

Maria da Conceição Tavares
Departamento de Economia e Planejamento Econômico

A DINÂMICA CÍCLICA DA INDUSTRIALIZAÇÃO RECENTE NO BRASIL

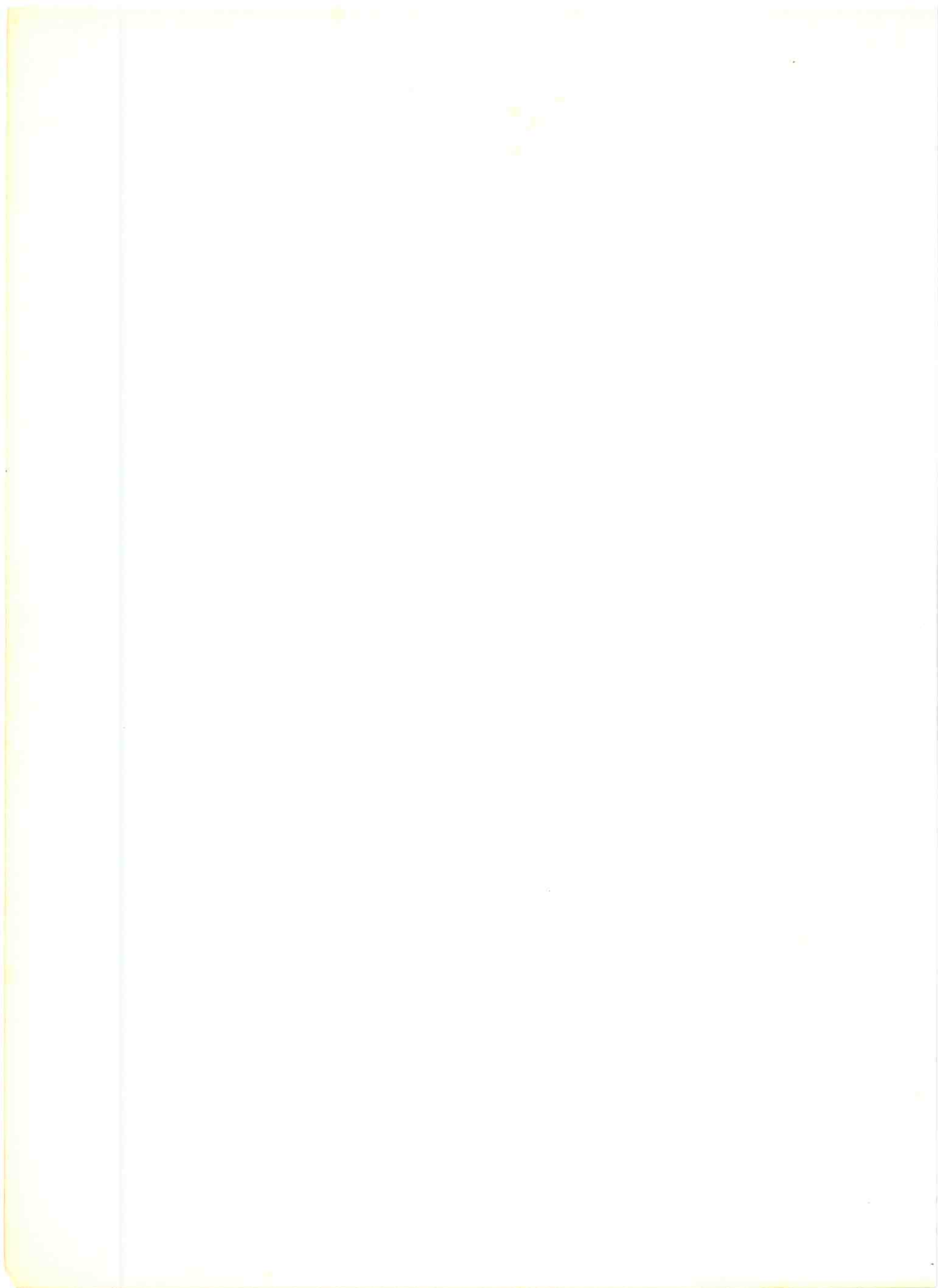
Maio de 1983

Este trabalho reproduz o Capítulo III da tese "Ciclo e Crise - O Movimento Recente da Industrialização Brasileira", apresentada na UFRJ em 1978, para o concurso de Professor Titular.

Índice

1.	A dinâmica inter e intra-setorial da indústria	4
2.	As etapas do ciclo recente de expansão industrial	14
2.1.	A etapa de recuperação (1967 a 1970)	14
2.2.	O auge do ciclo (1970-73)	18
2.3.	A desaceleração de 1974 a 1977	21
3.	Concorrência capitalista e dinâmica dos mercados industriais	27
4.	As tendências à crise	40
4.1.	O papel do investimento público no ciclo	40
4.2.	O endividamento externo e a reversão do ciclo	47
4.3.	A aceleração inflacionária e a componente "autô- noma" da especulação financeira	55

01
02
S. Silva
Sergio



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

Por que estes setores que até hoje não têm um peso significativo na produção corrente industrial podem ser considerados líderes? A resposta é simples: porque são eles que comandam o processo de acumulação de capital do setor privado industrial. Assim, entre 1955 e 1959 o investimento industrial cresce de 22% ao ano, sendo arrastado pelos investimentos das indústrias de material de transporte (que estavam em fase de montagem) e de material elétrico e mecânico, que crescem em média no período de 80%, 38% e 43%, respectivamente, elevando sua participação conjunta no investimento total da indústria de 12% para 38% (1). Essa "performance" volta a repetir-se com ritmos equivalentes no período de auge 1970-73, como veremos mais adiante ao estudar o ciclo recente de expansão.

(1) Ver Suzigan et alii in Crescimento Industrial no Brasil, Relatório de Pesquisa nº 26, IPEA/INPES, Rio, 1974.

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

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

Os efeitos multiplicadores da renda e do emprego corrente, embora significativos, através dos efeitos de dispersão inter-setorial, são bem menos importantes do que o efeito acelerador sobre a própria expansão da capacidade industrial. Ou seja, em termos de "liderança" o que interessa não são os efeitos estáticos que se podem medir numa matriz de insumo produto(1), mas sim os efeitos dinâmicos que os grandes investimentos - realizados num conjunto reduzido de setores - podem ter em termos de realimentação da própria taxa de expansão intra-setorial da indústria e da ampliação de sua base produtiva.

O problema central da dinâmica cíclica está justamente nestes efeitos, já que o investimento não pode se manter acelerado indefinidamente. Assim, terminados os efeitos de difusão de um conjunto de investimentos complementares sobre o crescimento da

(1) Ver o exercício de simulação, a partir da matriz de insumo produto de 1970 por R. Bonelli e D. Werneck, "Desempenho Industrial. Auge e Desaceleração nos anos 70", in Suzigan (ed.) Indústria: Política, Instituições e Desenvolvimento, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1978.

capacidade produtiva do complexo metal-mecânico, a demanda corrente inter-industrial é insuficiente para manter os ritmos de crescimento do conjunto da indústria.

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

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

Ao contrário do complexo metal-mecânico, estas indústrias não produzem para si mesmas e dependem de mercados fora da indústria de transformação. O crescimento de sua demanda depende fundamentalmente da taxa de crescimento do emprego e dos salários urbanos. Estes, por sua vez, seguem o movimento global de acumulação da economia e em particular a urbana. Quando termina um período de expansão da construção residencial e se deprime o volume de negócios nos setores comercial e financeiro, ligados à expansão industrial, as indústrias de bens de consumo-salário são as primeiras a acusar a reversão do ciclo. Embora não tenham problemas de expansão a longo prazo, se a taxa de urbanização metropolitana for elevada, acompanham o movimento cíclico da indústria, mas não podem liderá-la.

1. A dinâmica inter e intra-setorial da indústria

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

Uma industrialização pesada em condições de subdesenvolvimento quanto mais rápida mais tende a flutuações acentuadas, já que sua base de apoio intra-setorial é insuficiente para realimentar a própria demanda, devido ao limitado peso relativo de seus setores líderes na produção industrial global. Assim, uma vez terminados os efeitos de realimentação intra e inter-setoriais de cada nova onda de investimentos industriais, reaparece a sua debilidade "estrutural" como componentes de sustentação da demanda final, e a reversão do ciclo tende a produzir-se em forma acentuada. A sustentação da demanda final nos períodos recessivos da indústria passa então a repousar fundamentalmente no investimento público, em particular na construção civil, e no crescimento "vegetativo" do emprego nos setores de serviços público e privado, particularmente aqueles que se expandem naturalmente com a taxa de urbanização.

Vistas rapidamente as razões principais da dinâmica cíclica da indústria, convém agora analisar um pouco mais a lógica da expansão de cada uma das principais grandes categorias da

produção industrial para entender melhor o seu movimento.

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

> Sua rentabilidade corrente é muito baixa, dado que seus preços administrados têm de levar em conta o caráter "de uso geral de sua produção"(1). O auto-financiamento de seus programas de expansão é, pois, em geral, problemático, o que frequentemente atrasa a execução dos projetos e os faz depender de negociações complexas. Sua importância para a sustentação industrial será melhor avaliada adiante quando tratarmos do papel do Setor Público no ciclo.

