que houve em 86 quando os saldos comerciais declinaram e problemas de oferta se fizeram presentes. A importância do grau de utilização em relação ao investimento produtivo, que é o que interessa no momento, está no fato de que este é um bom indicativo das necessidades de ampliação da capacidade produtiva. Se tomássemos unicamente esta variável como determinante do

investimento seríamos levados a crer que o setor exportador deveria investir significativamente no período; entretanto não foi isto o que ocorreu, pois como se viu, em 86 problemas generalizados de oferta de insumos se verificaram, indicando que não houve acréscimo significativo de capacidade produtiva no período. Além disso, se observarmos a própria evolução da FBCF/PIB a preços constantes (tabela 1), notamos que houve pequeno crescimento até 86, mas os valores nem se comparam aos 22% ou 25% do PIB que perduraram durante os anos 70, o que aponta mais uma vez para o fraco desempenho desta variável até num período de crescimento. Por fim, duas observações sobre a qualidade dos investimentos provenientes de pesquisas junto a empresários feita pela Confederação Nacional da Indústria: os investimentos nos 80 se concentraram em modernização do processo produtivo, isto é, troca de máquinas obsoletas, melhorias organizacionais, racionalização do processo produtivo, entre outras; na composição da FBCF a construção civil aumentou sua participação em detrimento do agregado máquinas e equipamentos, fato este que contraria uma tendência mundial.

Decorre de tudo o que foi visto acima, que o próprio setor exportador, aparentemente o mais interessado em investir para ampliar a capacidade produtiva, não investiu significativamente no período (exceção deve ser

feita ao gênero celulose-papel)). Por que isto teria ocorrido?

Uma explicação mais geral tem como pano de fundo a persistência da crise cambial nos anos 80 na economia brasileira; esta questão já foi abordada na primeira parte deste capítulo, porém convém aqui melhor detalhá-la devido a sua importância crucial na determinação do desempenho do investimento, ainda que isto seja repetitivo e um pouco cansativo. O conceito de crise cambial se refere ao enorme ônus que a dívida externa exerce sobre o país - necessidade de geração de um superávit comercial anual na casa dos U\$12 bilhões em função de um componente incompressível de nosso balanço de pagamentos, vale lembrar, os juros da dívida externa -, ônus que se concentra por sua vez fundamentalmente no setor público.

Crise cambial de acordo com Aloísio Teixeira não deve ser confundida com incapacidade de gerar divisas para o pagamento das obrigações do país no exterior, apesar do fato da inserção de boa parte de nossos produtos no exterior não ser estrutural e ter dependido de fatores como por exemplo: evolução positiva do comércio internacional, sustentação de subsídios aos exportadores, manutenção de um câmbio favorável e até, como se viu em 86, do não crescimento da economia. O fato é que não obstante a falta de uma inserção mais dinâmica de nossas exportações no exterior, isto é, uma penetração nos mercados internacionais por meio de produtos

novos e intensivos em tecnologia de ponta capazes de garantir maior estabilidade a nível de comércio, o Brasil tem conseguido gerar superávits comerciais capazes de dar conta das obrigações do país no exterior. O problema da crise cambial é outro e se refere nas palavras de Aloísio Teixeira "... a impossibilidade de aumentar o nível de reservas, uma vez que o montante das transferências vinha sendo negociado ano a ano e era uma função do próprio superávit exportador. A consequência imediata foi a ineficácia da política econômica para estabilizar a taxa de câmbio e, por consequência, a própria moeda nacional,..." (Teixeira 1991). Em outros termos, o Brasil conseguiu nos anos 80 gerar divisas, mas não acumulá-las, na medida em que as remetia de volta ao exterior sob a forma de pagamento dos juros da dívida externa. Como resultado disto o governo se viu totalmente impotente na tarefa de estabilizar o câmbio, que após as maxidesvalorizações de 1979 e 1983 passou a refletir os movimentos da inflação interna.

Portanto um dos parâmetros fundamentais no qual se baseia o cálculo capitalista, o câmbio, teve um comportamento potencialmente instável na década. Façamos agora de outro parâmetro crucial para o cálculo capitalista, a taxa de juros. O ônus da dívida externa como foi concentrado em sua maior parte sobre o setor público levou este a se endividar enormemente junto aos agentes privados internos para adquirir as reservas obtidas pelo setor

exportador com o objetivo de saldar as obrigações no exterior (isto será melhor detalhado no próximo item; no momento basta esta referência geral). Isto ensejou o aumento das taxas de juros internas acompanhado da diminuição dos prazos de rolagem da própria dívida pública, o que possibilitou que os agentes privados credores do governo se vissem extremamente líquidos (afinal passaram a deter uma quase-moeda em suas carteiras de ativos); não é difícil perceber o potencial de instabilidade gerado neste processo onde a riqueza sob a forma financeira se descolou totalmente da riqueza real.

Câmbio e taxas de juros instáveis significaram ausência de horizontes para o cálculo capitalista. O investimento que depende deste cálculo para a formulação de expectativas a respeito de sua rentabilidade futura só poderia ter infletido, como de fato ocorreu na década. Além disto ~~o investimento~~ também se viu prejudicado pelas altas taxas de juros (passou a ser um enorme atrativo para o capital a sua valorização na esfera financeira) e pela deterioração da infra-estrutura de serviços públicos que resultou do brutal corte de investimentos públicos (mais à frente pormenorizaremos isto).

A explicação anterior é muito geral, remetendo inclusive a outro plano que já foi abordado na primeira parte do presente capítulo; sejamos mais específicos e

desçamos mais para o concreto. Tratando-se do setor exportador, um determinante muito importante do investimento se refere à demanda externa. Em 1984 como se viu, as exportações deram um considerável salto em função do boom de crescimento da economia norte americana, entretanto já em 1985 sinais começavam a apontar para a queda no ritmo de crescimento daquele país, fato este que tornava nossos exportadores mais cautelosos em relação ao futuro. Além disso, apesar da melhoria dos termos de troca verificada entre 1984 e 1986 para o Brasil em função da queda dos preços do petróleo (importante componente de nossas importações), os preços das principais commodities de exportação brasileiras despencaram ao longo da década; acontece que boa parte de nossas exportações é composta por produtos semi-industrializados que utilizam muitos recursos naturais, exatamente aqueles que tiveram seus preços cadentes na década. Também seria conveniente acrescentar, ainda com relação a demanda externa, que na época não se tinha muita clareza a respeito do que iria ocorrer com o mercado europeu, que em função da crescente unificação vinha cada vez mais se fechando em relação ao mundo (depois, já ao final da década a Europa, ao contrário de previsões pessimistas, transformar-se-ia no principal mercado para as exportações brasileiras). Pode-se então concluir que a inexistência de perspectivas otimistas em relação a demanda externa - muito pelo contrário, o cenário vislumbrado era

pessimista - contribuiu para que o investimento no setor exportador não se ampliasse muito.

Contudo, não é suficiente a análise da demanda externa para inferir sobre o investimento no setor exportador; isto na análise a seguir ficará mais claro.

Viu-se anteriormente que boa parte do setor exportador é formada por gêneros de indústria que produzem bens intermediários; o que não foi dito é que parte destas indústrias necessita para a ampliação da capacidade, grande montante de recursos, o que desvia a atenção para as fontes de financiamento de recursos de longo prazo na economia brasileira.

Sabe-se que o sistema financeiro privado nacional é estruturalmente deficiente. As reformas financeira, fiscal e monetária em meados dos anos 60 não foram capazes de desenvolver o financiamento de longo prazo na economia. Este acabou nos 70 sendo satisfeito pelo Estado, que nos anos 80 se viu extremamente fragilizado (diminuição brutal da oferta de recursos), e pelos bancos privados internacionais que nos 80, após todo o processo de crise da dívida dos países do terceiro mundo, cortaram as linhas voluntárias de crédito a países como o Brasil. Portanto a situação que permeia os anos 80 é de escassez de empréstimos de longo prazo na economia, o que prejudica em muito a retomada das inversões principalmente em setores com amplas necessidades de

recursos para investir, como é o caso de parte do setor exportador.

Aqui cabe um pequeno comentário sobre o parágrafo anterior. Quando se fala em financiamento de longo prazo na economia, como já foi colocado no item 2.1, deve-se sempre ter em mente os agentes interessados no financiamento, isto é, se é o setor público, ou se é a grande empresa privada nacional, ou ainda se é a grande empresa multinacional. Isto porque para cada agente, o "problema do financiamento" se coloca de forma distinta. Exemplificando: no caso de uma multinacional, é claro que as dificuldades para a tomada de empréstimos no mercado financeiro internacional são ínfimas. O que deve ser frisado é que o problema de financiamento de longo prazo na economia é muito importante e coloca questões de difícil resolução para uma eventual retomada do investimento, por isso mesmo deve ser melhor qualificado, o que exige maior aprofundamento da discussão que sem dúvida terá lugar em outro momento.

