

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

DIRCEU GASEL

DETERMINANTES DO INVESTIMENTO NO BRASIL: 1980/90

Dissertação submetida à Universidade Federal de Santa Catarina, para a obtenção do grau de Mestre em Engenharia.



UFSC-BU

Florianópolis, SC
abril de 1996

DETERMINANTES DO INVESTIMENTO NO BRASIL: 1980/90

DIRCEU GASEL

Dissertação de Mestrado apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, sob orientação do Prof.º Dr. **Edvaldo Alves de Santana**, como requisito à conclusão do curso.


Florianópolis, SC

abril de 1996

DETERMINANTES DO INVESTIMENTO NO BRASIL: 1980/90

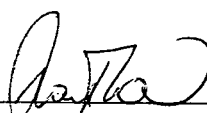
DIRCEU GASEL

Esta Dissertação foi julgada adequada para obtenção do Título de Mestre, especialidade em Engenharia de Produção, e aprovada em sua forma final pelo Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção.

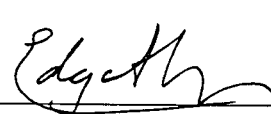


Prof.º Ricardo Miranda Barcia, P.hD.
Coordenador


Banca Examinadora:



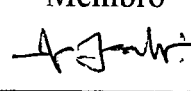
Prof.º Edvaldo Alves de Santana, Dr.
Orientador



Prof.º Edgar Augusto Lanzer, P.hD.
Membro



Prof.º Robert Wayne Samohyl, P.hD.
Membro



Prof.º Fernando Seabra, P.hD.
Membro

**“A sabedoria nos chega
quando já não nos serve
para nada”.**

Gabriel G. Marquez

**Este trabalho
dedico aos
meus pais
e a Francis**

AGRADECIMENTOS

Nestes 14 meses em que me dediquei à realização deste curso, acumulei imensas dívidas de gratidão com um grande número de pessoas.

A primeira e maior de todas, com o Prof.º Edvaldo Alves de Santana, que muito me honrou com sua orientação talentosa, sem nunca medir esforços.

Minha gratidão a todos que contribuíram com comentários valiosos, aos quais, a contra gosto, eximo-os das responsabilidades de eventuais imperfeições que ainda persistem.

Pela atenção e apoio recebido dos colegas e amigos da Universidade Federal de Mato Grosso (UFMT), em especial ao Prof.º José Antônio da Silva.

Pelo apoio financeiro do CNPq.

Sou grato, também, ao Bel. e Lic. Vicente Volnei de Bona Sartor pela dedicação na revisão da língua portuguesa.

SUMÁRIO

LISTA DE TABELAS E FIGURAS.....	vii
RESUMO.....	viii
ABSTRACT.....	ix
1 INTRODUÇÃO.....	1
2 O INVESTIMENTO EM KEYNES E KALECKI.....	4
2.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS.....	4
2.2 O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA.....	6
2.3 O INVESTIMENTO EM KALECKI.....	8
2.4 O INVESTIMENTO EM KEYNES.....	23
3 OS MODELOS EM DEBATE.....	34
3.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS.....	34
3.2 O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA.....	34
3.3 CRÍTICAS AO MODELO DE KALECKI.....	38
3.4 CRÍTICAS AO MODELO DE KEYNES.....	47
4 O INVESTIMENTO EM CAPITAL FIXO NO BRASIL.....	55
4.1 O CONTEXTO HISTÓRICO DO PROBLEMA.....	55
4.2 O INVESTIMENTO NO BRASIL.....	64
5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	87
6 BIBLIOGRAFIA.....	95

LISTA DE TABELAS

Brasil: PIB Financeiro em Relação ao PIB Total.....	61
Brasil: PIB e Emprego Industrial.....	63
Brasil: Formação Bruta do Capital Fixo - 1980/90.....	65
Brasil: Produto Interno Bruto - 1980/90.....	67
Brasil: Distribuição de Renda - 1980/90.....	68
Brasil: Uso da Capacidade Instalada na Indústria - 1980/90.....	70
Brasil x Exterior: Taxas Anuais de Juros - 1980/90.....	74
Brasil: Empréstimos do Setor Financeiro ao Setor Privado.....	75
Brasil: Poupança Bruta, Externa e Total - 1980/90.....	79
Brasil: Distribuição de Empresas Segundo Gastos em P&D/Faturamento em 1992...	82
Brasil: Ciência e Tecnologia - 1980/90.....	83
Brasil x Exterior: Tecnologias e Serviços Tecnológicos Adquiridos - 1991/92.....	84

LISTA DE FIGURAS

Eficiência Marginal do Capital e Taxa de Juros.....	31
Brasil: Investimento e Demanda Efetiva - 1980/90.....	72
Brasil: FBCF - 1980/90.....	77
Brasil: Taxa de Juros - 1980/90.....	77
Brasil: Investimento e Ciência e Tecnologia - 1980/90.....	86

RESUMO

O debate sobre a perspectiva de manutenção de uma taxa adequada de crescimento econômico aponta as seguintes razões para justificar o reduzido volume de investimento: deficiência de demanda efetiva; restrições na disponibilidade de fundos para investir e o desenvolvimento incipiente de ciência e tecnologia. O objetivo deste trabalho é identificar os determinantes do investimento em capital fixo do setor privado no Brasil no período de 1980/90, com particular preocupação em identificar a aplicabilidade do princípio da demanda efetiva. Verificou-se que os modelos de Keynes e Kalecki representam um importante marco teórico no sentido de introduzir uma revisão à macroeconomia clássica e neoclássica e na tentativa de explicar a dinâmica capitalista. Este estudo mostra também que o princípio da demanda efetiva continua sendo o referencial teórico mais completo para explicar a decisão do investimento em capital fixo privado para o período proposto.

ABSTRACT

The discussion about an adequate rate maintenance perspective of economical growth points out the following reasons to justify the reduced volume of investment: shortcomings of effective demand; restriction on the funds availability to invest and the science and technology insufficient development. The objective of this work is to identify the investment determinants on the recurrent capital of the private sector in Brazil during 1980/90, with a particular preoccupation in identifying the applicability of the effective demand principles. We verified that Keynes and Kalecki's models represented an important theoretical point in a sense to introduce a review to a Classical and Neoclassical macroeconomics and an attempt to explain the capitalist dynamic. This study also shows that the effective demand principles continues being a more complete theoretical reference to explain the decision to the investment at a private recurrent capital for the proposal period.

CAPÍTULO 1

1 - INTRODUÇÃO

O princípio da demanda efetiva nos ensina que a condição fundamental para que um investimento seja realizado é a expectativa de que ele seja lucrativo. Como esta expectativa se sustenta em bases precárias e futuras, a decisão de investir se torna extremamente dinâmica. A importância desta questão reside no fato de que o emprego, a renda e conseqüentemente a poupança resultam desta decisão. O investimento é o motor da dinâmica econômica. Identificar os fatores que determinam o investimento é explicar a dinâmica do capitalismo.

Focalizar o investimento é fundamental para tratar das questões mais importantes de sistema econômico no longo prazo. Cruz (1988) acredita que a literatura ainda não foi capaz de dominá-lo completamente, nem teoricamente e nem para fins de política econômica.

Conforme Cruz (1988) o debate no Brasil sobre a perspectiva de manutenção de uma taxa satisfatória de crescimento sinaliza as seguintes razões para justificar o volume de investimento insuficiente: (i) os argumentos que atribuem a falta de investimentos à demanda efetiva acreditam que o perfil e a instabilidade da distribuição da renda e uma taxa de juros excessivamente elevada resultou numa baixa capacidade de consumo. Além disto, a instabilidade econômica e a redução dos investimentos públicos teriam colocado o investidor numa posição de cautela e inviabilizado um poderoso efeito estimulador do investimento privado; (ii) os argumentos de restrições na disponibilidade de fundos para investir sustentam que o Brasil presenciou uma escassez de fundos para investimento, em função de uma baixa capacidade de poupança, da

instabilidade das taxas de juros, do vazamento de recursos para o pagamento e rolagem da dívida externa e da redução do investimento direto estrangeiro; (iii) por fim, o desenvolvimento incipiente de ciência e tecnologia, acompanhado de um mercado excessivamente protegido, não teria estimulado a busca de vantagens competitivas através de inovações tecnológicas.

O objetivo principal deste trabalho, portanto, é identificar os determinantes do investimento em capital fixo do setor privado no Brasil, com particular preocupação em identificar a aplicabilidade do princípio da demanda efetiva (PDE). Uma análise descritiva da bibliografia acerca do tema e uma avaliação de dados para o período compreendida entre 1980 e 1990 foi a metodologia básica utilizada.

Os dados encontram-se em cruzeiros reais (moeda nacional) a preço de 1980 por estarem assim mais facilmente disponíveis. Embora os valores em dólares não expressem o comportamento real (descontada a desvalorização das moedas) das variáveis, devido a influência cambial, estes permitem uma visualização próxima destes valores. Este é o único motivo da presença das séries em dólar, pois toda a interpretação teórica e até mesmo as correlações é realizada a partir dos dados em cruzeiros reais.

A comparação entre DE ($I_0 + C_0$) e FBCF (I_0) com valores do mesmo período, resulta numa redundância, pois confronta-se a mesma variável (o investimento). Este problema é superado pela comparação destas variáveis para diferentes períodos. Ou seja, comparando DE do período t_0 ($I_0 + C_0$) e FBCF do período t_1 (I_1) a redundância não ocorre e capta-se a real influência da DE sobre a FBCF. Isto é teoricamente aceitável, porque o investimento não reage de forma imediata quando ocorre um estímulo, basicamente, devido a capacidade ociosa é da espera de confirmação sobre a consistência deste estímulo.

A mesma redundância ocorre ao comparar-se a poupança com a FBCF, tendo em vista que por definição da contabilidade nacional estes são iguais, e consequentemente a correlação seria igual a um.

Por outro lado, no caso da taxa de juros, a mesma foi comparada com a FBCF do mesmo período, com a perspectiva de captar o fundamento keynesiano em que uma variação da taxa de juros de curto prazo atua inversamente sobre a FBCF.

Com esta perspectiva, no capítulo segundo realizou-se uma *apresentação* dos modelos de Keynes e Kalecki, que constituem as duas principais contribuições sustentadas no PDE. O capítulo dois recupera as principais críticas que incidiram sobre esses modelos. No terceiro capítulo procurou-se retratar o contexto histórico que conduziu ao problema da deficiência de investimentos nos anos 80. Esse mesmo capítulo promove também uma discussão sobre as variáveis envolvidas no modelo de Keynes e Kalecki, a fim de identificar se esses modelos, desenvolvidos na década de 1930 e para a realidade dos países desenvolvidos, se aplicam à economia brasileira nos anos 80. Por último, apresenta-se as conclusões do estudo.

CAPITULO 2

2 - INVESTIMENTO EM KEYNES E KALECKI

2.1 - CONSIDERAÇÕES GERAIS

A finalidade deste capítulo é *apresentar* os modelos kaleckiano e keynesiano de determinantes do investimento em capital fixo privado, numa economia capitalista. Um rico debate teórico sobre o princípio da demanda efetiva vem sendo travada no Brasil, com especial destaque nos anos 80. O objetivo deste capítulo consiste em apresentar os referidos modelos, e não esgotar uma discussão teórica que a literatura ainda não foi capaz de dominar completamente (Cruz, 1988)¹. Neste sentido, inicia-se com a apresentação do princípio da demanda efetiva e, em seguida, dos modelos de Kalecki e de Keynes, nesta ordem.

Na economia clássica, toda produção gera uma renda de igual valor, de modo que qualquer produção terá a sua realização garantida. Baseada nesta lei

¹ - A discussão teórica sempre se relaciona à abordagem teórica da escola neoclássica tradicional, isto é dos autores neoclássicos anteriores ao PDE. Isto se justifica porque o objetivo deste trabalho não é abordar todos os modelos de determinação do investimento, mas apenas confrontar os modelos de Keynes e Kalecki com outros que estes autores questionaram em sua época, a fim de destacar o contexto histórico e a importância de suas contribuições. Sendo assim, o termo escola neoclássica ou autores neoclássicos não incluem autores como os “novos neoclássicos” ou autores com publicações posteriores às obras de Keynes e Kalecki. Confrontar o PDE com o pensamento dominante pareceu-nos ser a melhor forma de apresentar os modelos de Keynes e Kalecki.

(conhecida como lei de Say; Say, 1986²) esta escola chega à conclusão de que o único limite para a acumulação de capital são os recursos disponíveis, entendidos como a poupança própria. Considerando que o investimento era realizado quase que exclusivamente com recursos próprios - a utilização de recursos de terceiros era um fenômeno pouco expressivo -, os clássicos concluíram que a taxa de juros não influenciava a decisão de investir e que a demanda não representava qualquer empecilho ao crescimento da produção.

Os neoclássicos, por sua vez, se deparam diante de uma realidade bastante diferente, já presenciando a atuação das instituições financeiras como intermediadoras entre poupadores e investidores. A taxa de juros era compreendida como o preço do capital regulada da mesma forma como qualquer outro preço (pelo jogo de mercado) e assumiria o papel de regulador entre poupança global e investimento global. Essa interpretação permite que a lei de Say continue sendo teoricamente consistente, sob a alegação de que embora o poupador e o investidor não sejam mais os mesmos, na globalidade o equilíbrio entre poupança e investimento continuava existindo.

Com Kalecki e Keynes o efeito causalidade se altera: o investimento é visto como criador e não resultante da poupança. A taxa de juros também sofre uma transformação radical quanto a sua relevância na decisão de investir: de regulador passa a ser vista como um parâmetro puramente monetário, sem importância enquanto elemento determinante (custo de oportunidade). Para Keynes, a eficiência marginal do capital (EMC, expectativa de lucro dada uma expectativa de demanda efetiva), passou a ser o principal determinante do investimento. O investimento resultaria, assim, de uma análise comparativa entre a EMC e a taxa de juros de curto prazo. Para Kalecki, o investimento em capital fixo privado numa economia capitalista desenvolvida é determinado pela

² - Edição brasileira.

poupança dos capitalistas, pela diferença entre investimento efetivo e necessário e pela influência direta do progresso tecnológico.

2.2 - O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA (PDE)

Após a crise de 1929, em que foi posto em cheque os principais postulados da teoria neoclássica, tal qual a lei do equilíbrio³ (lei de Say), surgem dois economistas que polemizaram a teoria econômica. De um lado, Keynes, discípulo de Alfred Marshall e, portanto, com uma formação neoclássica e, de outro, Kalecki, com uma formação marxista. Ambos possuíam a mesma preocupação: explicar as crises que vinham se acentuando já muito antes da grande depressão.

Como escreve Bacha (1986:23), uma das poucas esperanças de que a economia realmente se trata de uma ciência é o fato de dois economistas, com formações ideológicas distintas e preocupados com o mesmo problema, chegaram a formulações teóricas extremamente parecidas com relação ao PDE como elemento que determina o nível de atividade na economia capitalista.

O PDE explica porque existem momentos em que a capacidade produtiva é parcialmente utilizada. Isto é, o fato de existir capacidade ociosa na prática questiona a formulação neoclássica (sustentada na lei de Say), quando argumenta que a produção gera uma demanda de igual valor e que o nível de atividade econômica teria sua única limitação nos recursos disponíveis.

O PDE atribui à demanda agregada a principal responsabilidade pela determinação do nível de atividade da economia. Em outras palavras, o que

³ - Na escola neoclássica o equilíbrio é regra geral, enquanto Keynes e Kalecki consideram o equilíbrio como tendência, que pode se verificar ou não, constituindo-se, assim, num estágio possível.

determina a quantidade produzida de um determinado bem não é a capacidade produtiva, mas sim, a demanda efetivamente existente para este bem. A produção só é capaz de gerar uma renda equivalente se integralmente realizada. Portanto, é importante perceber que o PDE nos explica que na sociedade mercantil não se produz o que se pode, mas para o nível de demanda efetiva (DE) existente. Keynes (1982:59)⁴ esclarece o que vem a ser a demanda efetiva.

“A demanda efetiva é simplesmente a renda agregada (ou produto) que os empresários esperam receber, incluídas as rendas que fazem passar às mãos dos outros fatores de produção, por meio do volume de emprego corrente que resolvem conceder”.

Desta forma, a demanda efetiva é determinada pelo processo de produção e distribuição. A quantidade de mercadorias produzidas e realizadas no período t_0 é igual a demanda efetiva do período t_1 . Assim, a produção é importante porque gera uma renda que representa um potencial de demanda efetiva para o próximo período, haja vista que esta nada mais é que renda já gasta. A distribuição desta renda não deixa de ser menos importante, devido ao fato das classes sociais possuírem comportamentos distintos em relação à parte de renda que lhes cabe. Em outros termos, a demanda efetiva engloba a renda dos trabalhadores (supondo que estes gastem tudo o que ganham) e a parte da renda dos capitalistas que é gasta.

Numa economia mercantil, o resultado do trabalho individual (observada a divisão social do trabalho) não permite que as pessoas possam satisfazer às suas necessidades sem que haja um intercâmbio com os diversos agentes produtores.

⁴ - Edição brasileira.

A intensificação das trocas levou à especialização do trabalho e exigiu que se fizesse a escolha de uma mercadoria como equivalente geral para que o valor pudesse ter uma expressão relativa socialmente aceita. Sob estas condições, qualquer ato de compra e venda resulta num fluxo monetário, decorrente diretamente da decisão de efetuar o dispêndio. Ao considerar-se o conjunto das transações na economia, durante um período qualquer, temos o fluxo total de receitas que corresponde ao total das decisões de gastar dos agentes econômicos na aquisição de mercadorias e serviços, o que representa a essência do PDE. Enfatizando, é a realização e não a produção que é responsável pela criação do poder de compra e, portanto, do nível de atividade.

2.3 - INVESTIMENTO EM KALECKI

Os determinantes do investimento mereceram uma grande atenção em praticamente todos os trabalhos de Kalecki. Desde 1933, Kalecki vinha publicando formulações sobre o assunto, abandonando algumas variáveis e por vez incluindo outras. No 10º capítulo da obra *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas* encontra-se a sua versão definitiva. Neste estudo pretende-se abordar, principalmente, esta contribuição, por possuir as variáveis efetivamente importantes e que caracterizam o seu pensamento. Sendo assim, pretende-se agora destacar e compreender os fatores relevantes na determinação do investimento em capital fixo do setor privado em Kalecki.

2.3.1 - O Investimento Determina a Poupança

Somando todo o investimento (I) com o consumo dos capitalistas (C_c) tem-se os gastos totais dos capitalistas. Considerando o C_c relativamente constante e que este no período “ t_1 ” seja resultado do lucro (P) do período “ t_0 ”, resta então o investimento como variável fundamental e independente na equação simplificada dos determinantes do lucro de Kalecki. Por esta transcrição, observa-se que em termos de gastos dos capitalistas tem-se o financiamento como problema somente do investimento. Assim:

$$P = I + C_c \quad (1)$$

(equação de equilíbrio de Kalecki) ⁵

Considerando que a parte do lucro dos capitalistas que não é consumida é poupada (S), temos:

$$P = C_c + S, \quad (2)$$

então

$$S + C_c = I + C_c \quad (3)$$

eliminando C_c da igualdade, tem-se:

$$S = I \quad (4)$$

⁵ - Para construir o seu modelo de reprodução, Kalecki recorreu à escola marxista, onde a realização da mais-valia dependia dos gastos dos capitalistas com acumulação do capital e seu consumo pessoal. Kalecki aperfeiçoou este raciocínio, acrescentando que os gastos dos capitalistas ($I + C_c$) determinam não apenas o lucro, mas também o nível de atividade e o montante de salários. O seu modelo sofre uma simplificação ao excluir o trabalhador deste processo. A explicação reside no fato de que o trabalhador não poupa, isto é, gasta tudo o que ganha.

que representa a equação de equilíbrio de Keynes.

Conforme Kalecki, a igualdade entre poupança e investimento é válida em todas as circunstâncias, desde que haja equilíbrio. Esta igualdade é consenso entre as escolas. Os neoclássicos vão além, afirmando que os recursos poupados financiam o investimento. Kalecki afirma o contrário: o investimento e o consumo dos capitalistas são os determinantes do lucro e, sendo assim, também da poupança. Pelo modelo de dedução dos lucros, Kalecki chega à conclusão de que o lucro no período “ t_1 ” é resultado direto dos gastos dos capitalistas no período “ t_0 ”. Como poupança é lucro não gasto, temos que o investimento e o consumo dos capitalistas (os gastos dos capitalistas) também determinam a poupança.

Segundo Kalecki (1983:39)⁶,

“O investimento, uma vez realizado, automaticamente fornece poupança necessária para financiá-lo. De fato, em nosso modelo simplificado, os lucros em um dado período constituem o resultado direto do consumo dos capitalistas e do investimento naquele período. Se o investimento aumenta em um certo valor, a poupança a partir dos lucros é, portanto, maior”.

O investimento é uma variável *ex-ante*, justamente porque o lucro (*ex-post*) é determinado pelos gastos dos capitalistas. Sendo a poupança a parte do lucro não gasta e sendo esta variável dada *ex-post*, observa-se que a relação poupança e investimento, dada da forma clássica, é falsa. Primeiramente, porque a variável *ex-post* não pode explicar ou determinar uma outra que seja *ex-ante*.

⁶ - Edição brasileira.

Em segundo lugar, existe a possibilidade de haver investimento sem que haja uma poupança prévia, pois este é autofinanciável. O investimento, ao ser realizado, cria necessariamente uma poupança de igual valor. Kalecki (1880:57) argumenta:

“Se o investimento adicional for financiado por crédito bancário, o gasto dos montantes em questão fará com que iguais montantes de lucro poupados sejam acumulados sob forma de depósitos bancários. Os capitalistas que investiram poderão então emitir títulos de crédito no mesmo valor e assim pagar os compromissos bancários”.

