

## Resenha bibliográfica 1

### Uma teoria de lucros

Wood, Adrian. *Uma Teoria de Lucros*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1980. 206 pp.

EDUARDO AUGUSTO DE ALMEIDA GUIMARÃES \*

*A Theory of Profits*, publicado em 1975 e recentemente traduzido, constitui certamente uma contribuição importante à análise teórica da determinação da margem de lucro da firma e da participação dos lucros na renda nacional. O texto sobressai pelo rigor de análise, pela crítica cuidadosa à teoria neoclássica e pela clareza de exposição.

O modelo apresentado assume, como sua hipótese central, que "a quantidade de lucros que uma empresa estabelece como meta a ser atingida é determinada pela quantidade de investimentos que ela planeja efetuar" (p. 14). A importância desta hipótese na construção teórica proposta recomenda que o exame do desenvolvimento do modelo seja antecedido do confronto entre esta proposição e hipóteses alternativas referentes ao processo de investimento da firma.

Se supusermos, como hipóteses simplificadoras relativas ao comportamento da firma, que seus estoques e ativos de curto prazo são financiados inteiramente por débitos de curto prazo, que seus ativos financeiros são nulos, que não recorrem ao lançamento de novas ações e que a depreciação é nula, o processo de investimento da firma implica a identidade  $I = (1 + e) aP$ , onde  $I$  é o montante de investimento realizado,  $P$  o montante de lucro,  $e$  a taxa marginal de endividamento (relação entre o acréscimo de débitos de longo prazo e o acréscimo de capital próprio) e  $a$  o coeficiente

\* Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

de acumulação interna (relação entre os lucros retidos e os lucros auferidos pela firma). A partir de especificações alternativas sobre a natureza das diversas grandezas envolvidas nesta identidade, é possível derivar modelos alternativos sobre o processo de investimento da firma. Sob esse aspecto, três famílias de modelos podem ser caracterizadas.

Do ponto de vista da teoria neoclássica,  $P$  e  $I$  são determinados exogenamente à expressão considerada, vale dizer, as determinações de  $I$  e  $P$  são independentes entre si, constituindo-se  $a$  e  $e$  nas variáveis de ajuste da equação. Tal solução pressupõe hipóteses de oferta ilimitada de fundos para a firma e de indiferença dos acionistas quanto ao destino dos lucros.

A remoção destas duas hipóteses está associada à parametrização de  $a$  e  $e$ , justificada pela existência de limites ao endividamento da firma e pela necessidade de esta aderir a uma política estável de dividendos. Tal parametrização implica, por outro lado, que as determinações de  $I$  e  $P$  não podem mais ser consideradas como independentes. Duas linhas de modelos podem ser derivadas deste novo conjunto de hipóteses.

A primeira supõe que  $P$  é definido exogenamente à equação. Daí decorre que a firma dispõe de um determinado volume de recursos para investir e deve encontrar oportunidades para realizar este potencial de crescimento (a análise desenvolvida por Steindl constitui um exemplo dessa abordagem).<sup>1</sup> A segunda linha presume que o montante de lucro que a firma pretende obter é determinado pelo montante de investimento que pretende realizar, vale dizer,  $I$  é determinado exogenamente à equação apresentada e esta permite determinar  $P$ . O modelo proposto por Wood pertence evidentemente a esta linha.

Apesar de terem em comum a especificação dos coeficientes  $a$  e  $e$  como parâmetros, as duas versões apontadas apresentam diferenças significativas, seja do ponto de vista da lógica de comportamento da firma pressuposta pelas duas abordagens, seja do ponto de vista das implicações dinâmicas a elas associadas. Convém, no entanto,

<sup>1</sup> Joseph Steindl, *Maturity and Stagnation in American Capitalism* (Nova York: Monthly Review Press, 1976).

postergar o exame de tais questões, bem como o confronto das proposições de Wood com outros modelos que lhe são afins, antecedendo-os de breve resumo do esquema teórico desenvolvido em *A Theory of Profits*.

O Capítulo 2 discute o comportamento financeiro das firmas, apresentando a crítica das hipóteses neoclássicas e a defesa do tratamento dos coeficientes  $e$  e  $a$  como parâmetros. Neste sentido, examina os limites ao endividamento e ao lançamento de novas ações pela firma e as restrições impostas à sua política de dividendos. Cabe observar que tal discussão, embora rejeite as hipóteses neoclássicas, fundamenta não apenas o desenvolvimento do seu próprio modelo, mas também a construção de modelos *à la* Steindl.