Finalmente um último ponto a ser colocado e que vem se somar aos fatores explicativos da pouca influência do crescimento das exportações sobre as inversões no próprio setor exportador. De acordo com Bielschowsky em artigo de 1992, grande parte das exportações brasileiras e seu crescimento deve-se a empresas transnacionais. Em termos mais precisos, em 80, a participação das empresas estrangeiras nas exportações era de 38,2%, percentual que

aumentou para 44,1% em 1990. Em contraposição estas empresas que em 80 respondiam por 38% das vendas da indústria, em 90 diminuíram para 32,6%. Duas implicações daí decorrem: as multinacionais continuam se concentrando em setores mais dinâmicos como indica o aumento de sua participação nas vendas externas; por outro lado foram mais afetadas pela recessão, ou pelo menos seus interesses no Brasil diminuíram muito em função da instabilidade da década.

Sobre este último ponto, o trabalho que se baseia em entrevistas feitas a empresários, aponta como principais fatores explicativos do fraco desempenho da economia e do investimento nos anos 80, a inflação, a crise financeira do setor público e as elevadas taxas de juros. Caberia acrescentar um ponto omitido pelos empresários, provavelmente de propósito: a mudança das estratégias globais das transnacionais no que diz respeito ao investimento direto em outros países, mudança que deixou de fora países como o Brasil (já vimos isto no capítulo I e no item 2.1). Tem-se então um contexto desfavorável ao investimento estrangeiro direto no país (basta ver dados relativos a transferências de lucros em nosso balanço de pagamentos), o que dadas a importância e o peso das empresas transnacionais na produção do país, inclusive produção para a exportação, só vem piorar a situação do investimento.

Nota-se após o exposto, que mesmo no setor exportador, aquele que ao que tudo indica foi o que mais

incentivos possuiu para a ampliação do investimento, a situação desta variável não foi nada boa na década, mesmo em um período de crescimento como foi o de 1984-86. Se levarmos em conta que para os demais setores da economia a conjuntura foi pior, temos então uma década muito ruim para o investimento total. Façamos então mais sobre o investimento como um todo.

Dados da sondagem conjuntural da Revista de Conjuntura Econômica de nov. de 1986 indicavam que na indústria de transformação, do total de investimentos físicos planejados, 50% eram de estatais,  $1/3$  de empresas estrangeiras, e apenas  $1/6$  das empresas privadas nacionais. Os investimentos planejados se concentravam (a maior parte deles) em indústrias cuja participação do setor público e do capital externo predominavam (química, siderurgia, material de transportes...; tabela 16 ). Como confrontar estes dados com o das contas nacionais que mostram crescimento da poupança privada, decréscimo significativo da poupança pública e desaparecimento da poupança externa durante toda a década de 80?

Em primeiro lugar deve-se fazer referência a mudanças nas estruturas patrimoniais pela qual passou a grande empresa privada no início dos 80. Esta mudança, ao reduzir a participação de capitais de terceiros nos passivos das empresas e aumentar a participação dos ativos financeiros, em função da recessão e do encarecimento da

captação de recursos externos, fez com que a poupança privada aumentasse. Isto por sua vez não necessariamente se refletiu em ampliação dos investimentos privados em termos reais por dois motivos: o preço relativo dos bens que compõem a FBCF na economia aumentou, o que significa que passou a ser necessário maior esforço de poupança para a manutenção de um mesmo nível de investimento (tabela 14); a contrapartida da poupança privada não precisa ser uma ampliação do investimento privado na medida em que existem várias outras formas de se valorizar o capital.

Quanto ao investimento público e externo, já foram comentados a crise do setor público nos 80 e os receios do capital externo em relação a economia nacional. Assim, não obstante o fato dos empresários das estatais e das multinacionais sentirem em algumas ocasiões a necessidade de ampliação das inversões, os receios e a própria incapacidade financeira de colocar em andamento as intenções de ampliação da capacidade produtiva fizeram com que o investimento não se ampliasse muito.

Resumindo este último ponto: grande parte dos investimentos no Brasil depende de decisões do setor público e das empresas transnacionais; entretanto estes dois agentes por diversos motivos, alguns dos quais já explicitados anteriormente, não puderam ou não se sentiram dispostos a investir na década. A importância dos agentes privados

nacionais para o nível de investimento total não pode ser superestimada.

Finalmente chegou o momento de discutir as relações entre setor exportador e déficit público de maneira mais pormenorizada, incluindo neste momento algumas considerações importantes que ainda não foram feitas. Dentro deste objetivo mais específico algumas considerações gerais devem ser feitas, considerações aliás que já foram motivo de atenção anteriormente e por isso só serão enunciadas sem maiores explicações.

Ao final da década de 70 e início da década de 80, 80% do montante da dívida externa era obrigação do setor público, situação este resultado direto do processo de estatização da dívida externa (Davidoff Cruz 1983) que permeou toda a segunda metade da década de 70 aprofundando-se entre 79-82. Este processo de estatização da dívida externa por sua vez guarda relação direta com o padrão de crescimento forjado desde o milagre econômico, de crescimento com endividamento, e com o colapso do padrão de financiamento do setor público de meados dos 60.

Voltando a estatização da dívida propriamente dita, em 1979 com a alta das taxas de juros internacionais e com o segundo choque do petróleo, crescentes dificuldades se impuseram ao governo brasileiro para o pagamento do serviço da dívida que fora contratada a juros flutuantes e por isso crescia brutalmente (os serviços); já nesta época novos

empréstimos eram concedidos com a única finalidade de serem utilizados para o pagamento dos juros dos empréstimos anteriormente contraídos. Acresça-se a isto o menor poder de compra das exportações brasileiras, uma característica que permeou todo os anos 80, a ruptura dos mercados de créditos internacionais em 1982 com o cessar de novos empréstimos voluntários de capitais dos bancos privados aos países em desenvolvimento, o aumento das remessas de lucro para o exterior, e somente assim é possível formar uma idéia correta das dificuldades do governo brasileiro em honrar seus compromissos no exterior.

A saída ou opção levada a cabo pelos gestores de política econômica para o enfrentamento do problema foi a manipulação do saldo comercial, opção esta que iria acabar resultando junto com outros fatores em duas características fundamentais da macroeconomia brasileira dos anos 80: o relativo ajuste que se deu na economia a nível de suas relações com o exterior em contraposição ao desequilíbrio fiscal que permeou as contas do governo. Estas características serão melhor entendidas no decorrer da análise, porém é bom lembrar que alguns instrumentos o leitor já possui para estabelecer relações, vale lembrar, o próprio processo de estatização da dívida e suas implicações sobre a dívida interna e a opção de política econômica que se voltou para a geração de vultuosos saldos comerciais acabada de ser explicitada.

Com relação a esta opção de política econômica, estabeleceu-se que se deveria gerar megasuperávits comerciais que fossem capazes de dar conta dos serviços e amortizações da dívida externa e equilibrar o balanço de pagamentos. Dentro deste objetivo, o governo lançou mão de dois expedientes: forte recessão interna para diminuir as importações e grandes incentivos ao setor exportador. É sobre este, por assim dizer, segundo expediente, que irão se concentrar nossas atenções.

Em primeiro lugar poderíamos ressaltar a política cambial agressiva adotada pelo Brasil; desde então procurou-se realizar uma mudança de preços relativos na economia que favorecesse o setor exportador através de desvalorizações reais do câmbio e da manutenção de um câmbio adequado às exportações, o que significava correções que acompanhassem o mais depressa possível a inflação interna. Por um lado de fato incentivou-se bastante as exportações bem como contraíram-se algumas importações, mas por outro, a dívida externa com as desvalorizações passou a representar um ônus maior em termos de moeda nacional; prejudicou-se os devedores em moeda estrangeira dentre os quais o mais importante é o governo.

Outra forma amplamente utilizada pelo governo para incentivar exportações foi a concessão de amplos subsídios e incentivos aos exportadores bem como a implementação de medidas administrativas que favorecessem as exportações.

Baumann em trabalho realizado em 1989 estimou que "no período 1969/88, como um todo, esses benefícios representaram em média 60 centavos por dólar exportado de produtos manufaturados". Em 1987 estima-se que 1,8% do PIB foi transferido para o setor exportador; ainda que nem todo este montante tenha sido subtraído do governo, fica claro que este durante toda a década incorreu em fortes despesas para incentivar as exportações.

Indiretamente o governo também contribuiu para aumentar a rentabilidade das exportações. Este foi o caso por exemplo dos reajustes abaixo da inflação das tarifas públicas e dos combustíveis, o que sem dúvida contribuiu ainda mais para fragilizar a situação das empresas estatais que já possuíam passivos bastante dolarizados.

