

Os limites do possível: notas sobre balanço de pagamentos e indústria nos anos 70*

REGIS BONELLI **
PEDRO S. MALAN **

I — Introdução

O desequilíbrio no balanço de pagamentos e o recrudescimento do processo inflacionário, suas causas, conseqüências e alternativas de política econômica têm dominado boa parte da controvérsia recente sobre problemas econômicos no Brasil. Hoje, como no passado, a maioria dos economistas continua interpretando esses dois problemas — recorrentes na experiência brasileira de desenvolvimento — em termos das conseqüências de maior ou menor “eficiência” na gestão da política econômica de curto prazo (monetária, fiscal, salarial e comercial). Desequilíbrios estruturais pelo lado da oferta, desenvolvimentos cíclicos de caráter endógeno e relações com uma situação internacional em mutação têm sido escassamente integrados — ainda que tentativamente — nas análises de desequilíbrios de curto prazo, e nas sugestões de política avançadas para discussão. Não temos a pretensão de preencher o vácuo com estas notas, apenas a de estimular esforços de reflexão e pesquisa nessa direção.

Este artigo tem por objetivo retomar alguns dos pontos centrais apresentados em documento anterior¹ e examinar o papel do setor

* Este artigo está baseado em dados preliminares de projeto em andamento no INPES sobre o tema *Industrialização e Setor Externo*. Os autores agradecem a colaboração de Luís Arruda Villela na elaboração deste trabalho.

** Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

¹ Ver P. S. Malan, “Notas sobre o Problema Recente do Balanço de Pagamentos” (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, dezembro de 1974), mimeo.

industrial tanto no processo recente de crescimento quanto em algumas alternativas de política que agora se esboçam. O reexame destas questões se faz necessário à luz dos dados sobre a desaceleração da economia e extensão do desequilíbrio do balanço de pagamentos em 1975 que indicaram: (a) uma queda da taxa de crescimento do produto real a cerca da metade da taxa média experimentada nos últimos anos; (b) um *deficit* no balanço de pagamentos em conta-corrente aproximadamente da mesma magnitude que o de 1974 (US\$ 7 bilhões) e que representa, de novo, a maior proporção do PIB dentre as observadas internacionalmente; (c) uma taxa de aumento de preços da ordem de 29% em 1975, um pouco menor que os 34% de 1974 mas, ainda assim, bem superior à média observada no período de aceleração 1967/73 (20% ao ano);² (d) para uma desaceleração do crescimento industrial em 1975 a uma taxa cerca de um quarto da observada no período de *boom* industrial.³

A par disto, é necessário ainda examinar as possíveis implicações das recentes medidas governamentais com vistas à correção dos desequilíbrios no balanço de pagamentos. Referimo-nos aqui, especificamente: (a) àquelas anunciadas no discurso presidencial de 9/10/1975, destinadas a procurar encaminhar uma solução de longo prazo para o problema do petróleo e, simultaneamente, a tentar estimular, a curto prazo, novos ingressos de capitais externos de risco e empréstimo via opção por contratos de serviço para exploração de petróleo em cláusula de risco; e, principalmente, (b) às medidas contempladas pelo “pacote” de Decretos e Resoluções de 3/12/1975, ações estas voltadas para um rigoroso — e pouco seletivo — controle das importações em 1976 e no período seguinte.

O corolário dessas observações é a necessidade de substanciais revisões de algumas das expectativas excessivamente otimistas do II PND para o restante da década de 70, como por exemplo:

² Conforme dados de dezembro de cada ano do Índice Geral de Preços, col. I, de *Conjuntura Econômica*.

³ Para 1976, estes problemas continuam presentes: as estimativas são de que o *deficit* do balanço de pagamentos em conta-corrente deve superar os US\$ 5,0 bilhões, a taxa de inflação deve chegar aos 40% e a taxa de crescimento do produto real na indústria deve ficar em torno da metade da taxa média observada entre 1967 e 1973.