Na visão clássica, o fenômeno empréstimo de dinheiro a juros não se observa com muita frequência. Hoje nos deparamos com uma realidade bastante diferente. Devido ao crédito, os capitalistas antes mesmo de lucrarem gastam em investimento. Na maioria das empresas se detecta que captar recursos do setor financeiro é fundamental para completar os recursos próprios e poder acompanhar a dinâmica da acumulação de capital.

Como a poupança se adapta *ex-post* ao investimento, pode-se concluir que os capitalistas não precisam de poupança, mas sim de acesso ao crédito para garantir sua liquidez. Isto permite controlar um montante de recursos que vai além dos lucros obtidos individualmente no processo produtivo. Para que não haja restrições ao investimento resultante de falta de poupança, a economia possui instituições específicas para garantir a liquidez necessária, que funcionam intermediando as transações entre os capitalistas que abrem mão da liquidez e outros que necessitam dela. Isto evidentemente não resulta num potencial de investimento infinito. O limite, não mais dado pela poupança, é determinado pelo

capital próprio da empresa (determina o acesso ao crédito), ou pela lucratividade da empresa (quando recorrer a recursos no mercado de capitais).

Kalecki afirma que a explicação do tamanho de cada empresa ou da possibilidade de sua expansão se dá no capital próprio (lucros retidos mais investimentos diretos dos proprietários), pois este estabelece um teto máximo de endividamento, visto que uma empresa que se utiliza de capital de terceiros em demasia, levanta dúvidas sobre o seu estado de liquidez presente e ou futuro. O capital de terceiros envolve um risco crescente que faz com que as instituições financeiras tenham receio quanto ao retorno do capital a ser emprestado e, assim, poderão vir a não efetuar o empréstimo por falta de garantias concretas.

Em suma, o capitalista não precisa de poupança, mas ter acesso ao crédito, pois este permite que o investimento se autofinancie. Tendo acesso ao crédito, (para gastar e principalmente investir) o capitalista pode determinar a sua receita futura nos níveis em que pretende. Sendo assim, o potencial de investimento encontra o seu limite no lucro, pois a capacidade de endividamento depende, principalmente, do estado de liquidez da empresa.

2.3.2 - Os Limites ao Investimento e o Princípio do Risco Crescente

Sobre os possíveis limites do montante do investimento, dois fatores muito discutidos principalmente pela nova teoria microeconômica se destacam: as deseconomias de escala e o mercado. As deseconomias de escala resultam do tamanho excessivo da empresa e são facilmente superadas pela possibilidade de se realizar investimentos em diversas firmas com tamanho ótimo. No mercado, o investimento realmente encontra limites visíveis, que poderiam ser superados

com políticas ofensivas, como redução de preço, ou aumento dos gastos em comercialização e propaganda.

O fator tecnologia, em alguns casos, inverte este quadro, por proporcionar ganhos de produtividade que possibilita aumento nos lucros ou numa ampliação da fatia de mercado, via redução do preço. Deste fator, e considerando que a economia mercantil atual se expressa na concorrência, é possível concluir que o mercado pode ser um entrave ao investimento para algumas empresas, pela dificuldade da completa difusão das novas técnicas de produção e rapidez que isto se verifica. Assim, necessariamente, é preciso considerá-lo como elemento importante, porém, não suficiente para explicar completamente os limites referidos ao investimento. O limite realmente relevante reside nos lucros e no capital próprio da empresa. Segundo Kalecki, os lucros determinam o grau de acesso da firma ao mercado de capitais e o capital próprio o grau de risco do investimento a ser efetuado (visto sob o aspecto do potencial de investimento).

Toda empresa que necessita de capital de empréstimo, precisa de bens (capital próprio) que representem as garantias para que o banqueiro se anime em concedê-lo. No mercado de capitais, quando se refere à sociedade anônima, há outra variável de igual importância, que é a rentabilidade da empresa, pois o poupador que aplica em ações está preocupado em achar a melhor aplicação possível em termos de remuneração do capital. Por outro lado, tem o risco crescente que é diretamente proporcional ao capital de terceiros, o qual é tanto maior quanto maior for a proporção de empréstimo sobre o capital próprio.

Uma relação capital terceiro/capital próprio baixa, fornece maiores possibilidades de superar as dificuldades que estão sujeitas a enfrentar. Se esta relação é elevada, os riscos também se elevam, pois os custos certos aumentam (principalmente financeiro) e a receita esperada tende a reduzir de volume, diminuindo a taxa de lucro e, dependendo da duração, provocaria uma crise de liquidez ou até a liquidação da empresa.

Em resumo, o volume de investimentos a longo prazo encontra a sua limitação no potencial de investimento, determinado pela acumulação de capital próprio e pela rentabilidade da empresa.

2.3.3 - Influência da Taxa de Juros Sobre o Investimento

Para os clássicos, toda produção gera uma renda de igual valor, de modo que qualquer produção terá a sua realização garantida. Baseada nesta lei, a escola clássica chega à conclusão de que o único limite para a acumulação de capital são os recursos disponíveis, entendidos como a poupança própria, e que a demanda não representa qualquer empecilho ao crescimento da produção.

O momento histórico presenciado pela escola neoclássica apresenta uma dinâmica distinta ao da escola clássica. No tempo de Adam Smith, o capitalismo estava se estruturando, havia infinitas oportunidades de investimento e os recursos bastante limitados, o que fazia do investimento produtivo a única forma rentável de valorização do capital. Este quadro, acrescido do fato de que o investimento era, geralmente, efetuado pelo próprio capitalista gerador dos recursos, levou os clássicos a concluir que, via de regra, existiria uma igualdade entre poupança e investimento. Sendo assim, diante da pouca utilização de recursos de terceiros, esta escola não se preocupou com uma discussão detalhada sobre a função dos juros no investimento.

Com a evolução das relações de troca, os neoclássicos encontraram uma realidade em que era inconcebível atribuir o investimento e a poupança a mesma pessoa ou empresa. As instituições financeiras passaram a tomar a sua forma atual, captando recursos (poupança) para repassar a empresas que necessitavam de recursos maiores do que efetivamente possuíam, recebendo por esta

intermediação uma remuneração denominada de juros. Os juros tornaram-se parte necessária da nova forma de organização do sistema produtivo das economias capitalistas, de modo a receber uma atenção especial na literatura econômica produzida pela escola Neoclássica.

A difusão do empréstimo de capital representava um complicador à sustentação Clássica da inversão automática da poupança. Contudo, um pequeno ajuste à lei de Say possibilitou contornar esta dificuldade. Miglioli (1987:50) expressa da seguinte forma o pensamento Neoclássico sobre a questão:

“Para começar, eles separaram as decisões de investimento e as de poupança; isto posto, passaram a procurar o elemento que, no mecanismo de funcionamento da economia, assegura a igualdade entre o investimento total e a poupança total. Cada pessoa ou firma pode investir mais ou investir menos do que a poupança, mas na economia como um todo o investimento é sempre igual à poupança. Que assegura essa igualdade?. Segundo os neoclássicos, é a taxa de juros, operando através do mecanismo de mercado, isto é, pelo ajustamento entre a oferta e a demanda de recursos para investimento”.

A taxa de juros é o preço do dinheiro e este preço é determinado como o de qualquer outra mercadoria. Isto é, regulado pelo mercado de acordo com a quantidade de capital dinheiro ofertado e demandado. Supondo que a poupança (oferta de dinheiro) e a intenção de investir (demanda por dinheiro) não sejam iguais, tem-se uma variação na taxa de juros até que esta igualdade se configure.

Assim, qualquer desequilíbrio torna-se temporário porque o movimento do mercado, expresso na taxa de juros, tende sempre ao equilíbrio.

Sendo assim, o investimento para os neoclássicos depara-se com limites não observados pelas escolas anteriores. Passam a admitir que uma mercadoria pode vir a ser produzida em demasia devido a uma poupança excessivamente elevada (estimulada por uma elevação na taxa de juros), que reduz o consumo e a taxa de lucro dos setores produtores dos bens e serviços em questão. Contudo, este desajuste será solucionado pelo deslocamento deste capital para os setores onde os rendimentos são maiores, conduzindo novamente ao equilíbrio macroeconômico. A sustentação teórica deste fato reside no engano de que as necessidades são ilimitadas e os recursos limitados. Visto deste modo, as oportunidades de investimento também seriam infinitas, levando à impossibilidade do desequilíbrio macroeconômico entre oferta e demanda de bens e serviços.

É pertinente destacar que a economia neoclássica supõe a racionalidade dos agentes econômicos, de modo que o empresário sempre faz a melhor combinação possível no uso dos fatores de produção. A eficiência na alocação dos fatores de produção é condição básica para esta combinação. Desta forma, o parâmetro para a introdução de qualquer fator de produção no processo produtivo é a relação entre o acréscimo de produto que este condiciona, com o seu preço. Deste modo, uma alocação ótima do fator capital, necessariamente terá que igualar o acréscimo de valor com a taxa de juros sob a qual o capital foi emprestado, isto é, seu preço. Isto se observa quando o valor da produtividade marginal do capital for igual a taxa de juros. Se a produtividade marginal do capital for menor que a taxa de juros o investimento não se realizará.

Em resumo, a taxa de juros para os neoclássicos passou a ser compreendida como o preço do capital, regulado, da mesma forma como qualquer outro preço, via mercado e assume o papel de regulador entre poupança

global e investimento global. Essa interpretação permite que a lei de Say continue sendo teoricamente consistente, sob a alegação de que embora o poupador e o investidor não sejam mais os mesmos, na globalidade o equilíbrio entre poupança e investimento continuava existindo.

Com Kalecki e Keynes o efeito causalidade se altera, o investimento é visto como criador e não resultante da poupança. A taxa de juros também sofre uma transformação radical quanto à sua relevância na decisão de investir. De regulador passa a ser vista como um parâmetro puramente monetário, sem importância enquanto elemento determinante⁷. Para Keynes, o principal determinante do investimento passou a ser a eficiência marginal do capital (EMC), que corresponde a uma expectativa de lucro, dada uma expectativa de demanda efetiva. Neste caso, o investimento é resultante de um estudo comparativo entre a EMC e a taxa de juros de curto prazo.

Kalecki exclui definitivamente a taxa de juros do contexto da decisão de investir por considerar que a taxa de juros a longo prazo, realmente importante, não sofre variações significativas. O investimento é determinado pelo potencial de investimento (variável que inclui lucros retidos e capacidade de endividamento); pela taxa de lucro (onde o montante de lucro estimula enquanto o estoque de capital desestimula a inversão); e pela influência tecnológica e concorrência intercapitalista.

A poupança bruta total dos capitalistas, em que Kalecki inclui o potencial de poupança da empresa, do capitalista e a capacidade de endividamento, pode ser chamada de potencial de investimento. Este, por sua vez, se refere ao montante de investimento, dadas as condições que efetivamente pode ser convertido. Ao incluir o crédito, Kalecki pretendia esclarecer que, na verdade, o investimento a curto prazo não é função única da variável poupança, como imaginavam os clássicos. Isto significa dizer que a poupança não é o único fator

⁷ - Amadeo e Franco (1989) aprofundam esta discussão.

limitante, haja vista que o investimento pode ser maior, menor ou igual à poupança existente, o que resulta na essência das oscilações cíclicas.

As condições de demanda efetiva refletem ao investidor uma tendência que resulta na determinação do montante de investimento necessário para alcançar a taxa de lucro esperada. O crédito (considerando as condições de endividamento) possibilita o complemento necessário desta poupança. A poupança bruta total dos capitalistas, isoladamente, não explica as oscilações da atividade econômica, apenas se refere a um potencial de investimento sem muita importância a curto prazo, mas fundamental a longo prazo.

Para obter uma explicação das oscilações, Kalecki introduziu a variável taxa de lucros que absorve a influência do PDE. A variação da demanda efetiva (dado um estoque de capital) altera os lucros e, conseqüentemente, as expectativas que regem o investimento. Porém, se por um lado o comportamento do montante dos lucros resulta num estímulo quando o lucro aumenta ou desestímulo quando o lucro diminui, por outro, quanto maior for o estoque de capital menor será o estímulo a inversão de capital.

Uma terceira variável, não menos importante, envolve a influência exercida pelo progresso tecnológico, que absorve, também, implicitamente, a concorrência intercapitalista. O progresso tecnológico possui uma certa autonomia na gerência da dinâmica econômica, justamente pela concorrência intercapitalista.

Sem a concorrência, esta variável perderia o sentido, já que dificilmente haveria inversão para modernização do processo produtivo. A concorrência intercapitalista também se observa de forma implícita na variável taxa de lucro, haja vista que o quadro econômico só não é estável por causa da anarquia que a concorrência provoca como resultado. Assim, não se observando a concorrência intercapitalista, o estoque de mercadorias e a capacidade ociosa seriam

suficientemente competentes para absorver as variações provocadas na demanda efetiva.

2.3.4 - A Formulação Definitiva

Nas primeiras abordagens feitas a partir de um ciclo econômico puro (numa perspectiva de curto prazo), Kalecki deixou de lado variáveis que exercem influências significativas no processo de decisão de investir, que são tratadas nesta versão. Por isto, este trabalho se limita a expor a versão que se encontra no 10º capítulo de Kalecki (1987), conhecida como definitiva. A repercussão do progresso tecnológico no processo dinâmico do investimento e a concorrência intercapitalista são as mais importantes. A introdução do progresso tecnológico proporciona a esta formulação um caráter também de longo prazo.

Na versão definitiva, Kalecki continua com os supostos de um sistema econômico fechado, sem interferência do governo, sem comércio exterior e sem poupança dos trabalhadores. Kalecki supõe também que não haja defasagem de tempo na despesa do consumidor e que todas as despesas com trabalho sejam custos primários. E por fim, a simplificação que se refere à abstração da variação dos estoques, fazendo com que o investimento seja somente em capital fixo, sem dedução da depreciação. Considera que estes pressupostos facilitam o desenvolvimento da argumentação, sem provocar qualquer alteração expressiva nos resultados básicos.

Kalecki também substitui a variável “ aS_t ” (poupança bruta total, onde “ a ” é um coeficiente que expressa a intensidade de reação do investimento em função de mudanças na poupança bruta total) pela poupança bruta dos capitalistas, representada por “ eS_t ”, onde “ e ” expressa a participação relativa da poupança dos

capitalistas na poupança total da sociedade. O que certamente não representa uma alteração significativa, já que um dos pressupostos adotados no seu modelo é a inexistência de poupança dos trabalhadores. Sendo assim, “ aS_t ” é igual a “ eS_t ”. Kalecki (1987:111) explica que a variável poupança bruta dos capitalistas está relacionado ao

“problema do capital empresarial como base do investimento por causa dos limitados mercados de capital e do ‘risco crescente’ envolvido em sua utilização”.

A variação na taxa de lucros esperadas ($b\Delta P_t$) e a variação no estoque de capital fixo ($c\Delta K_t$),⁸ na equação definitiva passou a ser apresentada na variável “ $n\Delta P + dP$ ”, que expressa também a variação da taxa de lucro esperada, agora porém, com uma estreita relação com as inovações tecnológicas e com a concorrência intercapitalista. A variável “ $n\Delta P$ ” representa o lucro esperado que não considera a influência do progresso tecnológico (“ n ” expressa a participação dos capitalistas sobre o lucro total), enquanto “ dP ” é o lucro esperado que considera o aumento de lucro proveniente de incorporação de novas tecnologias, (“ d ” expressa a taxa de depreciação real relacionado ao desgaste físico e tecnológico do estoque de capital).

A relação dada pelo progresso tecnológico explica porque em determinado momento os capitalistas investem em capital fixo mesmo tendo capacidade ociosa. Esta explicação se atribui ao fato de que o investimento já efetivado oferece uma taxa de lucro x , enquanto que um avanço tecnológico oferece aos novos investimentos uma taxa de lucro $x + \Delta x$. A lucratividade maior dos

⁸ - “ P ” representa o lucro e “ K ” o estoque de capital. O investimento é função crescente do lucro e decrescente do estoque de capital. Os coeficientes “ b ” e “ c ” representam a intensidade com que o investimento reage no momento “ t ”.

investimentos novos obriga os capitalistas a investir em máquinas com tecnologias mais avançadas, por que desta resulta um novo padrão de acumulação de capital. As empresas que não tiverem condições de se adaptar a esta nova realidade serão marginalizadas do mercado, podendo até ser eliminadas. Pode-se então dizer que o capitalista acumula capital mesmo com capacidade ociosa, porque objetiva um constante aumento da massa e da taxa de lucro, através da ampliação da sua fatia de mercado, resultante da introdução de novas tecnologias.

O montante de investimento necessário para obter o lucro esperado depende dos coeficientes “n” e “d”, do aumento do lucro normal “ ΔP ” e do nível de lucro possível com a introdução de novas tecnologias “P”. Dados os valores “ $n\Delta P + dP$ ” (lucro esperado), o montante de investimento que proporciona o lucro esperado será igual a I_{t1} . Quando a taxa de lucro do estoque de capital for menor que taxa de lucro de capital novo, tem-se um incentivo ao investimento para o próximo período e vice-versa.

Mantidas constantes a massa de lucro que os capitalistas esperam obter ($n\Delta P + dP$), ocorrerá investimento efetivo (I_{t0}) até este ser igual ao montante de investimento necessário (I_{t1}) para alcançar a taxa de lucro esperada ($I_{t1} = I_{t0}$). Quando $I_{t0} > I_{t1}$, o capitalista investirá no próximo período somente uma parte de sua poupança e, por outro lado, se I_{t0} for menor que I_{t1} ($I_{t0} < I_{t1}$), tem-se um investimento maior que o volume de poupança do capitalista e esta será financiada via mecanismos de criação de crédito. Assim,

$$I_{t+v} = eS_{t0} + r(I_{t1} - I_{t0}) + B' \quad (5)$$

onde:

“ I_{t+v} ” representa o investimento no momento seguinte; I_t o investimento bruto agregado em capital fixo; “v” um retardo às decisões de investir do período “t”; - “ eS_{t0} ” expressa a participação relativa dos capitalista na poupança total; “r”

representa a influência da diferença entre o investimento necessário (I_{t1}) e o investimento efetivo (I_{t0}) sobre o investimento a ser efetuado no período " t_1 ".⁹

A variável " B' ", que substitui " B " representa a influência direta do progresso tecnológico sobre o investimento. Primeiro, por este ser um dos elementos que determinam o lucro no período " t_1 ", ou mais especificamente por provocar a transferência de uma parcela do lucro do antigo capital para a efetivação dos novos investimentos. Em segundo lugar (e isto diferencia " B' " de " B "), por abrir novas oportunidades de investimento, uma vez que o alto ritmo de inovações tecnológicas resulta num alto grau de obsolescência do estoque de capital, gerando uma taxa de depreciação também maior, estimulando novamente a acumulação do capital.

Nesta versão, Kalecki exprime a possibilidade da reprodução ampliada através das variáveis " eS_{t0} " e " B' ", ao admitir que a poupança no longo prazo seja crescente e completamente investida e que o progresso tecnológico atue no sentido de sucateamento do capital, favorecendo o duplo papel do estoque de capital, ou gerar novas oportunidades de investimento e ou, por outro lado, exercer um estímulo a novas inversões sempre que ocorrerem novas descobertas tecnológicas.

Em síntese, na teoria kaleckiana os investimentos em capital fixo, no setor privado, numa economia capitalista desenvolvida são determinados por: (i) poupança dos capitalistas, (ii) a diferença entre investimento efetivo e necessário, e (iii) a influência direta do progresso tecnológico.

⁹ - Visto que o investimento efetivo (I_{t0}) pode ser menor ou maior do que o investimento necessário (I_{t1}) para alcançar o lucro esperado.

2.4 - O INVESTIMENTO EM KEYNES

No modelo simplificado dos determinantes do investimento em capital fixo privado, o economista John Maynard Keynes, o qual nos referiremos a partir de agora, também apresenta uma lógica inversa da desenvolvida pela escola neoclássica. Ele pressupõe que na economia capitalista ocorrem dois estágios econômicos distintos e interdependentes: a produção e a realização dos bens e serviços. Embora ocorra transferência de renda no sistema financeiro, toda renda se origina da venda de bens e serviços. Esta observação visa destacar que embora a criação de riqueza tenha o seu limite na produção (parque produtivo), é na realização que se definem os níveis de renda de uma economia. Isto resulta do fato de que não basta produzir, é necessário realizar a produção.

A renda criada no ciclo produtivo anterior define em que circunstâncias ocorrerá o novo ciclo produtivo, basicamente pela forma em que esta é distribuída. Além disto, verifica-se que parte da renda de uma economia é gasta e outra é poupada. A parcela da renda direcionada ao consumo atende às necessidades das pessoas e se esgota neste ato. A poupança pode ser entesourada e ou investida para produção de novas riquezas. O nível de renda é determinado pelo nível de investimentos e pela propensão a consumir, que constituem-se nos gastos totais de uma economia.

Portanto, embora o bem estar social futuro seja limitado pela sistema produtivo, variável intimamente interligada com o potencial de investimento resultante da soma da capacidade de autofinanciamento e da capacidade de obtenção de capital de terceiros, este (sistema produtivo) não constitui o elemento fundamental, tendo em vista que a utilização ou não deste potencial depende das condições de realização das mercadorias produzidas, isto é, da efetivação ou não dos gastos em consumo e investimento. A importância dos gastos em investimento é maior, pois proporciona a realização de mercadorias

em escala crescente, criando as condições para que ocorra a reprodução ampliada, ou seja, aumento dos lucros pelo aumento da acumulação de capital.

Se toda a renda gerada é gasta ou em investimento ou em consumo, verifica-se o equilíbrio macroeconômico entre oferta e procura global por mercadorias e serviços, com um crescimento econômico estável. A poupança seria sempre igual ao investimento como acreditavam os neoclássicos. No entanto, as decisões de investimento e de poupança são tomadas independentemente uma da outra e por motivos diferentes. A poupança está em função da renda e esta do investimento. Todos são livres para poupar o montante que desejarem, mas a renda influencia diretamente este montante, de modo que a poupança será tanto maior quanto maior for a renda e vice-versa. O investimento, por sua vez, é a variável dinâmica, pois este determina o montante de renda e, conseqüentemente, o volume de poupança.