Por fim o ponto mais importante de toda a discussão é que não se refere propriamente a incentivos, mas sim ao problema interno da transferência de recursos reais ao exterior (Werneck 1987). A transferência de recursos reais ao exterior decorre do serviço da dívida do país com o exterior, porém como se viu, as obrigações não estão distribuídas de forma equânime entre os diversos setores: estas se concentram junto ao setor público. Conseguir exportações líquidas só resolve o lado externo do problema que se resume a geração de divisas para o pagamento dos serviços da dívida; existe porém internamente a necessidade de se equacionar a questão distributiva, isto é, o fato de

as divisas serem geradas pelo setor exportador que não é quem detém o ônus da dívida. O setor público então se vê obrigado a adquirir as reservas do setor exportador para remetê-las ao exterior; como a renda disponível deste setor diminuiu (carga tributária bruta caiu e as transferências aumentaram em função da alta dos juros internos a partir de 1976) enquanto que a do setor privado se manteve, o que evidencia que internamente o ônus do ajuste recaiu inteiramente sobre o setor público, o governo foi obrigado a ampliar a dívida pública para adquirir os recursos necessários como contrapartida da entrada de reservas (a emissão também foi utilizada). Para ampliar o endividamento interno o governo aumentou os juros e reduziu os prazos de rolagem dos títulos públicos, o que o transformou em refém de um setor privado extremamente líquido.

Portanto na falta de uma reforma fiscal adequada e de uma política de preços de tarifas públicas mais realista, os instrumentos utilizados pelo governo para o cumprimento de suas obrigações referentes à enorme dívida externa foram a ampliação da dívida pública interna, a expansão monetária e o corte de gastos, principalmente de investimentos (tudo isto para obter as reservas conseguidas pelos exportadores). Os juros altos e o aumento da instabilidade macroeconômica decorrente da volatilidade dos próprios juros e do aumento das emissões encareceram o crédito, induziram o capital a se valorizar na esfera financeira, e por fim problematizaram o

cálculo capitalista (questões já tangenciadas anteriormente); o resultado não poderia ter sido outro: queda significativa da taxa de investimento durante toda a década. Este foi o contexto mais geral que permeou praticamente a totalidade dos 80.

Finalizando, resta salientar que os efeitos dos enormes incentivos governamentais aos exportadores, das desvalorizações cambiais significativas e dos reajustes defasados das tarifas públicas sobre o investimento foram muito perversos, pois o setor público na ausência do crescimento de suas receitas (estas até caíram) e no contexto do crescimento de algumas despesas como as apontadas, optou por cortar gastos (já nos referimos a isto, mas é bom pormenorizar), principalmente gastos em investimentos. É por demais conhecida a importância que o investimento público desempenhou na economia brasileira ao longo de toda a sua industrialização, não só em termos de volume, mas articulando blocos de investimento que contavam com a participação privada; a queda brutal do investimento público sem dúvida foi um dos fatores determinantes do fraco desempenho desta variável na década.

Fica claro então que mesmo no período de crescimento acelerado que vai de 1984 à 1986 fatores estruturais que estão por trás do movimento mais geral da economia influíram no desenrolar dos acontecimentos (também abordamos outros fatores conjunturais). Questões como a

dívida externa, ampliação da dívida interna, alta dos juros internos, descolamento da riqueza financeira da riqueza real, corte de investimentos públicos, e muitas outras, permearam inclusive este período de crescimento. A não consideração destas questões por parte das autoridades de política econômica e dos políticos, ou a consideração equivocada destas questões, fez com que já ao final de 86 após o malogro do plano Cruzado e em 1987, a economia passasse por uma forte desaceleração. Os limites ao crescimento contínuo aí apareceram em sua plenitude; aquilo que abordamos mais atrás no item 2.2.1 veio à tona. Resta agora estudar e interpretar o ocorrido neste conturbado período de inflexão.

## II

Nas análises precedentes de certa forma já foram apontados alguns motivos que levaram à inflexão da economia em 1987; o curioso é que em nenhum momento se resvalou na questão do choque heterodoxo imposto à economia ao início de 1986 (final de fevereiro) e de seu malogro em fins do mesmo ano, fracasso que acabou por mais ou menos coincidir com a queda da taxa de crescimento no ano seguinte e a volta a estagnação do investimento. Também coincidiu com o fracasso do plano Cruzado - plano que consubstanciou a referida experiência heterodoxa -, aliás não apenas coincidiu mas precisamente consistiu no sintoma mais visível de que o

plano não teria chances de estabilizar a economia, a queda brutal dos saldos da balança comercial a partir de outubro de 1986 (tabela 18), queda que se acentuou nos meses seguintes a ponto de obrigar o governo por insuficiência de reservas a decretar moratória temporária da dívida externa no início de 1987.

Todas as evidências apontadas podem sugerir que teria sido exatamente o plano Cruzado, a experiência de política econômica heterodoxa, o responsável pela inflexão na economia; assim se não houvesse o governo optado por tal política econômica, a economia continuaria crescendo juntamente com o investimento, e os saldos comerciais teriam se mantido. Delfim Netto advoga esta opinião, acrescentando uma observação de caráter ideológico: no governo Sarney procedeu-se a privatização do Estado, fato que estaria no cerne de políticas econômicas tão equivocadas (na verdade o ex-ministro tenta levianamente encobrir a essência da origem da crise que se encontra, como vimos, bem antes em pleno andamento do regime militar do qual fez parte). Desprezando esta última argumentação de Delfim nos resta a primeira, segundo a qual o Cruzado está na origem da reversão cíclica, opinião aliás que, ainda que passível de algumas qualificações, encontramos também em Castro e Souza no artigo de 1987 "O Saldo e a Dívida". Estes últimos autores defendendo ainda a tese do superávit estrutural identificam na explosão de consumo desencadeada pelo Cruzado a causa

principal da redução do superávit comercial; só em uma situação anormal como a provocada pelo Cruzado o saldo poderia ter se reduzido da maneira como se verificou.

Voltemos então ao fato de as análises precedentes feitas nesta monografia sobre a inflexão não terem sequer passado perto da experiência heterodoxa de política econômica. Por que isto aconteceu? A resposta não é evidente mas está implícita mais atrás: simplesmente porque o que jogou papel fundamental no processo foi a transferência de recursos reais ao exterior e os limites que isto impõe a retomada do investimento, assim como o problema da transferência interna de recursos do setor privado para o setor público, problema que acabou por criar um potencial de instabilidade tão grande na economia (riqueza financeira) que acabou resultando na gestação de instrumentos capazes de induzir ao fracasso qualquer plano de estabilização econômica. O ano de 1986 dentro desta interpretação mais geral, apenas veio explicitar os limites a recuperação, limites que se explicitaram por meio de uma crise cambial aberta.

Qual então o papel do Cruzado, se é que desempenhou algum papel, no movimento explicitado? O Cruzado ao de fato ter se constituído num fator de aceleração do crescimento antecipou a crise cambial; além disso, ao interferir abertamente no processo de formação de preços, após seu fracasso problematizou a questão do realinhamento

de preços bem como tornou os agentes mais desconfiados das ações de política econômica do governo, ambos os fatos contribuindo para o aumento do patamar inflacionário e da instabilidade.

Naturalmente o parágrafo precedente coloca distintos planos de análise juntos. A questão da transferência de recursos reais ao exterior e a relação daí derivada de trade off entre saldo comercial e investimento já foi mais atrás abordada com pormenores; aliás procedeu-se anteriormente também a uma análise dos mecanismos concretos da economia por onde se manifestaria esta limitação macroeconômica mais ampla, vale lembrar, a existência de um grau de utilização mais elevado do que a média da economia nos setores exportadores, o que resultaria em problemas de escassez de insumos básicos na economia após certo tempo, coisa que efetivamente se verificou em 1986 (considera-se que o investimento não retomou como devia). Sobre o problema da transferência interna de recursos seria bom ressaltar para nossos objetivos neste momento, a questão do aumento da dívida interna e o encurtamento de seu perfil. Rapidamente deve-se enfatizar que a massa de ativos financeiros com alta liquidez nas mãos do setor privado resultante da necessidade crescente de endividamento público interno do Estado criou um potencial de instabilidade muito grande na economia; isto porque reações rápidas dos agentes a quedas nas taxas de juros nominais podem provocar aumento na demanda por bens de

consumo ou ativos de risco (dólar, ações, etc) pressionando seus preços. Detenhamo-nos um pouco mais neste ponto, na medida em que mais à frente recorrer-se-á a ele para a explicação da explosão de consumo e da própria queda do saldo comercial.