O Capítulo 3 examina a determinação da margem de lucro da firma, supondo que o objetivo desta é maximizar seu crescimento. A discussão desenvolvida no capítulo anterior permite definir a *fronteira financeira* da firma, que relaciona margem de lucro e investimento (uma versão mais complexa da identidade apresentada no início desta resenha). Tal fronteira é representada pela desigualdade  $\Pi \geq \alpha gk$ , onde  $\Pi$  é a margem de lucro (relação entre lucros e vendas),  $g$  a taxa de crescimento das vendas e  $k$  o coeficiente de investimento (relação entre investimento e acréscimo das vendas). Da mesma forma, Wood constrói uma *fronteira de oportunidades*, definida a partir de um conjunto de diferentes estratégias, a cada uma das quais estão associados valores particulares de  $\Pi$ ,  $g$  e  $k$ . Na construção desta fronteira, pressupõe-se a existência de um *trade-off* entre a margem de lucro e o ritmo de crescimento das vendas, que exprime o efeito positivo das políticas de venda sobre a expansão da demanda e seu efeito negativo sobre a rentabilidade da firma. Pressupõe-se também que este *trade-off* depende do coeficiente de investimento: dado  $g$ , a magnitude da maior margem de lucro possível pode ser aumentada por investimento adicional; dado  $\Pi$ , a maior taxa possível de crescimento das vendas pode ser afetada por variações no nível de investimento. Caracteriza-se, desta forma, um segundo *trade-off* entre melhorar o *trade-off* anterior entre o crescimento das vendas e a margem de lucro e reduzir os gastos de investimento. Assim, a fronteira de oportunidades  $\Pi \leq \mu(g,k)$  corresponde a um subconjunto de estratégias

dominantes no sentido de que nenhuma outra estratégia com a mesma (ou maior) taxa de crescimento e o mesmo (ou menor) coeficiente de investimento propicia maior margem de lucro.

No marco de uma análise estática, a solução do modelo é dada pelos valores que maximizam  $g$ , observadas as restrições implícitas nas fronteiras financeira e de oportunidades. A margem de lucro fica assim perfeitamente definida. O modelo indica, portanto, uma trajetória de equilíbrio dinâmico. Eventuais desequilíbrios podem ocorrer em decorrência de erros de avaliação quanto aos custos de investimento e de operação e quanto à taxa de crescimento da demanda; contudo, como sugere Wood, a superação desses desequilíbrios depende apenas de ajustamentos da política da empresa que incorporem as novas informações.

O Capítulo 4 examina, por fim, a participação dos lucros na renda nacional, a partir de redefinição das variáveis apresentadas no modelo relativo à firma, que visa a conferir-lhes significado macroeconômico. Considerando o caso de *steady state growth*, conclui que, dados os parâmetros de comportamento, a participação dos lucros na renda é determinada pela necessidade de gerar recursos para financiar o investimento requerido pela taxa de crescimento de equilíbrio. Esta, uma generalização da *warranted rate* de Harrod, depende da interação do multiplicador e do acelerador. O modelo básico desenvolvido é ainda utilizado para examinar algumas questões específicas: a teoria neokeynesiana da distribuição; o desemprego e o salário real; a incidência de imposto sobre os lucros; o comércio exterior e a migração; e a existência de empresas multinacionais.

Cabe retomar aqui a discussão esboçada no início desta resenha, relativa à hipótese central do trabalho de Wood (o montante de investimento planejado determina a margem de lucro), tendo em vista indicar outras versões que partem desta mesma hipótese, bem como compará-la à hipótese alternativa de que o montante de lucro auferido, embora defina o potencial de crescimento da firma, independe da existência de oportunidades de investimento.

Os trabalhos de Eichner apresentam óbvia afinidade com o modelo proposto por Wood, já que supõem explicitamente que a firma usa a variável preço de modo a obter fundos gerados inter-

namente para financiar seus gastos planejados de investimento.<sup>2</sup> Ademais, a aproximação entre os trabalhos de Wood e de Eichner é sugerida também pela sua contemporaneidade. Contudo, a hipótese central de Wood pode ser identificada também como implícita em trabalhos bem mais antigos. Por exemplo, no modelo de determinação do preço no oligopólio proposto por Baumol em 1962, a maximização da taxa de crescimento das vendas (uma função da taxa de lucro e do nível de investimento), sujeita a uma restrição que relaciona investimento e taxa de lucro, implica que a taxa de lucro da firma seja aquela que maximiza a taxa de crescimento.<sup>3</sup> Da mesma forma, no modelo de empresa gerencial proposto por Marris em 1963, a hipótese de maximização do crescimento da firma sob uma trajetória de crescimento equilibrado permite resumir seu modelo a uma equação em que a taxa de crescimento é uma função do nível de *mark-up* e da taxa de diversificação. Quando a função é maximizada, o nível de *mark-up* fica perfeitamente determinado.<sup>4</sup>

Na verdade, é lícito afirmar que todo modelo que incorpore a hipótese de maximização do crescimento ou suponha uma trajetória de equilíbrio dinâmico, e subordine a capacidade de investimento à geração de lucros pela firma, implica que a taxa de lucro é determinada pelo nível de crescimento associado à taxa de crescimento máxima (ou de equilíbrio). Assim, os trabalhos de Wood e Eichner apenas tornam explícita a relação entre taxa de lucro e investimento, enfatizando o sentido da causalção. Ao fazê-lo, no entanto, tornam evidente a lógica de comportamento da firma subjacente a esta família de modelos, anteriormente obscurecida pela formulação de modelos de maximização condicionada.