Em todo caso pode-se adiantar que seu peso na formação bruta de capital na industrialização brasileira recente é absolutamente desproporcional ao peso de sua produção corrente, o que

(1) Ressalve-se o caso do petróleo e derivados, pela situação de controle da comercialização exercida pela Petrobrás, em múltiplas fases.

significa um enorme efeito acelerador sobre a taxa de acumulação de capital que se manifesta particularmente no auge do ciclo.

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

O seu ritmo de crescimento corrente está determinado pelo ritmo de acumulação geral da economia, enquanto existe capacidade ociosa instalada nas indústrias metal-mecânicas; quando esta se aproxima da plena capacidade, a taxa de acumulação começa a mover-se principalmente pelo ritmo de expansão da capacidade da própria indústria de bens de capital e de insumos pesados. A lógica da concorrência capitalista das grandes empresas internacionais do complexo metal-mecânico pode levá-las a crescer na frente da demanda. Para isso precisam contar com a capacidade do setor público de promover os investimentos complementares, tanto na órbita das grandes empresas públicas industriais, quanto na esfera dos investimentos públicos convencionais em transportes e energia. Esta lógica corresponde a um mesmo padrão básico de acumulação de capital desde o Plano de Metas. Apenas o ciclo recente de expansão aumenta o peso absoluto e a autonomia financeira das empresas estatais e das grandes empresas internacionais nos determinantes do investimento.

O setor nacional de mecânica pesada e os setores internacionalizados de equipamentos elétricos e de equipamentos de transporte e movimento de terras vão arrastados por este movimento conjunto de acumulação de capital. Seu mercado é garantido pelas encomendas que lhe são feitas pelas empresas estatais, pe-

las grandes construtoras e firmas de engenharia nacionais e pelas próprias empresas internacionais, ao ampliar a sua capacidade produtiva. Entre as empresas internacionais, clientes do setor de bens de capital, se incluem as produtoras de bens de consumo duráveis localizadas nos mesmos ramos industriais e, por vezes, dentro do mesmo cartel (ex.: material elétrico). Neste sentido, o grande desenvolvimento do setor de bens de capital, verificado na última década, tem se dado através da própria dinâmica intra-departamental, pela expansão mais que proporcional do sub-setor de bens de capital-capital. O sub-setor de bens de capital-consumo é um setor mais antigo e tecnologicamente atrasado, que recebeu poucos estímulos inter-setoriais, do ponto de vista da lógica de acumulação industrial recente. A modernização e ampliação de capacidade produtiva das principais indústrias de bens de consumo não duráveis (têxtil e alimentar) se deu por saltos, nos períodos de aceleração da taxa de acumulação global da economia. Ou seja, a demanda corrente aos setores produtores de bens de consumo acelera-se no auge do ciclo, não tendo, porém, efeitos realimentadores importantes sobre o investimento e modernização do parque de bens de capital-consumo pré-existent.

A demanda de ampliação e modernização da capacidade produtiva dos setores produtores de bens de consumo de massas rebata sobretudo para o exterior, sob a forma de importação de equipamentos mais modernos, refletindo-se nos padrões de concorrência capitalista interna - os padrões tecnológicos derivados da concorrência internacional dos produtores de equipamentos para indústrias específicas(1). A capacidade ociosa existente no setor de equipamentos específicos juntamente com a forte modernização e concorrência dos equipamentos importados faz com que uma boa parte do chamado efeito "multiplicador-acelerador" (ou seja, o impacto do crescimento da renda e do consumo urbano sobre a indús-

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

tria de bens de capital) não tenha a mesma vigência na industrialização recente que teve na etapa dominada pela expansão da indústria de bens-salário (1933/45), quando ocorreram fortes restrições absolutas à capacidade para importar.

Paradoxalmente o inverso ocorre com a demanda derivada de bens de capital das grandes montadoras de material de transporte e material elétrico, cujos efeitos para trás permitiram a "nacionalização" da oferta de alguns equipamentos universais seriados e sob encomenda, bem como a expansão acelerada da indústria de partes que realimentam o ciclo industrial na etapa de expansão, conduzindo-o ao auge.

Assim, torna-se frágil uma hipótese de sub-consumo de massas para explicar o ciclo industrial dos setores de bens de produção. Reafirmamos uma vez mais que o caráter cíclico do investimento só pode ser buscado na forma que toma [a concorrência oligopolista dos setores líderes] e no desempenho do Estado como produtor e investidor pesado. Mais que isso: em condições de uma industrialização "atrasada", por mais moderna e internacionalizada que seja, o baixo peso absoluto e relativo do setor de bens de capital (e não o fato de ser tecnologicamente "dependente") impede um crescimento auto-sustentado à la Tugan-Baronovsky, ou seja, impede que o "milagre brasileiro" tenha qualquer semelhança com os chamados "milagres" japoneses e alemão(1).

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

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

Isto significa que esta indústria, contrariamente ao setor de bens de capital, não requer uma demanda "autônoma", mas dispõe ela mesma de mecanismos capazes de adequar suas condições de produção às de realização no longo prazo. O que não quer dizer que lhe seja possível evitar o ciclo pelo qual é justamente uma das principais responsáveis, sobretudo na etapa de aceleração quando conduz a um salto de capacidade. No auge, é o setor que mais se beneficia da queda de preços relativos dos seus componentes mecânicos e dos bens de capital. Isto lhe permite, em simultâneo, uma expansão acelerada da capacidade produtiva com baixa relação capital-produto e uma política favorável de vendas com preços relativos cadentes. Nas fases de clinantes, seu comportamento é próprio de um oligopólio diferenciado concentrado, com grande poder de controle sobre as suas margens de lucros. Estas podem elevar-se através de uma políti-

(1) Ver quadro 1.

Quadro 1

PARTICIPAÇÃO DE SETORES SELECIONADOS NOS ACRÉSCIMOS DE PRODUTO REAL DO AGREGADO AGRICULTURA-INDÚSTRIA: 1965-73 E 1973-77

(Em %)

SETORES	1965-1973	1973-1977	MÉDIA 1965-1977
<u>Agropecuária</u>	<u>2,5</u>	<u>6,4</u>	<u>3,9</u>
<u>Indústria (total)</u>	<u>97,5</u>	<u>93,6</u>	<u>96,1</u>
<u>Transformação</u>	<u>80,2</u>	<u>61,3</u>	<u>73,2</u>
Consumo Durável	18,1	9,5	14,9
Capital	13,5	13,2	13,4
Consumo Não Durável	33,2	21,8	29,0
Intermediário	15,4	16,8	15,9
<u>Construção Civil</u>	<u>17,3</u>	<u>32,3</u>	<u>22,9</u>
TOTAL	100,0	100,0	100,0

Fontes: Dados básicos das simulações realizadas na pesquisa de Bonelli e Werneck, IPEA/INPES, 1978, op.cit.

ca oligopsônica de compras (para trás) e de diferenciação de produto e financiamento (para frente).

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

1.3. Os setores de bens de consumo não duráveis, se levarmos em conta os insumos que lhe são correspondentes, continuavam representando mais de 40% do valor da produção industrial em 1973, o que significa uma ponderação considerável na "explicação" de qualquer taxa de crescimento. No entanto, do ponto de vista da dinâmica de expansão industrial, não podem ser considerados setores líderes. Isto porque seus efeitos de encadeamento inter-industrial são particularmente baixos sobre os setores de bens de produção, assim como sua capacidade de gerar o próprio mercado - através do emprego direto e dos efeitos de intra-setoriais - é desprezível. Seus efeitos para trás rebatem principalmente sobre a agricultura (alimentos e matérias primas), de cu-

jo dinamismo da produção são de fato componentes importantes (1).

Contrariamente à indústria de bens duráveis, que tem uma base de mercado restrita, mas de expansão periodicamente acelerada e garantida por uma concentrada distribuição pessoal da renda, estes setores têm uma ampla base de mercado de massas, porém de baixo poder de compra unitário. Seu crescimento depende, portanto, do ritmo de emprego e da elevação da taxa de salário, que só apresentam dinamismo acentuado no auge da acumulação de capital. É exatamente este fato que não permite a esta indústria liderar o crescimento da economia senão, ao contrário, ser arrastada por ele. Isto não significa, no entanto, que seu crescimento de longo prazo esteja comprometido, dadas as rápidas taxas de urbanização e o fato de que a "generalização" do consumo de massas de bens industriais é compatível com qualquer tipo de mercado de trabalho. Assim, não importa quão segmentado ou "informal" seja este mercado de trabalho e quão pequena seja sua faixa diretamente produtiva, porquanto, apesar do baixo poder de compra, a massa de consumidores de produtos industriais da grande empresa capitalista aumenta inexoravelmente. Este é o caso, por nós já referido (~~na introdução teórica~~), de uma população urbana que mesmo tendendo a ser transformada em "improdutiva" e vivendo miseravelmente, se torna forçosamente consumidora de produtos industriais, já que não dispõe de condições de reverter "à produção e consumo de subsistência".

Muito mais que do movimento do capital industrial, a expansão a longo prazo dos mercados da grande indústria de "bens-salário" depende, pois, de maneira crescente, do movimento de acumulação, expansão e diferenciação do capital mercantil urbano e da proliferação dos serviços(2).