Carlos Eduardo Carvalho em trabalho realizado em 1992 expõe de forma clara e rigorosa a chamada tese da fuga de capitais. Segundo a referida tese a alta liquidez dos ativos financeiros seria o meio pelo qual os agentes colocariam problemas aos choques heterodoxos, principalmente no que tange ao congelamento de preços. A alta liquidez dos ativos financeiros nestas situações pode provocar, como de fato provocou, uma elevação abrupta da demanda por bens de consumo ou ativos reais de risco. Resta então explicar o motivo deste comportamento. Carlos Eduardo Carvalho coloca com muita propriedade a questão:

"... podem então ser destacadas pelo menos quatro hipóteses para explicar o comportamento dos agentes econômicos que está em discussão. Vale observar que não são hipóteses excludentes, podendo-se considerar como quase certa a justaposição dos movimentos e motivações que cada uma delas procura destacar.

A primeira é a da ilusão monetária: especialmente no caso de congelamentos de preços, a queda abrupta dos juros nominais levaria o público a conclusão de que caderneta e over não rendem mais nada, sendo preferível

atender a demandas de consumo reprimidas. A taxa de juros real não teria então importância maior...

A segunda trabalha com a idéia de que as expectativas e ou os riscos de volta da inflação levariam sempre a serem vistas com desconfiança as taxas de juros correntes. Se prefixadas, porque não conseguiriam embutir a verdadeira inflação que estava por ocorrer; se pós-fixadas porque o indexador não estaria refletindo a verdadeira inflação corrente, mas sim aquela do período de coleta de preços do índice adotado. Daí resultaria a quase impossibilidade de se definir uma taxa de juros adequada...

A terceira linha de argumentação parte da idéia de que as aplicações financeiras remuneradas, funcionam como uma espécie de hedge contra a variância dos preços relativos, que costuma ser tanto mais alta quanto maior for a taxa de inflação. Com a queda da inflação, este hedge se tornaria desnecessário, liberando recursos que eventualmente poderiam se destinar a estoques ou outros ativos reais e de risco.

A quarta hipótese enfatiza que a simples existência de um elevado estoque de haveres financeiros com liquidez praticamente total levaria os detentores de ativos reais e de risco a elevar seus preços, antes mesmo de qualquer aumento efetivo da demanda por eles, convencidos de que surgiria esta demanda crescente."

Na vigência do Cruzado em 1986 há evidências claras no sentido de sancionar a tese da fuga de capitais, ainda que se reconheça que esta só explica parte da explosão de consumo. O fato é que efetivamente se verificou uma redução em M4 acompanhada de aumento de M1, aumento entretanto que superou a redução de M4 indicando uma permissividade excessiva das autoridades monetárias na questão da remonetização da economia.

Abordemos agora duas últimas questões e que constituem o ponto central de nossas preocupações com o Cruzado: a não retomada dos investimentos, ou melhor, a baixa taxa de inversão, e a redução do saldo comercial. Quanto ao primeiro ponto, já analisamos exaustivamente os motivos das baixas taxas de inversão entre 1984 e 1987, tanto a nível do setor exportador como para a economia como um todo. No contexto específico do Cruzado, o plano feito com base num diagnóstico inercial da inflação (para maiores detalhes ver Francisco Lopes 1985), não atacou de frente os problemas de fundo da economia brasileira, vale lembrar, a dívida externa e o desequilíbrio financeiro do setor público, não sinalizando desta forma positivamente sobre o setor privado. Em suma, a estabilização calcava-se em bases frágeis (mero congelamento de preços) e o próprio investimento público não subiu, o que refletiu de forma negativa sobre o setor privado.

Quanto a questão do saldo comercial, o plano estabelecia em fevereiro de 1986 o congelamento do câmbio nominal (sobre as medidas do Cruzado ver Modiano 1990), fixação que se imaginava plausível de sustentar em função do dólar estar se desvalorizando em relação a outras moedas e outros fatores; além disso em 86 efetivamente verificou-se uma melhora em nosso índice de relações de troca (tabela 8) proporcionada principalmente pela queda dos preços do petróleo. Não obstante o saldo comercial declinou significativamente o que remete a análise para determinantes internos, sendo o sintoma mais evidente deste declínio a queda das exportações, tanto em valor como em quantidade. Dois fatores cruciais respondem pela redução abrupta das exportações: o crescimento do mercado interno não acompanhado de aumento significativo do investimento, o que resultou em redirecionamento da produção para o mercado interno; e a especulação dos agentes em relação a futuras desvalorizações cambiais. Ambos os fatores como pode ser facilmente observado se relacionam com a massa de haveres financeiros com alta liquidez nas mãos dos distintos agentes, ponto que não cabe voltar aqui.

É interessante observar que os motivos apontados fogem da análise convencional segundo a qual teria sido a piora da relação câmbio/salário, relação indicativa do nível de rentabilidade do setor exportador, o que teria desencadeado a queda do saldo comercial. Duas objeções podem

ser feitas as análises centradas na relação câmbio/salário: a primeira é que esta relação não constitui um indicativo adequado da rentabilidade do setor exportador, pois com as frequentes contenções salariais (o salário só se recuperou em 85 e 86; antes porém havia caído significativamente) e num contexto de alta inflação, os salários influem pouco nos custos (são outros os fatores relevantes para o capitalista na fixação de seus preços: juros, preços públicos, aluguéis,...); a segunda objeção é que mesmo considerando a relação câmbio/salário um bom indicador da rentabilidade do setor exportador (o que não é verdade), ainda assim não é possível explicar por que os saldos começaram a cair somente em fins de setembro e início de outubro. Caso o problema se resumisse a uma questão de rentabilidade, os saldos teriam decrescido já em abril, maio, ou junho.

Voltemos então aos dois pontos enfatizados por nós que explicam a queda das exportações. O redirecionamento da produção para o mercado interno guarda relação direta com um ponto já salientado diversas vezes ao longo do trabalho: o grau de utilização elevado no setor exportador. Com o crescimento do mercado interno aos poucos vão se tornando explícitos problemas de escassez de insumos produzidos pelo setor, o que coloca um grave problema: ou se exporta ou se produz para o mercado interno.

A especulação com o câmbio que começou em setembro baseou-se em dois fatos: a crescente escassez de produtos

que começou a se generalizar pela economia a partir de meados do ano e a consequente disseminação do ágio - o que impunha perdas aos exportadores não captadas pelo índice oficial de inflação -, e o Cruzadinho de julho (esboço de pacote fiscal do governo) que consistiu numa sinalização clara do governo de que a inflação iria recrudescer. Assim, diante de expectativas de volta da inflação e dotados de ampla liquidez, foi fácil para os agentes privados especularem contra o câmbio, seja através do aumento da demanda especulativa por dólares, seja por meio do postergamento do fechamento de contratos de exportação. Também é bom recordar que precisamente no ano de 1986 verificou-se enorme fuga de capitais do país para o exterior, fato decorrente do contexto de incerteza vigente na economia.

Explicou-se então de que forma o Cruzado antecipou a explicitação da crise cambial. Resta agora explicitar algumas de suas consequências.

A primeira mais evidente diz respeito a desarrumação do sistema de formação de preços. Setores oligopolísticos passíveis de controles se viram prejudicados no congelamento vis à vis setores concorrenciais que estando menos controlados aproveitaram a situação de aumento da demanda para elevarem seus preços. Quando se acabou com o congelamento os setores oligopolísticos trataram de recuperar as perdas passadas reajustando enormemente seus

preços, o que evidentemente jogou a inflação para cima. Em 1987 o desajuste de preços relativos permeou todo o período pois além do que se expôs acima, a composição da demanda agragada foi propositalmente modificada para que a economia voltasse a gerar saldos comerciais (ver a publicação do CECOM "A Heterodoxia Conservadora").

Outra consequência do Cruzado que inclusive possuiu um aspecto político forte foi o aumento da desconfiança dos agentes econômicos em relação a política econômica do governo. Isto se refletiu diretamente na dívida interna: a volta da indexação não meramente reproduziu a situação pré-choque; os mecanismos de indexação foram aperfeiçoados com a disseminação de contas remuneradas, etc (ver Carlos Eduardo Carvalho 1992).

O mais importante entretanto foram os efeitos do aumento da desconfiança relativa ao governo sobre as recomendações de política econômica que fazem os agentes relevantes, e que aos poucos foram se transformando em consenso. O choque heterodoxo sob esta ótica consistiu em um precedente perigoso em termos de política econômica na medida em que apesar de não ter mexido nos problemas estruturais da economia, interferiu diretamente na chamada lógica microeconômica estabelecida pela crise (já vimos isto ao final do item 2.1). Desta forma aos poucos foi se formando um consenso em torno de idéias neoliberais que visassem exclusivamente a preservação dos interesses

dominantes do setor privado (bancos e grandes empresas). Mais uma vez o assunto transcende as possibilidades explicativas da ciência econômica, porém é necessário resvalar em problemas dessa natureza sob pena de perder de vista o todo da realidade social.