(a) taxas médias de crescimento (indicativas) do produto real de 10% ao ano até 1979; (b) uma taxa (implícita) da inflação esperada da ordem de 15% em 1975; (c) taxas médias de crescimento das importações e exportações da ordem de 20% ao ano até 1979.⁴

Nosso propósito explícito, portanto, é tão-somente tentar contribuir para uma compreensão mais adequada acerca de como chegamos à problemática atual, levantar algumas implicações sobre o que recentemente se fez — base necessária para discutir o que fazer em futuro próximo — bem como alertar para determinados riscos, limitações e incertezas associadas a caminhos alternativos de expansão futura.

A parte principal deste artigo está organizada em duas seções que, com suas respectivas subdivisões, procuram abordar duas facetas específicas da situação econômica em meados da década de 70, bem como suas inter-relações. Assim é que a Seção 2 procura tratar, brevemente e a nível agregado, de duas questões que, a nosso ver, ainda estão por merecer tratamento adequado: a da *interpretação* do processo pelo qual se chegou à situação atual e a das *alternativas* de política econômica, algumas ainda em aberto, para lidar com os necessários reajustes nos níveis e nas estruturas de produção, preços e dispêndio.

Na Seção 3 procuramos levantar para discussão alguns problemas mais específicos do setor industrial nesta fase de transição com redefinição da estrutura produtiva — entendida esta como incluindo a nova etapa de substituição de importações pela qual se diz dever passar a economia brasileira. Em particular, sugerimos que não devem ser perdidas de vista as raízes endógenas do período atual de dificuldades e que estas podem ser estudadas de diversos ângulos, dos quais os lados da demanda — via efeitos da política econômica fortemente expansionista do período 1967/73 — e o da oferta — pelo desempenho cíclico do setor industrial associado às variações na geração de capacidade de produção e na produção efetiva — constituem dois dentre os mais relevantes. Procuramos também, de

⁴ Isto implicaria, aliás, a manutenção do substancial *deficit* de 1974, de certa forma previsível à época de elaboração do Plano. Ver Projeto do II PND, p. 23, e Quadro I, p. 67.

outra parte, levantar algumas implicações, quanto ao desempenho da economia, originadas na existência de capital estrangeiro no montante atualmente empregado no Brasil.⁵ Aqui, em particular, discute-se a viabilidade da substituição de importações em bens de capital após analisar o papel das importações no processo recente de crescimento.

Embora alguns dos dados apresentados neste trabalho tenham caráter preliminar, representando resultados parciais de trabalho em andamento, temos a esperança de que possam servir para ilustrar alguns dos pontos sugeridos, ao passo que reconhecemos amplamente o tom especulativo, e por vezes polêmico, dos argumentos desenvolvidos.

2 — O desequilíbrio no balanço de pagamentos e a política econômica

Por dois anos consecutivos, o Brasil obteve as maiores relações *deficit* no Balanço de Pagamentos em conta-corrente/PIB observadas internacionalmente. Em outras palavras, em 1974 e 1975 a sociedade brasileira consumiu e/ou investiu a preços correntes cerca de 7-8% a mais que sua capacidade doméstica de produção, financiando este excesso de dispêndio em parte através de novos empréstimos externos, parte através da redução de suas reservas internacionais em cerca de 2 bilhões de dólares. Obviamente, há um claro limite à continuidade deste processo de financiamento,⁶ particularmente quando a dívida externa previamente assumida e o custo de seu

⁵ Sua participação relativa no total industrial, aliás, aumentou substancialmente desde meados dos anos 60 até os nossos dias. Ver Subseção 3.4.

⁶ "... there is no substitute, even in the short-run, for an effective limitation of expenditure to the level of the goods and services available from full employment output plus the maximum import surplus that we can afford after allowing for a temporary run-down of reserves". Ver T. W. Swan, "Longer Run Problems of the Balance of Payments", in R. Caves e H. Johnson (eds.). *AEA Readings in International Economics* (Richard Irwin, 1968), p. 460. No Brasil, a questão é um pouco mais complexa, dado que a composição do dispêndio é quase tão importante quanto variações no seu nível.

serviço já vinham absorvendo parcela significativa das receitas de exportação (em 1975, cerca de 41%) .⁷

Infelizmente, a situação delicada por que vem passando a economia desde 1973/74, agravada em 1975 com a repetição do desequilíbrio do balanço de pagamentos, inflação ainda em torno de 30% e taxa de crescimento real da ordem da metade da média dos últimos anos, foi interpretada, até muito recentemente, como um problema meramente conjuntural de balanço de pagamentos, derivado de perturbações exógenas associadas basicamente aos efeitos diretos e indiretos da decisão da OPEP de quadruplicar os preços do petróleo em fins de 1973. É este tipo de interpretação, sua ótica e suas implicações que comentamos brevemente em seguida.