- (1) Ver novamente exercício de simulação realizado por Bonelli, R. e Werneck, D., INPES, 1978, op.cit.
- (2) Na verdade a compra de serviços pessoais funciona como uma espécie de "distribuição" inter-pessoal, que facilita a "circulação mercantil" da renda disponível urbana.

O grande capital mercantil tem um movimento de acumulação até certo ponto "autônomo", uma vez que seu poder de sustentação está ligado à sua capacidade de articulação com o Estado e sobretudo a nível local ou regional. Já o pequeno capital mercantil surge nas brechas dos grandes mercados urbanos e - através de uma pequena produção subordinada à grande empresa ou "intersticial" - multiplica as "relações informais" de trabalho. Neste sentido, urbanização e industrialização não parecem corresponder ao mesmo movimento de concentração e dispersão de capitais, mas sim a movimentos paralelos, que se tornam divergentes na crise(1). A relativa autonomia do grande capital mercantil urbano e o seu poder de resistência na crise contrastam com a debilidade relativa do capital local industrial mesmo quando se encontra associado ao capital estrangeiro(2).

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

(1) Para o exame dos movimentos divergentes da indústria e da construção civil no ciclo ver quadro 1.

(2) Que a urbanização está mais ligada ao capital mercantil do que ao movimento da indústria, é um velho debate latino americano, que não convém retomar agora, mas que tem grande importância para as chamadas teorias da "marginalidade urbana" e da "dependência".

tre as condições de vida das massas urbanas e rurais; entre seu papel como produtores e como consumidores, para um mercado capitalista, num país subdesenvolvido. Neste sentido, resolver o problema do atraso industrial num "capitalismo tardio" não equivale a solucionar os problemas do subdesenvolvimento e da pobreza.

2. As etapas do ciclo recente de expansão industrial

2.1. A etapa de recuperação (1967 a 1970)

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

A Reforma Fiscal e Financeira de 1966 melhora as condições de financiamento do gasto público corrente e de investimentos tradicionais ligados à construção civil, que recomeçam firmemente a partir desse ano(1).

① A verdade tarifária, isto é, a elevação e reestruturação dos preços dos serviços de utilidade pública e a negociação externa deslançam o programa de energia elétrica, reanimando o setor de material elétrico, garantindo demanda firme aos grandes construtores e às firmas de engenharia. A produção corrente de serviços de utilidade pública acompanha sem desfalecimento a taxa média de crescimento industrial a partir de 1968.

② A operação do sistema institucional de crédito ao consumidor, acoplado ao instrumento da correção monetária, com desconto antecipado dos títulos, proporcionou uma considerável ampliação das bases de crédito. Isto permitiu reanimar a demanda da indústria automobilística e de outros bens duráveis de consumo mais difundido, que apresentam elevadas taxas de crescimento já

(1) Ver Bonelli, R. e Werneck, D., 1978, op.cit., quadros 5 e 6.

em 1966/67. O Sistema Financeiro de Habitação, por sua vez, reanima e ativa a construção civil residencial.

4 Os incentivos à exportação permitem subsídios à produção de têxteis, calçados e maquinaria, auxiliando a recuperação até 1969. Os subsídios são tão consideráveis e a expansão do comércio internacional tão favorável, que as exportações de bens industriais ainda contribuem, no auge do ciclo, para explicar cerca de 18% do incremento de demanda final de bens de consumo não duráveis (1).

5 A política de salários e a política de financiamento favorecem a concentração da renda pessoal, a qual realimenta o consumo diferenciado das classes médias-altas, bem como a proliferação dos serviços pessoais.

Todos esses programas têm grande impacto no emprego e no crescimento da renda urbana, realimentando a demanda corrente. Assim, a retomada da acumulação de capital, em particular o crescimento do investimento produtivo, deve-se a fatores "exógenos" ao funcionamento corrente do sistema industrial. O setor produtor de bens de capital retoma um crescimento rápido muito antes que a capacidade gerada pelo investimento do período anterior tivesse sido ocupada (ver quadro 2).

Só depois que sobem os níveis de consumo de duráveis, investimento público e da construção (entre 1965/67), começa o encaideamento das relações interindustriais que reativa a demanda interna dos demais setores da indústria de transformação.

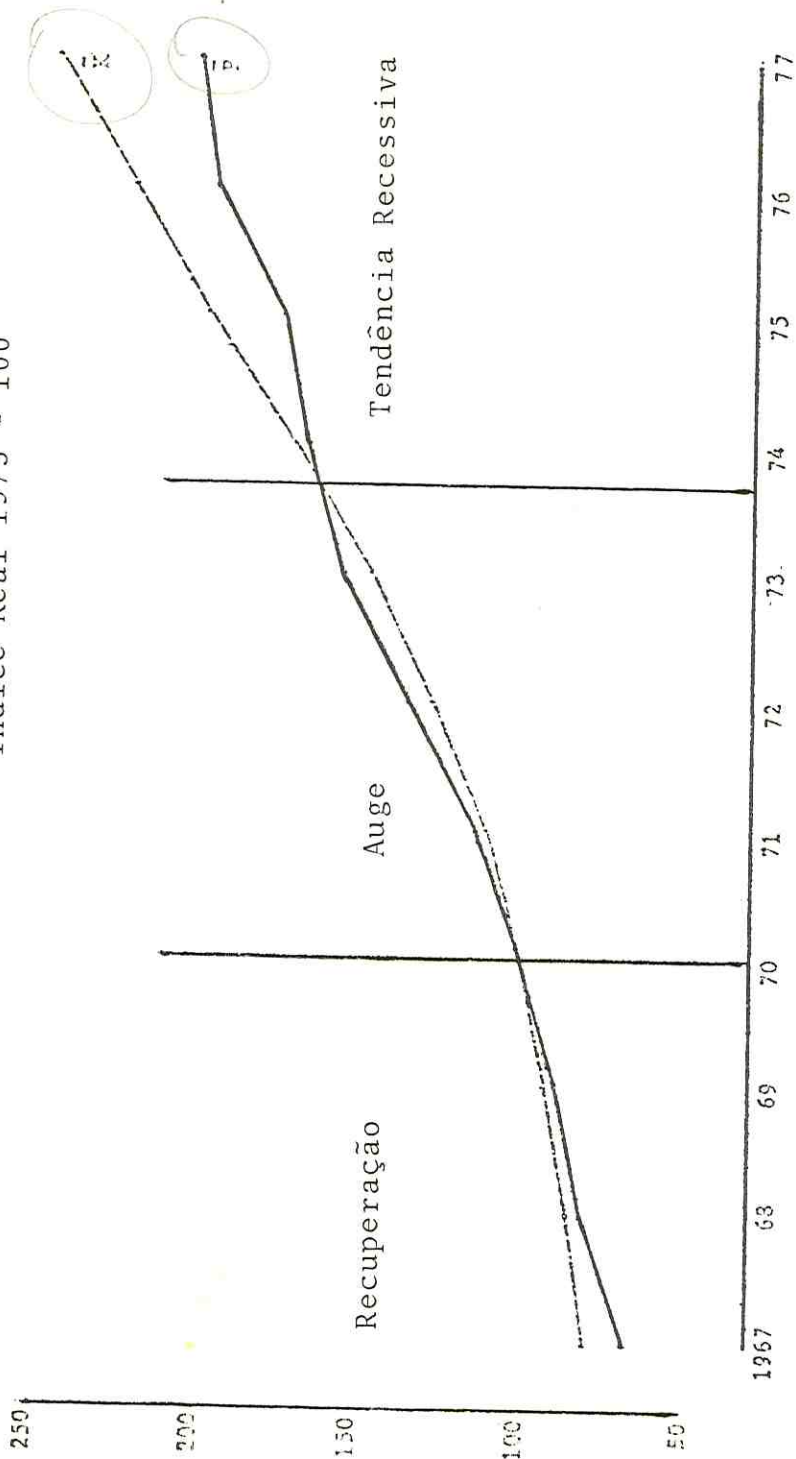
Esta passa a liderar o crescimento global do PIB e alcança níveis de ocupação de capacidade que induzem uma aceleração do nível de investimento a partir de 1970(2).

(1) Ver Bonelli, R. e Werneck, D., op.cit., quadro nº 10.

(2) Os sintomas de plena ocupação da capacidade só se tornam manifestos a partir de 1970/71, como o gráfico anexo mostra. No entanto as importações de bens de capital para modernização da indústria começam a crescer fortemente a partir de 1968.

(P) (K)
 EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO E DO ESTOQUE DE CAPITAL DA
 INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO
 Cr\$ de 1973

Índice Real 1973 = 100



Fonte: Bonelli, R. e Werneck, D., op.cit., e FINEP, op.cit.

Quadro 2

CRESCIMENTO DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

INDÚSTRIA	1965/1967	1967/1970	1971/1973	1974/1977
<u>I. BENS DE CONSUMO</u>	4,8%	11,6%	12,3	4,5%
1. Duráveis	13,4%	21,9%	*(21,2)	5,5%
1.1 Transporte	13,1%	23,9%	24,5%	- 1,0%
1.2 Elétricos	13,9%	17,4%	28,0%	16,0%
2. Não Duráveis	3,6%	9,7%	*(13,3)	4,2%
<u>II. BENS DE PRODUÇÃO</u>	9,1%	13,7%	15,7%	8,6%
1. Capital	4,5%	13,7%	*(39,0)	8,4%
2. Intermediários	10,8%	13,7%	*(17,0)	8,7%
<u>Total</u>	6,8%	12,6%	*(17,5)	6,6%

Fontes: Bonelli, R. e Werneck, D., "Desempenho Industrial - Auge e Desaceleração nos Anos 70", in Suzigan, W. (ed.), Indústria: Política, Instituições e Desenvolvimento, IPEA/INPES, série Monográfica nº 28, 1978.