Em termos práticos a reação dos agentes econômicos enumerados acima resultou em resistências cada vez maiores a choques na economia, o que limitou ainda mais a eficácia deste instrumento.

Estabelecidos então os motivos da queda da taxa de crescimento em 1987 e o papel desempenhado pelo Cruzado em 1986 e suas consequências, creio que chega ao fim o trabalho. Resta então tentar estabelecer algumas conclusões a partir do que foi trabalhado pormenorizadamente. Antes porém relembremos o caminho percorrido neste capítulo para evitar que o leitor se perca.

Primeiramente tratou-se de estabelecer uma interpretação geral do ocorrido com o investimento nos anos 80. Tendo então sempre como pano de fundo aquela interpretação, procurou-se explicar a retomada em 1984 e a posterior inflexão em 1987 centrando as atenções no investimento do setor exportador, o setor que por tudo o que foi visto foi o que mais incentivos possuiu para ampliar a capacidade produtiva. Neste sentido procurou-se dar maior rigor a causalidade crescimento das exportações - crescimento do FIB e estabelecer as diversas relações

existentes entre o setor exportador e a economia. Por último restou abordar a queda do ritmo de crescimento incluindo aí a análise, ainda que específica e direcionada, do plano Cruzado.

## CONCLUSÕES

Quando abordamos na primeira parte do capítulo II as causas gerais do declínio da taxa de investimento nos 80, nos referimos à ruptura do padrão de financiamento do setor público, à crise cambial, à mudanças no cenário internacional e à problemas graves de ordem política que emperravam a retomada do investimento em bases mais estáveis e sustentadas. No estudo do período 1984-87 ficou evidente a impossibilidade do prolongamento do crescimento iniciado em 84, apesar do forte impulso dado pelas exportações num primeiro momento, e depois da própria retomada do consumo interno acompanhado de pequena elevação do investimento.

Justamente ao provar a impossibilidade de uma retomada do crescimento sustentada num período até certo ponto favorável a ampliação de investimentos, é que o trabalho ganha importância e chama a atenção para a gravidade da situação que permeou os 80 e aparentemente ainda vigora. Não é por acaso que após o esboço de recuperação da economia verificado ao final de 92 e início deste ano, neste momento (novembro de 93) sinais já apontam para a não continuidade do crescimento.

Naturalmente vem a cabeça de qualquer um após a leitura dos capítulos precedentes a seguinte pergunta: como então superar a situação de crise que permeou os 80? A

resposta não é simples e nem é pretensão deste trabalho resolvê-la. Entretanto alguns elementos trabalhados ao longo do texto permitem que se façam alguns apontamentos.

Tomando cuidado para não cair em lugar comum (por isso qualificações são feitas a seguir), no momento atual se impõe uma reestruturação do Estado brasileiro; no entanto ao contrário do que defende o neoliberalismo, não se requer o "Estado mínimo", mas um setor público forte o suficiente para impor ou sinalizar aos agentes privados em geral o rumo que assumirá o país no futuro. O horizonte a ser sinalizado não pode ser mais o da substituição de importações com exclusão social; pelo contrário, razões normativas, políticas e até econômicas, sugerem que qualquer projeto de desenvolvimento futuro para a nação deverá contemplar minimamente os interesses da grande massa de nossa população que nunca participou dos frutos do crescimento do país, sob pena de alcançarmos uma situação limite de barbárie social onde uma minoria tenha acesso amplo e irrestrito aos frutos do desenvolvimento, e a grande massa da população seja impelida a marginalidade e ao banditismo em função da continuidade do caráter excludente de nosso capitalismo.

Dois desafios muito grandes envolvem a guinada de nosso capitalismo na direção apontada: o primeiro é de ordem política e diz respeito a constituição de um bloco de poder que se sobreponha aos interesses que visam preservar o status quo; o segundo é de ordem propriamente econômica e se

refere aos problemas enumerados ao longo do trabalho. Resolver adequadamente a dívida externa e a dívida interna, estabilizar a economia, fazer com que as transnacionais voltem a se interessar pelo país, estabelecer condições propícias para a retomada do investimento, são questões de difícil solução. Mais do que isso, conseguir apontar na direção de um novo padrão de desenvolvimento - seja ele com base na terceira revolução industrial ou não - que alie dinamismo do investimento com maior equidade social, equivalerá a uma verdadeira revolução em nosso país que em nenhum momento de sua história logrou alcançar tal objetivo.

Tabela 1  
Agregados Macroeconômicos a Preços Constantes  
(variações e composição)  
1981/1989

|      | PIB                 |                     | Consumo |                     | F.B.C.F |                     | Exportação |                     | Importação |     | Saldo | IRT(i) |
|------|---------------------|---------------------|---------|---------------------|---------|---------------------|------------|---------------------|------------|-----|-------|--------|
| Anos | Var<br>Anual<br>(%) | Var<br>Anual<br>(%) | (%)     | Var<br>Anual<br>(%) | (%)     | Var<br>Anual<br>(%) | (%)        | Var<br>Anual<br>(%) | (%)        | (%) | (%)   |        |
| 1981 | (4.0)               | 5.7                 | 77.8    | (12.3)              | 21.1    | 21.3                | 11.5       | (12.3)              | 10.4       | 1.1 | (1.8) |        |
| 1982 | 1.1                 | 3.6                 | 79.8    | (6.2)               | 19.5    | (9.2)               | 10.4       | (6.0)               | 9.7        | 0.7 | (1.8) |        |
| 1983 | (3.5)               | (4.3)               | 79.1    | (16.3)              | 16.9    | 14.3                | 12.3       | (17.4)              | 8.3        | 4.0 | (2.2) |        |
| 1984 | 5.1                 | 2.7                 | 77.3    | 0.2                 | 16.1    | 22.0                | 14.2       | (3.0)               | 7.6        | 6.6 | (1.7) |        |
| 1985 | 8.3                 | 7.0                 | 76.3    | 12.2                | 16.7    | 7.0                 | 14.1       | 0.1                 | 7.0        | 7.0 | (1.6) |        |
| 1986 | 7.6                 | 9.7                 | 77.7    | 22.2                | 19.0    | (10.6)              | 11.7       | 28.6                | 8.4        | 3.3 | 0.5   |        |
| 1987 | 3.6                 | 1.5                 | 76.2    | (0.4)               | 18.3    | 19.2                | 13.4       | (2.9)               | 7.9        | 5.6 | (0.9) |        |
| 1988 | (0.5)               | 1.3                 | 75.3    | (7.2)               | 17.3    | 13.1                | 15.2       | (1.1)               | 7.8        | 7.4 | (0.1) |        |
| 1989 | 3.2                 | 3.9                 | 76.0    | 1.2                 | 16.7    | 5.1                 | 15.6       | 8.9                 | 8.3        | 7.3 | (1.9) |        |

Fonte: FIDGE - Departamento de Contas Nacionais.

(i) Influência das Relações de Troca.

Tabela 2  
Composição do Gasto e da Demanda Agregada  
( % do PIB a preços Correntes)

|                                              | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB                                          | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Consumo Final                                | 77.3  | 79.6  | 80.9  | 78.6  | 75.6  | 78.4  | 74.4  | 72.0  | 71.9  |
| Consumo das Famílias                         | 68.0  | 69.6  | 71.2  | 70.4  | 65.8  | 67.8  | 62.3  | 59.4  | 57.6  |
| Cons. das Adm. Publ.                         | 9.3   | 10.0  | 9.7   | 8.3   | 9.9   | 10.7  | 12.2  | 12.6  | 14.3  |
| Inversão Bruta Interna                       | 23.1  | 21.1  | 16.7  | 15.7  | 19.2  | 19.1  | 22.3  | 22.8  | 24.9  |
| Inversão Bruta Fixa                          | 22.9  | 21.4  | 18.1  | 16.9  | 16.9  | 19.1  | 22.3  | 22.8  | 24.9  |
| Var. de Estoques                             | 0.1   | -0.3  | -1.4  | -1.1  | 2.3   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| Exp. de Bens e Serviços                      | 9.4   | 7.6   | 11.4  | 13.5  | 12.2  | 8.8   | 9.5   | 10.9  | 8.3   |
| Imp. de Bens e Serviços                      | 9.8   | 8.3   | 9.0   | 7.9   | 7.0   | 6.4   | 6.2   | 5.7   | 5.0   |
| Saldo do Comércio                            | -0.4  | -0.7  | 2.4   | 5.6   | 5.3   | 2.5   | 3.3   | 5.2   | 3.2   |
| Absorção Doméstica                           | 100.4 | 100.7 | 97.6  | 94.4  | 94.8  | 97.5  | 96.7  | 94.8  | 96.8  |
| Poupança Bruta Interna                       | 22.7  | 20.4  | 19.1  | 21.4  | 24.4  | 21.6  | 25.6  | 28.0  | 28.1  |
| Ingresso líquido de<br>pagamentos de fatores | -4.1  | -5.1  | -5.8  | -5.6  | -5.3  | -4.4  | -3.8  | -3.9  | -3.0  |
| Poupança Bruta Nacional                      | 18.6  | 15.3  | 13.3  | 15.8  | 19.1  | 17.1  | 21.8  | 24.1  | 21.2  |

Fonte: IBGE - Contas Nacionais.