O investimento estabelece assim uma renda num patamar em que as pessoas sejam induzidas a poupar (ofertar dinheiro) a uma taxa igual ao investimento (procura por dinheiro). Um aumento no desejo de poupar a uma taxa de investimento constante reduz a demanda por bens de consumo, o que igualmente reduz a taxa de lucro deste setor, provocando uma diminuição no investimento, na renda e no desejo de poupar, restabelecendo-se novamente o equilíbrio entre poupança e investimento.

Da mesma forma, uma redução do desejo de poupar frente a uma taxa de investimento constante, aumenta a demanda por bens de consumo, estimula os lucros, a renda e também amplia o desejo de poupar, o equilíbrio entre a vontade de poupar e investir retornaria. Independentemente do comportamento dos indivíduos em relação à poupança, o montante que realmente será poupado é determinado pelo nível de renda, isto é, pelas decisões de investimento por parte dos empresários. Em outras palavras, a poupança se adequa ao investimento e não o contrário como acreditavam os neoclássicos.

Esta é a principal contribuição de Keynes, o princípio da demanda efetiva, que sustenta que os gastos em consumo e investimentos possuem prioridade sobre a produção. O volume de produção (investimento) é determinado pela demanda efetiva, que constitui não só os gastos presentes, efetivamente realizados, mas também o que se espera gastar no futuro, expressando um caráter de expectativas de gastos, que nos conduz ao problema da incerteza quanto ao futuro, de sumária importância na teoria Keynesiana.

A demanda efetiva pode ser maior ou menor que a capacidade produtiva de um país, tendo em vista que o ciclo produção/realização pode ser interrompido por decisões de entesouramento, contrariando assim as expectativas de gastos futuros e fazendo com que as decisões de investimento se sustentem em bases extremamente sensíveis. Em caso de demanda efetiva maior do que a capacidade produtiva, ocorrerá um aumento generalizado dos preços (inflação de demanda). Em sendo menor, haverá ociosidade no parque produtivo e ou desemprego.

No entanto, embora o preço atue na busca do equilíbrio macroeconômico, este dificilmente se verifica. Não existe nenhum mecanismo de ajustamento automático capaz de gerar o equilíbrio macroeconômico, em pleno emprego. Contudo, existe uma combinação ótima de gastos que resulta neste estado, mas é apenas uma das inúmeras combinações possíveis. Keynes abriu, desta forma, um campo para o planejamento macroeconômico em busca do investimento que proporcione a plena utilização dos fatores de produção.

2.4.1 - A Influência da Taxa de Juros Sobre o Investimento

Keynes (em seu modelo simplificado) identifica os fatores realmente importantes na decisão de investir no curto prazo. Apesar de utilizar tanto a taxa

de juros de longo quanto a de curto prazo, atribui importância somente à última, mas não a considera como a variável mais importante. Aqui é enfatizado o papel secundário da taxa de juros de curto prazo e os fatores que a determinam.

Anteriormente foi desenvolvido o raciocínio neoclássico cujos credos, sucintamente, são: (i) o investimento encontra seu único fator restritivo na poupança; (ii) a taxa de juros é o principal determinante da poupança, pois um aumento da taxa de juros estimularia a poupança; (iii) a taxa de juros incide de forma inversa sobre o investimento e poupança, consistindo sua função em regular a poupança e investimento global, assumindo, portanto, um papel fundamental na determinação do investimento.

Keynes discorda destes fundamentos, esclarecendo que a poupança é geralmente definida por fatores de ordem psicológica, relacionados com prudência em relação ao futuro incerto e a sentimentos familiares. Do mesmo modo, existe uma relação direta com o nível de renda, isto é, quanto maior a renda, maior é a propensão a poupar e vice-versa. Neste mesmo sentido, atribui grande importância à forma em que a renda é distribuída, pois uma distribuição mais igualitária tende a diminuir a poupança, tendo em vista que o trabalhador possui propensão marginal a consumir igual a 1 (100%). O que não sinaliza na direção de defesa da concentração de renda, pois esta é contraditória ao princípio da demanda efetiva.

Afirmar que a poupança é uma função da renda e esta uma função do investimento, é o mesmo que afirmar que a poupança é uma função do investimento. Desta forma, não é necessário haver uma poupança prévia para que haja investimento, mas investir para ampliar a capacidade de poupança futura, o que com a difusão do crédito nem exige ao menos recursos próprios.

Por fim, a taxa de juros é um fenômeno monetário definido em termos da preferência pela liquidez, ou seja, pela preferência dos agentes econômicos em manter recursos sob a forma de dinheiro e o efetivo estoque de moeda da

economia. A taxa de juros não representa o preço pago pela espera ou sacrifício em adiar o consumo, porque o entesouramento é igualmente um sacrifício e nem é remunerado. Os juros são, na verdade, um prêmio pago por abrir-se mão da liquidez. Sendo assim, a renúncia pela liquidez constitui um preço denominado juros, que concilia o desejo de manter a riqueza sob a forma líquida (dinheiro) com a quantidade de moeda disponível (oferta de moeda).

A preferência pela liquidez diz respeito ao desejo de retenção de recursos sob a forma de dinheiro e ocorre basicamente, por três razões: (i) a transação pressupõe que um aumento das transações comerciais, decorrentes de uma atividade econômica mais intensa, exige um volume maior de moeda retida; (ii) a precaução que expressa o não comprometimento de parcela da renda para fazer frente a imprevistos futuros (neste sentido a instabilidade possui uma relação direta com a retenção de moeda); e (iii) a especulação que resulta da expectativa de mudanças nas taxas de juros que permitiriam ganhos especulativos no sistema financeiro.

Em síntese: como o estoque de moeda é definido pelas autoridades monetárias e é fixo devido à restrição de sua análise ao curto prazo, a taxa de juros de curto prazo, nestes termos, é determinada pela preferência pela liquidez e pela quantidade de moeda em circulação.

2.4.2 - A Eficiência Marginal do Capital (EMC)

A teoria Keynesiana representa uma ruptura definitiva da interpretação neoclássica dos fenômenos econômicos. Dentre as diversas divergências é necessário destacar o conceito de estado de expectativas. Enquanto para os neoclássicos a produtividade marginal do capital (PMC) representa uma certeza

absoluta (valor dado), a eficiência marginal do capital (EMC) representa uma expectativa (incerteza) de renda sobre a qual se sustenta a decisão dos investimentos. As decisões de investimentos são regidas por expectativas de rendimentos e não pelos rendimentos efetivos, embora os rendimentos esperados sejam influenciados pelos rendimentos efetivos. Sendo assim, toda inversão de capital está sujeita a erros e acertos, por ser realizada com base em previsões futuras de retorno, expressa na sua EMC.

A EMC, por sua vez, depende basicamente do comportamento da demanda efetiva, que representa o fator decisivo na determinação do investimento. Como a EMC é determinada por um elemento essencialmente dinâmico (a demanda efetiva) e esta sofre influência do próprio investimento, tem-se uma interdependência entre estas duas variáveis igualmente dinâmicas e incertas.

Simonsen (1978), quando se referia a esta questão, procurou enfatizar que a EMC é um valor esperado e não um valor conhecido, tendo em vista que resulta do confronto de despesas presentes e certas com ganhos futuros estimados e, como tal, a EMC depende fundamentalmente do estado de expectativas empresariais. O fato da EMC ser um valor esperado significa que temos a possibilidade ou não de que esta expectativa seja alcançada.

A EMC faz referência à margem de rendimentos sobre o custo, ou rentabilidade de um bem de capital e é definida em termos de renda esperada e do preço corrente de oferta do bem de capital. Keynes (1982:115) afirmou:

“A relação entre renda esperada de um bem de capital e seu preço de oferta ou custo de reposição, isto é, a relação entre renda esperada de uma unidade adicional daquele tipo de capital e seu custo de produção, dá-nos a EMC deste tipo”.

A EMC representa, portanto, o retorno esperado por uma unidade adicional de capital investido. O preço de oferta ou o custo de reposição do capital obtém-se descontando a EMC dos rendimentos esperados. A EMC é a taxa de rentabilidade que um projeto proporciona, depois de deduzidas das receitas previstas os devidos prêmios para compensar os riscos e a incerteza e, em geral, é definida como a mais alta das eficiências dos projetos disponíveis. Simonsen (1978:58 vol. II), baseado em Keynes, observou que

“A eficiência marginal do capital decresce com o aumento do volume de investimentos, em virtude de duas razões: a primeira, mais relevante a curto prazo, são os custos crescentes da produção de bens de capital à medida que cresce a sua venda pela maior pressão da demanda; a segunda mais relevante a longo prazo do que a curto prazo, são os próprios rendimentos decrescentes do fator capital”.

A EMC é, assim, determinada pelo volume de investimentos em um determinado tipo de capital, pois ela difere de capital para capital. Desta forma, um aumento do volume de investimento reduz a EMC por duas razões: (i) o aumento da procura por capital estimula o aumento dos preços de oferta deste tipo de capital, uma vez que reduz as expectativas de renda, (ii) pelos próprios rendimentos decrescentes do fator capital, que se verifica quando os custos marginais superam as receitas marginais em uma estrutura produtiva dada. Keynes (1982:126) afirmou que

“pode-se dizer que a curva da EMC governa as condições em que se procuram os fundos disponíveis para novos

investimentos, enquanto a taxa de juros governa os termos em que estes fundos são correntemente oferecidos”.

2.4.3 - Eficiência Marginal do Capital e Taxa de Juros

A EMC e a taxa de juros são as variáveis que determinam o investimento na teoria Keynesiana. Por isso, tanto a EMC (expectativa) como a taxa de juros (geralmente a melhor opção no mercado financeiro) devem ser conhecidas antes de definir o volume de investimento. Estas duas variáveis são determinadas independentemente uma da outra. A primeira (EMC), conforme descrito anteriormente, depende da expectativa de receitas e do preço de oferta do capital e resulta do diferencial entre o rendimento esperado e o do preço de oferta do capital, enquanto a segunda (i = taxa de juros) é definida pela preferência pela liquidez e quantidade de moeda em circulação e apresenta-se como um fenômeno puramente monetário, determinado pelo mercado sem oscilações expressivas no curto prazo.

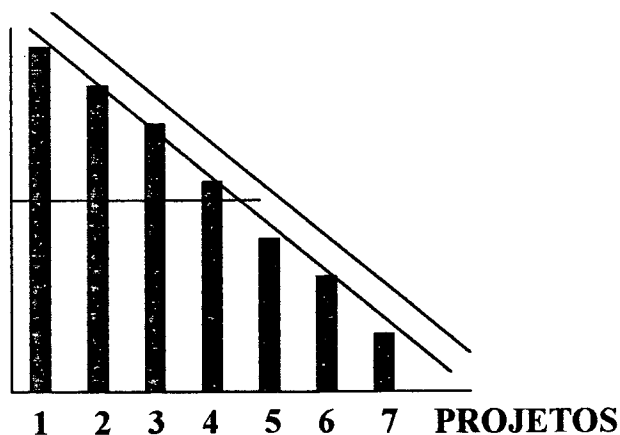
A taxa de juros não representa a variável mais importante na determinação do investimento no decorrer do ciclo econômico. Constitui apenas um parâmetro ao qual se comparam as expectativas de retorno (EMC). Por outro lado, o estado de expectativas dos empresários, que resulta na construção da EMC, é o elemento central na decisão de investir, porque esta expressa a influência do princípio da demanda efetiva, verificando *ex-post* a decisão de investir e envolvendo riscos e incertezas. Sendo assim, o investimento resulta de uma análise comparativa entre a EMC e a taxa de juros, ambas variáveis definidas no curto prazo.

Assim, igualando a EMC à taxa de juros de curto prazo (custo de oportunidades) e considerando a EMC decrescente com o volume de

investimentos, Keynes chega à mesma conclusão dos neoclássicos, que é uma curva de investimentos decrescente em função da taxa de juros. No entanto, como já foi abordado anteriormente, a principal contribuição do autor é enfatizar a importância do estado de expectativas e a instabilidade da curva do investimento em função da impossibilidade de prever o futuro. Sobre este fato, Jobim (1984:91) relatou que

“Keynes supõe que cada empresário alinhe os possíveis projetos de investimento em ordem decrescente de rentabilidade, e realize investimentos até o ponto em que a rentabilidade esperada do último projeto mais se aproxime da taxa de juros. A eficiência marginal do capital deve ser pouco superior ou igual à taxa de juros para que haja incentivo ao investimento (...), do contrário será mais lucrativo adquirir direitos sobre bens de capital antigos ou títulos de crédito”.

FIGURA - 2.1
EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL E TAXA DE JUROS
EMC/ i %



No exemplo de figura 2.1 observa-se que o projeto 1; 2; 3 e 4 são viáveis, pois apresentam uma EMC maior do que a taxa de juros. Como a taxa de juros é um fenômeno monetário, determinado pelo mercado e relativamente constante no curto prazo, o deslocamento da curva da EMC apresentado na figura 1, dar-se-ia em função de alterações no estado de expectativas e tornaria o projeto número 5 economicamente viável.

Sendo assim, o capitalista efetuará investimentos até que não disponha mais de projetos rentáveis ou até incorrer em limitação de recursos. É importante observar que a taxa de juros não é fixa, apenas relativamente invariável, de modo que sua variação pode inviabilizar ou viabilizar projetos devido à redução do diferencial entre EMC e taxa de juros, denominado por Keynes de preço de procura por capital.

O investimento, em Keynes, nasce da expectativa de que o mesmo seja rentável. Esta expectativa se baseia em precárias previsões sobre um futuro incerto, baseado em comportamentos passados, levando a oscilações na atividade econômica. Neste contexto, a etapa de expansão do ciclo econômico é fruto de previsões demasiadamente otimistas (EMC superestimada), que em um primeiro momento desencadeia o chamado efeito multiplicador do investimento, dado que este constitui um gasto e, portanto, cria oportunidades para outros investimentos, ampliando lucros e adicionando combustível ao otimismo existente.

Contudo, o aumento generalizado da demanda por bens de produção forçam uma queda na taxa de lucro esperada em valores menores do que da taxa de juros, provocando um corte nos investimentos que conduz inevitavelmente ao colapso e à depressão, tanto maior quanto maior for a expansão ocorrida anteriormente. O efeito multiplicador do investimento, neste momento, age de forma inversa. A princípio, cada investimento que deixou de ser feito afeta a EMC dos projetos de outras empresas, inviabilizando-os.

Em resumo, na teoria keynesiana os investimentos em capital fixo (no setor privado e numa economia capitalista) são determinados por uma análise comparativa entre a taxa de juros de curto prazo (i) e a eficiência marginal do capital (EMC), sendo a primeira variável um fenômeno monetário que funciona como referência à expectativa de retorno do projeto, expresso na forma de sua EMC, que constitui o fator determinante.

CAPITULO 3

3 - OS MODELOS EM DEBATE

3.1 - CONSIDERAÇÕES GERAIS

A discussão sobre o *princípio da demanda efetiva* foi bastante rica nos anos 80, onde uma ofensiva de Antônio Barros de Castro estimulou a criação de vários artigos sobre a questão, destacando-se os de Possas e Baltar (1981) e Belluzzo e Tavares (1981). Neste capítulo são destacados os aspectos mais relevantes dessa discussão.

3.2 - O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA

Os marxistas, contrariamente de Keynes e Kalecki, não atribuem a redução dos lucros, no auge do ciclo (as crises econômicas), à deficiência da demanda efetiva em relação à utilização normal da capacidade produtiva instalada, quer pela limitação do consumo de massa ou de investimentos, mas, sim, a outros três fatores: à superprodução (o consumo da população é insuficiente em relação à capacidade de produção instalada, ou dificuldade de realização da mais-valia); à tendência de queda da taxa de lucro (ocorre devido ao aumento da composição orgânica do capital, onde o capital variável é

substituído pelo capital constante baseado nas inovações tecnológicas as quais estimulam a produtividade do trabalho); à superacumulação de capital (apresenta-se como superprodução de meios de produção, onde o excesso de produção destes resulta na impossibilidade de empregá-los totalmente para a expropriação da força de trabalho a uma certa taxa de exploração) (Polari, 1984 e Castro, 1979, 1980, 1981).

Neste sentido, Polari (1984) enfatiza que Keynes direciona os seus esforços basicamente na busca de soluções para a crise que se manifesta na forma de superprodução. Castro (1979) afirma que justificar a redução da taxa de lucro a partir de uma redução da demanda efetiva não passa de uma tautologia, uma vez que se torna necessário explicar as razões que fizeram com que a formação do capital deixasse de ser acompanhada pela expansão da renda ou demanda efetiva e não explicar o fato pelo fato. Só é possível aceitar a contribuição desta teoria em relação à queda da taxa de lucro no auge do ciclo, a partir do momento que se considerar que a expansão não seja inerente ao capitalismo, isto é, de que o ciclo tenha comportamento recessivo e de recuperação sem expansão.

Possas e Baltar (1981) em resposta aos argumentos de Castro (1979) e Polari (1984), sugerem que os marxistas não admitem que a taxa de lucro no auge do ciclo se reduza devido à insuficiência de DE e sim por causa da superacumulação de capital, o que constitui uma das muitas contribuições da escola marxista. No entanto, superacumulação de capital significa excesso de mercadorias produzidas, o que representa uma insuficiência de DE. Sendo assim, aceitar ou não que superacumulação de capital se expressa na insuficiência de DE se torna secundário, uma vez que importante ao modelo é o comportamento da DE em si e quanto a isto, existe consenso que no auge do ciclo ela sofre um declínio. Por outro lado, é necessário admitir que a poupança a longo prazo seja crescente e igual ao investimento, assim, a DE é igual ao potencial dos gastos da sociedade.

Belluzzo e Tavares (1981), diante da discussão motivada por Antônio B. de Castro sobre o princípio da demanda efetiva, alegam que o autor, seguindo Alvim Hansen, o reduz à idéia de que a produção capitalista tende a uma permanente insuficiência dos gastos em investimentos, causada por limitações na capacidade de investir, decorrentes de ausência de grandes inovações, baixo crescimento demográfico, esgotamento de fronteiras (tese subconsumista).

Conforme Belluzzo e Tavares (1981), o verdadeiro sentido do princípio da demanda efetiva não constitui investigar qual é o montante de investimento necessário para ajustar-se a oferta global à demanda efetiva, tendo em vista a busca do lucro. O PDE é na verdade uma lei geral da dinâmica do sistema capitalista, de caráter intrinsecamente instável, decorrente das flutuações do investimento, qual se sustenta em variáveis incertas e intertemporais, conduzindo a decisões de investimento problemáticas.

Neste sentido, considerando uma estrutura de capital dada e ocorrendo o fenômeno da redução dos lucros, tem-se uma queda na taxa de lucro e uma crise de valorização adequada deste capital. Aceitar a afirmação de Kalecki em que os capitalistas determinam o nível de atividade ou supostamente de que estes seriam os donos de seu destino, se torna difícil. Marx¹ alertou que além dos capitalistas não serem donos de seu destino, estes são simples funcionários do capital (Castro, 1979).

A crítica marxista frente ao agente determinante da dinâmica econômica é procedente. Na verdade o capitalista não possui o poder de decisão sobre o seu destino e sobre o nível de atividade pois a concorrência intercapitalista resulta numa instabilidade problemática no aspecto macroeconômico. Seria mais plausível afirmar que o capitalista possui relativo poder de decisão sobre o seu destino a longo prazo, quando a poupança é completamente convertida em investimentos. Posto isto, por uma questão de coerência, ter-se-á que admitir que

¹ - Citado por Castro (1979).

a autodeterminação do destino está em função do acesso ao progresso tecnológico. Isto é, quanto mais moderno for o parque produtivo da empresa, maior é o poder de determinação do seu destino enquanto empresa e não enquanto capitalistas como um todo. No entanto, este poder nunca será total, mesmo na determinação do destino enquanto empresa individual (Possas e Baltar, 1981).

A polêmica gerada em torno do princípio da demanda efetiva deve ser colocada nos seus próprios termos, isto é, a partir de suas hipóteses básicas: a não existência de estoque indesejado e a existência de capacidade ociosa na utilização do capital fixo. A existência de capacidade ociosa é explicada por um intervalo de tempo necessário para geração de nova capacidade produtiva, determinada pelo departamento I, produtor dos bens de investimento, pois este intervalo de tempo médio é relativamente elevado na prática.

A suposição da não existência de estoques indesejados desconsidera o hiato de tempo entre produção e realização e, portanto, considera o tempo de rotação (tempo de produção adicionado ao tempo de circulação) como nulo. Isto implica que o nível de produção se adapta à função da demanda de forma imediata, o que não ocorre na prática. Resulta, assim, que o princípio da demanda efetiva desconsidera o conceito marxista de tempo de rotação, o que conduz a dois equívocos. O primeiro resulta da descaracterização da instabilidade na produção, que nasce da defasagem temporal entre produzir e vender, bem como a extrema oscilação que na prática ocorre com os estoques de mercadorias. O segundo consiste em apresentar dificuldades para explicar a dinâmica cíclica da evolução capitalista (Lima e Lemos, 1984).

3 - CRÍTICAS AO MODELO DE KALECKI

O modelo matemático de *Michal Kalecki* não aborda diversas variáveis importantes, que de certa forma são tratadas teoricamente. Isto viria a servir de base para diversas críticas, as quais sinteticamente sustentam que as contribuições do autor são um tanto pobres enquanto modelo.

Na contra-argumentação, o autor justifica os elementos excluídos como meio de simplificação e, segundo ele, não representam nenhuma ameaça em termos de distorções dos resultados finais. Outras críticas se sucederam. Entre as mais importantes, a seguir analisadas, são: (i) a ausência de tendências, (ii) o duplo papel atribuído às inversões de capital, (iii) a ruptura confusa da poupança como elemento influenciador no processo decisório do investimento e (iv) a falta de distinção clara entre taxa de juros e taxa de lucro, entre outras.