* Maria da Conceição Tavares, Luiz Otávio Façanha e Mario Luiz Possas, "Estrutura Industrial e Empresas Líderes", FINEP, 1978 (versão preliminar, não publicada).

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

Também é sensível a repercussão para trás sobre o crescimento da produção industrial de insumos de uso difundido e materiais de construção, bem como alguns segmentos importantes de bens de capital, cujas taxas de crescimento foram extremamente instáveis entre 1965 e 1967. Estes sub-setores se recuperam definitivamente a partir daí, crescendo firmemente embora a um ritmo inferior ao da indústria de bens de consumo duráveis até 1971.

2.2. O auge do ciclo (1970-73)

O período de retomada do crescimento acelerado de produção corrente industrial acaba tendo como resultado uma forte elevação da taxa de acumulação de capital na própria indústria de transformação. Na verdade, a partir de 1970/71 pode considerar-se como esgotada a capacidade ociosa da indústria herdada da etapa anterior e utilizada no período de recuperação. A partir de 1970/71 a produção de bens de capital se acelera e sua taxa de crescimento ultrapassa a de bens duráveis, que por sua vez se mantém altíssima. Também se acelera a produção de insumos e de bens de consumo não duráveis como resposta ao crescimento industrial e à elevação da taxa global de investimento da econo-

mia (que passa de 18% para 27% do PIB).

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

A pesquisa realizada na FINEP(1) indica uma aceleração da taxa de acumulação de capital fixo industrial em todos os ramos de 1970 para 1973, que se traduz por rápidas taxas de crescimento do setor de bens de capital acompanhada a um ritmo ligeiramente inferior pela de importação de equipamentos. Mas a taxa de crescimento real da produção média do período supera ligeiramente a taxa global de acumulação de nova capacidade produtiva. Vale dizer, produz-se um equilíbrio dinâmico intra-industrial que só se desfaz em 1973, com a aceleração ainda maior da taxa de investimento industrial.

Para o conjunto da produção industrial, incluindo os setores produtores de bens de capital, não ocorrem elevações importantes do coeficiente importado do investimento entre 1969 e 1973(2). Ao contrário, ocorre uma ligeira "substituição de importações" global que é particularmente forte nos bens de capital para a indústria pesada.

No período 1970/73 os setores produtores de bens de capital atingem, em conjunto, uma extraordinária taxa média de crescimento da produção corrente, da ordem de 39% ao ano, o que evidentemente torna insubsistente a tese de que o aumento da importação de equipamentos no auge tenha significado um "desvio de demanda" para o exterior. Na verdade, a demanda por importações é

(1) Ver Tavares, M.C., Faganha, L.O. e Possas, M.L., "Estrutura Industrial e Empresas Líderes", FINEP, mimeo., 1978.

(2) Ver Bonelli, R. e Werneck, D., op.cit., quadro nº 8.

sobretudo complementar à oferta interna. A elevação de ambas se deve, antes de mais nada, à fortíssima taxa de acumulação industrial no auge. No fim do período ela se acelera ainda mais devido à ampliação da indústria automobilística (70% do incremento do capital fixo em 1973), e com a aceleração dos programas de investimento estatais em siderurgia, telecomunicações, combustíveis e petroquímica. Também contribuem de forma importante para as importações a modernização e expansão de algumas indústrias de bens de consumo não duráveis (sobretudo a têxtil, editorial e gráfica, químico-farmacêutica) bem como a aceleração da taxa de acumulação de capital dos setores de equipamentos pesados, liderados pelas grandes empresas internacionais.

Os aumentos dos coeficientes de importação sobre a oferta global industrial e mais particularmente de alguns itens importantes de bens de capital, não devem ser interpretados como "des substituições de importações" como alguns analistas indevidamente tem dado a entender(1).

Ao examinar o assim chamado "processo de substituição de importações" tanto eu própria (1964) como posteriormente Fishlow (1973) advertimos que a elasticidade de demanda de importações de bens de capital é cíclica, sendo sempre superior à unidade no que tange ao produto industrial corrente. Na verdade ela acompanha de perto o comportamento da "função de investimento". Quando este se acelera ou desacelera, as importações de bens de capital e de insumos para a indústria pesada seguem, com elasticidade quase unitária, a taxa de acumulação de capital. O que ocorreu no último ciclo de crescimento foi, pois, um violento aumento da taxa de investimento industrial (e da economia em conjunto) que produz, portanto, uma fortíssima aceleração simultânea da produção de bens de capital e das importações, com ligeiras decalagens. Como vimos, a única dessubstituição verificada é so

(1) Ver Francisco de Oliveira e Frederico Mazzuchelli, Teoria da Dependência Imperfeita, Ed.Graal, Rio de Janeiro, 1978.

bretudo nos setores produtores de bens de capital-consumo que por serem os mais antigos e não estarem integrados nem conectados internamente às indústrias produtoras de bens finais mais importantes (têxteis, alimentares, vestuários, calçados e bebidas), aproveitam os subsídios às importações para modernizar-se através de importações de máquinas específicas tecnologicamente mais avançadas e aparentemente sem similar nacional(1).

A estrutura e dinâmica dos principais mercados industriais no auge será estudada na próxima seção; no entanto, desde já pode adiantar-se que a realimentação derivada da concorrência inter-capitalista levou alguns setores industriais a expandir sua capacidade à frente do próprio ritmo de expansão da demanda, na ânsia de garantir para as empresas líderes fatias do mercado em rápida ampliação. Este é particularmente o caso da indústria automobilística, de material elétrico e da têxtil. Isto, evidentemente, tem conseqüências na reversão do ciclo, já que a demanda não pode manter-se ao ritmo acelerado do auge e a superacumulação termina por gerar capacidade ociosa indesejada passado o período de aceleração.

2.3. A desaceleração de 1974 a 1977

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

Entre 1970 e 1973 a relação capital-produto média da indústria está constante, o que indica uma aceleração do crescimento da produção compatível com o ritmo de expansão do estoque de capital. Para a manutenção do equilíbrio dinâmico ambas as taxas teriam de manter a aceleração do ritmo de crescimento. A taxa de

(1) O montante de incentivos concedidos pelo CDI reflete-se no elevado montante de projetos aprovados para novos investimentos, sobretudo nos anos 1972, 1973 e 1974. Ver Quadro 3.

Quadro 3

INVESTIMENTO FIXO - PROJETOS APROVADOS NO C.D.I.

Cr\$ de 1970 (1.000,00)

	1971	1972	1973	1974	1975
BENS DE CAPITAL	104.684,35	632.483,21	699.091,77	1.317.264,36	1.546.963,24
Equipamento Mecânico	34.249,57	211.445,80	381.000,00	633.627,23	758.046,32
Equip. Elétrico e Eletrônico	60.110,43	279.451,15	252.737,97	505.303,96	441.243,75
Construção Naval	110.430,43	140.822,90	65.353,80	178.249,01	347.673,16
INDÚSTRIAS BÁSICAS	1.473.473,91	5.121.898,47	4.178.768,99	5.409.427,23	2.119.494,49
Siderurgia e Metalurgia	704.684,35	3.695.580,15	2.588.780,38	3.158.255,94	796.248,16
Química e Petroquímica	768.267,83	662.959,54	1.589.988,61	3.251.171,29	1.323.246,32
BENS INTERMEDIÁRIOS	1.065.380,00	1.263.880,15	1.906.876,58	4.011.316,83	1.339.911,03
Metálicos	94.731,30	267.222,14	511.526,58	435.594,06	360.822,79
Não Metálicos	970.648,70	999.658,02	1.395.350,00	3.575.722,77	979.088,24
INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA E AUTO-PEÇAS	441.965,22	1.353.970,23	4.247.289,87	1.229.563,86	1.442.181,99
BENS DE CONSUMO	630.438,26	1.488.119,08	2.894.639,24	2.557.039,60	1.268.459,93
Gráfica e Editorial	5.246,09	496.609,92	781.438,61	963.163,37	875.184,19
Produtos Alimentares					
Têxteis e Couros	625.192,17	991.509,16	2.113.200,63	1.593.876,24	393.305,15
Total	3.715.976,52	9.829.816,79	13.926.666,46	15.504.809,90	7.717.010,66

Fonte: Pesquisa FINEP, com base em dados C.D.I.

acumulação já havia, porém, alcançado para o conjunto da indústria cerca de 35% em 1973, o que implicaria, para manter o mesmo ritmo, em dobrar a capacidade da indústria de transformação em seu conjunto, em três anos. Não podendo isto ocorrer, mas mantendo-se elevada a expansão de capacidade produtiva no período de 1974-77, cria-se uma tendência à sobre-acumulação que gera um "gap" dinâmico entre a capacidade produtiva e a demanda efetiva da indústria.