2.1 — O diagnóstico

Resumindo bastante os argumentos apresentados em outras ocasiões,⁸ a interpretação corrente, à época, acerca das dificuldades pelas quais passava — e ainda passa — a economia brasileira, bem como acerca de suas origens, nos parecia insatisfatória porquanto: (a) escassa atenção foi dedicada à evolução da economia internacional nos anos anteriores, como se antes da decisão da OPEP não houvessem ocorrido desenvolvimentos relevantes e/ou como se o excepcional desempenho da economia brasileira entre 1968 e 1973 se devesse exclusivamente a uma condução eficiente de política econômica, e não também à conjunção de uma fase de recuperação cíclica da economia brasileira com uma conjuntura internacional excepcionalmente favorável. É verdade que as exportações brasileiras cresceram a uma taxa média anual extremamente elevada entre 1968 e 1973 (27% ao ano) e que, obviamente, a política de minidesvalorizações, os incentivos e a desburocratização cumpriram um papel importante neste feito; mas deve ser lembrado que as exportações mundiais no mes-

⁷ Ver Tabela I para os dados relevantes.

⁸ Ver Malan, *op. cit.*; J. Wells, "Eurodollars, Foreign Debt and the Brazilian Boom", Working Paper n.º 13 (University of Cambridge, Centre of Latin American Studies, outubro de 1973); M. P. Abreu e P. Malan, "Notas sobre o PND-II" (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, outubro de 1974).