3.3.1 - Integração Entre Tendência e Flutuações

Em toda a sua obra, Kalecki não integra uma tendência às flutuações. Sua obra se caracteriza pelo estudo das flutuações cíclicas e de seus determinantes. Não discutir a tendência (crescimento) destas flutuações (ciclo), implica em aceitar que independentemente do comportamento das flutuações, tem-se uma coisa dada que é o retorno ao estágio original (o ciclo puro despreza a fase de expansão do ciclo). Este raciocínio implica, por outro lado, em não admitir que a reprodução ampliada é tão inerente ao capitalismo quanto as flutuações o são. A reprodução ampliada é vista pelo autor como resultado único do problema de demanda efetiva e como um dos tantos casos possíveis. Além disto, este fato

ocorreria na medida que as expectativas de retorno o permitirem (Castro, 1979, 1980, 1981).

Possas (1987) e Possas e Baltar (1981) em defesa da teoria kaleckiana, apresentaram uma leitura e interpretação alternativa a dos demais autores e, partindo disto, contra-argumentaram considerando as críticas feitas como infundadas por se caracterizar apenas uma incompreensão teórica, resultante da falta de percepção do conjunto da dinâmica da referida teoria. Sobre a crítica abordada por Antônio de Barros Castro, afirmam que ao longo do estudo de Kalecki houve a preocupação em esclarecer que o objetivo se limitava ao estudo do ciclo. A necessidade ou não de se obter uma teoria que dê conta também da tendência do ciclo, ou ambos conjuntamente, é discutível, pois parece introduzir na equação uma complexidade desnecessária.

Nesta direção, Natal (1988) acredita que afirmar que Kalecki não tratou da tendência do ciclo parece uma crítica exagerada pois o autor deixou contribuições importantes, que falham não por não tratar de ambas (tendência e ciclo) conjuntamente, mas por serem tratadas por razões distintas (acelerador e multiplicador). O fato de Kalecki não ter introduzido a tendência, não implica na necessidade de aceitar a volta ao estágio natural e a desprezar a fase de expansão do ciclo, o que a reboque seria admitir que a reprodução ampliada não é inerente ao capitalismo. Em relação à primeira indagação (a volta ao estágio natural), o autor aceita que o capitalista objetiva e almeja o equilíbrio, porém isto não implica em aceitar uma tendência constante ao equilíbrio, visto que este pressupõe (dada uma capacidade instalada utilizada) oferta igual à demanda agregada.

No entanto, a existência ou não da fase expansiva do ciclo econômico não caracteriza a reprodução ampliada. Esta existe independentemente da fase expansiva, porque a longo prazo o investimento é determinado pelo potencial de investimento (poupança própria). Isto significa que a longo prazo, investimento é

igual à poupança e como a poupança é crescente, se justifica a possibilidade do período expansivo e também da reprodução ampliada. A segunda indagação é procedente pois nem em termos teóricos Kalecki aborda a interdependência entre tendência e ciclo, mesmo admitindo que ela exista.

A curto prazo é possível compreender o ciclo econômico em si, desde que se admita o PDE sem se preocupar com a essência e determinação das suas variáveis. Porém, para entender porque ocorre a fase de expansão do ciclo e também a reprodução ampliada, é preciso recorrer ao longo prazo e introduzir as influências, também a longo prazo, na demanda efetiva. Especificamente a curto prazo, o investimento refletido pela DE sofre muitas influências e pode ser maior, menor ou igual à poupança mais consumo (o governo pode criar DE artificial gerando déficit), enquanto que a longo prazo ela necessariamente é dada pela poupança total. A curto prazo não tem muito sentido discutir poupança como determinante do nível de atividade, mas no longo prazo ela é fundamental, pois em períodos longos o investimento não pode se estruturar no capital de terceiros. Resulta daí que a poupança própria seja responsável pelo nível de atividade, por estabelecer o limite máximo de investimento possível (Possas e Baltar, 1981).

Em suma, a curto prazo o investimento sofre oscilações bruscas, porque o investimento não necessariamente será igual à poupança e é exatamente isto que caracteriza o ciclo. No longo prazo, todo potencial de investimento (poupança própria) é convertido em investimento, fazendo com que a DE seja igual ao consumo mais investimento e o investimento seja igual à poupança, possibilitando, assim, a fase expansiva (Possas, 1987, e Possas e Baltar, 1981).

Possas (1987) e Possas Baltar (1981) destacam ainda que como no longo prazo a poupança é crescente e totalmente convertida em investimento, pode-se concluir que a tendência e não o ciclo contém a explicação do período de expansão e da reprodução ampliada. Sendo assim, Kalecki não peca por não analisar o ciclo e tendência conjuntamente, mas por não ter um antecedente

teórico claro que se refira à tendência, envolvendo DE, poupança, investimento e seus determinantes a longo prazo. Portanto, a interdependência entre ciclo e tendência existe e por isto é necessário que seja abordado no modelo teórico, para não resultar na impossibilidade de explicar a fase de expansão do ciclo e da reprodução ampliada, visto que estes são determinados por elementos de longo prazo.

Braga (1983) afirma que Antônio de Barros Castro não nega a possibilidade e sim a tendência à insuficiência da demanda efetiva, por definir tendência como um comportamento secular. Nesse artigo Braga entende que esta discussão deve assumir a compreensão de que a tendência se apresenta como um desenvolvimento contraditório próprio da estrutura do sistema capitalista. Sob esta ótica, no longo prazo são constatadas trajetórias flutuantes com tendências ora de estagnação ora de expansão.

O mesmo autor também enfatiza a importância das contribuições de Kalecki sobre a questão, destacando que o pensamento teórico do autor inclui quase todas as situações relevantes da instabilidade capitalista: “teorização do ciclo econômico puro; percepção de que ciclo e tendência não são entidades independentes; formulação indicativa de que o cálculo capitalista sobre o progresso técnico determina a dinâmica como um todo; introdução do risco nas decisões do investimento; percepção de que o movimento capitalista não é unicamente o de crescimento com ciclos e que o próprio crescimento deve ser problematizado” (Braga, 1983).

Em suas últimas publicações, Kalecki passa a assumir a interdependência entre ciclo econômico e tendência por acreditar que estas entidades fazem parte da mesma dinâmica. Isto se verifica quando o autor introduz os efeitos do progresso tecnológico no seu modelo de determinação do investimento. Resulta, no entanto, numa ambigüidade que o autor não consegue resolver, uma vez que o progresso tecnológico é tratado de forma endógena, apenas em sua dimensão de

gerar demanda efetiva (ciclo econômico), enquanto a sua propriedade de mudar a estrutura técnico-econômica (tendência) permanece sendo considerada como um parâmetro, com determinação externa ao modelo.

Sendo assim, cria-se uma dicotomia entre as transformações estruturais e a dinâmica econômica, que resulta da compreensão (conforme Braga, 1983) de que o princípio da demanda efetiva não é suficiente para explicar a dinâmica econômica no longo prazo. A explicação desta dicotomia, segundo Bandeira (1987), reside na incompatibilidade do método utilizado por Kalecki no desenvolvimento de sua teoria da dinâmica econômica, tendo em vista que não abandona a sua hipótese de autonomia entre as esferas. A tendência estava relacionada com outras esferas da sociedade (desenvolvimento econômico, social e institucional) e o ciclo econômico à esfera autônoma das condições econômicas. Esta dificuldade metodológica poderia ter sido superada com uma concepção dialética da sociedade, como o fazem os marxistas (Bandeira, 1987).

3.3.2 - O Princípio de Ajustamento do Estoque de Capital

O duplo papel que o autor atribui à inversão de capital (o princípio de ajustamento do estoque de capital), onde este gera lucros e amplia a massa de capital pelo qual se define a taxa de lucros, é duvidosa e resulta da compreensão de que o ciclo não comporta a expansão (Lopes, 1986 e Castro, 1979). Lopes (1986), citando Steindl, acredita que os empresários não reagem com muita sensibilidade às mudanças em seu estoque de capital, pois têm uma avaliação pouco precisa do seu patrimônio. Além disso, uma ampliação do estoque de capital não necessariamente representa uma reação negativa, pode também

significar um estímulo quando investir ou não se torna uma questão de sobrevivência.

O referido duplo papel atribuído à inversão de capital parece ser expressivo e perceptível. A inversão de capital representa, por um lado, um estímulo a novas inversões por gerar lucros, e ao mesmo tempo ampliar o estoque de capital, o que certamente representa um desestímulo por pressionar a taxa de lucro para baixo. Estas forças estão constantemente se confrontando e produzindo um vetor resultante extremamente dinâmico. Kalecki não aborda o estoque de capital enquanto potencial de investimento, mas sim a sua relação enquanto expectativa. Cabe lembrar que a taxa de lucro sofre oscilações por influências diversas. Assim, uma queda da taxa de lucro pode ser resultado de uma posição pouco favorável frente aos concorrentes. Kalecki não nega esta possibilidade; ao contrário, a incorpora ao analisar as inovações tecnológicas. (Possas e Baltar, 1981).

Bueno (1991) realiza um estudo empírico sobre o princípio de ajustamento do estoque de capital, como proposto por Kalecki, baseado em dados da economia brasileira (1971-85) e americana (1951-1971) e conclui que o efeito negativo do estoque de capital sobre os investimentos futuros na verdade não ocorre, além de verificar um efeito significativamente positivo. A explicação deste fenômeno reside no fato de que existe um elevado grau de solidariedade entre os diversos setores econômicos. Em outros termos, as trocas intersetoriais fazem com que o investimento de ontem tenha um efeito indutor expressivo sobre o de hoje.

3.3.3 - A Poupança

Outra crítica de Castro (1979) se refere à poupança bruta total. É preciso lembrar que uma das mais importantes contribuições de Kalecki é a ruptura radical com a doutrina que defendia a poupança como precedente e condicionante do investimento. Na equação, contraditoriamente, o investimento vem a ser função da poupança do período anterior. Esta equação é confusa em toda a sua obra, quando na verdade deveria se caracterizar como uma ruptura radical.

A confusão teórica sobre a poupança, atribui-se à necessidade de transparecer uma ruptura teórica definitiva com os clássicos, que afirmavam ser a poupança o único limite ao investimento. Esta ruptura procura enfatizar que o capitalista (individual) a curto prazo não precisa de poupança, mas de crédito. Contudo, Kalecki tinha consciência de que a empresa não poderia investir infinitamente baseado em capital de terceiros e conclui que a longo prazo a poupança é fundamental (Possas e Baltar, 1981).

3.3.4 - Taxa de Juros versus Taxa de Lucro

Kalecki não faz distinção nítida entre a taxa de juros e taxa de lucros. Portanto, não estabelece a diferença entre capital financeiro e capital industrial, o que leva a pensar que o movimento relativo da taxa de juros e da taxa de lucros seja irrelevante na determinação das flutuações econômicas (Castro, 1979).

A falta de distinção clara entre a taxa de juros e a taxa de lucro que caracteriza a diferença entre capital financeiro e industrial ocorre acertadamente. Não cabe uma discussão maior sobre a taxa de juros quando esta nem ao menos

assume importância no modelo. De fato, é impossível discutir todas as questões, de modo que as secundárias têm que ser consideradas como dadas (Possas Baltar, 1981).

Kalecki concorda com Keynes que o investimento somente ocorre se a taxa de juros for menor do que a taxa de retorno. No entanto, para Keynes, a taxa de juros representa o segundo fator decisivo e Kalecki simplesmente atribuiu-lhe um papel secundário, por considerar que a taxa realmente relevante é de longo prazo, que é relativamente estável por ser definida pela média das taxas de juros, recentes, de curto prazo.

Neste aspecto, Kalecki não busca destacar a incerteza sobre o futuro, pois ela é definida por acontecimentos passados, não implicando em mudanças significativas, embora a incerteza se ache implícita em seu modelo. A falta de uma explicitação das expectativas em Kalecki torna a teoria de Keynes mais geral e de maior facilidade para relacionar a teoria do investimento com a do ciclo econômico (Figueiró, 1995).

3.3.5 - A Exclusão dos Gastos Públicos e Setor Externo

Os gastos públicos e o setor externo são dois elementos importantes na determinação do ciclo e, um adequado manejo destes elementos pelo Estado pode transformá-los em uma arma que poderá vir a eliminar ou, pelo menos, atenuar consideravelmente os ciclos econômicos. Ao excluir as contas do governo no seu modelo, Kalecki desconsidera um importante mecanismo de retomada do ciclo, que é o processo artificial de expansão da demanda agregada pelo aumento dos gastos públicos.

Para Kalecki, tudo aquilo que não adiciona ou subtrai a DE pode ser omitido. Assim, se o governo toma emprestado dos capitalistas internos e gasta estes empréstimos em armamentos, seguro desemprego ou em trabalho público, ter-se-ia um resultado idêntico ao do superávit nas transações externas. Na verdade, o referido resultado só será idêntico na condição particular onde a carência de DE é superada, seja pelo déficit do orçamento público, seja pelo superávit nas transações externas ou de qualquer outra forma de financiamento que possa existir. Em outra fase do ciclo, os gastos do governo e as transações externas não podem ser consideradas somente sob a ótica da DE e estes diferem em seus resultados (Castro, 1979 e Lopez, 1986).

Para Lopez (1986) as exportações e importações representam uma parcela significativa da demanda agregada da economia e enfatiza a importância do grande impacto que o comércio mundial exerce sobre a economia nacional, no que se refere à tendência e ao ciclo econômico, com particular destaque nas economias financeiramente dependentes.

Parece razoável admitir que tudo aquilo que não adiciona ou subtrai a DE pode ser omitido, haja vista que é nela que toda a sua teoria se fundamenta. Isto posto, parece simplificar o modelo sem alterar os resultados. Excluir gastos públicos resulta numa digressão única, que é a perda de um importante mecanismo de retomada (Possas e Baltar, 1981).

3.3.6 - A Defasagem Temporal Entre a Decisão de Investir e a Incorporação de Novos Equipamentos

A hipótese da existência de uma defasagem entre a decisão de investir e a incorporação dos novos equipamentos, assume uma importância maior que

aquela atribuída por Kalecki. No modelo, a recuperação é dada quando os investimentos excedem a reposição dos equipamentos, enquanto que a entrega dos mesmos ainda não atingiu este nível (Castro, 1979).

Sobre o aspecto de defasagem existente entre decisão de investir e o aumento de estoque de capital, é necessário entender que a função investimento de Kalecki aborda não o investimento em si, mas a decisão de investir; daí resulta uma variável de importância secundária, pois não está vinculada ao aspecto da decisão que vai acionar um novo padrão dinâmico (Possas e Baltar, 1981).

Em termos gerais, a teoria kaleckiana representa um importante marco teórico no sentido de introduzir uma revisão à macroeconomia clássica e neoclássica. Neste aspecto, considera-se que especificamente em relação à teoria do investimento, o esquema kaleckiano, embora o debate teórico persista, é visto como uma formulação viável de explicar a dinâmica capitalista no momento histórico proposto.

3.4 - CRÍTICAS AO MODELO DE KEYNES

3.4.1 - O Ciclo

A teoria keynesiana não explica a crise como um fenômeno cíclico, com particularidades e inerente ao funcionamento da economia capitalista, mas sim como algo inteiramente novo e de certa maneira acidental. A origem da crise é atribuída ao comportamento humano, basicamente erro de previsão dos agentes econômicos e ou política econômica inadequada e, portanto, esta poderia ser evitada (Ribeiro e Mendonça, 1986). Este autor destaca que nesta visão o

subjetivo sempre sobrepõe-se ao objetivo, desconsiderando assim a existência de leis objetivas na economia que determinam o desenvolvimento dos fenômenos econômicos autônomos da vontade e consciência dos homens.

Castro (1986), acredita que a afirmação keynesiana de que o ciclo seja ocasionado por uma mudança cíclica da eficiência marginal do capital é questionável. Assim Keynes, sem ter resultados satisfatórios, procura vincular a idéia de ciclo econômico com a teoria geral. Isto ocorre ao apresentar a EMC como variável independente e sensível às expectativas de longo prazo. No entanto, para que esta afirmação seja procedente é necessário que a eficiência marginal do capital apresente oscilações cíclicas, proposição que o autor não consegue fundamentar. Segundo Castro, nas poucas tentativas neste sentido, Keynes relaciona a expectativa de rendimentos futuros (EMC) ao estoque de capital existente ou à especulação e incerteza.

Na primeira relação, o estado de expectativas conduziria ao otimismo exagerado ou ao pessimismo sobre a decisão de investir. Na segunda relação, o estado de incerteza, resultaria em expectativas que no longo prazo baseiam-se em informações mutáveis e não confiáveis e, portanto, sujeitas a súbitas e violentas mudanças. Segundo Castro, no primeiro caso, a causa dos ciclos econômicos estaria assim relacionada a fatores de ordem psicológica que praticamente fogem do alcance da economia, e no segundo caso, se o conhecimento em relação ao futuro fosse calculável e não sujeitas a súbitas mudanças, a lei de Say passaria a ser válida. Além disto, a incerteza não é abordada como algo inerente ao comportamento humano.

O sentido de instabilidade atribuído por Keynes não significa que o sistema pode mover-se a qualquer direção e nem considera que as expectativas a longo prazo podem ser assimiláveis. “É um paradoxo do capitalismo que a própria incerteza intrínseca ao caráter anárquico (não regulado conscientemente) de sua atividade produtora de mercadorias gere um antídoto na forma de um

comportamento convencional, que aplana o caminho do investimento por intermédio de um não desprezível componente inercial nas expectativas. É este o elemento estrutural básico que torna possível converter a anarquia em instabilidade e não em caos” (Possas, 1986).

3.4.2 - O Princípio de Ajustamento do Estoque de Capital

O enfoque keynesiano sobre o investimento apresenta uma incoerência. Ao considerar o nível de renda do pleno emprego, o autor não considera que o efeito do investimento não se dá somente sobre a renda (multiplicador), mas também sobre a capacidade produtiva instalada. Sendo assim, para que o nível de pleno emprego se mantenha é necessário que cresça a cada período, conforme abordado no modelo de Kalecki, quando apresenta o duplo caráter do investimento. Inverte sua posição ao tratar dos efeitos do investimento sobre a sua determinação, quando considera o investimento como variação do estoque de capital e não seus efeitos no nível de renda (Jobim, 1981).

3.4.3 - Crédito e Poupança

A controvérsia entre o crédito e a poupança e seu efeito sobre o investimento pode ser sintetizado em duas vertentes: a dos fundos de empréstimos (Síntese neoclássica e neo-keynesianos) e a da abordagem pela preferência pela liquidez (Keynes e pós-keynesianos). A dos fundos de empréstimos, na sua versão clássica, atribui ao banco um papel passivo de

repassadores de poupanças, por supor que apenas a moeda manual é aceita nas transações econômicas. Esta versão enfatiza a função da poupança no financiamento do investimento como condição necessária para realizá-lo.

Neste sentido, Jorgenson² atribui a otimização dos investimentos como função das preferências fundamentais e da tecnologia que caracteriza a economia e que os fatores meramente financeiros não influenciam fenômenos reais. Este autor acredita que se o investimento é definido pelas preferências estáveis e pela tecnologia, as flutuações no nível de produção seriam previsíveis e possíveis de isolar, ou seja, grande parte da volatilidade da demanda agregada introduzida por Keynes seria controlável através de uma política de estabilização adequada (teoria das expectativas racionais, ver Fazzari, 1993 e Precious, 1987).

Ainda na direção da versão dos fundos de empréstimo, Robertson³, numa abordagem mais moderna, amplia o conceito de meios de pagamento, ao incluir saldos de transações e recursos advindos do Banco Central. Nestas circunstâncias, o sistema bancário assume um papel ativo e define a oferta de crédito, admitindo, contrariamente à versão clássica, a possibilidade de desequilíbrios entre a oferta e demanda global por crédito. A taxa de juros restauraria este equilíbrio, pois funcionaria como um mecanismo de ajuste entre poupança e investimento global.

Na versão alternativa da preferência pela liquidez, a taxa de juros não atua no equilíbrio entre a poupança e o investimento global, mas representa um prêmio pela perda da liquidez. Nestas condições, a taxa de juros depende muito mais das decisões dos agentes econômicos do que do fluxo de poupança e investimento global, e o equilíbrio entre a poupança e o investimento é definida pelo nível de renda, uma vez que a decisão de realização do investimento resulta do estado de expectativas dos agentes, sustentada no princípio da demanda

² - Citado por Fazzari (1993).

³ - Citado por Fazzari (1993).

efetiva. Na versão destes autores, a instabilidade dos fatores financeiros podem causar instabilidade nos investimentos e na macroeconomia (teoria das incertezas, ver Fazzari, 1993 e Precious, 1987).

Neste contexto, a falta de uma distinção clara do efeito do aumento da demanda por moeda pelo motivo transação (preferência pela liquidez) com a finalidade de investir (fundo de empréstimo ou “finance motive”), sobre a taxa de juros, gerou polêmica (Amadeo e Franco, 1989).

Para Keynes e os pós-keynesianos, a provisão de recursos para a realização de um investimento (“finance motive”) não altera a liquidez da economia, porque o próprio gasto na compra dos equipamentos ajusta-a automaticamente. A empresa que vendeu os equipamentos mantém os recursos sob a forma de depósito bancário, caracterizando assim uma operação puramente contábil.

Robertson não aceita esta posição por acreditar que a liquidez se restabelece somente quando o efeito multiplicador se completa e o financiamento é totalmente amortizado. Para Robertson, dificilmente a geração efetiva de receitas nos níveis estimados se concretiza e os gastos em investimento dificilmente se identificam com a vida útil do equipamento (período de geração de renda). Nesta condições, o efeito do caráter temporal dos gastos em investimento e da renda gerado por este investimento alteraria o estado de liquidez do sistema (Amadeo e Franco, 1989).

A polêmica é fruto de uma compreensão diferente sobre o conceito de liquidez: em Keynes liquidez parece representar “o volume de ativos líquidos à disposição dos bancos para empréstimos”; em Robertson, a liquidez “diz respeito à recomposição da estrutura do ativo dos bancos (relação caixa/depósitos)” (Amadeo e Franco, 1989).