Já em 1974 isto se torna manifesto quando, mantido o ritmo global de acumulação de capital, por força de investimentos maciços na indústria de bens de capital e insumos estratégicos, a produção corrente industrial se desacelera, sobretudo a de bens de consumo, que é a que mais pesa; começa então a produzir-se uma tendência recessiva, com problemas de realização dinâmica crescentes. O gráfico mostra o "gap" da superacumulação, bem como as tendências recessivas dos anos 1975 e 1977.

As tendências recessivas dos setores de bens de consumo não duráveis são as que aparecem primeiro, dado que o crescimento da massa de salários, que vem sendo muito menor do que o da produção, quando o ritmo desta se desacelera entra a declinar por várias razões. Em primeiro lugar, o ritmo de crescimento do emprego urbano não se mantém, já que depende muito pouco da taxa de acumulação da indústria pesada. Em segundo lugar, a indústria de construção residencial entra também a flutuar a partir de 1974 e não consegue manter o ritmo de expansão e de absorção da mão-de-obra observado até 1973. Finalmente, a taxa média de salário não só não acompanhava o crescimento da produtividade da força de trabalho industrial como tende a declinar em termos reais com a aceleração inflacionária que sobrevém já em 1973. Como os salários de base são corrigidos muito abaixo da inflação real, pelo menos até novembro de 1974, o poder de compra dos salários cai acentuadamente.

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

O problema da demanda efetiva é extremamente difícil de resolver para as indústrias "líderes" por razões completamente diferentes. Evidentemente não é possível que a produção corrente dos setores de consumo durável - que lideram o crescimento industrial de boa parte do complexo metal-mecânico - possa manter-se no mesmo ritmo do período de expansão. A aceleração da produção de bens de consumo duráveis foi de tal ordem que os estoques de bens à disposição dos consumidores mais que quádruplicaram num período de seis anos, não se podendo, portanto, esperar que sua demanda se mantivesse estável. Assim o crescimento deste ramo de bens passa por períodos de flutuação acentuada a partir de 1974 com um resultado médio negativo para a indústria automobilística entre 74 e 77 que seria inexorável independentemente da crise do petróleo. Esta, quando muito, pode ter agravado as tendências recessivas já em curso, mas não impediu que os consumidores preferenciais, sem racionamento, deixassem de renovar seus modelos. O problema está em que a demanda de reposição é insuficiente para manter o dinamismo do setor.

Veamos agora o que se passou com a indústria de bens de capital. Sua capacidade produtiva não estava crescendo tanto quanto a demanda porque possuía reservas de capacidade ociosa mesmo no auge do ciclo. Assim, no ano de 1973 ainda não possuía capacidade sub-utilizada, uma vez que sua relação capital-produto é declinante no período 1970-73. A demanda corrente de bens de capital, proveniente das encomendas da própria indústria e das empresas públicas, estava porém caibindo violentamente, como demonstram as respostas aceleradas da produção interna e das importações de bens de capital no período 1970-73. As perspectivas eram,

pois, favoráveis para que o setor acelerasse sua própria taxa de acumulação, sobretudo o setor nacional de mecânica pesada, que havia se atrasado relativamente ao setor internacionalizado na resposta ao auge do ciclo. A partir de 1974 este setor conta, além disso, para reforçar os "empresários nacionais", com subsídios crescentes ao investimento com o objetivo explícito de "substituição de importações". Os projetos governamentais de dimensões gigantescas do II PND e as filas de encomendas acumuladas no auge parecem que lhe garantiriam demanda por um longo período. A resposta não se faz esperar e o setor privado da mecânica pesada nacional resolve recuperar o tempo perdido. Praticamente dobra a sua capacidade produtiva em três anos, já depois de passado o auge do ciclo industrial, isto é, entre 1973 e 1975. Já o setor de material de transporte e de material elétrico que haviam super-investido em capacidade nova, no auge, apresentam logo em 1974 uma quebra no ritmo de investimento (ver quadro 4).

Apesar do forte crescimento da taxa de acumulação de capital nos setores de indústrias básicas, garantidas em boa parte pelo setor público, a dimensão relativa do setor de bens de capital é insuficiente para que gere "demanda autônoma" capaz de realimentar a sua própria demanda e a demanda conjunta de bens de produção. Assim não pode gerar uma expansão da renda e do emprego capazes de assegurar um ritmo global de crescimento da produção industrial e da capacidade produtiva que se mantenham em equilíbrio dinâmico. Não é portanto por acaso que quanto mais se força o investimento produtivo na indústria pesada, mais se gera capacidade ociosa generalizada, isto é, um potencial produtivo muito superior às possibilidades de realização dinâmica.

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

A reversão dos altíssimos níveis de investimento privado já em 1974 deriva-se sobretudo, a nosso ver, de uma queda na taxa de rentabilidade esperada do investimento nos setores de bens

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

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

3. Concorrência capitalista e dinâmica dos mercados industriais (1)

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

As grandes empresas líderes industriais destacam-se por sua rentabilidade e poder de mercado, sobretudo nos setores de bens de consumo, tanto duráveis como não duráveis, mas particularmente nestes últimos. Isto se deve a uma grande estabilidade na lide-

(1) Esta seção representa um resumo das conclusões da pesquisa Estrutura industrial e empresas líderes, realizada na FINEP pelos economistas Luis Otávio Façanha e Mário Possas, sob minha orientação e terminada em julho de 1978.

rança dos principais setores, onde o domínio de mercado é tradicionalmente das mesmas empresas, quer sejam internacionais ou nacionais e, portanto, onde a rivalidade oligopólica chegou a uma divisão de mercado mais nítida e estável. As empresas líderes dos setores de bens de capital e as grandes empresas de bens intermediários não apresentam, apesar de seu tamanho médio superior, índices de rentabilidade comparável. Na produção de bens intermediários isso se explica pela presença dominante de empresas públicas que tem seu poder de "mark up" submetido a uma política de preços controlados e uma maior intensidade de capital. No caso dos setores de bens de capital, a intensidade de capital não é comparável à de bens intermediários, e as estruturas de mercado são mais instáveis, tendo as empresas líderes de suportar uma maior concorrência tanto de produtores internos como de supridores internacionais.

No auge do ciclo de crescimento (1970-1973) as empresas líderes não apresentaram taxas de crescimento da produção superiores à média da indústria de transformação. Ou seja, não ocorre um aumento da concentração técnica na produção. O crescimento se deu em geral, com maior força, em estabelecimentos de menor porte. A resposta em termos de expansão da capacidade produtiva foi, porém, diferenciada. No caso dos setores produtores de bens duráveis e não duráveis, em que é maior a estabilidade do grau de monopolização e maior a possibilidade de controle diferenciado do mercado, as empresas líderes comandam a taxa de acumulação de capital fixo. Já nos setores em que a liderança é mais instável e menor o controle sobre o mercado, a expansão de capacidade produtiva se dá com maior ímpeto nos estabelecimentos de menor porte relativo. Assim, tanto nos setores de bens de capital como nos de produtos intermediários, as maiores empresas não comandam em geral a taxa de acumulação de capital. Esta, mais do que em resultado da lógica da concorrência oligopolista entre os grandes capitais do setor, decorre sobretudo do movimento inter-industrial de expansão, ou seja, do movimento do capital indus

trial em geral.

As empresas líderes também apresentam flutuações acentuadas nas taxas de absorção do emprego em relação às empresas menores, segundo as várias estruturas de mercado. Assim, a única categoria onde as empresas líderes apresentam um desempenho, em termos de emprego, superior ao das empresas menores, é a de bens de consumo não duráveis. Em todas as demais categorias de produção industrial o emprego se expande mais nas empresas menores do que nas líderes. O elevado peso relativo do emprego nas indústrias ditas "tradicionais" e seu lento ritmo de expansão tende a afetar decisivamente o índice do emprego na indústria de transformação. Assim, apesar do comportamento francamente empregador das empresas menores, sobretudo nos setores de bens de capital e de bens duráveis, a taxa média de absorção de mão-de-obra na indústria de transformação está próxima das líderes de bens de consumo não duráveis. As pequenas e médias empresas desta categoria de bens revelam tendência tecnológica à modernização e intensificação de capital que nada tem de "tradicional", sendo muito baixo o seu ritmo de absorção de mão-de-obra, apesar da elevada taxa de crescimento da produção. Em resumo, os maiores índices de crescimento do emprego industrial são apresentados pelas empresas menores dos setores de bens de capital, duráveis de consumo e produtos intermediários e, no caso das grandes, pelos setores industriais de bens não duráveis de consumo, assim mesmo abaixo do crescimento médio do emprego na indústria de transformação. No entanto, a maior contribuição absoluta ao incremento do emprego industrial global é dada pelas indústrias mecânicas de bens de capital e bens duráveis de consumo em seu conjunto.