TABELA I

Balço de pagamentos: 1968/75 — resumo das principais contas

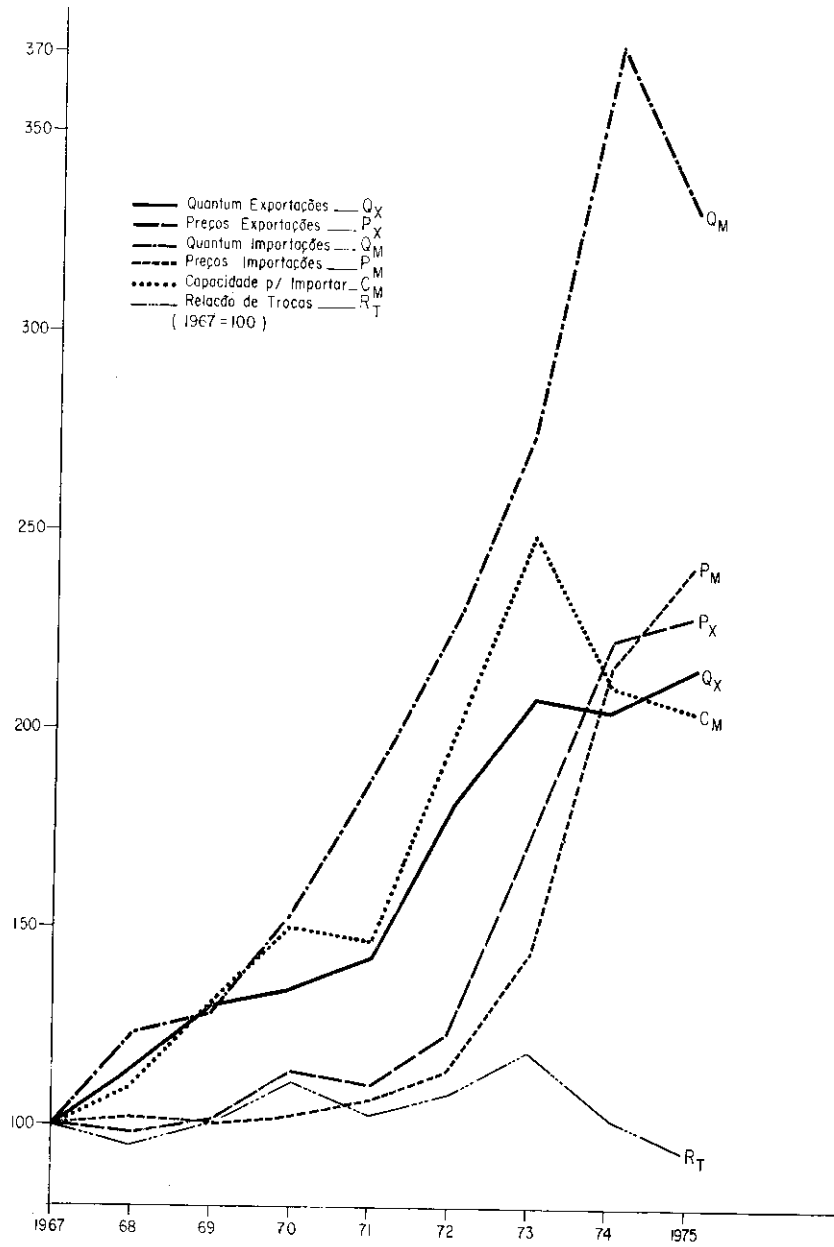
	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
I. Balança Comercial.....	+ 28	+ 318	+ 232	- 341	- 244	+ 7	- 4 684	- 3 514
Exportação (FOB).....	+1 881	+2 311	+2 739	+2 904	+3 901	+6 199	+ 7 951	+ 8 655
Importações (FOB).....	-1 855	-1 993	-2 507	-3 245	-4 235	- 6 192	-12 635	-12 169
II. Balança de Serviços.....	- 556	- 630	- 815	- 950	-1 250	-1 722	- 2 463	- 3 450
Serviços Não-Fatores.....	- 256	- 299	- 397	- 490	- 649	- 965	- 1 490	- 1 637
Serviços Fatores.....	- 300	- 331	- 418	- 460	- 601	- 757	- 973	- 1 813
Despesa (Bruta) com Juros.....	(- 156)	(- 204)	(- 284)	(- 344)	(- 489)	(- 839)	(- 1 355)	(- 1 776)
III. Déficit em Conta-Corrente (I+II).....	- 530	- 312	- 583	-1 221	-1 494	-1 715	- 7 147	- 6 964
IV. Conta de Capital.....	+ 541	+ 871	+1 015	+1 846	+3 402	+3 512	+ 6 235	+ 5 912
Investimento Direto.....	+ 61	+ 177	+ 132	+ 168	+ 318	+ 940	+ 887	+ 877
Empréstimos e Financiamentos.....	+ 483	+1 023	+1 433	+2 037	+4 209	+4 495	+ 6 886	+ 5 177
Amortizações.....	- 484	- 493	- 672	- 850	-1 202	-1 672	- 1 940	- 2 088
Capitais de Curto Prazo.....	+ 321	+ 194	+ 122	+ 491	+ 77	- 251	+ 402	+ 1 946
V. Saldo Global* (III+IV).....	+ 32	+ 549	+ 545	+ 630	+2 439	+2 179	- 938	- 1 052

FONTE: Banco Central do Brasil; para 1975, estimativas preliminares.

* Não é exatamente igual à soma algébrica de III e IV devido ao item "Erros e Omissões".