Tabela 3  
Poupança e Inversões Totais por Setores  
1979/1987

| Anos | Inversão |         | POUPANÇA |         | BRUTA NACIONAL |         | PÚBLICA |       |
|------|----------|---------|----------|---------|----------------|---------|---------|-------|
|      | Inversão |         | Inversão |         | Pública        |         | Pública |       |
|      | Bruta    |         | Bruta    |         | Total          |         | Total   |       |
|      | Bruta    | Privada | Interna  | Externa | Total          | Privada | Total   | Resto |
| 1979 | 11.37    | 11.76   | 23.13    | 4.80    | 18.32          |         |         |       |
| 1980 | 6.94     | 16.41   | 23.34    | 5.45    | 17.89          | 17.76   | 0.14    |       |
| 1981 | 7.90     | 15.19   | 23.08    | 4.44    | 18.64          | 17.04   | 1.60    | 2.40  |
| 1982 | 7.21     | 13.08   | 21.09    | 5.79    | 15.30          | 15.39   | -0.09   | 1.26  |
| 1983 | 5.57     | 11.12   | 16.68    | 3.37    | 13.32          | 12.15   | 1.17    | 0.84  |
| 1984 | 5.24     | 10.50   | 15.74    | -0.02   | 15.76          | 13.22   | 2.54    | 2.24  |
| 1985 | 5.45     | 13.73   | 19.20    | 0.11    | 19.09          | 18.04   | 1.05    | 0.83  |
| 1986 | 5.91     | 13.18   | 19.09    | 1.97    | 17.13          | 14.82   | 2.31    | 1.43  |
| 1987 | 6.63     | 15.67   | 22.30    | 0.49    | 21.82          | 20.88   | 0.93    | 2.52  |

Fonte: SEST, Bacen, IBGE.

Elaboração: CEPAL.

Tabela 4  
Resumo dos Resultados do Balanço de Pagamentos  
(em milhões de US\$ correntes)  
1980/1989

|                            |        | 1980   | 1981   | 1982   | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 1988                       | 1989   |        |        |        |        |        |        |        |       |
| Balança Trans. Correntes   |        | -12843 | -11760 | -16314 | -6842  | 33     | -353   | -5199  | -1456 |
| 4889                       | 1424   |        |        |        |        |        |        |        |       |
| Balança Comercial          |        | -5935  | -1677  | -2795  | 4079   | 11375  | 10735  | 5869   | 8777  |
| 16198                      | 13367  |        |        |        |        |        |        |        |       |
| Balança Serviços           |        | -7041  | -10274 | -13509 | -11025 | -11473 | -11228 | -11158 | 10346 |
| 11403                      | -12188 |        |        |        |        |        |        |        | -     |
| Conta Capital              |        | 9379   | 12381  | 11119  | 4943   | 5342   | -170   | 2016   | 3587  |
| 3184                       | 470    |        |        |        |        |        |        |        | -     |
| Balança Global             |        | -3469  | 621    | -5193  | -1899  | 5375   | -523   | -3184  | 2131  |
| 1705                       | 1894   |        |        |        |        |        |        |        |       |
| Variação de Res (-aumento) |        | 3322   | -747   | 4157   | 1214   | -5139  | 930    | 5364   | -1805 |
| 2138                       | -1391  |        |        |        |        |        |        |        | -     |

Fonte: CEPAL.

OBS.: Os dados diferem um pouco dos da CACEX.

Tabela 5  
Investimento por Agente

| Períodos | TOTAL  | Setor Prod. Estatal |        | Adm. Pública |        | Setor Privado |        | Outros |        |
|----------|--------|---------------------|--------|--------------|--------|---------------|--------|--------|--------|
|          | Var(%) | Var(%)              | Par(%) | Var(%)       | Par(%) | Var(%)        | Par(%) | Var(%) | Par(%) |
| 1981/89  | -1.40  | -7.40               | 17.80  | 0.10         | 12.50  | 0.00          | 66.90  | -5.60  | 2.80   |
| 1981/83  | -11.70 | -10.80              | 22.50  | -12.60       | 10.80  | -11.50        | 64.00  | -17.80 | 3.00   |
| 1984/86  | 10.50  | -1.00               | 17.50  | 29.40        | 14.00  | 10.20         | 66.10  | 13.00  | 2.40   |
| 1987/89  | -1.60  | -10.10              | 13.50  | -16.40       | 13.40  | 2.60          | 70.60  | -9.60  | 2.60   |

Fonte: IBGE e SEST.

Tabela 6  
Composição das Exportações (US\$ milhões)

| Período | Básicos | Manufaturados | TOTAL |
|---------|---------|---------------|-------|
| 1983    | 8517    | 11275         | 21899 |
| 1984    | 8755    | 15131         | 27055 |
| 1985    | 8538    | 14063         | 25699 |
| 1986    | 7280    | 12406         | 22349 |
| 1987    | 8020    | 14049         | 26224 |

Fonte: Encarte RCE.

Tabela 7  
Total de Exportações e Importações (US\$ milhões)

| Ano  | Exportações | Importações |
|------|-------------|-------------|
| 1983 | 21899       | 15429       |
| 1984 | 27055       | 13916       |
| 1985 | 25699       | 13153       |
| 1986 | 22349       | 14044       |
| 1987 | 26224       | 15051       |

Fonte: Encarte RCE.

Tabela 8  
Principais Indicadores do Comércio Exterior de Bens  
(Taxa de Crescimento)

|              | 1983  | 1984 | 1985 | 1986  | 1987 |
|--------------|-------|------|------|-------|------|
| EXPORTAÇÃO   |       |      |      |       |      |
| .Valor       | 8.6   | 23.3 | -5.4 | -12.3 | 16.7 |
| .Volume      | 17.0  | 19.4 | 1.5  | -13.3 | 19.3 |
| .Valor Unit. | -7.2  | 3.2  | -6.8 | 1.2   | -2.2 |
| IMPORTAÇÃO   |       |      |      |       |      |
| .Valor       | -20.4 | -9.8 | -5.7 | 6.7   | 7.4  |
| .Volume      | -16.3 | -3.8 | -1.6 | 22.5  | -2.1 |
| .Valor Unit. | -4.9  | -6.3 | -4.1 | -12.9 | 9.7  |

Fonte: CEPAL.

Tabela 9  
Salário Médio Real e Massa Salarial  
na Indústria Paulista  
(Taxa de Crescimento)

| Período | Salário<br>Médio Real | Massa de<br>Salário Real |
|---------|-----------------------|--------------------------|
| 1983/82 | -8.1                  | -15.2                    |
| 1984/83 | -5.0                  | -5.2                     |
| 1985/84 | 5.8                   | 14.8                     |
| 1986/85 | 14.6                  | 26.0                     |
| 1987/86 | -12.5                 | -10.7                    |

Fonte: Boletim Conjuntural IPEA/INPES - Abr 88.

Tabela 10  
Taxa de Desemprego no Rio de Janeiro e  
em São Paulo

| Anos | RJ  | SP  |
|------|-----|-----|
| 1982 | 6.5 | 5.5 |
| 1983 | 6.2 | 6.8 |
| 1984 | 6.8 | 6.8 |
| 1985 | 4.9 | 5.0 |
| 1986 | 3.5 | 3.4 |
| 1987 | 3.3 | 3.8 |
| 1988 | 3.1 | 4.0 |

Fonte: IBGE.

Tabela 11  
Índices da Produção Industrial por Setor  
Base Fixa: 1981=100

| Ano  | B E N S    |                |                    |                        |
|------|------------|----------------|--------------------|------------------------|
|      | de Capital | Intermediários | de Consumo Durável | de Consumo Não-Durável |
| 1981 | 100.00     | 100.00         | 100.00             | 100.00                 |
| 1982 | 85.20      | 102.85         | 107.99             | 102.12                 |
| 1983 | 68.81      | 100.40         | 107.03             | 97.08                  |
| 1984 | 76.65      | 106.58         | 91.86              | 94.44                  |
| 1985 | 88.47      | 117.50         | 107.42             | 108.42                 |
| 1986 | 96.97      | 125.57         | 108.27             | 114.00                 |
| 1987 | 95.78      | 117.98         | 113.04             | 111.01                 |
| 1988 | 94.57      | 116.69         | 116.64             | 102.12                 |

Fonte: Encarte RCE.