As empresas líderes pagam em geral salários 50% mais elevados que a média da indústria de transformação, com exceção dos setores de bens de consumo não duráveis, onde para as grandes empresas a diferença é mínima em relação à média da indústria. A categoria onde a diferença salarial é mais acentuada é a de pro

duto intermediários, onde se destacam os grandes estabelecimentos de empresas públicas, que são os que melhor pagam. Seguem-se as grandes empresas internacionais proprietárias das plantas montadoras de bens duráveis. Em conjunto, as indústrias que pagam maiores níveis médios de salários são as de bens de capital, onde os diferenciais entre as empresas líderes e empresas menores é de apenas 20%. Nas demais indústrias metal-mecânicas, apesar de os trabalhadores pertencerem teoricamente à mesma categoria sindical, as diferenças médias salariais entre as grandes empresas e empresas menores são bastante significativas. As indústrias de bens de consumo não duráveis pagam em geral salários muito mais baixos que a média da indústria de transformação, como se efetivamente fossem "tradicionais", isto é, de baixa produtividade média do trabalho, o que não é o caso em muitos setores modernos e de alta intensidade de capital. As diferenças são particularmente flagrantes nas empresas líderes, onde as demais categorias industriais tendem a aproximar os seus salários médios, enquanto as indústrias de bens de consumo não duráveis pagam em média 40% menos que o conjunto das grandes empresas.

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

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

A industrialização recente continua sendo comandada pela estratégia de crescimento, padrão de produção e acumulação de capital das empresas internacionais dos setores de bens de consumo duráveis, particularmente a automobilística e indústrias associadas, seguidas da eletro-eletrônica. Em todos os casos, trata-se de estruturas oligopólicas concentradas diferenciadas, comandadas por filiais praticamente fechadas de empresas transnacionais de diversas procedências. A indústria eletro-eletrônica corresponde a um cartel de empresas, organizado à escala mundial, com divisão clara de áreas e mercados. A indústria automobilística é composta de grandes empresas independentes, que concorrem agressivamente no mercado internacional, e para os quais o mercado brasileiro é uma excelente plataforma de expansão e diferenciação de mercados e modelos. Esta dupla forma de inserção no mercado é responsável por distintos comportamentos quanto à estratégia de acumulação e a rigidez nas margens de lucro. A indústria automobilística apresenta taxas de expansão de capacidade superiores ao crescimento da demanda e margens de lucro flexíveis à baixa. Ambas estratégias correspondem a formas de rivalidade entre as empresas líderes e representam uma tentativa de conquistas as novas parcelas de mercado que disputam com afinco. A indústria eletro-eletrônica, relativamente cartelizada, responde ao crescimento do mercado de forma menos agressiva. Suas taxas elevadas de acumulação são mais uma resposta ao crescimento rápido do próprio mercado do que uma tentativa de conquistar terreno às suas rivais. Isto se manifesta por uma maior rigidez à baixa de suas margens de lucro e por menores taxas de acumulação quando existe capacidade ociosa. O dinamismo de mercado destas duas indústrias é em parte responsável pela grande expansão de novos setores, em particular de alguns ramos de bens de capital que se nutrem de sua demanda derivada.

As maiores empresas nacionais, que se assemelham em tamanho, patrimônio e volume de vendas às maiores internacionais, são as empresas públicas. Apesar de suas formas de organização buro

crática, empresarial e salarial também serem semelhantes, seus padrões de comportamento no mercado são, entretanto, completamente diferentes. Suas estratégias de crescimento estão submetidas a planos governamentais de expansão que sofrem por vezes de fasagens graves em relação ao crescimento da demanda. E por isso é freqüente haver descontinuidades mais fortes nas suas taxas de acumulação do que as simplesmente decorrentes da natureza tecnológica do seu processo de produção. A política de preços administrados pelo governo destina-se a rebaixar os preços dos insumos de uso generalizado, com o resultado de que suas margens brutas de lucro encontram-se entre as menores de todas as empresas líderes, apesar de permitirem em geral o seu auto-financiamento corrente. As conseqüências, frente à intensidade de capital e às elevadas dimensões de escala, são conhecidas e manifestam-se através do baixo grau médio de auto-financiamento de seus programas de novos investimentos. A necessidade de recorrerem a fontes externas (governo, exterior e mercado de capitais) torna os programas de expansão das empresas públicas muito mais vulneráveis a flutuações de conjuntura econômica e financeira do que os programas de investimentos das grandes empresas privadas. Esta dependência de recursos externos e de programas de investimentos determinados "exogenamente" limita a capacidade autônoma de expansão das empresas públicas que, por razões técnicas e não de controle de mercado ou rivalidade oligopólica, deveriam estar crescendo sua capacidade sempre na frente da demanda.

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

pelo confronto lucro-risco de empreendimento.

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

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

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

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

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

No caso de bens de capital, a posição relativa das filiais internacionais tem-se incrementado fortemente desde o último período de expansão 1970/73. Durante este período sua participação no conjunto de estabelecimentos líderes do setor elevou-se de 69% a 75%. Este predomínio reflete o resultado do estrito controle da oferta de equipamentos em dois dos quatro segmentos desta Indústria: no de Material Electro-Eletrônico e pelo menos nos principais setores produtores de Máquinas de Movimentação e Trans

porte de Cargas, como Tratores e suas partes e acessórios e Máquinas de Terraplanagem. Naquele primeiro segmento, sua posição de liderança foi extraordinariamente reforçada pela garantia total de encomendas por parte do Governo, que responde por quase 100% da demanda total por equipamentos produzidos pelas grandes empresas. A direta responsabilidade do Governo pela compra de equipamentos produzidos por grandes empresas também se dá nos setores de produção de maquinaria metal-mecânica pesada. Aqui, entretanto, a divisão de mercado entre filiais de grandes empresas internacionais e grandes empresas nacionais obedeceu aos rumos impostos pelo controle da tecnologia de produção.

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

No caso dos setores de bens intermediários, a dominância da grande empresa nacional se restringe basicamente aos setores de Papel e Celulose e aos de Materiais de Construção, com exceção do Vidro Plano, que é controlado pelo grande cartel internacional. Apesar disso, já em 1970 se encontrava uma filial de grande empresa internacional na liderança de cada setor. No caso de Papel e Celulose, a internacionalização do setor se acentua no auge do ciclo, e já em 1973 passam a estar presentes na liderança três empresas internacionais. Uma vez mais, nestes setores, a concentração técnica produtiva é inferior à concentração econômica, dada a estrutura de multiplantas regionais e a falta de integração vertical de algumas indústrias, como a de Pa-

pel e Celulose, que só recentemente começa a verificar-se.

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

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

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

A situação de liderança ou domínio absoluto dos setores até agora não cartelizados da indústria de bens de capital, onde se verifica a disputa entre capitais de diversas procedências, in-

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

A internacionalização da indústria de transformação é relativamente antiga e vem acompanhando quase todas as etapas de industrialização desde a década de 20; o período de expansão recente só fez confirmar as tendências que se configuram em forma definitiva desde a segunda metade da década de 50. Na atual etapa, a internacionalização já alcançou a todos os ramos industriais, mas é particularmente acentuada no que se refere às grandes empresas que lideram os principais mercados industriais.

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

As empresas de capital estrangeiro (não internacional) são, em geral, de entrada mais recente no país e correspondem sobre-

tudo à diversificação das indústrias metal-mecânica, química e de instrumentos diversos. O desenvolvimento acelerado do período recente abriu brechas no mercado, ocupadas por empresas menores, de capital europeu e japoneses, bem como permitiu a expansão igualmente rápida de pequenas e médias empresas nacionais.

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

A forma predominante de controle de mercado - aparentemente ainda a mais eficaz para o grande capital internacional - continua sendo a da operação de filiais fechadas que seguem as políticas tecnológicas, comercial e financeira de suas respectivas matrizes. As operações matriz-filial são as que parecem responsáveis por fenômenos tão citados na literatura recente, como transfer pricing, política atada de importações-exportações, diversificação excessiva de produtos, de tecnologia, etc., dos quais o aspecto do déficit da balança comercial, que lhe é atribuível, tem sido apenas o mais visível e dramatizado.

Os capitais menos internacionalizados, de origem européia e japonesa e outros, parecem ter aderido às formas mais flexíveis de controle do mercado, com menor participação de capital, que nem sempre requer controle acionário. As formas de controle se exercem sobretudo através da tecnologia e do endividamento externo, porém com práticas menos restritivas de comercialização. Estas práticas têm dado lugar a uma maior concorrência interca-

pitalista mesmo no interior dos grandes oligopólios e desafiado a estabilidade de alguns cartéis tradicionais tanto no mercado nacional como internacional. Devem-se, porém, menos às políticas industriais seguidas pelos países receptores do capital estrangeiro do que à rivalidade oligopólica internacional. Esta rivalidade aumentou em certa medida, a partir do "boom" internacional do qual se aproveitaram todas as formas de capital estrangeiro, de todas as procedências, para uma rápida conquista de novos mercados em expansão. Naturalmente este movimento propiciou também a reprodução acelerada do capital nacional, acoplando-se espontaneamente, neste processo, o desenvolvimento da grande e da pequena empresa, sobretudo nas indústrias metal-mecânicas.

Dadas as altas taxas de expansão verificadas no período 1970-73, esta não parece ter sido uma fase de acentuada "desnacionalização" da indústria brasileira, tendo-se verificado porém, um acentuado aumento do grau de internacionalização de diversos mercados. Embora as condições fossem favoráveis ao processo de fusão e associação do capital estrangeiro com grupos nacionais, os "take-overs" parecem ter sido menos importantes do que a abertura de novos espaços econômicos, pelo menos no que diz respeito às empresas líderes. Esta situação permitiu que as grandes empresas nacionais não perdessem, durante o período, a liderança dos mercados onde tradicionalmente se mantêm, algumas desde as primeiras etapas de industrialização.