Erta lógica parece-nos fundamentalmente equivocada. Sob esse aspecto, é interessante destacar uma observação de Eichner, indicando que a hipótese central de seu estudo lhe foi sugerida por

<sup>2</sup> A. Eichner, "A Theory of the Determination of the Mark-up under Oligopoly", in *Economic Journal*, vol. 83 (dezembro de 1973), pp. 1.184-1.200, e *The Megacorp & Oligopoly* (Cambridge University Press, 1976).

<sup>3</sup> William J. Baumol, "On the Theory of the Expansion of the Firm", in *American Economic Review*, vol. 52 (dezembro de 1962), pp. 1.078-1.087.

<sup>4</sup> Robin Marris, "A Model of Managerial Enterprise", in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 77 (maio de 1963), pp. 185-209.

informações relativas à forma pela qual os planejadores soviéticos utilizam o imposto sobre circulação para financiar os investimentos planejados no país e por depoimentos de executivos de grandes empresas norte-americanas perante a Comissão Kefauver sobre a maneira como usavam os lucros adicionados aos custos na determinação dos preços.<sup>5</sup> Ora, a experiência do planejamento soviético constitui certamente evidência pouco significativa sobre a lógica de operação da firma capitalista. Da mesma forma, depoimentos de empresários perante comissões parlamentares constituem, sem dúvida, evidência pouco confiável sobre aquela lógica. A esse respeito, vale mencionar aqui outro documento que incorpora a mesma hipótese adotada por Wood e Eichner. Trata-se de panfleto elaborado por Nowotny e editado pela Hoffmann-La Roche, que tem por objetivo justificar a elevada taxa de lucro apresentada pela indústria farmacêutica mundial.<sup>6</sup> Admitindo que a capacidade de investimento da indústria é limitada pela sua geração de lucros e enfatizando o rápido crescimento do mercado e o estreito limite imposto ao endividamento do setor em decorrência do elevado risco associado aos seus investimentos (notadamente aos gastos em pesquisa e desenvolvimento), o texto conclui que a alta taxa de lucro da indústria é necessária ao atendimento da demanda em expansão. Um gráfico que, pretendendo descrever a evolução natural do mercado, aponta para sua progressiva saturação parece sugerir implicitamente que podemos esperar no futuro uma redução voluntária das taxas de lucro das empresas farmacêuticas.

A referência de Eichner a práticas do planejamento soviético e, também, o folheto relativo à indústria farmacêutica apontam para a principal limitação da hipótese adotada por Wood e Eichner: tal hipótese apóia-se numa caracterização inadequada da natureza da firma capitalista, apresentada implicitamente como um centro de produção voltado fundamentalmente para a produção de valores de uso. Ora, a firma capitalista é, na verdade, antes um centro de geração e apropriação de lucros, um *locus* de acumulação de capital. Esta caracterização da firma capitalista implica a busca do lucro

<sup>5</sup> A. Eichner, *The Megacorp...*, *op. cit.*, p. xi.

<sup>6</sup> O. H. Nowotny, *International Drug Prices* (Basileia: Hoffmann-La Roche).

pelo lucro e não apenas como fonte de financiamento do investimento. Pelo contrário, o investimento é que é realizado apenas como uma forma de elevar os lucros futuros. Neste sentido, não cabe supor, como fazem Wood e Eichner, uma lógica de comportamento que subordina a geração de lucros à existência de oportunidades de investimento.

A hipótese alternativa, anteriormente associada a Steindl, admite implicitamente a caracterização da firma como um *locus* de acumulação de capital. Segundo tal hipótese, embora defina o potencial de crescimento da firma, o montante de lucros é determinado independentemente das oportunidades de investimento existentes, refletindo o nível de competição nos mercados em que opera. Ao contrário do modelo de Wood, o desequilíbrio não aparece aqui apenas como resultado de erros de planejamento decorrentes da incerteza; na verdade, o potencial de crescimento das firmas tende freqüentemente a exceder as possibilidades de expansão nos mercados em que opera. De acordo com a dicotomia adotada por Steindl, embora este desequilíbrio tenda a ser absorvido nas indústrias competitivas, tal não ocorre nas indústrias oligopolistas. Ainda que, na formulação original de Steindl, tal situação se limite a apontar (indevi-damente) para a estagnação da economia capitalista madura, esta hipótese sobre o processo de investimento da firma e a tendência ao desequilíbrio a ela associada sugerem, na verdade, que a realização do seu potencial de crescimento constitui o desafio básico enfrentado pela firma capitalista. Assim, no contexto desta hipótese alternativa, a análise da dinâmica do crescimento da firma e da indústria desloca-se do exame do ajustamento à trajetória de equilíbrio, como no caso de Wood, para enfatizar o esforço permanente do capital para superar os obstáculos que se antepõem à sua expansão.