no período também cresceram a taxas extremamente elevadas (19,6% ao ano). É também sabido que a taxa média de crescimento real dos países da OECD em 1972 e 1973 foi da ordem de 6% ao ano, uma taxa elevada em termos históricos e que beneficiou consideravelmente as exportações brasileiras via efeito-renda. Quanto aos preços, os termos de intercâmbio evoluíram de maneira amplamente favorável ao Brasil, tendo os preços externos de produtos agrícolas de exportação brasileira quase dobrado entre 1968 e 1974, permitindo que o Brasil multiplicasse por 2,5 vezes sua capacidade para importar entre 1967 e 1973. (Ver Figura 1); (b) sobreenfatizava a contribuição dos gastos com petróleo para o desequilíbrio do balanço de pagamentos em 1974 e 1975, o que levou a uma percepção tardia da importância que assumiram as importações de bens de capital, matérias-primas básicas e produtos siderúrgicos, importância esta derivada de uma política de elevação do dispêndio agregado muito acima da capacidade doméstica de produção. Este fenômeno ocorreu já em 1973, ano sob certo sentido tão "atípico" quanto os seguintes, e se expressou principalmente através de uma elevação na taxa de inflação (que já neste ano teria sido superior aos 15% oficiais, não fora o controle sobre certos índices de preços) e em um crescimento das importações de 46,3% sobre 1972 — 23,6% para bens de capital, 61,5% para matérias-primas, 54,3% para bens de consumo e 73,1% para petróleo (ver Tabela 2); (c) minimizava a importância crescente que a conta de capital e o serviço da dívida externa assumiram para a economia brasileira como resultado de uma política de *growth cum debt* seguida ao limite permitido por uma situação favorável no mercado internacional de capitais. Nunca será demais ressaltar que o Brasil só pôde recorrer com a intensidade observada ao endividamento externo porque a liquidez internacional cresceu em 4 anos (entre 1969 e 1973) a uma taxa média anual de 24% ao ano, enquanto a média anual para os 20 anos anteriores (1949/69) havia sido da ordem de 2,8% ao ano. Este fenômeno, entre outros, levou ao colapso *de jure* do arranjo de Bretton-Woods em 1971, ao *boom* sincronizado das economias industriais avançadas em 1972/73, que levou à explosão dos preços de matérias-primas, aos empréstimos à periferia do sistema, à expansão do comércio internacional e à

FIGURA 1



excessiva euforia desenvolvimentista em alguns países;⁹ (d) contribuiu para manter a ilusão de que tão pronto superada a “atipicidade” do ano de 1974 — e, depois se reconheceu, 1975 — a economia brasileira poderia retomar sua trajetória de crescimento de produto real a taxas da ordem de 10% (projeções do PND para o período 1974/79) com inflação sob controle (15% implícita para 1975 segundo o II PND) e balanço de pagamentos relativamente equilibrado (com exportações e importações crescendo em torno de 20% ao ano, conforme o II PND);¹⁰ (e) concentrava a atenção no curto prazo, minimizando os problemas de médio e longo prazo envolvidos na realocação de recursos reais e financeiros em benefício das atividades produtoras de bens “internacionais”, exportáveis ou competitivos com importações. Estes problemas assumiam — e assumem — em nosso entender, duas formas: e.1) envolvem certos conflitos potenciais entre o setor público e o setor privado na definição das áreas de atuação conjunta e/ou complementar; e.2) envolvem uma definição explícita de prioridades entre os setores “sociais” (atividades domésticas que não geram nem poupam divisas) e os setores internacionais (*tradables*), já que não é mais possível manter a ficção de que é possível financiar simultaneamente todas as atividades.¹¹

Obviamente, estamos cientes de que as observações acima não configuram um diagnóstico alternativo. Este, em nosso entender, ainda resta por fazer de maneira satisfatória porquanto requer uma análise mais aprofundada do período 1967/73, com ênfase no caráter cíclico do desenvolvimento endógeno e na forma da maior articulação da economia brasileira com os mercados internacionais

⁹ Ver R. Triffin, “The International Monetary Systems Collapse and Reconstruction”, in *Journal of International Economics* (maio de 1972); OECD, *Economic Outlook*, n.os 12 a 17 e, para a relação com o desempenho da economia brasileira, John Wells, *op. cit.*

¹⁰ Ver M. P. Abreu e P. S. Malan, *op. cit.*

¹¹ Este problema está discutido extensamente em P. Malan, *op. cit.*, em termos de um modelo simples de uma economia a dois setores, onde se enfatiza o fato de que a substituição de importações requer uma realocação de recursos reais no sentido de permitir substituição na produção e não apenas a substituição em consumo, e que portanto se enquadra mais em uma tentativa de encaminhar uma solução de longo prazo para um desequilíbrio visto como não-conjuntural.

de capitais e mercadorias.¹² Esta maior integração condicionou as perspectivas futuras e, principalmente, restringiu alguns graus de liberdade na condução da política econômica,¹³ levando a uma excessivamente longa atitude de espera por eventos exógenos compensatórios como solução para o desequilíbrio externo e interno.