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

Várias tendências são previsíveis do ponto de vista de reestruturação do controle de mercado pelos vários grupos presentes na estrutura industrial brasileira. Podem ocorrer situações diversas que vão de uma nova onda de cartelização e redivisão de mercado entre as grandes empresas internacionais concorrentes, até um aumento da centralização do grande capital através de "take-overs" de capitais privados de origem nacional ou estrangeira de menor porte. O controle financeiro e de mercado, muito mais do que a tecnologia, parecem ser as alavancas estratégicas nesta etapa de relativa estagnação internacional, em que as principais inovações tecnológicas já se encontram difundidas(1).

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

4. As tendências à crise

4.1. O papel do investimento público no ciclo

A reversão endógena do ciclo de expansão do período 1973-1977 não se manifesta de forma abrupta como ocorrera no período anterior (como a crise de 1963), graças sobretudo a que o investimento público global (empresas e governo) continua crescendo de maneira sustentada até 1977. Isto se deve, de um lado, à ca-

(1) Estamos nos referindo a "inovações" no sentido Schumpeteriano de introdução de novas maneiras de produzir ou diferenciar os produtos e controlar os mercados, isto é, novos modos de praticar a concorrência intercapitalista e não aos avanços mundiais já realizados ou em processos de gestação do "progresso técnico".

pacidade de auto-financiamento corrente das empresas públicas e à sua capacidade de endividamento próprio nos mercados financeiros interno e externo; e de outro, ao amplo raio de manobra fiscal de que dispõe o nível central de governo, além da possibilidade do manejo de fundos especiais.

Este elevado ritmo de investimento público contrasta com as declarações reiteradas do Ministro da Fazenda, desde 1975, em favor da necessidade de se proceder a um "ajustamento" das condições internas da economia à nova situação internacional e em particular às "restrições de balanço de pagamentos". Ao que tudo indica a paralização efetiva dos investimentos tão desejada pelos setores mais liberais chocou-se até agora com a "relativa autonomia" das mais importantes empresas estatais e com os interesses solidários do grande capital internacional e nacional (1).

Por outro lado, malgrado o agravamento da situação do balanço de pagamentos em conta corrente, também não cessou a entrada de capitais de risco, nem o afluxo de créditos de fornecedores, o que permitiu um crescente endividamento oficial para manter a execução dos projetos de interesse conjunto do Estado e do grande capital internacional. As únicas negociações que sofreram interrupção até 1977 dizem respeito a setores onde é problemática a concorrência dos grandes grupos internacionais (mineração e siderurgia). Já no setor de energia (elétrica e atômica), onde são maiores as importações requeridas de bens de capital, os projetos não sofreram qualquer solução de continuidade por falta de crédito externo. Isto demonstra, uma vez mais, a insubsistência da hipótese dos "limites externos" ao crescimen-

(1) Não vou entrar aqui na discussão da autonomia financeira e política das grandes empresas estatais e do processo crescente de "crise" no interior do Estado. Para uma análise mais cuidadosa do assunto ver Abranches, S.H. e Dain, S., A empresa estatal no Brasil: padrões estruturais e estratégias de ação, FINEP, 1978; e a tese de professor titular apresentada a FEA-UFRJ por meu colega Carlos Lessa, na mesma data que esta.

to. Este se torna problemático sobretudo devido ao agravamento da "crise interna" por problemas crescentes de compatibilização de interesses contraditórios de grandes grupos frente à reversão das tendências de expansão da economia nacional. Esta, considerada até 1975 como uma "ilha de prosperidade" cercada pela crise internacional e como "plataforma ideal" de expansão do capitalismo internacional, continuou sendo vista pelos credores como merecedora de confiança. Assim, o cronograma de execução dos grandes projetos comandados pelo setor público só tem sido submetido a discussão exacerbada face à dificuldade de se definir tanto a participação relativa dos empresários nacionais e internacionais, como o esquema de desembolso corrente do Governo, para não mencionar o excessivo otimismo nas projeções de mercado. Só mais recentemente se começou a falar em necessidade de cortes nos projetos considerados estratégicos e no próprio gasto público convencional.

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

Dada a extrema centralização das decisões de investir nos programas metropolitanos, de saneamento, energia e transportes,

qualquer programa mais drástico de "estabilização" do governo central no sentido de contrair o gasto público em investimento urbano tende a se transmitir em cadeia e em escala nacional, o que levaria a uma recessão aberta, de efeitos sociais e políticos indesejáveis.

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

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

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

Qualquer que seja a natureza da discussão e dos resultados do projeto de "autonomia nacional", uma coisa é certa: não se pode tomar o investimento público como uma panacéia capaz de manter continuamente elevada a taxa de crescimento da economia co-

mo um todo. Apesar da forte participação do investimento público no total da formação de capital, a componente ativamente cíclica do gasto é o investimento privado. Mais do que isso, os setores que movem o processo de acumulação industrial são, além de privados, internacionais. Ora, como já foi reiteradamente enfatizado na seção anterior, movem-se pelas leis de sua concorrência que, embora monopolista, não pode sustentar indefinidamente a capacidade crescendo à frente da demanda. Assim o ciclo é inexorável.

O investimento público "convencional" (tal como está definido nas contas nacionais) apresenta, por contraste, um grau de "autonomia" (no sentido Keynesiano) muito maior. Pode, de fato, criar demanda efetiva através do gasto autônomo, que independe da expansão do mercado, e representa um mecanismo estabilizador do ciclo. Os programas de construção e gastos sociais, mesmo que sejam financiados com endividamento, representam uma taxa mínima garantida de crescimento da demanda interna(1). A criação de nova capacidade produtiva das grandes empresas estatais industriais é, pelo contrário, fortemente desestabilizadora, graças à descontinuidade e porte dos seus investimentos. Mais do que isso, uma vez iniciada a produção corrente das novas plantas, esta requer mercados industriais distintos dos setores estatais. A sua produção industrial, além de ser pouco expressiva no conjunto da indústria não pode ser absorvida intrasetorialmente. Vale dizer, o bloco de capital estatal não tem capacidade própria de auto-sustentação em termos de demanda corrente. No auge, o investimento das empresas estatais funciona, portanto, como superacelerador, elevando as taxas desejadas de investimento do setor privado de bens de produção, para além do que é capaz de sustentar a médio prazo com sua demanda corrente. Em outras palavras, seria necessário que o investimento produtivo estatal se

(1) Para ter uma idéia do movimento anti-cíclico do investimento público, veja no quadro 5 o que ocorre a partir de 1973.

acelerasse indefinidamente para que o setor de bens de capital auto-sustentasse suas taxas de investimento e produção correntes. A reversão da taxa de acumulação de capital, nos setores de bens de produção ligados às empresas estatais é, portanto, inexorável. A taxa de crescimento corrente da produção de bens de capital que é, como já vimos, basicamente intradepartamental, tende também a declinar.

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

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

A hipótese de reforçar o "Poder Nacional" ou de desenvolver uma base autônoma técnico-produtiva, através do crescimento auto-sustentado dos setores de bens de produção implica numa moda

lidade sui generis de "capitalismo monopolista de Estado" sem grandes possibilidades reais de sustentação, já que tanto sua base produtiva quanto sua base financeira e social de apoio são muito estreitas. Do ponto de vista político, o projeto de Estado Nacional Autoritário levantado em 1974 não contou com o apoio popular, a quem não beneficiava nem envolvia politicamente. Con tou apenas, do ponto de vista das classes dominantes, com o apoio de um setor restrito da grande empresa internacional (os grupos cartelizados de bens de equipamento pesado), de uma fração da mecânica pesada nacional e do bloco das grandes firmas de engenharia e construção. Ficaram fora do pacto todos os demais setores empresariais a quem a demanda da indústria pesada não favorece. É fácil entender as razões da campanha, que se agravaram com o mal estar político e a frustração de expectativas dos setores interessados.

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

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

Adiante trataremos da forma peculiar pela qual opera o capital bancário nos mercados financeiros ligados à emissão da dívida externa. Sua natureza estritamente especulativa talvez ajude a explicar o horror do "Capital Financeiro" nacional à "imobilização" do grande capital estatal e dos fundos públicos na indústria pesada.

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

4.2. O endividamento externo e a reversão do ciclo

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

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

Do ponto de vista do financiamento externo, é a demanda de importações e capitais com perspectivas de aplicação rentável -

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

O melhor exemplo histórico de um endividamento crescente e permanentemente renegociado é o caso mexicano. Dado o arranjo especial com os banqueiros norte-americanos, a situação financeira do México tem-se mantido a partir da reforma financeira de 1954 com uma dívida externa que vem crescendo sem parar até a presente data. No caso brasileiro, a tal ponto os interesses privados das filiais estrangeiras prevaleceram nas regras do financiamento externo, que a ruptura das negociações com o FMI e o BIRD no período 1959/61 não determinaram qualquer recuo na en-

trada de capital de risco e de empréstimos privados. Só mesmo a ameaça de mudança nas regras do jogo em relação ao capital estrangeiro (e não apenas a crise econômica, verificadas ambas em 1963), determinou uma parada da entrada bruta do capital externo e o aumento das remessas superior ao do reinvestimento de lucros. Paralizou igualmente as negociações de financiamento compensatório da dívida externa, retomadas em 1961/62.