Tabela 12

Média Anual do Coeficiente de Exportações / Vendas

| Gêneros Industriais    | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| . Prod. Min. n. metal. | 3.0  | 1.9  | 2.4  | 3.8  | 3.8  | 4.3  | 4.1  | 6.4  |
| . Metalúrgica          | 8.9  | 9.8  | 19.4 | 23.0 | 21.9 | 18.9 | 19.5 | 24.4 |
| . Mecânica             | 11.7 | 9.1  | 11.6 | 11.1 | 11.6 | 9.5  | 9.4  | 15.3 |
| . Mat. El. Com.        | 6.0  | 4.5  | 6.4  | 7.6  | 6.2  | 5.0  | 5.0  | 5.4  |
| . Mat Transportes      | 21.8 | 18.8 | 22.4 | 23.4 | 23.7 | 19.1 | 23.9 | 23.7 |
| . Madeira              | 21.0 | 16.5 | 26.9 | 31.9 | 23.0 | 16.2 | 19.6 | 25.5 |
| . Mobiliário           | 2.1  | 1.4  | 2.3  | 4.3  | 4.0  | 5.2  | 3.0  | 3.6  |
| . Celulose/Papel       | 18.2 | 16.6 | 24.2 | 29.9 | 22.6 | 22.3 | 24.4 | 24.5 |
| . Borracha             | 4.7  | 4.4  | 7.4  | 13.2 | 14.2 | 10.0 | 8.6  | 14.9 |
| . Couros e Peles       | 26.3 | 18.6 | 24.2 | 22.0 | 16.3 | 10.7 | 23.0 | 26.9 |
| . Química              | 6.1  | 6.6  | 8.6  | 12.4 | 12.2 | 8.2  | 4.5  | 7.5  |
| . Prod. Farm. Vet.     | 4.0  | 1.8  | 1.4  | 2.6  | 3.3  | 2.8  | 3.2  | 7.4  |
| . Perf., Sabões, Det.  |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Glic. Velas            | 2.9  | 1.1  | 0.3  | 0.5  | 0.6  | 0.4  | 0.4  | 0.4  |
| . Prod. Mat. Plást.    | 2.1  | 1.3  | 1.6  | 2.2  | 1.5  | 1.7  | 1.8  | 3.2  |
| . Têxtil               | 10.4 | 8.7  | 12.6 | 15.8 | 11.8 | 8.9  | 11.1 | 12.3 |
| . Vest. Calc.          | 15.3 | 13.9 | 16.4 | 23.2 | 23.7 | 17.4 | 20.6 | 18.8 |
| . Bebidas              | 0.8  | 0.5  | 1.0  | 1.9  | 1.1  | 0.5  | 19.6 | 17.6 |
| . Fumo                 | 10.7 | 13.5 | 18.7 | 20.4 | 10.6 | 18.9 | 5.4  | 0.7  |
| . Edit. Gráfica        | 1.4  | 1.1  | 0.9  | 0.6  | 0.4  | 0.6  | 4.9  | 4.6  |
| . Diversas             | 12.1 | 7.4  | 4.5  | 7.0  | 4.3  | 4.0  | 1.4  | 0.4  |
| G e r a l              | 10.0 | 9.0  | 12.4 | 15.3 | 14.6 | 11.5 | 11.9 | 14.2 |

Fonte: Sondagem Conjuntural - FGV.

Tabela 13  
Níveis de Utilização da Capacidade Instalada

| Gêneros Industriais    | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| . Prod. Min. n. metal. | 85   | 82   | 75   | 68   | 70   | 78   | 81   | 80   |
| . Metalúrgica          | 81   | 76   | 77   | 84   | 87   | 87   | 85   | 85   |
| . Mecânica             | 73   | 66   | 60   | 63   | 72   | 79   | 76   | 75   |
| . Mat. El. Com.        | 72   | 72   | 68   | 68   | 76   | 81   | 81   | 75   |
| . Mat Transportes      | 71   | 64   | 63   | 64   | 68   | 78   | 72   | 76   |
| . Madeira              | 77   | 80   | 72   | 76   | 79   | 84   | 81   | 78   |
| . Mobiliário           | 73   | 76   | 70   | 69   | 77   | 86   | 75   | 72   |
| . Celulose/Papel       | 87   | 88   | 85   | 88   | 88   | 90   | 90   | 88   |
| . Borracha             | 82   | 77   | 70   | 77   | 84   | 88   | 89   | 88   |
| . Couros e Peles       | 71   | 77   | 77   | 73   | 74   | 75   | 72   | 76   |
| . Química              | 81   | 81   | 82   | 81   | 82   | 84   | 88   | 86   |
| . Prod. Farm. Vet.     | 80   | 78   | 78   | 79   | 78   | 84   | 84   | 82   |
| . Perf., Sabões, Det.  |      |      |      |      |      |      |      |      |
| . Glic. Velas          | 85   | 83   | 75   | 74   | 76   | 81   | 84   | 80   |
| . Prod. Mat. Plást.    | 72   | 74   | 67   | 65   | 71   | 83   | 78   | 71   |
| . Têxtil               | 82   | 84   | 80   | 80   | 88   | 91   | 88   | 87   |
| . Vest. Calc.          | 84   | 84   | 83   | 79   | 82   | 86   | 84   | 84   |
| . Prod. Aliment.       | 74   | 73   | 73   | 73   | 76   | 74   | 74   | 71   |
| . Bebidas              | 83   | 81   | 79   | 78   | 77   | 84   | 79   | 81   |
| . Fumo                 | 82   | 78   | 70   | 68   | 76   | 87   | 92   | 93   |
| . Edit. Gráfica        | 75   | 77   | 75   | 72   | 75   | 82   | 79   | 74   |
| . Diversas             | 79   | 76   | 73   | 72   | 85   | 89   | 90   | 81   |

Fonte: Sondagem Conjuntural - FGV.

Tabela 14  
Deflatores Implícitos do PIB e da Conta de Capital  
(1980 = 100)

| Anos       | 76    | 77   | 78   | 79    | 80    | 81    | 82    | 83    | 84    | 85    | 86    |
|------------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 87         | 88    |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |
| FBCF / PIB | 89.5  | 90.5 | 94.6 | 102.3 | 100.0 | 109.4 | 110.3 | 107.3 | 103.9 | 103.4 | 101.9 |
| 124.8      | 134.0 |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |

Fonte: FIDGE - Contas Nacionais.

Tabela 15  
Necessidades de Financiamento do Setor Público  
( % do PIB )

| Anos | D É F I C I T |             |
|------|---------------|-------------|
|      | Primário      | Operacional |
| 1980 | 3.2           | 6.8         |
| 1981 | 2.3           | 6.3         |
| 1982 | 1.9           | 7.3         |
| 1983 | -1.6          | 4.4         |
| 1984 | -4.1          | 2.7         |
| 1985 | -2.6          | 4.4         |
| 1986 | -1.6          | 3.6         |
| 1987 | 1.0           | 5.7         |
| 1988 | -0.9          | 4.8         |

Fonte: IPEA e Bacen.

Tabela 16  
Composição Relativa dos Investimentos Físicos  
da Indústria Brasileira de Transformação

| Gêneros Industriais                   | 1984 | 1985 | 1986 (Prev) |
|---------------------------------------|------|------|-------------|
| . Mat. n. metálico                    | 2.1  | 2.8  | 2.2         |
| . Metalúrgica                         | 11.8 | 10.8 | 10.0        |
| . Mecânica                            | 2.9  | 2.7  | 3.2         |
| . Mat. El. Com.                       | 3.1  | 4.2  | 4.2         |
| . Mat. Transportes                    | 8.1  | 10.9 | 15.1        |
| . Madeira                             | 0.5  | 0.4  | 0.3         |
| . Mobiliário                          | 0.1  | 0.2  | 0.2         |
| . Celulose/Papel                      | 6.2  | 4.3  | 3.8         |
| . Borracha                            | 0.6  | 0.9  | 0.8         |
| . Couros e Peles                      | 0.1  | 0.2  | 0.1         |
| . Química                             | 52.6 | 50.6 | 50.6        |
| . Prod. Farm. Vet.                    | 0.3  | 0.4  | 0.5         |
| . Perf., Sabões, Velas,<br>Det. Glic. | 0.1  | 0.1  | 0.1         |
| . Mat. Plást.                         | 2.9  | 0.7  | 0.6         |
| . Têxtil                              | 1.2  | 2.2  | 2.5         |
| . Vest. Calc.                         | 0.9  | 0.8  | 0.8         |
| . Prod. Aliment.                      | 4.4  | 4.9  | 3.2         |
| . Bebidas                             | 0.9  | 1.1  | 0.5         |
| . Fumo                                | 0.3  | 0.6  | 0.5         |
| . Edit. Gráfica                       | 0.2  | 0.5  | 0.2         |
| . Diversas                            | 0.7  | 0.7  | 0.6         |

Fonte: Sondagem Conjuntural - FGV.