TABELA 2

Importações por principais categorias — a composição da pauta 1965/75

Anos	Bens de Capital		Matérias-Primas		Bens de Consumo		Petróleo e Combustíveis	
	Valor (US\$ Milhões)	% do Total	Valor (US\$ Milhões)	% do Total	Valor (US\$ Milhões)	% do Total	Valor (US\$ Milhões)	% do Total
1965	237	25,2%	429	45,6%	107	11,4%	168	17,8%
1966	366	28,1	594	45,6	157	12,0	186	14,3
1967	459	31,9	594	41,2	216	15,0	172	11,9
1968	625	33,7	771	41,6	253	13,8	206	10,9
1969	738	37,0	766	38,4	259	13,0	230	11,6
1970	946	27,7	927	37,0	360	14,4	274	10,9
1971	1 339	41,3	1 314	40,5	256	7,9	336	10,3
1972	1 734	41,0	1 614	38,1	463	10,9	420	10,0
1973	2 143	34,6	2 605	42,1	716	11,6	727	11,7
1974	3 108	24,8	5 661	45,2	949	7,6	2 812	22,4
1975	3 932	32,3	4 501	37,0	828	6,8	2 908	23,9

FONTE: CIEF.

¹² Justiça deve ser feita a alguns dos Relatórios de Pesquisa do INPES que procuraram explorar estes pontos, especialmente J. E. de Carvalho Pereira, *Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966/73*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1974), n.º 27, W. Suzigan, R. Bonelli, M. H. T. T. Horta e C. A. Lodder, *Crescimento Industrial no Brasil: Incentivos e Desempenho Recente*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1974), n.º 26, C. von Doellinger, H. B. de Castro Faria e L. C. Cavalcanti, *A Política Brasileira de Comércio Exterior e seus Efeitos: 1967/73*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1974), n.º 22, e C. von Doellinger e L. C. Cavalcanti, *Empresas Multinacionais na Indústria Brasileira*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1975), n.º 29.

¹³ Para uma discussão da diminuição do grau de liberdade quanto à manipulação da taxa cambial, ver P. Malan, *op. cit.* Para alguns comentários acerca das restrições potenciais a políticas de redefinição de prioridades, dada a importância do capital estrangeiro na economia brasileira, ver a segunda parte deste documento.

Como havíamos sugerido anteriormente, essa atitude poderia agravar o problema. Com efeito, assim como 1973 foi um ano mais “difícil” que 1972, o mesmo se deu em 1974 com relação a 1973, 1975 com relação a 1974 e, provavelmente, se verificará em 1976 com relação a 1975. A “atipicidade”, inicialmente atribuída a 1974, na verdade teria sido atribuída a outros anos, caso um diagnóstico menos inadequado tivesse sido realizado à época oportuna. Não o foi, e não caberia tentar apresentá-lo agora, no âmbito destas notas.

O fato que importa assinalar é que, mesmo para aqueles que — como nós — acreditam que a forma de evolução da economia brasileira no período 1968/73 teria gerado pressões inflacionárias e desequilíbrios no balanço de pagamentos em conta-corrente *independentemente* da substancial elevação dos preços do petróleo, esta elevação certamente veio agravar seriamente o quadro via deterioração dos termos de intercâmbio e aceleração da inflação, com seus inevitáveis efeitos sobre a renda real disponível.¹⁴ As questões de importância passaram a ser as relacionadas às alternativas de política econômica disponíveis para minorar as conseqüências da crise a curto prazo e a encaminhar soluções de longo prazo para um problema agravado pelo petróleo, mas certamente não redutível às conseqüências de elevação dos preços internacionais deste particular produto.