Amadeo e Franco (1989), acreditam, ainda, que a massa de lucro de cada período e a política de sua distribuição pode afetar a capacidade e decisão das firmas de realizarem novos investimentos. Se a expectativa de lucro não se concretiza, a fragilidade financeira de empresa aumenta, gerando dificuldades para efetuar as amortizações e o refinanciamento e ou novas decisões de investimento sofrerão influência de possíveis restrições quantitativas de crédito, *spreads* mais elevados e deságio na venda de ações, ambas de impacto negativo ao investimento.

Figueiro (1995) destaca que a análise de Keynes (comparando à de Kalecki) é mais financeira, por supor o investimento como função da eficiência marginal do capital e da taxa de juros, confrontando a decisão de investir em capital fixo com outras possibilidades de aplicações financeiras, e atribuir um papel de destaque à moeda e à preferência pela liquidez. Consegue, desta forma, captar melhor o aspecto financeiro da economia capitalista.

3.4.4 - O Progresso Tecnológico

Kalecki, ao introduzir o fator tecnológico em seu modelo, apresenta o princípio da demanda efetiva de forma mais completa. É importante destacar que esta variável explica o investimento que ocorre em períodos em que a taxa de retorno é desfavorável (deficiência de demanda efetiva). Nestas circunstâncias, o princípio da demanda efetiva em Keynes apresenta dificuldades para explicar porque o investimento ocorre; trata-se, na verdade, de uma estratégia empresarial ofensiva que visa atingir uma condição privilegiada no momento da reversão do ciclo econômico.

3.4.5 - Curto e Longo Prazo

Kalecki, diferentemente de Keynes, atribui a determinação do investimento mais a fatores de longo prazo, especificamente a poupança dos capitalistas, taxa de juros de longo prazo (embora a considere bastante estável, concorda que a taxa de retorno deve ser superior para que haja investimento) à expectativa de lucros e ao fator tecnológico.

3.4.6 - A Fragilidade Teórica

Alguns autores (entre eles Schumpeter) atribuem o valor da teoria geral muito mais como instrumento de política econômica e não por questão de teoria econômica, devido ao hábito de estabelecer conclusões práticas sobre bases teóricas frágeis (o chamado vício ricardiano). No entanto, quase não se encontram recomendações de política econômica na teoria geral, que na verdade se difundiram através dos seus seguidores. O trabalho teórico de Keynes preocupou-se muito mais com o emprego dos recursos disponíveis do que com crescimento e acumulação de capital. Sendo assim, seu trabalho se limita ao curto prazo, deixando a tarefa da transposição ao longo prazo para outros autores (Vernengo, 1994 e Robinson, 1979).

3.4.7 - A Dinâmica na Teoria Geral

A síntese neoclássica, através de Hicks, no modelo IS/LM, mostra que a economia encontra equilíbrio simultâneo no mercado de bens (nível de renda) e monetário (taxa de juros). Pigou (efeito riqueza) e Modigliani (efeito Keynes) mostram que a queda dos preços e dos salários é uma arma eficiente na condução ao pleno emprego. Os pós-keynesianos, com o objetivo de resgatar a teoria geral, afirmam que a existência de moeda representa a presença do elemento de instabilidade que pode quebrar o ciclo renda-gasto, pois a retenção da moeda (liquidez) é a acumulação mais procurada em períodos de crise.

Para Keynes, uma redução dos salários e do preço reduz, respectivamente, a demanda efetiva e o lucro, gerando instabilidade e estimulando a acumulação de ativos líquidos (dinheiro), provocando, assim, um aumento na taxa de juros e contrariamente a Pigou e Modigliani, desencorajaria o investimento. A síntese neoclássica negligencia a importância da moeda e das expectativas, distorcendo desta forma, o conteúdo da teoria geral (Bittencourt, 1995).

Em síntese, tanto o modelo de Keynes quanto o kaleckiano representam um importante marco teórico no sentido de introduzir uma revisão à macroeconômica clássica e neoclássica e na tentativa de explicação da dinâmica capitalista.

CAPITULO 4

4 - O INVESTIMENTO EM CAPITAL FIXO NO BRASIL

4.1 - O CONTEXTO HISTÓRICO DO PROBLEMA

4.1 1 - Considerações Gerais

Este capítulo representa um esforço analítico voltado a situar a economia brasileira no contexto da reestruturação industrial ocorrida no mundo. O objetivo maior consiste em identificar os elementos que influenciaram ou definiram a dinâmica da economia brasileira nos anos 80, particularmente no que se refere à decisão de investir em capital fixo privado. Esta proposta está motivada pelo fato de que a construção de um referencial teórico que apresente os principais elementos vistos como causadores da crise econômica dos anos 80, constitui um bom fundamento para o estudo empírico que visa discutir a adaptabilidade dos modelos de determinação do investimento em Keynes e Kalecki, cujo desenvolvimento far-se-á neste capítulo.

O ano de 1968 é considerado o marco do fim do período de prosperidade do pós-guerra. A crise assinalava uma reversão dos principais indicadores econômicos dos EUA. A produtividade das indústrias entra em declínio, a taxa de lucro cai e as consequências imediatas são: elevação da taxa de inflação e a perda de mercados externos para o Japão e a Alemanha.

Kucinski e Brandford (1987) demonstram que a economia americana desenvolveu dois mecanismos na tentativa de superação da crise. O primeiro, se refere ao aumento significativo dos gastos militares que se transformam numa poderosa arma anti-recessiva. Embora este mecanismo tenha surtido algum efeito no curto prazo, a longo prazo trouxe conseqüências desastrosas por gerar um desequilíbrio crescente nas contas públicas, que associado aos também crescentes déficits na conta corrente resultante da perda de mercados externos e do choque do petróleo, exigiu o desencadeamento do segundo mecanismo, que consiste na manipulação do dólar, com desvalorizações cambiais mescladas a aumentos expressivos na taxa interna de juros (*prime rate*).¹ O aumento desta teria como objetivo principal estimular a repatriação dos dólares para contornar os problemas do balanço de pagamento, resultantes de sucessivos déficits comerciais.

Desta forma, a reversão dos fluxos dar-se-ia de duas formas básicas. (i) as elevadas taxas de juros tornariam os papéis públicos dos EUA altamente atraente e, (ii) por outro lado, o aumento da *prime rate* também ampliaria o fluxo das transações com os países endividados, pois os empréstimos destes, foram contraídos a juros flutuantes² e, portanto, sujeitos a qualquer oscilação da mesma.

O aumento dos juros sobre os empréstimos já realizados, tanto pela *prime rate* quanto pela *libor*,³ que se alinham automaticamente conduziu a uma crise econômica nos países endividados, acirrando ainda mais suas contradições, não tanto pelo volume do endividamento, mas pela ruptura radical dos fluxos financeiros, ocorrido na década de 80.

¹ - Taxa de juros americana, cobrada por empréstimos aos seus melhores clientes.

² - Taxa de juros que variam de acordo com as flutuações do mercado.

³ - London Interbank Offered Rate ou, taxa de juros interbancária de Londres. Criada para operar os recursos do Euromercado.

Assim, os EUA pulverizaram os custos de sua crise para todo o mundo e com particulares conseqüências à América Latina. As medidas do governo dos EUA foram muito mais eficientes na difusão dos custos do que para resolver os problemas da economia americana, visto que a reversão dos fluxos financeiros tem efeito paliativo, por não atingir a causa de crise, que reside na perda de competitividade. A reversão do fluxo de capital deve ser vista como uma conseqüência e não a causa do processo⁴.

4.1.2 - Reestruturação Mundial e o Brasil

A estratégia de elevação das taxas internacionais de juros no final dos anos 70, como forma de reverter o fluxo de capitais em favor da economia americana, encontrou o Brasil altamente endividado. As pressões da taxa de juros e do aumento dos preços de petróleo em 74 e 79 geraram problemas crescentes no balanço de pagamento brasileiro.

“Em primeiro momento, entre 1970 e 1976, o Brasil se endividou para aumentar a taxa de acumulação e de consumo, em um segundo, entre 1978 a 1980, para manter os níveis de consumo. A partir de 1981, porém, já não nos endividávamos sequer para aumentar o consumo. O Brasil se endividava quase exclusivamente para pagar os juros”. (Pereira, 1987:231).

⁴ - Sobre a reestruturação da economia mundial ver Tavares (1992).

Kucinski e Brandford (1987:170) afirmam que no auge da crise financeira (no período Reagan), o Brasil pagou 30,2 bilhões de dólares de juros excedentes, e 33 bilhões considerando-se os dois anos de juros anteriores ao *Reaganomics*.

Até 1982, o Brasil recorria a empréstimos de curto prazo para o financiamento dos déficits do balanço de pagamentos. Neste mesmo ano, a moratória do México impôs um corte radical, também, ao fluxo deste capital. A origem destas dificuldades no balanço de pagamento, resulta muito mais da ruptura radical do fluxo financeiro do que propriamente do volume do endividamento. Não há nada pior do que oscilações radicais nas regras do crédito.

Como a crise não podia mais ser adiada através de novos empréstimos e como só existem duas formas de se obter divisas internacionais (empréstimo e ou saldo comercial positivo), o governo brasileiro passou a realizar um esforço concentrado no aumento dos saldos das contas correntes. A economia brasileira, sob tutela do Fundo Monetário Internacional (FMI), direcionava todos os esforços de política econômica para um Brasil exportador.

Considerando que os fluxos financeiros internacionais vinham sendo reduzidos, gradativamente, antes de 1982 e a economia brasileira não possuía uma situação de competitividade privilegiada, ainda em 1979 se faz necessário uma maxi-desvalorização da moeda nacional na ordem de 30%, tendo em vista os limites impostos pelo desequilíbrio do orçamento federal por causa dos subsídios crescentes e sucessivos déficits das Estatais. Em 1979 o déficit público atingira 8,1% do PIB, contra 5,3% em 1978 (Pereira, 1987:242), inviabilizando, assim, a possibilidade de criação de competitividade através de subsídios à exportação.

A política ortodoxa do FMI consistia basicamente em alinhar o saldo da conta corrente à necessidade de divisas para o pagamento dos juros e amortizações da dívida externa vencida ou por vencer. A ampliação da disponibilidade de divisas para fazer frente às obrigações internacionais, forçou o

governo brasileiro a agir da seguinte forma: (i) diminuir as importações em 42,1% no período de 1981 a 1985, passando de US\$ 22,1 bilhões para 12,8 bilhões; (ii) reduzir os gastos públicos, principalmente de cunho social, levando a uma deterioração acelerada dos serviços públicos, em especial a saúde, educação e transporte; (iii) estabelecer um arrocho salarial crescente: o salário mínimo real diminuiu 30% de 1981 a 1983; e (iv) aumentar as exportações, gerando um excedente comercial médio de US\$ 9,6 bilhões no período de 1984 a 1989, aproximadamente US\$ 10 bilhões anuais na década de 80 (Kucinski e Brandford, 1987).

Após a pior crise econômica da história da economia brasileira, em 1981, o FMI impôs o seu ajuste econômico que empurrou o Brasil para a mais longa crise de sua história, cujas conseqüências se estenderam por durante toda a década de 80 e início dos anos 90.

“A crise da dívida obviamente não pode ser responsabilizada pelo agravamento de um quadro social que sempre existiu e que a urbanização acelerada, anterior à própria dívida, tornou mais grave. Mas o serviço da dívida claramente monopolizou os recursos que poderiam ter sido usados para atender aos mais urgentes problemas sociais, e transformou um modelo de desenvolvimento socialmente injusto numa sociedade intolerável” (Kucinski e Brandford, 1987:58).

Em 1981, o PIB brasileiro caiu 2%, recuperou-se em 1982 em 1,4%, voltou a cair em 1983 em 2,7%. O PIB/per capita teve uma redução de 8,9% no

período de 1980 a 1985. A inflação disparou, passando de 91,2% em 1981 para 217,9% em 1985 (Kucinski e Brandford, 1987).

Paralelamente aos ajustes no balanço de pagamento, o governo brasileiro tentou reforçar a liquidez internacional através da elevação das taxas internas de juros, com o intuito de estimular o fluxo de capital especulativo.

“La política económica en Brasil, desde comienzos de los años ochenta, volcada a enfrentar el elevado déficit de la balanza de pagos procuró vincular las tasas de interés internas con las internacionales, para estimular el ingreso de divisas.” (Stolovich, 1993:329).

As elevadas taxas internas de juros, já em meados dos anos 80, alteraram significativamente a composição do déficit público interno brasileiro. Este passou a ser auto-alimentado pelos custos financeiros do gerenciamento do mesmo. Este processo, adicionado às altas taxas inflacionárias, geraram um círculo vicioso em que a perda de credibilidade do governo e da eficácia de sua política econômica (que Gomes, 1985 chama de a falência dos instrumentos fiscais e monetários), exige taxas elevadas para a renegociação do déficit público interno, sendo este, contraditoriamente, o mesmo mecanismo que estimula seu crescimento e ao mesmo tempo diminui seu prazo de vencimento.

Uma taxa de juros demasiadamente elevada numa economia altamente fechada como a brasileira nos anos 80,⁵ desestimulou o investimento produtivo e incentivou a aplicação financeira e, assim, verificou-se: em primeiro lugar, que a

⁵ - O protecionismo econômico anula a concorrência internacional e, a influência desta, na decisão do investimento produtivo. Nesta circunstância, o investimento produtivo é função de uma análise comparativa entre eficiência marginal do capital versus taxa de juros de curto prazo.

ciranda financeira transformou-se numa alternativa para valorização artificial de capital.

“(...) Algunos de estos Grupos reconocerán en la calesita financiera, que rigió durante toda la década, como una oportunidad extraordinaria de ganancias. Además, aprovecharan la creación de los bancos múltiples para reciclar sus excedentes de forma más lucrativa”.(Stolovich,1993:330, citando Gonçalves,1992).

Em segundo lugar, um aumento significativo do PIB financeiro. Stolovich (1993:329), mostra que no Brasil em pouco mais de uma década o PIB apropriado pelas instituições financeiras duplicou. As elevadas taxas de juros da economia brasileira, por um lado, possibilitaram ganhos financeiros para as empresas e, esta, por outro, operaram com uma baixa utilização de capital de terceiros (ver tabela 4.1).

TABELA - 4.1
BRASIL: PIB FINANCEIRO
EM RELAÇÃO AO PIB TOTAL

Ano	PIB Financeiro (em%)
1970	6,02
1975	6,89
1980	7,91
1985	11,35
1990	12,31

Fonte: IBGE. In Stolovich (1993)

“Los grupos industriales, por ejemplo, optaron por políticas financieras cautelosas que la mayoría de las veces fueron consideradas ‘buenos procedimientos administrativos’. Los méritos fueron atribuidos a los planes de inversión con capital propio en contraposición a las inversiones con capital de terceros”. (Stolovich, 1993:330, citando Machado, 1993).

Kanitz (1994:34) mostra que a empresa brasileira começou a década de 90 como a menos endividada do mundo. A empresa brasileira deve em média 50 *cents* de dólar para cada dólar de patrimônio, enquanto a empresa americana tem uma dívida de 2,5 dólares por cada dólar de patrimônio. Para este autor, esta saúde financeira permite afirmar que a empresa brasileira está preparada para um novo ciclo de crescimento econômico, baseado num maior endividamento.

Kanitz acredita também que até o ano 2000 a empresa brasileira atinja os níveis de endividamento das empresas americanas e que grande parte deste crédito virá dos bancos internacionais, na medida em que estes emprestam somente 0,6% dos seus portfólios ao Brasil, enquanto o percentual do portfólios deveria atingir 2,8% do total emprestado.

Neste sentido, os dados sobre formação bruta de capital fixo (FBCF) revelam uma redução dos investimentos no Brasil, em percentuais do PIB, durante todo o período de 1980/84 e uma posterior recuperação, que se mantém até 1989, quando volta a ocorrer uma queda. Os maiores declínios percentuais em relação ao ano anterior ocorreram em 1983 (-22,80) e 1990 (-15,93).

No período de 1980/84 as políticas voltadas a solucionar os desequilíbrios externos tiveram grande impacto na diminuição da FBCF; a partir de 1985, com a redução do impacto dos desequilíbrios externos e com o plano cruzado em 1986,

houve uma recuperação dos investimentos em capital fixo no Brasil (ver tabela 4.3).

Sendo assim, nos anos 80, a economia brasileira apresentou um quadro de estagnaflação, com redução do PIB per capita, aumento do desemprego e redução dos níveis de investimento. Entre 1980 a 1993 o PIB per capita foi reduzido em 4,9%, os níveis de investimento em capital fixo se reduziram de 23,3 % do PIB para 15 % do PIB entre 1970 a 1992 (Velloso,1994:191).

O setor industrial foi o mais atingido, registrando quedas acentuadas no emprego e na produção (ver tabela 4.2).

TABELA - 4.2
BRASIL: PIB E EMPREGO INDUSTRIAL
(TAXA DE CRESCIMENTO EM %)

Período	PIB total	PIB industrial	Emprego industrial *
1981-83	- 2,45	- 4,97	-7,81
1984-86	6,94	8,86	2,99
1987-89	2,26	0,43	-0,24
1990-92	-1,41	- 4,09	-7,94

* Pessoal ocupado na produção.

Tabela ajustada

Fonte: Velloso (1994)

Na tabela 4.2 verifica-se que o período de 1981-83 apresentou-se como o mais crítico. Observa-se também a confirmação de um desempenho pior no setor industrial. Neste período, a redução do PIB é de 2,45% enquanto o PIB industrial diminui 4,97%.

O nível de desemprego também é elevado, atingindo 7,81 no período mais crítico. O nível de emprego industrial foi em 1992 semelhante ao de 1970 e

inferior ao nível máximo da década de 80. As recentes recuperações do nível de atividade não têm aumentado o emprego, devido ao desemprego tecnológico. O homem vem sendo substituído pela máquina.

Em síntese, os anos 80 se apresentaram como um período de desaceleração da atividade econômica (redução dos níveis de investimento) e a identificação dos fatores que geraram este quadro, permite visualizar uma aproximação dos determinantes do investimento em capital fixo privado, que é, especificamente, objetivo desta discussão e proposta de estudo.

4.2 - O INVESTIMENTO NO BRASIL

Após duas décadas de excelente desempenho da economia brasileira, os anos 80 começaram com grande instabilidade na taxa anual de crescimento econômico, comprometendo seriamente o performance dos primeiros anos, que são seguidos de uma apenas tímida recuperação iniciada em 1985.

A explicação para a deficiência de investimentos em capital fixo geralmente são resumidas nas seguintes razões: insuficiência de demanda efetiva; restrições na disponibilidade de fundos para investir (reduzida capacidade de poupança); e o desenvolvimento incipiente de ciência e tecnologia.

4.2.1 - Nível de Investimento em Capital Fixo

A tabela 4.3 apresenta a formação bruta de capital fixo do período de 1980/90 e engloba o investimento público e privado.

Os gastos em investimento do setor público⁶ apresentaram uma redução de 72,17% entre 1980 a 1990 e esta queda se verificou em todo o período analisado (exceto 1987, quando aumentou 10% em relação ao ano anterior), com destaque para o ano de 1990, onde ocorreu a maior queda. Embora reduzindo gradativamente, até 1984 os percentuais investidos pelas estatais se mantêm próximos aos percentuais da formação bruta do capital fixo total, mas distanciam-se a partir de 1985 e chegam a 6,3% em 1990 (Almeida e Correia, 1992:110).

Os autores atribuem esta redução aos seguintes fatores: (i) maior controle sobre estas empresas com a criação da Secretaria de Controle das Empresas Estatais, (ii) esgotamento das fontes de financiamento de longo prazo (externas e transferências do tesouro); e (iii) redução de preços e tarifas reais, que comprometeu a capacidade de autofinanciamento.

TABELA - 4.3
BRASIL: FORMAÇÃO BRUTA DO CAPITAL FIXO - 1980/90

Ano	Em percentual do PIB	Em milhões de US\$	FBCF real (em CR\$ mil/ a preço de 80)	Varição anual real da FBCF (em %)
1980	23,22	54.856	2.891	
1981	23,20	60.849	2.760	-4,53
1982	21,46	59.426	2.566	-7,03
1983	17,16	33.956	1.981	-22,80
1984	16,46	32.928	2.000	0,96
1985	19,14	42.803	2.511	25,56
1986	19,06	51.288	2.690	7,13
1987	22,23	65.466	3.250	20,82
1988	22,72	74.826	3.318	2,09
1989	24,76	110.836	3.735	12,57
1990	21,49	102.609	3.140	-15,93

Fonte: Revista Conjuntura Econômica (1993).

⁶ - Empresas Estatais Federais não Financeiras.

A redução dos investimentos públicos indica uma recuperação dos investimentos privados a partir de 1985, tendo em vista que a formação bruta do capital fixo total mantém-se crescente de 1985 a 1989 (Ver tabela 4.3). Isto ocorre basicamente pelos ganhos de produtividade resultantes do aumento da produção, que possibilitou uma recuperação parcial da lucratividade, com a simples utilização da capacidade produtiva já instalada. (a tabela 4.6 mostra a redução da ociosidade da capacidade instalada).

4.2.2 - Demanda Efetiva

O princípio da demanda efetiva sustenta que o nível de atividade de uma economia é determinado pelos gastos efetivos apresentados sob a forma de gastos em consumo e investimentos e sustenta, também, que o nível de produção do período define o potencial de demanda efetiva para o próximo período. Desta forma, os gastos efetivos em consumo e investimento geram a renda que representa a demanda efetiva do período seguinte.

Os gastos totais da economia brasileira dos anos 80 são apresentados na tabela 4.4. Nela se observa que a renda nacional real cresceu em média 1,58 % ao ano, totalizando um crescimento real de 17,35%, constituindo-se num crescimento pouco expressivo e de grandes oscilações.