Tabela 17  
Índices da Produtividade do Trabalho  
na Indústria de Transformação  
Base: 1980 = 100

| Anos | Produtividade |
|------|---------------|
| 1981 | 95.7          |
| 1982 | 102.4         |
| 1983 | 104.3         |
| 1984 | 112.9         |
| 1985 | 116.0         |

Fonte: IBGE.

## BIBLIOGRAFIA

Almeida, J.S.G. et alli

1983 *Financiamento e desempenho corrente das empresas privadas e estatais*. Cap. 1. São Paulo, IESP/FUNDAF, relatório de pesquisa nº 3.

Andrade, R.P.

1987 Avaliação do balanço de pagamentos no ano do Cruzado. In: Carneiro, R. (org.) *A política econômica do Cruzado*. São Paulo, Bienal/UNICAMP.

1988 Uma avaliação do setor externo no período recente. In: Carneiro, R. (org.) *A heterodoxia em xeque*. São Paulo, Bienal/UNICAMP.

Bacha, E.

1983 Prólogo para a terceira carta. In: *Fórum Gazeta Mercantil; FMI x Brasil: a armadilha da recessão*. São Paulo, Gazeta Mercantil.

Baer, M. et alli

1986 Economia internacional: a performance em 1985 e o contexto favorável ao plano Cruzado. In: *Política econômica da Nova República*. Rio de Janeiro, Paz e Terra.

Batista Jr., P.N.

1987 Formação de capital e transferência de recursos ao exterior. In: *Revista de Economia Política*. v. 7, nº 1, jan./mar.

Baumann, R.

1989 Ajuste externo - experiência recente e perspectivas para a próxima década. In: *IPEA/IPLAN Para a próxima década de 90: prioridades e perspectivas de políticas públicas*. Brasília, IPEA/IPLAN vol. 2.

Benjamin, C.

1993 Decifra-me ou te devoro. In: Sader, E. (org.)  
1994: *idéias para uma alternativa de esquerda à crise brasileira*. Rio de Janeiro, Relume - Dumará.

Bielschowsky, R.

1992 Transnational corporations and the manufacturing sector in Brazil. In: *ECLALC: conference room paper*. Santiago, outubro (mimeo).

Bresser Pereira, L.C.

1988 Os dois congelamentos de preços no Brasil. In: *Revista de Economia Política*. vol. 8, nº 4, out./dez.

Bresser Pereira, L.C. & Nakano, Y.

1986    Inflação inercial e choque heterodoxo no Brasil.  
In: Rego, J.M. (org.) *Inflação inercial, teorias sobre  
inflação e o plano Cruzado*. Rio de Janeiro, Paz e  
Terra.

Cardoso de Mello, J.M.

1992    Consequências do neoliberalismo. In: *Revista  
Economia e Sociedade*. Campinas, UNICAMP, nº 1, agosto.

Cardoso de Mello, J.M. & Belluzzo, L.G.M.

1983    Introdução. In: *Fórum Gazeta Mercantil; FMI x  
Brasil: a armadilha da recessão*. São Paulo, Gazeta  
Mercantil.

Carneiro, R.

1985    *Política econômica da Nova República*. Rio de  
Janeiro, Paz e Terra.

1987    *Política econômica do Cruzado*. São Paulo,  
Bienal/UNICAMP.

1988    *A heterodoxia em xeque*. São Paulo,  
Bienal/UNICAMP.

1991 *Crise, estagnação e hiperinflação: a economia brasileira nos anos 80*. Caps. 1 e 2. Campinas, UNICAMP (tese de doutoramento).

Carvalho, C.E.

1992 *Liquidez e choques antiinflacionários*. In: *A luta pela sobrevivência da moeda nacional: ensaios em homenagem a Dílson Funaro*. Rio de Janeiro, Paz e Terra.

Castro, A.B. & Souza, F.E.

1985 *A economia brasileira em marcha forçada*. Rio de Janeiro, Paz e Terra.

1988 *O saldo e a dívida*. In: *Revista de Economia Política*. vol. 8, no 2, abr./jun.

Confederação Nacional da Indústria

1989a *Notas sobre a taxa de investimento no Brasil*. Rio de Janeiro, maio (mimeo).

1989b *Tendências do investimento industrial na economia brasileira*. Rio de Janeiro, nov. (mimeo).

Damill, M. , Fanelli, J.M. & Frenkel, R.

1991 *Shock externo y desequilibrio fiscal; la macroeconomia de America Latina en los ochenta: Brasil*. CEDES, dez.

Davidoff Cruz, P.

1983 Notas sobre o endividamento externo brasileiro nos anos 70. In: Belluzzo, L.G.M. (org.) *Desenvolvimento capitalista no Brasil; ensaios sobre a crise*. São Paulo, Brasiliense, vol. 2.

1993 *Dívida externa e financiamento de longo prazo na economia brasileira do pós-guerra*. Campinas, UNICAMP (mimeo).

Fajzylber, F.

1983 *La industrialización trunca de América Latina*. Cap. 1. México, ed. Nueva Imagem.

Griffith Jones, S. & Sunkel, O.

1990 *O fim de uma ilusão; as crises da dívida e do desenvolvimento na América Latina*. Caps. 5 e 6. São Paulo, Brasiliense.

Lara Resende, A.

1983 A ruptura no mercado internacional de crédito. In: Arida, P. (org.) *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural*. Rio de Janeiro, Paz e Terra.

Lopes, F.L.

1985 Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. In: *Revista de Economia Política*. vol. 5, nº 2, abr./jun.

Markwald, R.A.

1987 Balança comercial e dívida externa. In: *Revista da ANPEC*. Ano X, nº 12, dez.

Miranda, J.C. (coordenador)

1992 Condicionantes macroeconômicos da competitividade da economia brasileira. Nota técnica inicial referente ao projeto: *Estudo da competitividade da indústria brasileira*. Campinas, UNICAMP (mimeo).

Modiano, E.

1990 A ópera dos três cruzados: 1985 - 1989. In: Abreu, M. P. (org.) *A ordem do progresso*. Rio de Janeiro, ed. Campus.

Oliveira, F.A.

1985 *A crise do sistema fiscal brasileiro (1965 - 1983)*. Campinas, DEPE/IFCH/UNICAMP (tese de doutoramento).

Revista de Conjuntura Econômica

vários nºs de 1984 à 1988

Serra, J.

1982 Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra. In: Belluzzo e Coutinho (orgs) *Desenvolvimento capitalista no Brasil; ensaios sobre a crise*. São Paulo, Brasiliense, vol. 1.

Suzigan, W.

1985 A indústria brasileira em 1985/86: desempenho e política. In: Carneiro, R. (org.) *Política econômica da Nova República*. Rio de Janeiro, Paz e Terra.

1987 Indústria brasileira: retrospectiva de 1986 e perspectivas. In: Carneiro, R. (org.) *Política econômica do Cruzado*. São Paulo, Biental/UNICAMP.

1988 A indústria brasileira em 1987: de volta à recessão. In: Carneiro, R. (org.) *A heterodoxia em xeque*. São Paulo, Biental/UNICAMP.

1992 A política industrial brasileira após uma década de estagnação. In: *Revista Economia e Sociedade*. Campinas, UNICAMP, nº 1, agosto.

Suzigan, W. & Kandir, A.

1985 As premissas de retomada do crescimento industrial. In: *Revista brasileira de tecnologia*. vol. 16, nº 5, set./out.

Tavares, M.C. et alli

1984 A questão da poupança: desfazendo confusões. In: *A economia política da crise: problemas e impasses da política econômica brasileira*. Rio de Janeiro, Vozes/Achiame.

Teixeira, A.

1991 *Vinte anos de política econômica*. Campinas, UNICAMP (mimeo)

Watkins, A.J.

1989 Perspectivas latinoamericanas en los mercados financieros. In: *Revista de la CEPAL*. Santiago do Chile, nº 37, abril.

Werneck, R.L.F.

1987 *Empresas estatais e política macroeconômica*. Caps. 4 e 6. Rio de Janeiro, ed. Campus.