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

O crescimento do endividamento a partir de 1976 é inteiramente estéril, do ponto de vista real. Isto é, não corresponde, por qualquer conceito, à famosa "Poupança Externa", já que coin coincide com a desaceleração da taxa de investimento e com a diminuição da demanda de importações por bens de capital e insumos complementares à produção interna. Em outras palavras, a dívida

externa torna-se estéril do ponto de vista das necessidades de importação e cumulativa do ponto de vista financeiro.

A determinação da crise de balanço de pagamentos é, pois, às avessas da interpretação que ainda hoje prevalece, do tipo "limites externos do crescimento", visualizada num modelo macroeconômico de "duas brechas". Assim, dificilmente se pode entender, salvo como retórica racionalizadora, o argumento ainda utilizado de que a nova entrada de capital financeiro serviria para cobrir o "hiato de recursos"(1).

Na verdade, toda a dívida externa financeira recente pode ser considerada como um mecanismo "fictício" de acumulação de capital financeiro que permite a transferência intercapitalista de lucros a favor dos banqueiros internacionais que para aqui dirigem o seu excesso de "liquidez internacional", movidos pelo diferencial entre juros internos e juros externos que torna atraente o mercado financeiro brasileiro. Consideramos esse mecanismo de transferência externa "fictício" porque decorre de um jogo contábil através da conversão de uma moeda, o "cruzeiro", permanentemente sobre-valorizada em relação ao padrão monetário internacional. Esta sobre-valorização se dá tanto pelo manejo da taxa de câmbio, quanto pela correção monetária dos títulos da dívida pública brasileira, que são o novo "dinheiro financeiro" interno(2). Estes títulos aparecem numa primeira etapa(1971/74) como a contrapartida "monetária" da dívida externa, mas acabam por acelerar-se, mais do que ela, com o movimento de circulação financeira especulativa a partir de 1975/76.

Uma parte da dívida externa aparece como "dívida forçada" do Governo, na medida em que o cruzeiro não é moeda conversível. A

(1) A este respeito ver a crítica lúcida e precoce de José Eduardo de Carvalho Pereira, Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966/73, IPEA/INPES, Rio de Janeiro,

(2) No capítulo seguinte desenvolveremos apropriadamente os mecanismos de criação deste "novo dinheiro".

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

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

Seria provavelmente incômodo perguntar a quem serve a outra cara do endividamento externo ampliado, particularmente o que se realiza através do decreto 4131 e da resolução 63 do Banco Central. E fazer a outra pergunta: a quem serve a retórica do modelo primário-exportador?

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

a crise temporária.

A resposta à primeira pergunta não passa apenas pelos interesses imediatistas dos banqueiros internacionais, ávidos de encontrar aplicação rentável para o excesso de dinheiro também internacional, que eles mesmos ajudam a criar com seus movimentos especulativos nos principais mercados financeiros do mundo. Passa também pelos interesses das filiais brasileiras das empresas internacionais e pelo sistema bancário nacional. Se a diferencial de juros entre a moeda interna e externa representa uma transferência de capital contábil, apoiada no poder emissor do Governo, a diferencial interna entre o preço do dinheiro tomado externamente e sua aplicação financeira interna representa uma transferência real de renda - dos consumidores, das pequenas e médias empresas e mesmo das grandes empresas nacionais deficitárias que não podem recorrer ao mecanismo de endividamento direto com o exterior. Do ponto de vista dos lucros da classe capitalista como um todo, essa transferência é apenas, como já vimos, uma redistribuição dos lucros a favor dos setores financeiramente mais fortes. Do ponto de vista dos trabalhadores e consumidores, trata-se, porém, de uma perda de renda real na medida em que a especulação financeira projeta a taxa de inflação sobre os preços desejados pelas grandes empresas, como elemento de cálculo das suas margens brutas de lucro.

A diferencial de juros que envolve a troca internacional de moedas, sendo uma delas inconversível - isto é, sem valor internacional de troca - não pode ser paga em termos efetivos enquanto não existe superavit da balança comercial. Mesmo os mecanismos de transfer pricing não são capazes de carrear para o exterior o excedente real: só podem levar um "excedente contábil". A diferença de juros é paga contabilmente através do poder de regulação do Estado sobre a taxa de câmbio e sobre a emissão de títulos de dívida governamental. Ou seja, é "socializada" de uma maneira que representa apenas um endividamento crescente do Es-

tado, tanto interno quanto externo, que terá de ser resolvido no futuro (talvez mais próximo do que se imagina) por seu poder de arbítrio interno e seu poder político de negociação internacional, ambos em forma contraditória, já que tem de representar necessariamente grandes interesses conflitantes.

Como não é possível que o capital financeiro internacional carregue consigo a base técnica-produtiva que aqui ajudou a instalar, só existem duas soluções para que ele continue a valorizar-se sem ser ficticiamente: a sua associação com o capital produtivo interno na aventura exportadora, ou a centralização financeira do capital monopolista interno operada por seu intermédio. Só assim, ou quando o ritmo de acumulação produtiva for retomado sob seu controle - ou sob controle associado do Estado - o capital financeiro internacional poderá voltar a participar do "excedente real" da economia(1).

A retórica do "novo" modelo primário-exportador serve sobretudo - e uma vez mais - aos interesses já radicados no país, em particular àquela fração do grande capital industrial e financeiro que se transformou em agrário ao abrigo dos incentivos fiscais. Tendo ocupado, para fins de valorização, vastas extensões de terras na chamada "nova fronteira", descobriu que a especulação generalizada foi excessiva, do ponto de vista da perspectiva futura de manter suas rendas mercantil e de monopólio. Em busca de uma nova frente de reprodução do valor global de seu capital, pretendem agora que o Estado subsidie a grande produção mercantil exportadora. Esta permitiria o casamento real da dívida externa com a valorização fictícia das terras, através da valorização mercantil da sua produção para o mercado internacio

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

nal. Assim, os grandes agentes econômicos, que são basicamente os mesmos a operar em ambos os mercados, não teriam de renegociar arbitrariamente as suas posições ativas e passivas, não teriam de temer a desvalorização real de seus ativos no futuro ; vale dizer: as grandes empresas e os grandes bancos (ambos internacionais) não teriam de proceder ao cancelamento interfinanceiro de suas relações mútuas de débito e crédito. Mesmo que o escoamento internacional de mercadorias fosse difícil, sempre poderiam recorrer à valorização fictícia mercantil. Depois da especulação em bolsa, em terras e em dinheiro, a especulação em commodities!

4.3. A aceleração inflacionária e a componente "autônoma" da especulação financeira

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

mantendo-se porém a taxa de acumulação de capital, subsidiada pelo movimento de preços a seu favor e pelas políticas públicas de investimento.

O segundo movimento de elevação de preços foi dado pela forte elevação dos preços do petróleo e demais matérias primas estratégicas em 1974. Este choque exógeno sobre os preços ocorre quando a produção corrente da indústria já se encontra em ritmo declinante de crescimento, estimulando políticas generalizadas de elevação do mark-up como defesa da margem bruta de lucro, frente a um ritmo cadente de vendas.

As necessidades de capital de giro do conjunto das empresas aumentam, portanto, em termos reais, face à decalagem entre o valor presente do capital circulante e o volume de lucros correntes, que só se realizará no final do período de produção, com o movimento dos preços projetados em alta. Desta forma, sob pena de uma paralização do ritmo de negócios, impõe-se uma expansão do crédito bancário comercial, que pelo menos seja suficiente para acompanhar a elevação de preços e o crescimento das vendas. Na verdade, o circuito do crédito comercial não pode ser invocado como o mecanismo mais importante de realimentação inflacionária. Contrariamente, os desdobramentos financeiros da dívida pública e privada, tanto interna quanto externa, têm-se constituído num mecanismo mais forte e perverso de realimentação mútua entre inflação e acumulação de relações estéreis de débito e crédito.

A partir de 1975 os mecanismos de realimentação da inflação são sobretudo financeiros. As empresas têm de endividar-se a taxas de juro crescentes para reciclar o mesmo montante de dívida primária, o que eleva o custo financeiro por unidade de produção corrente. O mesmo ocorre com os consumidores, que para manterem o mesmo nível de consumo estão obrigados a um endividamento crescente. Estas dívidas "secundárias" são, porém, estéreis do ponto de vista do financiamento do gasto adicional

em investimento e consumo e se convertem numa engrenagem auto-cumulativa de endividamento das empresas públicas e privadas e dos consumidores. Este processo de aumento geral de endividamento obrigou as empresas e as famílias a pressionarem por uma "demanda" adicional de crédito que sanciona a elevação acentuada das taxas de juros nos mercados de crédito corrente. Mais do que isto, permite que o sistema financeiro fixe arbitrariamente quotas de juro exorbitantes sob pretexto de "escassez" de crédito bancário.

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

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

Como a fonte de lucro financeiro das grandes empresas não pode desvincular-se de todo da massa de lucros gerada na produção, apesar da autonomia crescente do seu "capital financeiro", elas tentam defender a sua margem de lucro produtivo, revalorizando periodicamente os estoques de matérias-primas e produtos terminados e remarcando correspondentemente os preços. Isto agrava a valorização fictícia do capital e transmite aos preços de mercado "falsos preços de produção", já que a produção realizada no período anterior é valorizada aos preços "atuais".

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

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