Os primeiros 4 anos são marcados por políticas econômicas recessivas, voltadas à adequação do Balanço de Pagamento às novas condições propostas pelo FMI: reduzir as importações, os gastos públicos, o salário e aumentar as exportações a custos elevados, devido à falta de competitividade das nossas indústrias.

A redução das importações em 42,1% no período de 1981 a 1985 limitou a aquisição de insumos para a indústria nacional e constituiu motivo de redução dos níveis de produção de fábricas brasileiras.

TABELA - 4.4
BRASIL: PRODUTO INTERNO BRUTO - 1980/90

Ano	PIB em milhões de US\$	PIB real * (em CR\$ mil/ a preço de 80)	Variação anual real do PIB (em %)
1980	236.247	12.450	-
1981	262.282	11.895	-4,5
1982	276.916	11.959	0,5
1983	197.879	11.546	-3,5
1984	200.049	12.153	5,3
1985	223.635	13.117	7,9
1986	269.089	14.114	7,6
1987	294.495	14.621	3,6
1988	329.342	14.606	-0,1
1989	447.644	15.085	3,3
1990	477.476	14.610	-4,4

Fonte: Revista Conjuntura Econômica, 1993.

* Bastos e Silva (1995)

Nos países em desenvolvimento, o investimento público se constitui num estímulo significativo ao investimento privado e num poderoso instrumento de políticas de desenvolvimento econômico (Ronci, 1988). Neste sentido, a redução dos gastos públicos no Brasil, desembocou numa piora na qualidade e quantidade de fornecimento de insumos básicos e de infra-estrutura, comprometendo o papel estimulador da atividade privada através da geração de demanda efetiva, que o setor público vinha desempenhando nas décadas anteriores (Kucinski e Brandford, 1987).

A distribuição desta renda assume um papel importante, pois as classes sociais possuem comportamentos diferenciados em relação aos gastos da parte da

renda que lhes cabe. Os trabalhadores gastam a totalidade de sua renda em bens de consumo (pelo menos a parcela dos trabalhadores de baixa renda)⁷ e os capitalistas gastam parte de sua renda em bens de consumo e poupam a outra parte. A parte poupada pode ser convertida em investimentos ou não de acordo como as oportunidades existentes.

Neste sentido, uma concentração de renda a favor dos capitalistas tenderia, a princípio, a reduzir os gastos em consumo e ampliar a capacidade de investimento, que pode ser convertida ou não, substituindo-se um gasto certo por um gasto provável.⁸

TABELA - 4.5
BRASIL: DISTRIBUIÇÃO DE RENDA - 1980/90

DISCRIMINAÇÃO	1980	1990
Os 20 % mais pobres	2,9	2,6
Os 50 % mais pobres	13,4	11,9
Os 10 % mais ricos	45,2	48,7
Os 1 % mais ricos	13,2	14,6

Fonte: Bastos e Silva (1995).

A redução dos níveis de produção das fábricas, diminui a demanda por empregos, a massa de salários e o próprio salário, tendo em vista que a disputa por emprego se intensifica. A tabela 4.5 confirma que nos anos 80 ocorre um processo de concentração de renda. A renda dos 10% mais ricos da população brasileira, que detinham 45,2 % da renda nacional em 80, elevou-se para 48,7%,

⁷ - A suposição de que a Propensão Marginal do Trabalhador é igual a 1 é desenvolvida nos modelos de Keynes e Kalecki e facilitam a compreensão do fenômeno.

⁸ - Para aprofundar, Ver Fernandes (1989), que fez um estudo sobre o impacto de uma redistribuição de renda sobre o emprego (Investimento), poupança, PIB e renda pessoal.

em 1990. O mesmo ocorre com 1% da população mais ricos que elevou sua renda de 13,2 para 14,6% da renda nacional de 1980/90.

Esta concentração agrava ainda mais a situação da parcela dos 20 e 50% mais pobres da população brasileira. Kucinski e Brandford (1986) identificam uma diminuição de 30% do salário mínimo real entre 1981 a 1983. A redução da massa salarial foi de 7,7% de 1980 a 1989, passando de 37,9 para 35% do total da renda (Brum, 1995:194).

A partir de 1985, com a amenização dos problemas relacionados ao balanço de pagamento (que possibilitou a adoção da receita do FMI em dosagens menores) e com uma rápida expansão das exportações de bens manufaturados, a economia retomou o crescimento econômico, ampliando o investimento, o emprego e a utilização da capacidade já instalada.

O quadro político esteve fortemente presente por atuar de forma direta sobre o estado de expectativas. Embora a conjuntura econômica já tivesse melhorado, a substituição do governo militar, em 85, auxiliou na explicação do expressivo crescimento dos investimentos ocorrida neste ano (25,56% em relação ao ano anterior).

Em 1986, instalou-se uma onda de otimismo resultante do plano cruzado, que ampliou os investimentos e o consumo e sustentou uma redução da capacidade ociosa da indústria até 1989, nos níveis de 20%. Esta atingiu 28% em 1983 e atingiu a sua fase mais crítica em 1990, 35% (ver tabela 4.6).

As políticas heterodoxas voltadas ao controle do processo inflacionário, intensificaram a instabilidade econômica, aumentando ainda mais o estado de incertezas. Estes programas de estabilização, todos frustrados, acabaram por contribuir para a redução dos salários reais, elevação da especulação financeira, desestimulando os investimentos em capital fixo (o investidor assume uma posição de cautela mesmo dispondo de recursos próprios), conduzindo, assim,

para um incipiente crescimento econômico que se verificou no período de 1985/90⁹ (Brum, 1994).

TABELA 4.6
BRASIL: USO DA CAPACIDADE INSTALADA
NA INDÚSTRIA - 1980/90

Ano	Em percentual	Ano	Em percentual
1980	84,4	1986	79,6
1981	79,1	1987	80,8
1982	76,1	1988	80,1
1983	71,7	1989	80,1
1984	74,0	1990	64,9
1985	77,0		

Fonte: Revista Conjuntura Econômica (1993).

Os estímulos (em particular um aumento da demanda efetiva) não são acompanhados pelos investimentos de forma imediata¹⁰ e nem em níveis idênticos devido à existência da capacidade ociosa e, principalmente, pela desconfiança sobre a durabilidade deste estímulo. Neste sentido, a pequena recuperação dos gastos ocorrido em 1982 não foi acompanhada pelos investimentos, que diminuíram 7,03 %.

Em 1984, uma recuperação dos níveis de consumo (5,3%) surtiu um reduzido efeito sobre o investimento (0,96%). A confirmação do crescimento dos níveis de consumo no anos seguintes (7,9%), ampliou mais que

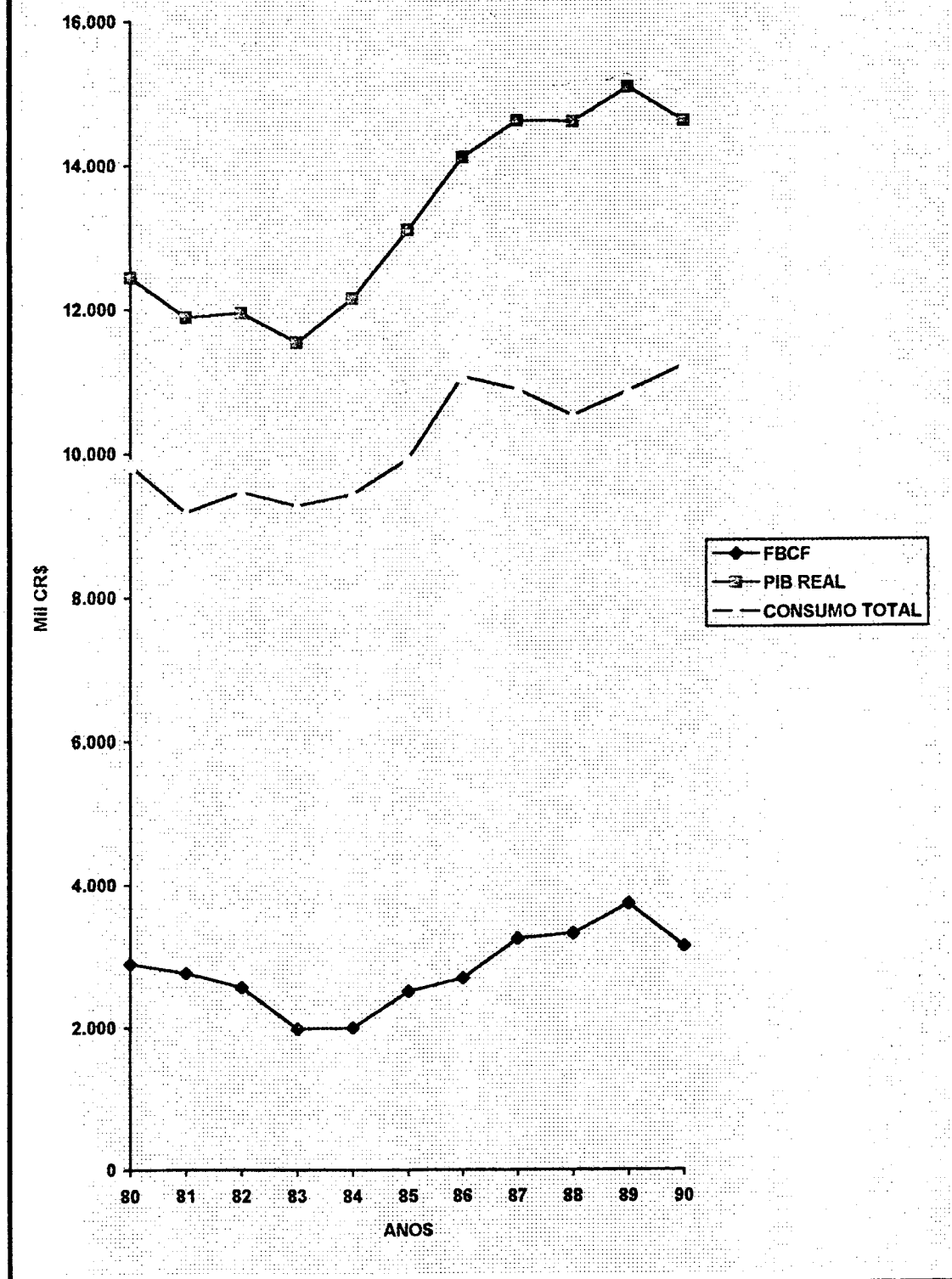
⁹ - Entre os diversos planos econômicos no período de 1980/90, os de maior impacto foram: o Plano Cruzado (Fevereiro de 1986), Plano Bresser (Junho de 1987), Plano Verão (Janeiro de 1989) e o Plano Collor1 (1990).

¹⁰ - Existe um hiato de tempo entre a variação da demanda efetiva e a resposta no investimento, maior ou menor de acordo com a existência ou não de capacidade produtiva ociosa. Além disto, é necessário que esta variação ou expectativa de variação se apresente de forma consistente e, neste sentido, uma bolha de demanda não é acompanhada por variações no nível de investimento.

proporcionalmente o investimento em capital fixo. Em 1986 o crescimento é idêntico, mas em 1987 os investimentos superam os gastos em consumo, ainda em função das boas expectativas do plano cruzado. Nos anos seguintes, os investimentos oscilaram na mesma direção da demanda efetiva, mas dando sinais de inversões anteriores excessivas, na medida que o otimismo do plano cruzado se transformou em pessimismo.

Neste sentido, observa-se uma elevada correlação (0,571609) entre a demanda efetiva (os gastos em investimento e consumo) com a formação bruta do capital fixo. Uma recuperação dos gastos, embora em proporções diferenciadas, é sempre acompanhada de um aumento da FBCF e vice-versa, caracterizando um elevado poder de explicação da demanda efetiva sobre a FBCF (a figura 4.1 permite a visualização gráfica desta correlação).

FIGURA 4.1
BRASIL: INVESTIMENTO E DEMANDA EFETIVA - 1980/90



4.2.3 - A Taxas de Juros

O estudo realizado sobre a taxa de juros não permite defender plenamente a suposição teórica, apresentada por Keynes, em que o investimento resultaria de uma análise comparativa entre a eficiência marginal do capital (EMC) e a taxa de juros de curto prazo e, principalmente, de que o mesmo somente seria realizado em circunstâncias as quais a EMC superasse a taxa de juros real vigente (custo de oportunidade)¹¹. Uma comparação entre as tabelas 4.3 (FBCF) e 4.7 (taxa de juros), que ocorre nas figuras 4.2 e 4.3, mostra que a FBCF não oscila quando ocorre uma variação na taxa de juros. A FBCF apresenta apenas oscilações pequenas e mantém-se realivamente baixa.

Sendo assim, parece mais razoável atribuir a taxa de juros um papel bastante importante no que se refere a sua instabilidade (flutuações). Neste sentido, uma taxa de juros real altamente instável, e freqüentemente com níveis elevados, pode estimular uma postura de cautela, inibindo o investimento com recursos próprios e de terceiros. A correlação negativa de 0,4978, é boa e permite atribuir este papel às taxas de juros.

A instabilidade econômica (gerada pelo processo inflacionário e intenso em quase todo o período), a política de financiamento público e as correções cambiais não permitem ao investidor avaliar, de forma precisa, a influência da taxa de juros real sobre o investimento produtivo. A dificuldade se inicia quando se pretende definir a rentabilidade dos investimentos (EMC), ou dos ativos financeiros (taxa de juros real), tendo em vista que estas variáveis estão sempre dependentes de confirmação das expectativas inflacionárias (que raramente se

¹¹ - Neste trabalho pretende-se analisar mais o aspecto da taxa de juros enquanto custo de oportunidades (remuneração das aplicações financeiras), embora também seja considerada a sua influência enquanto custo de fator de produção (custo financeiro para o financiamento do investimento/crédito), que acaba repercutindo na formação das expectativas (EMC).

confirmam). Na tabela 4.7 podemos verificar a instabilidade das taxas de juros médias anuais reais, o que não ocorre com as taxas internacionais.¹²

TABELA - 4.7
BRASIL X EXTERIOR: TAXAS ANUAIS DE JUROS - 1980/90 (em %)

ANO	LIBOR	PRIME RATE	LIBOR *	PRIME RATE *	OVER-NIGHT **	CDB POS-FIXADO **	CDB/LC PREFIXADO **	MELHOR OPÇÃO ***
1980	16,44	21,50	2,96	8,02	- 29,65		-27,70	-27,70
1981	14,94	15,75	4,63	5,44	- 1,45		1,00	1,00
1982	13,40	14,59	7,25	8,44	11,80	9,00	- 2,50	11,80
1983	9,86	10,54	6,63	7,31	- 2,45	- 2,90	- 21,90	- 2,45
1984	9,25	10,75	4,94	6,44	- 1,51	14,90	0,90	14,90
1985	8,00	9,50	4,49	5,99	4,12	12,30	11,60	12,30
1986	6,80	7,50	4,90	5,60	- 5,51		- 6,80	- 5,51
1987	7,50	8,75	3,78	5,03	6,53	12,50	- 8,20	12,50
1988	9,44	10,50	5,47	6,53	1,68	- 0,80	- 18,60	1,68
1989	8,37	10,50	3,55	5,68	81,76	26,47	45,60	81,76
1990	7,87	10,00	2,58	4,71	- 10,51	21,51	26,80	26,80

Fonte: Revista Conjuntura Econômica (1993) e Revista Análise Financeira (1991).

* Taxas de Juros Reais (índices de preços ao consumidor dos EUA).

** Taxas de juros reais líquidas (Correspondem a uma média aritmética das taxas anuais).

_ Dados não disponíveis ou estão incompletos.

*** Keynes considera a melhor remuneração oferecida pelo sistema financeiro, sendo assim, considerar-se-á a melhor taxa ano a ano entre o Overnight, CDB Pós-fixado e CDB/LC Prefixado, mesmo que isto dificilmente ocorresse na prática.

Paralelamente a isto, numa economia em desaceleração, nada garante para as empresas que atuam numa estrutura de mercado mais competitiva um reajuste dos preços de suas mercadorias na magnitude da variação das taxas de juros nominais.¹³

A função da taxa de juros, como instrumento de política macroeconômica, que explica seu comportamento dinâmico, esteve fortemente presente neste período. O excessivo endividamento do Estado brasileiro exigiu interferências

¹² - As taxas de juros reais mensais possuem um comportamento mais dinâmico do que as taxas anuais.

¹³ - Inflação mais juros reais.

freqüentes que visavam ajustar o rendimento dos títulos públicos às necessidades de financiamento do governo. Por outro lado, com maior intensidade nos primeiros anos da década, a taxa de juros atuou no sentido de estimular a entrada de capitais externos na tentativa de reverter os desequilíbrios da Balança de Pagamento .

A instabilidade induziu os empresários brasileiros à utilização de estratégias que evitassem endividamentos elevados.¹⁴ As empresas brasileiras começaram a década de 90 com um pequeno endividamento, em média 50 cents de dólar para cada dólar de patrimônio (Kanitz,1994:34). Os empréstimos do sistema financeiro ao setor industrial privado diminuíram 56 % entre 1980/90, passando de 11,5% do PIB, em 1980, para 5,1% em 1990 (ver tabela 4.8).

TABELA - 4.8
BRASIL: EMPRÉSTIMOS DO SETOR FINANCEIRO
AO SETOR PRIVADO

ANO	PARA AS INDÚSTRIAS	TOTAL DAS EMPRESAS
1980	11,5	28,2
1985	4,0	11,3
1986	5,6	21,6
1989	4,8	9,8
1990	5,1	10,5

: Fonte: Coutinho e Ferraz (1994)

Esta tendência é confirmada em 1992 quando os empresários brasileiros mantêm ampla preferência pelo investimento com recursos próprios: 74% dos respondentes preferem apoiar-se em recursos gerados pela própria linha de produtos, 16% em outras áreas do grupo, 27% em recursos públicos e apenas,

¹⁴ - Ver também Stolovich (1993)

respectivamente 24 e 17%, recorreriam a crédito interno e externo (Coutinho e Ferraz, 1994:198).¹⁵

Em síntese, a taxa de juros apresentou uma correlação negativa de 0,4978 sobre a decisão do investimento produtivo nos anos 80, uma redução das taxas de juros não é acompanhado por um aumento do investimento e vice-versa (ver figuras 4.2 e 4.3). Por outro lado, a *elevada instabilidade da atividade econômica e das taxas de juros* dificultaram um planejamento detalhado e, principalmente, uma avaliação precisa da taxa de juros real e da eficiência marginal do capital. Esta instabilidade nas taxas de juros influenciou negativamente o investimento em capital fixo, basicamente, em todo período analisado.

Em outras palavras, não é propriamente a magnitude da taxa de juros que influenciou negativamente a decisão do investimento em capital fixo, mas a imprevisibilidade desta. Neste sentido, uma excessiva instabilidade na taxa de juros, tanto real quanto nominal, desestimula o investimento. Da mesma forma como uma taxa de juros excessivamente elevada.¹⁶

¹⁵ - Pesquisa de campo do ECIB, 644 empresas respondentes. Possibilidade de múltiplas respostas.

¹⁶ - "O choque de juros real deprime os investimentos e o PIB de forma permanente alterando a relação de proporcionalidade entre eles" (Lima, Lopes, Moreira e Pereira, 1995).

FIGURA 4.2
BRASIL: FBCF - 1980/90

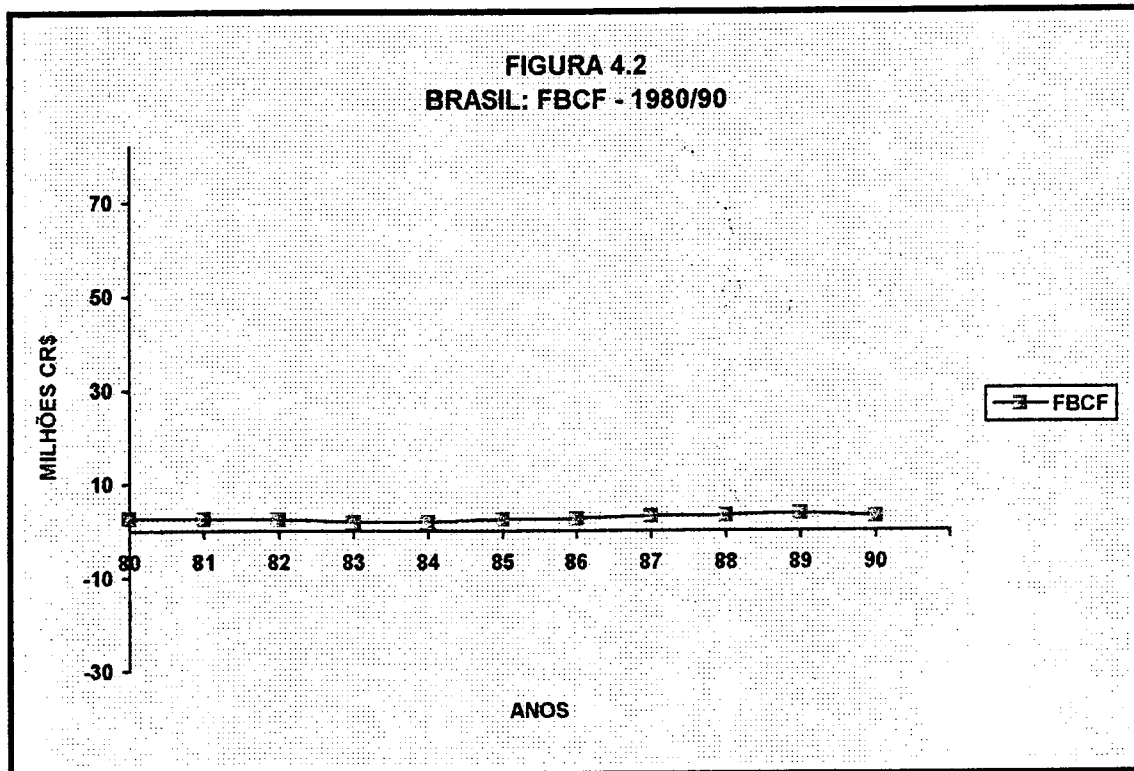
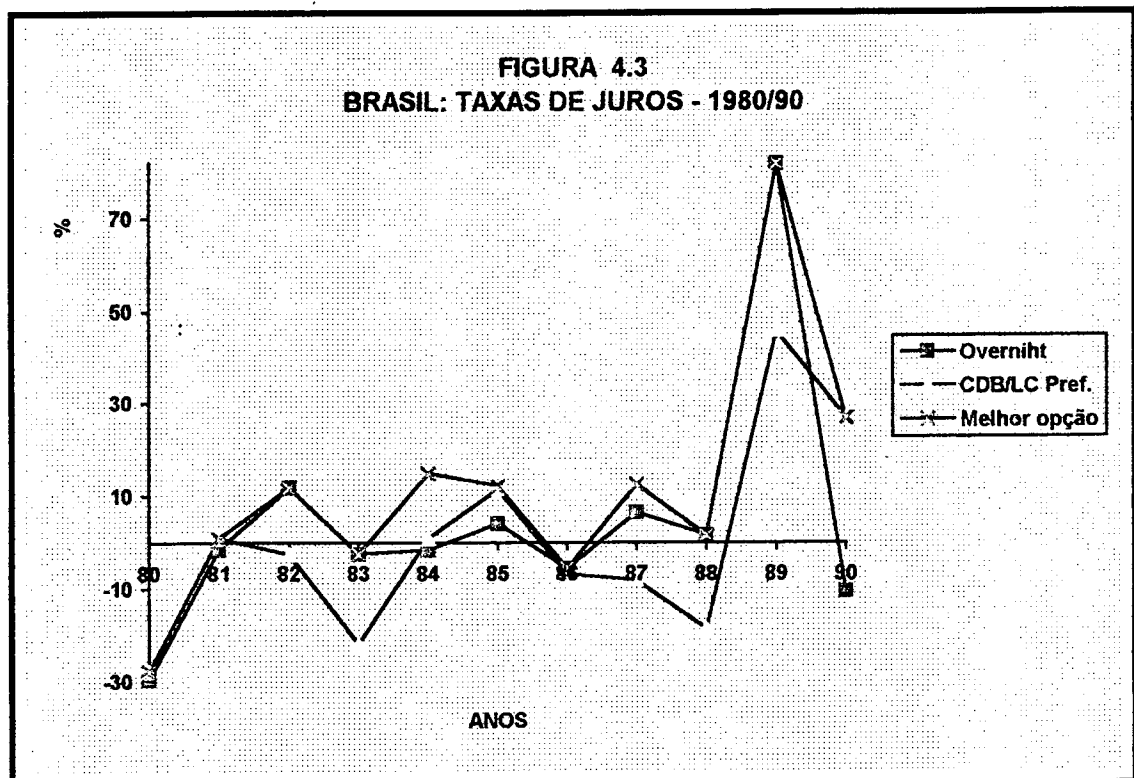


FIGURA 4.3
BRASIL: TAXAS DE JUROS - 1980/90



4.2.4 - A Poupança

Na busca do crescimento econômico, os Neoclássicos, diferentemente de Keynes (consumir mais), acreditam que quanto maior a poupança, maiores os níveis de crescimento econômico. Giambiagi e Amadeo (1990) acreditam que ambos abordam casos particulares. Keynes está condicionado a uma situação de ociosidade de recursos produtivos e os Neoclássicos à plena utilização dos recursos produtivos disponíveis e, por isso, consideram mais apropriado analisar esta questão dentro da ótica das características específicas de cada momento. Os autores concluem dizendo “ (...) é fundamental ter claro a restrição específica a afetar o desempenho do investimento neste momento”.

A adoção de valores contábeis sempre apresenta uma igualdade entre a poupança e o investimento, o que descaracteriza um estudo de correlação entre as variáveis. Cabe destacar que isto não necessariamente precisa ocorrer de fato, podendo existir períodos em que a poupança pode exceder, ou ser inferior ao investimento.

No caso brasileiro, a poupança real total que vinha decrescendo até 1984, cresce 25% em 1985 e volta a decrescer somente em 1990 (ver tabela 4.9). Em todo período pós-1984, menos em 1990, ocorreu um crescimento da poupança real superior à variação da renda real. A instabilidade econômica, em algumas vezes acompanhada de juros elevados, induziu esta elevação para efeitos de precaução. Paralelamente a isto, em certos períodos (especialmente 1982, 84, 85, 87, 89 e 90) o sistema financeiro se apresentou como uma opção de valorização do capital, em função das reduzidas oportunidades de investimento no processo produtivo.

TABELA - 4.9
BRASIL: POUPANÇA BRUTA, EXTERNA E TOTAL - 1980/90

Ano	POUPANÇA BRUTA		POUPANÇA EXTERNA		POUPANÇA TOTAL			
	Em % do PIB	Em milhões de US\$	Em % do PIB	Em milhões de US\$	Em % do PIB	Em milhões de US\$	Poupança real (em CR\$ mil/ a preço de 80)	Varição anual real da poupança (em %)
1980	17,80	42.051	5,42	12.804	23,22	54.856	2.891	
1981	18,74	49.151	4,47	11.724	23,20	60.875	2.760	-4,53
1982	15,57	43.115	5,89	16.310	21,46	59.426	2.566	-7,03
1983	13,69	27.089	3,46	6.846	17,16	33.936	1.981	-22,80
1984	16,49	32.988	-0,02	-40	16,46	32.948	2.000	0,96
1985	19,04	42.580	0,11	245	19,14	42.826	2.511	25,56
1986	17,10	46.014	1,96	5.274	19,06	51.288	2.690	7,13
1987	21,74	64.023	0,49	1.443	22,23	65.466	3.250	20,82
1988	24,00	79.042	-1,27	-4.182	22,72	74.859	3.318	2,09
1989	24,99	111.866	-0,23	-1.029	24,76	110.836	3.735	12,57
1990	20,75	99.076	0,73	3.485	21,49	102.561	3.140	-15,93

Fonte: Revista Conjuntura Econômica (1993).

Nas décadas de 60 e 70 a economia brasileira vinha sendo beneficiada com um volume de poupança externa bastante expressivo, o que não se repete nos anos 80, quando este fluxo se inverte, principalmente, pelo descontrole do endividamento externo decorrente do aumento dos juros internacionais, comprometendo (de certa forma) o crescimento econômico com a redução da capacidade de financiamento e pela redução dos gastos internos prováveis.¹⁷

Os números são bastante ilustrativos, pois 5 a 6% de tudo o que foi produzido entre 1980/90 foi enviado para o exterior para o pagamento dos juros da dívida externa. Este percentual se torna mais expressivo se comparado à

¹⁷ - Isto constitui um fator comprometedor da capacidade de investimento devido à redução dos níveis dos gastos. No entanto, nada efetivamente garante que os recursos remetidos ao exterior seriam gastos internamente, embora, sem os desequilíbrios externos, possivelmente não teria ocorrido uma redução tão expressiva dos salários e gastos públicos.

capacidade de poupança anual da sociedade brasileira, aproximadamente 28% deste potencial (Kucinski e Brandford,1987). No entanto, a tabela 4.1, que apresenta uma elevação do PIB financeiro em 55,63% no período de 1980/90, mostra que a remessa deste potencial de poupança ao exterior induziu a explicações precipitadas sobre o baixo nível de crescimento econômico do período ¹⁸.

Mesmo com a expressiva remessa de poupança ao exterior, nos anos 80 não houve insuficiência de recursos para promover um crescimento econômico mais intenso. Na verdade, as reduzidas oportunidades de investimentos em capital fixo, resultantes de um reduzido crescimento da renda real (17,35% no período, 1,58% em média anual) e de expressivas oscilações na demanda efetiva, caracterizam que o processo produtivo não permitiu uma valorização adequada nem aos recursos que aqui ficaram.

Sendo assim, e também seguindo a compreensão de Kalecki, que nestas circunstâncias (curto prazo) atribui maior importância aos fatores que determinam o crédito, em particular o lucro (para o crédito em bolsa de valores) e capital próprio (para obter crédito no sistema financeiro), não seria correto deduzir que a poupança apresentou limites ao investimento em capital fixo.

Para Kalecki, o lucro e o capital próprio possibilitariam uma antecipação de poupança, descaracterizando-a como fator limitador do investimento. A poupança seria um fator limitativo somente na condição em que os projetos se apresentassem inviáveis (admissão de novos sócios), ou se a empresa não possuísse garantias suficientes (capital próprio) para oferecer em troca.

¹⁸ - Uma elevação do PIB financeiro dá indícios de um aumento de poupança financeira, ou capital disponível que não é convertido devido à falta de oportunidades de investimentos.

4.2.5 - Investimentos em Ciência e Tecnologia

A inovação tecnológica e sua implementação muitas vezes não se sustentam em medidas ou decisões racionais. Este tipo de investimento pode ocorrer em circunstâncias de pleno emprego ou de capacidade ociosa (deficiência de demanda efetiva), por definir um novo padrão de concorrência. A implantação dos resultados dos esforços de P&D de empresas que utilizam a inovação como forma de definir vantagens competitivas, geralmente não são difundidas. Diferentemente das inovações que se constituem em mercadorias, em geral incorporadas em máquinas e equipamentos, são difundidas em alto nível.

No Brasil, a base do modelo de substituição de importações residiu na clara opção pela importação de tecnologia, em detrimento do esforço mais incisivo, de programas de P&D nacionais. Esta opção possibilitou acesso das inovações que se constituíram como mercadorias e foi possível até a década de 70, devido a condição do crédito internacional abundante.

O esforço interno de P&D não chegou a 1% do PIB por ano nas últimas décadas, sendo que as empresas do setor produtivo privado participaram com menos de 20% deste esforço, enquanto nos países desenvolvidos atinge 2 a 3% do PIB e metade dos investimentos são realizados pela iniciativa privada (Coutinho e Ferraz, 1994). Este tipo de estratégia conduz a uma forte dependência de divisas internacionais para a aquisição das inovações.

Nos anos 80 a crise da economia brasileira e, a estatal em particular, resulta numa exacerbação de estratégias defensivas que mantêm um reduzido esforço em P&D, basicamente devido à redução dos investimentos que desarticulou e enfraqueceu os centros de P&D públicos e desmontou a maioria dos centros privados. No setor público, o processo inflacionário e o retardamento dos repasses consumia cerca da metade dos diminuídos recursos orçados. “A

consequência mais séria de tal enfraquecimento é a evasão de importantes pesquisadores destas instituições e a obsolescência dos laboratórios e equipamentos de pesquisa” (Coutinho e Ferraz, 1994:128).

A pesquisa realizada por Coutinho e Ferraz (1994) confirmou, para 1992, a manutenção da tendência de um pequeno esforço em P&D das empresas brasileiras ao ser comparado com o das empresas internacionais. Em 1992, 79% das empresas investiram menos de 1% do faturamento em P&D, 54% não investiram em P&D (ver tabela 4.10). Nos países desenvolvidos, os gastos totais tendem ao nível de 5% do PNB.

TABELA - 4.10
BRASIL: DISTRIBUIÇÃO DE EMPRESAS SEGUNDO
GASTOS EM P&D/FATURAMENTO EM 1992

(%) de gastos em P&D sobre o faturamento	Número de empresas (%)
0	54
0,01 a 1	25
1,01 a 2	9
2,01 a 3	3
mais de 3	9

Amostra 495 empresas

Fonte: ECIB. In Coutinho e Ferraz (1994)

A opção brasileira pela importação de tecnologia em substituição a um esforço maior interno foi dificultada pela escassez dos recursos (divisas internacionais) ocorrida na década de 80. “O fluxo de importação de tecnologia (via licenciamento e outros meios) diminuiu sensivelmente estreitando ainda mais as oportunidades de aprendizado das empresas brasileiras” (Coutinho e

Ferraz,1994:131). Entre 1980 a 1990 houve uma redução em 33% do PIB no fluxo das importações e 21,30% em moeda nacional (Ver tabela 4.11).

TABELA - 4.11
BRASIL: CIÊNCIA E TECNOLOGIA - 1980/90

Ano	Import. de maq/ equip (em % do PIB)	Import. de maq/equip (em CR\$ mil/ a preço de 80)	Gastos em P&D (% do PIB) *	Gastos em P&D (CR\$ mil/ a preço de 80)	Esforço total de C&T (em milhões de US\$)	Esforço total de C&T (em CR\$ mil/ a preço de 80)	Esforço total de C&T. Variação anual real (em %)
1980	1,85	230	0,38	47,31	5.268	277,64	
1981	1,53	182	0,38	45,20	5.010	227,19	-18,17
1982	1,18	141	0,44	52,62	4.486	193,74	-14,72
1983	1,26	145	0,38	43,87	3.245	189,35	-2,27
1984	1,07	130	0,36	43,75	2.861	173,79	-8,22
1985	1,10	144	0,44	57,71	3.444	202,00	16,23
1986	1,28	181	0,48	67,75	4.736	248,41	22,98
1987	1,34	196	0,49	71,64	5.389	267,56	7,71
1988	1,27	185	0,46	67,19	5.698	252,68	-5,56
1989	1,08	163	0,46	69,39	6.894	232,31	-8,06
1990	1,24	181	0,46	67,21	8.117	248,37	6,91

Fonte: Revista Conjuntura Econômica (1993).

Orçamento da União (1990).

* Não inclui os gastos em P&D das empresas privadas e estatais.

O distanciamento tecnológico entre o Brasil e os países desenvolvidos não ocorreu unicamente devido à diminuição dos gastos em Ciência e Tecnologia, mas principalmente porque nos anos 80 ocorreu uma intensificação da dinâmica tecnológica internacional. As tecnologias intensivas em capital e energia e de produção rígida de massa vem sendo substituída por tecnologias intensivas em informação, flexíveis e computadorizadas. Neste sentido, cabe ressaltar as conseqüências do protecionismo econômico e, especificamente, da reserva do mercado da informática no Brasil.

A tabela 4.12 apresenta as aquisições de tecnologias e serviços tecnológicos no período de 1991-92. O confronto dos números com o exterior nos mostra a tentativa de recuperação do tempo perdido. Cabe destacar o significativo esforço em consultoria gerencial e de qualidade, 55,9 e 49,2% respectivamente das empresas respondentes. A reversão deste quadro no início dos anos 90 certamente está relacionado a uma indicação de maior abertura econômica, o que exige medidas imediatas de incremento competitivo.

TABELA - 4.12
BRASIL X EXTERIOR: TECNOLOGIAS E
SERVIÇOS TECNOLÓGICOS ADQUIRIDOS
1991-92 (em % de empresas)

Discriminação	No Brasil	No exterior
Projetos básicos	22,8	27,5
Projetos detalhados	19,5	26,1
Estudo de viabilidade	28,6	16,2
Metrologia e normatização	23,7	9,2
Consultoria e marketing	31,3	10,6
Consultoria gerencial	55,9	13,4
Consultoria em qualidade	49,2	23,2
Número de respondentes	329	142

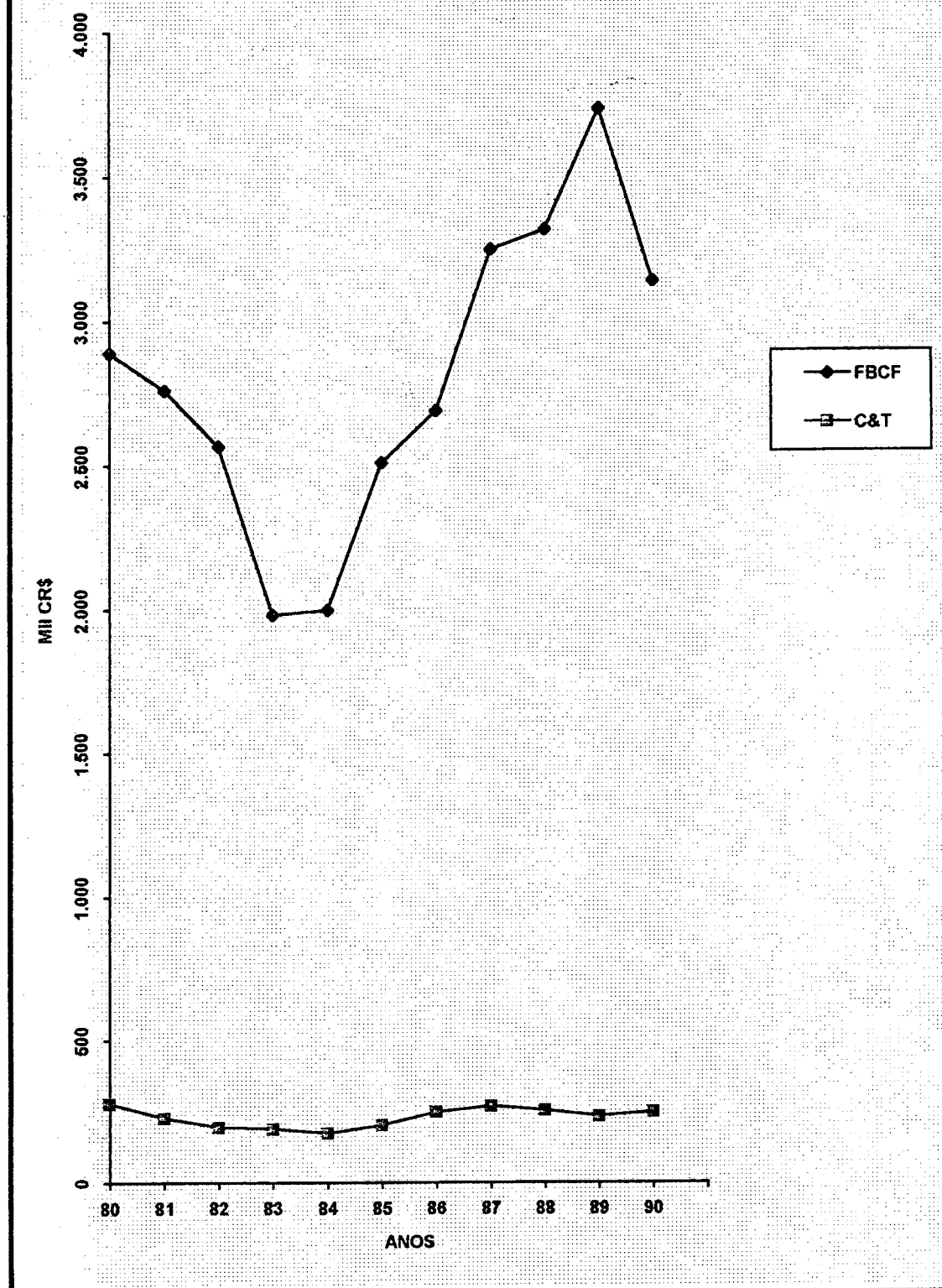
Fonte: ECIB. In Coutinho e Ferraz (1994)

Em síntese, a crise econômica dos anos 80 e a crise financeira do Estado em particular (responsável por aproximadamente 80 % dos gastos em P&D), induziu a procedimentos de estratégias competitivas defensivas, que mantêm um esforço nacional de P&D pouco expressivo. Por outro lado, a importação de máquinas e equipamentos é sensivelmente reduzida, basicamente, devido à desaceleração da atividade econômica, ocorrida em quase todo período e, principalmente, pela escassez de divisas internacionais.

Na direção do esforço total em Ciência e Tecnologia é correto afirmar que um protecionismo excessivo não expôs as empresas brasileiras à concorrência internacional, permitindo, no curto prazo, um certo negligenciamento do novo padrão tecnológico. No entanto, a correlação de 0,7234 entre as variáveis tecnologia e investimento em capital fixo é elevada, demonstrando uma interdependência entre as mesmas.

Neste sentido, dada a adoção de estratégias defensivas por parte dos empresários brasileiros, é mais sensato afirmar que a redução dos níveis de investimento acabou por dificultar uma ampliação dos esforços em ciência e tecnologia, o que por sua vez deixa de criar as possibilidades de superação das dificuldades de ampliação dos investimentos em capital fixo. A figura 4.4 permite uma visualização gráfica da relação entre as duas variáveis.

FIGURA 4.4
BRASIL: INVESTIMENTO E CIÊNCIA E TECNOLOGIA - 1980/90



CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

No modelo keynesiano, o investimento em capital fixo resulta de uma análise comparativa entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros de curto prazo. Tal modelo atribui à taxa de juros um papel secundário, porém importante.

Kalecki diverge radicalmente da concepção keynesiana ao afirmar que esta influência poderia ser exercida pela taxa de juros de longo prazo, mantendo sua ênfase em fatores de longo prazo. No entanto, o comportamento relativamente estável (por resultar do comportamento médio das taxas de juros do curto prazo), inviabiliza esta concepção. Tendo em vista que uma variável estável certamente não poderia explicar outra essencialmente dinâmica, Kalecki constrói, desta forma, o seu arcabouço teórico que desconsidera a taxa de juros na determinação do investimento em capital fixo.

Neste estudo dos determinantes de investimento em capital fixo privado no Brasil: 1980/90, verificou-se que a taxa de juros apresentou uma correlação negativa de 0,4978 sobre a decisão do investimento produtivo nos anos 80, o que demonstra, uma boa correlação. No entanto, uma comparação entre as taxas de juros com o investimento em capital fixo não permite evidenciar a função do custo de oportunidades de forma tão explícita quanto supunha Keynes, pelo menos para o período analisado, porque a FBCF é relativamente indiferente às oscilações da taxa de juros, pois mantém-se relativamente constante e baixa em quase todo o período.

Por outro lado, embora o elevado custo financeiro para aquisição de capital de terceiros (custo do capital), em vários anos do período, tenha influenciado negativamente o investimento produtivo, uma explicação mais

completa para a reduzida taxa de inversão de capital no período, exige que se considere a influência da instabilidade econômica. Instabilidade esta, em que as taxas de juros, devido ao seu comportamento dinâmica, possui um papel importante.

É necessário destacar que isto não expressa a não observância da suposição keynesiana em circunstâncias na qual a taxa de juros mantenha um comportamento estável ou instável mas com tendência previsível. Nem também, que na década de 80 no Brasil a taxa de juros não influenciou a decisão de investir em capital fixo. Apenas define que nos anos 80 a excessiva instabilidade da atividade econômica (principalmente devido ao descontrole inflacionário), e as oscilações das taxas de juros (tanto reais quanto nominais) geraram expectativas negativas, que principalmente dificultaram uma avaliação precisa da eficiência marginal do capital dos projetos e do comportamento real da taxa de juros e que esta instabilidade influenciou negativamente o investimento em capital fixo, em todo o período analisado, por gerar uma postura de cautela frente ao investimento produtivo.

Em outras palavras, no aspecto geral, não é somente a magnitude da taxa de juros que influenciou negativamente a decisão do investimento em capital fixo, mas principalmente a sua imprevisibilidade. Neste sentido, uma excessiva instabilidade na taxa de juros, tanto real quanto nominal, desestimula o investimento da mesma forma como uma taxa de juros excessivamente elevada o faz.

Paralelamente a este fenômeno, como consequência da elevação dos custos financeiros para absorção de capital de terceiros (custo do capital), ocorre uma redução considerável do volume de empréstimos do sistema financeiro às empresas privadas e uma consequente redução dos níveis de endividamento das empresas brasileiras que passaram a adotar estratégias defensivas.

As taxas de juros apenas contribuíram parcialmente na explicação do reduzido nível de investimento ocorrido nos anos 80. Para uma compreensão mais completa, essencialmente voltada à explicação das oscilações da formação bruta de capital fixo, é necessário considerar a influência da instabilidade econômica, do princípio da demanda efetiva e do progresso tecnológico.

Considerar o investimento como resultante da eficiência marginal do capital e da taxa de juros, confronta o investimento produtivo com as possibilidades de aplicações financeiras e consegue distinguir melhor o caráter real e financeiro da economia. Neste contexto, esta teoria capta com maior propriedade a influência do mercado financeiro na formação do estado de expectativas da atividade produtiva, variável fundamental na explicação da dinâmica da economia capitalista.

Na década de 80, a economia brasileira apresentou um aumento considerável no PIB financeiro. Após o ano de 1984, a poupança real vê um crescimento superior à renda real, o que caracterizou um processo de concentração de renda e principalmente confirma a tendência de elevação do PIB ou da poupança financeira. Em períodos de aumento da instabilidade econômica é compreensível que este fenômeno ocorra pelo motivo precaução (Keynes, 1982). Na prática, a liquidez se torna um poderoso instrumento de isolamento da crise econômica, pois o capital pode ser reaplicado diariamente, como nos anos 80, e em condições de valorização dificilmente encontradas no processo produtivo, onde as oportunidades foram limitadas.

Simultaneamente, com a elevação dos custos de captação de capital de terceiros e da remessa de aproximadamente 28% da capacidade nacional de poupança para o exterior, observou-se uma redução dos níveis de poupança disponíveis para o investimento em capital fixo.

A insuficiência de oportunidades de investimento, e as elevadas taxas de juros resultantes da necessidade de financiamento dos déficits públicos e não

pela procura da capital para o investimento em capital fixo, permitiu um aumento considerável de recursos disponíveis ao setor privado. Na medida em que a liquidez das empresas privadas se ampliou, estas tornaram-se menos dependentes do Estado e inverteu-se a relação de dependência.

Sendo assim, não é correto afirmar que a redução dos níveis de crescimento econômico na década de 80 resultou de um nível insuficiente de poupança, visto que as oportunidades de aplicação financeira geralmente superavam o investimento produtivo. A redução dos níveis de empréstimo do sistema financeiro para o setor privado (tabela 4.8), a redução dos níveis de endividamento das empresas privadas (Kanitz 1994) e o aumento dos resultados financeiros (Brum 1994 e Stolovich 1993) permitem esta compreensão.

Kalecki, diferentemente de Keynes, atribui a determinação do investimento mais a fatores de longo prazo, e com especial destaque ao progresso tecnológico.

A opção brasileira de importação de tecnologias em detrimento de um esforço em P&D interno, apresentou bons resultados no processo de substituição de importações que se iniciara nos anos 30. No entanto, para o período ao qual o estudo se refere este processo distanciou as indústrias brasileiras dos níveis de competitividade das empresas internacionais. O fluxo de importação de máquinas e equipamentos diminuiu sensivelmente (justamente num período em que a dinâmica tecnológica se intensifica), basicamente devido à escassez de divisas internacionais e à desaceleração da atividade econômica.

Esta redução não veio acompanhada de um esforço maior interno em P&D, caracterizando um baixo estímulo na busca de vantagens competitivas via inovação tecnológica, devido à oligopolização da estrutura produtiva e um excessivo protecionismo econômico, presente em todo período.

Kalecki, ao introduzir o fator tecnológico em seu modelo, pretende explicar o investimento que ocorre nos períodos em que a taxa de retorno é desfavorável (deficiência de demanda efetiva). Trata-se, na verdade, de uma estratégia empresarial ofensiva que visa atingir uma condição privilegiada no momento da reversão do ciclo econômico. Dada a importância do progresso tecnológico na definição do padrão de concorrência, é fundamental que o modelo atribua um certo destaque a esta variável, o que não ocorre em Keynes, embora esteja implícito no princípio da demanda efetiva. Neste aspecto, o modelo de Kalecki apresenta-se como um modelo mais completo. A importância desta variável é perceptível ao apresentar a maior correlação (0,7234) de todas.

A demanda efetiva também apresenta uma elevada correlação com o investimento (0,5716), caracterizando o seu elevado poder de explicação sobre a variável formação bruta de capital fixo e a sua atualidade. Uma recuperação dos gastos representa um estímulo a FBCF e sempre vem acompanhada, em diferentes proporções, de um aumento dos níveis de investimento. No entanto, não é possível atribuir a explicação da dinâmica capitalista a partir de uma única variável, pois a instabilidade, o progresso tecnológico (principalmente), e a taxa de juros sempre estiveram fortemente presentes.

As políticas econômicas de estabilização seguramente contribuíram para a redução dos gastos neste período. A frustração destas políticas acabou por acirrar a instabilidade econômica e gerando expectativas desfavoráveis.

Sendo assim, a explicação do pouco expressivo crescimento dos níveis de investimento em capital fixo se sustenta numa deficiência de demanda efetiva, que resultou do aumento da instabilidade (ampliou a poupança por motivos de precaução, diminuindo a DE), de uma redução da massa e dos salários reais e dos gastos públicos. Estes fatores, que conduziram a uma redução da demanda efetiva, inviabilizou os projetos de investimentos a serem realizados, gerando assim um efeito multiplicador negativo, em que os investimentos que deixam de

ser feitos acabam por inviabilizar investimento já realizados e assim sucessivamente.

Em termos gerais, a teoria do investimento em Kalecki é vista como uma formulação viável para explicar a dinâmica capitalista no momento histórico proposto pelo autor, mesmo porque todas as suas contribuições foram comprovadas empiricamente no seu referido momento histórico. As controvérsias geradas pelo debate teórico resultam do pressuposto de que a teoria kaleckiana do investimento é uma formulação que objetiva explicar a realidade de todo e qualquer momento histórico, haja vista, que as persistentes críticas sustentam que o modelo não possui um poder relevante de explicação das atuais oscilações na atividade econômica. Estas críticas demonstram claramente a incompreensão do real objetivo do autor e resulta na polemização de sua efetiva contribuição, que inegavelmente representou e continua representando um marco na teoria macroeconômica.

Neste sentido, este estudo mostra a atualidade da teoria kaleckiana em explicar a dinâmica da economia capitalista e a decisão do investimento em capital fixo. Mesmo que isto não tivesse ocorrido nos anos 80, são improcedentes as críticas que se refiram ao momento histórico para o qual Kalecki não se propõe a explicar. É insustentável que se atribua a um economista de formação marxista um modelo a-histórico, pois isto seria negar a essência da sua formação.

Da mesma forma, o Keynes da teoria geral, não o anti-keynes da “síntese neoclássica”, apresenta um alto poder de explicação sobre a decisão do investimento em capital fixo privado e para a compreensão da dinâmica da economia capitalista.

Tanto o modelo de Keynes quanto o kaleckiano representam um importante marco teórico no sentido de introduzir uma revisão à macroeconômica clássica e neoclássica e na tentativa de explicação da dinâmica capitalista. Este estudo mostra que o princípio da demanda efetiva continua sendo o referencial

teórico mais completo para explicar a decisão do investimento em capital fixo privado no período de 1980/90.

As experiências adquiridas neste trabalho permitem apresentar as seguintes recomendações para futuros trabalhos:

(i) O período de 1980/90 apresenta uma forte tendência de desaceleração da atividade econômica e não incorpora a fase de expansão do ciclo econômico. Isto não permite um diagnóstico mais preciso sobre a influência do princípio da demanda efetiva sobre o investimento, quando este não é deficiente. Desta forma, recomenda-se que um estudo futuro, considere um período mais extenso, de modo a observar um ciclo completo.

(ii) A utilização de metodologias diferenciadas, pelos órgãos de pesquisa, geraram pequenas distorções nos dados (ex. IBGE e FGV, particularmente, FBCF). Neste sentido, é aconselhável que todas as informações sejam extraídas da mesma fonte, como foi feito neste trabalho, para evitar distorções que poderão alterar os resultados finais.

(iii) A falta de informações específicas exigiu adaptações que em algumas casos podem desvirtuar os resultados finais. Neste sentido, não distinguir a formação bruta do capital fixo total e privada, certamente, constitui uma limitação. É mais adequado estabelecer uma metodologia que permita identificar informações específicas sobre a FBCF das empresas privadas.

(iv) Keynes apresenta um modelo com claras características produtivistas. Atualmente estratégias que resultem em busca e aprimoramento de vantagens competitivas são mais importantes do que a lucratividade de curto prazo. Neste sentido, seria interessante incorporar estas variáveis, em especial, no modelo de Keynes.

(v) A utilização de modelos matemáticos ou recursos estatísticos mais aprimorados dificilmente alterariam os resultados atingidos neste trabalho,

contudo, são aconselháveis para trabalhos futuros. A adequação destas questões constituem preocupações da tese de doutoramento, quando a proposta não se limitará ao investimento em capital fixo privado e serão considerados também e, principalmente, o investimentos em tecnologia e recursos humanos.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

- ALMEIDA, F. G. de, CORREIA, E. L.** Investimento Estatal: Dez anos de queda livre. *Revista Conjuntura Econômica*, maio de 1992.
- AMADEO, E. J, FRANCO, G. H. B.** Entre Keynes e Robertson: finance, poupança e investimento. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 19(2) 379-396, agosto de 1986.
- IBGE.** Anuário Estatístico do Brasil: Contas Nacionais. v. 51, p. 972-1004, Rio de Janeiro, 1991.
- BACHA, E.** Introdução à macroeconomia. 4^a ed., Rio de Janeiro, Campus, 1986.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Boletim Mensal, v. 23, n.º 12, dezembro de 1987.
- _____. Boletim Mensal. v. 27 n.º 10, 11 e 12, outubro, novembro e dezembro de 1991.
- BANDEIRA, W. J.** A dinâmica econômica em Kalecki: Problemática, Método e Propostas Teóricas. *Economia Ensaios*, UFU/Uberlândia, 3(2) e 4(1):37-62, dezembro de 1987.
- BASTOS, V. L., SILVA, M. L. F.** Para entender as economia do terceiro mundo. Brasília, Ed. Universidade de Brasília, 1995.
- BELLUZZO, L. G. de M., TAVARES, M. C.** Ainda a controvérsia sobre a demanda efetiva: uma pequena intervenção. *Revista de Economia Política*, v. 1, n.º 3, Julho-setembro de 1981.
- BITTENCOURT, M. F.** Keynes e síntese Neoclássica: Uma comparação entre as duas abordagens. *Análise*, v. 6, n.º 1, p. 23-39, Porto Alegre, 1995.

- BRAGA, J.C. de S.** Instabilidade capitalista e demanda efetiva (A razão de Kalecki) *Revista de Economia Política*, São Paulo, 3(3):17-42 julho-setembro de 1983.
- BRUM, A. J.** Desenvolvimento Econômico Brasileiro, 15ª ed., Rio de Janeiro, Vozes, 1995.
- BUENO, N.** A dinâmica do investimento em economias capitalistas: Um questionamento sobre o princípio do ajustamento do estoque de capital. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, 45(3):417-28, julho-setembro de 1991.
- CASTRO, A. B. de.** O capitalismo ainda é aquele. 1ª ed., Rio de Janeiro, Florense Universitária, 1979.
- _____ A controvérsia sobre a Demanda Efetiva. *Caderno Opinião*, n.º 15, 1980.
- _____ A controvérsia da Demanda Efetiva: O deslocamento da questão. Em *Revista de Economia Política*, v. 1, n.º 4, outubro-dezembro de 1981.
- _____ Keynes e a velha tradição do ciclo. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 16(2), 281-294, agosto de 1986.
- CRUZ, H. N. da.** A questão do Investimento. *Revista análise econômica*, ano 6, n.º 10, p. 29-38, novembro de 1988.
- COUTINHO, L., FERRAZ, J. C. (Org.)** Estudo Sobre a Competitividade da Indústria Brasileira. 2ª ed., Campinas, São Paulo, Papirus/Unicamp, 1994.
- FAZZARI, S.** Teorias Keynesianas de investimento: Neo, Pós, e Novo. *Perspectiva Econômica*. v. 28, n.º 83, p 5-18, outubro-dezembro de 1993.
- FIGUEIRÓ, J.** As teorias da determinação do investimento em Keynes e Kalecki: Uma comparação. *Análise*, v. 6, n.º 1, p. 65-81, Porto Alegre, 1995.

- GIAMBIAGI, F., AMADEO, D. J.** Taxa de poupança e política econômica: notas sobre as possibilidades de crescimento numa economia com restrições. *Revista de Economia Política*, v. 10, n.º 1 (137), Janeiro-março de 1990.
- JOBIN, A. J. G.** Michal Kalecki e a economia contemporânea. *Revista de Economia Política*, v. 1, n.º 2, abril-junho de 1981.
- _____. A Macrodinâmica de Michal Kalecki, 1ª ed. Rio de Janeiro, Graal, 1984.
- KALECKI, M.** Crescimento e ciclo das economias capitalistas. 2ª ed., São Paulo, Hucitec, 1987.
- _____. Teoria da dinâmica econômica. São Paulo, Abril Cultural, 1983, (Coleção os Economistas).
- _____. As economias em desenvolvimento. 1ª ed., São Paulo, Biblioteca Vértice, 1988.
- _____. Kalecki. São Paulo, Ática, 1980, (Coleção Grandes Cientistas Sociais nº 16).
- KANITZ, S.** O Brasil que dá Certo. O Novo ciclo de Crescimento 1994-2005. 7ª ed., São Paulo, Marron Books, 1994.
- KEYNES, J. M.** A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. 1ª ed., São Paulo, Atlas, 1982.
- KUCINSKI, B., BRANDFORD, S.** A Ditadura da Dívida. São Paulo, Brasiliense, 1987.
- LIMA, J. H., LEMOS, M. B.** Uma nova contribuição para o debate sobre a demanda efetiva. *Revista de Economia Política*, v. 4, n.º 2, abril-junho de 1984.
- LOPEZ, G. J.** Michal Kalecki e a teoria da demanda efetiva. *Revista de Economia Política*, v. 6, n.º3, Julho-Setembro de 1986.

- MIGLIOLI, J.** Acumulação de Capital e Demanda Efetiva. 4ª Ed., São Paulo, T. A. Queiroz ed. Ltda., 1987,
- NATAL, J. L. A.** Ciclo e Tendência: As possibilidades de “integração”. *Economia Ensaio*, editora UFU, Uberlândia, 4(2) e 5(1):73-97, dezembro de 1988.
- CNPq.** Orçamento da União para Ciência e Tecnologia. Assessoria Editorial e Divulgação Científica, Brasília, 1990.
- PEREIRA, L. C. B.** Desenvolvimento e Crise no Brasil 1930-1983, 15ª ed., São Paulo, Brasiliense, 1987
- POLARI, R. S.** A concepção Keynesiana das crises econômicas e sua crítica com base em Marx. *Revista de Economia Política*, v. 4, nº.2, abril-junho de 1984.
- POSSAS, M. L.** Dinâmica e ciclo econômico em oligopólio. Campinas, Unicamp, 1983.
- _____. Para uma releitura teórica da Teoria Geral. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 16(2), 295-308, agosto de 1986.
- _____. Dinâmica da economia capitalista. Uma abordagem teórica. São Paulo, Brasiliense, 1987.
- POSSAS, M. L., BALTAR, P. E. A.** Demanda efetiva e dinâmica em Kalecki. *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro, 11(1):107-160, abril de 1981.
- PRECIOUS, M.** Rational Expectations, Non-market Clearing, and Investment Theory. Clarendon Press, Oxford, 1987.
- REVISTA ANÁLISE FINANCEIRA.** Taxas de Juros no Brasil: Série histórica com dados mensais a partir de janeiro de 1973, 3ª ed., São Paulo, 1991 (publicação especial).
- REVISTA CONJUNTURA ECONÔMICA.** Instituto Brasileiro de Economia, FGV, V. 47, n.º 3, março de 1993.

- RIBEIRO, N., MENDONÇA, A.** A crise econômica atual: um ensaio de interpretação marxista. *Revista de Economia Política*, v. 6, n.º 4, outubro-dezembro de 1986.
- ROBINSON, J.** “Kalecki e Keynes”, em contribuições à economia moderna. Rio de Janeiro, Zahar editores, 1979.
- RONCI, M. V.** Uma nota sobre a especificação da função de investimento agregado para países em desenvolvimento. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro. v. 42, n.º 2, p.179-194, abril-junho de 1988.
- SAY, J. B.** (1803) Tratado de Economia Política, 2ª ed., São Paulo, Nova Cultural, 1986.
- SIMONSEN, M. H.** Macroeconomia. 6ª ed., São Paulo, Apec, v. 2, 1979.
- _____. Introdução a estudios sobre la teoria de los ciclos económicos de Michal Kalecki. Ariel, 1970.
- STOLOVICH, L.** El Poder Económico en el Mercosul. Montevideo. Centro Uruguay Independiente, 1993.
- VELLOSO, J. P. dos R.** (Coord.). Estabilidade e Crescimento: Os desafios do Real. Rio de Janeiro, José Olympio, 1994.
- VERNENGO, M.** Keynes e o vício Ricardiano. *Revista de Economia Política*, v. 14, n.º 3 (55), julho-setembro de 1994.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

- ALCORTA, L.** El nuevo capital financiero: grupos financieros y ganancias sistémicas em el Perú Lima Perú: Fundación Friedrich Ebert, 1992.
- ALMEIDA FILHO, N.** A teoria Keynesiana e os fundamentos micro. *Economia Ensaio*, UFU/Uberlândia, 4(2) e 5(1):3-55, dezembro de 1988.

- ARAÚJO, C. R. V.** História do Pensamento Econômico: Uma abordagem introdutória. São Paulo, Atlas, 1988.
- BACHA, E.** A Estagnação Econômica da América Latina. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 42 n.º 4, p. 395-409, outubro-dezembro de 1988.
- CARVALHO, F. J. G. de.** Keynes, a instabilidade do capitalismo e a teoria dos ciclos econômicos. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 18(3), 741-764, dezembro de 1988.
- DILLARD, D.** A Teoria Econômica de John Maynard Keynes. 6ª Ed., São Paulo, Livraria Pioneira Editora, 1989.
- ERNESTO, L.** Déficit Público e Política Cambial. Em LOZARDO, ERNESTO (Org.). Déficit Público Brasileiro: Política Econômica e Ajuste Estrutural. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987.
- FERNANDES, C. L. de L.,** Impactos de mudanças no padrão de distribuição de renda sobre emprego, produto e outras variáveis macroeconômicas: Um estudo de caso para a economia brasileira. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, v. 43, n.º 3, p. 393-412, julho-setembro de 1989.
- GOMES, P. A. de O.** A recuperação do ciclo econômico em Keynes. *Economia ensaios*. UFU, Uberlândia, 1(2):29-37, março de 1985.
- HANSEN, A. H.** Guia para Keynes, São Paulo, Edições Vértice, 1987.
- LIMA, E. C. R., LOPES, H. F., MOREIRA, A. R. B., PEREIRA, P. L. V.** Tendência estocástica do produto no Brasil: efeitos das flutuações da taxa de crescimento da produtividade e da taxa de juros real. *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro, v. 25, n.º 2, p. 249-278, agosto de 1995.
- LUXEMBURGO, R.** A Acumulação de Capital, v. I, 3ª ed., São Paulo, Nova Cultura, 1988 (os Economistas).
- MOGGRIDGE, D. E.** As idéias de Keynes. São Paulo, Cultrix, 1976.

POSSAS, M. L. Marx e os fundamentos da dinâmica econômica capitalista.

Revista de Economia política. São Paulo, 4 (3), julho-setembro de 1984.

PREBISCH, R. Keynes, uma introdução. São Paulo, Brasiliense, 1991.

ROBINSON, J. "Kalecki - um profeta esquecido". *Cadernos de Opinião*, v. 4, 1978.

ROBINSON, J., EATWELL, J. Introdução à economia, Rio de Janeiro, Livros Técnicos e Científicos, 1978.

SEABRA, F. Private investment and exchange rate uncertainty in Latin America. Department of Economics, University of Essex, June, 1994. (Tese Doutorado, mimeo.).

SILVA, E. A. da . O modelo de investimento de Kalecki: análise empírica dos Estados Unidos, 1948-1980. *Ensaio FEE*, 9(1):39-53, Porto Alegre, 1988.

TAVARES, M. da C. Ciclo e crise - o movimento recente da industrialização brasileira, Rio de Janeiro, Tese de Titular pela Faculdade de Economia e Administração da UFRJ, 1978, (mimeo).

_____. "Ajustes e Restruturação nos Países Centrais: A Modernização Conservadora", *Economia e Sociedade*, nº 1, p. 21-57, Agosto de 1992.