2.2 — As alternativas de política econômica

Em documento anterior,¹⁵ após insistir, com apelo à evidência disponível, no fato de que os problemas por que passou, está passando e certamente irá passar a economia brasileira em futuro próximo não poderiam ser interpretados como causados pelo petróleo, procuramos discutir as alternativas então existentes quanto à política econômica *para o curto prazo* e que grupamos em três categorias,

¹⁴ Além de evidenciar o elevado custo social envolvido em um padrão de uso de recurso intensivo em um bem importado na proporção de quase 80% do consumo aparente. A importação de petróleo bruto passou de 78,2 milhões de barris em 1967 para 227,2 milhões em 1973, enquanto a produção doméstica passou de apenas 54,3 para 63,5 milhões no período.

¹⁵ Pedro Malan, *op. cit.*

não mutuamente exclusivas: (a) uma política de espera por eventos "exógenos" compensatórios: elevação dos preços externos de alguns produtos primários de exportação, renovado interesse por capitais externos de risco e/ou empréstimo pela economia brasileira, descoberta de lençóis petrolíferos em território nacional, redução natural das importações após o *boom* especulativo para formação de estoques de 1973/74, recuperação da economia mundial a partir do segundo semestre de 1975, etc.; (b) uma política de controle direto e seletivo sobre as importações, que obviamente admitia vários graus de intensidade, cada qual com diferentes implicações (e custos) conforme o período de vigência do controle, a forma de controle efetivamente utilizada e/ou o critério de seletividade empregado; (c) uma política de desvalorização da taxa de câmbio acompanhada por política monetária e fiscal ou contracionista (destinada a reduzir o nível de dispêndio agregado) ou expansionista (conforme a situação da economia no momento em que se decidisse implementar a desvalorização).

Desde a posse do atual governo, prevaleceu uma peculiar combinação das três "linhas de política" acima. Embora "a" não possa ser propriamente denominada uma política, constituiu a maior esperança governamental até pelo menos o último trimestre de 1974, quando, na linha de "b", o Governo procurou estabelecer limites para seus gastos, e de suas empresas, em produtos importados,¹⁶ bem

¹⁶ Vale observar que, apesar das freqüentes observações do setor privado quanto à responsabilidade do setor público pela taxa de crescimento das importações, superior a 102% em 1974, levantamentos preliminares da CACEX para aquele ano, com base em importações autorizadas, mostram que cerca de 3/4 destas foram de responsabilidade do setor privado. Por outro lado, levantamentos também efetuados pela CACEX indicam que 115 empresas multinacionais foram responsáveis por cerca de 1/3 do total das importações brasileiras (excluindo o petróleo), apresentando um *deficit* comercial superior a 2 bilhões de dólares (em um total de 4,6). A taxa de câmbio sobrevalorizada em relação ao dólar, a redução substancial das tarifas aduaneiras reais, via isenções de impostos de importação, bem como as expectativas empresariais quanto a mudanças nos preços relativos das importações, via desvalorização ou imposição de controles, parecem ter contribuído para este comportamento. Ver Pedro S. Malan, *op. cit.* Há razões para crer, contudo, que este estímulo às importações já vinha operando desde início dos anos 70, através da política de incentivos fiscais do CDI. Ver. W. Suzigan, *et alii, op. cit.*, 1.^a parte.

como elevar as tarifas aduaneiras sobre bens considerados supérfluos. Quanto a “c”, embora tivesse resistido a uma desvalorização discreta e substancial do cruzeiro,¹⁷ a política monetária, entendida aqui em sentido lato como política de controle do crédito, continuou francamente expansionista, permitindo a elevação substancial do nível de dispêndio em termos reais, como se verá na Seção 3.

O fato é que, ao longo dos últimos dois anos, a política governamental evoluiu no sentido de progressivamente se afastar da linha “a” — sem deixar as esperanças — e se concentrar em “b”, intensificando as medidas restritivas às importações até culminar com o “pacote” de 03/12/75, do qual já havia um prenúncio na fala Presidencial de outubro e, principalmente, na evolução das estatísticas mensais de comércio exterior. A linha “c”, aparentemente, continua excluída — pelas mesmas razões mencionadas anteriormente, ao menos no que se refere à desvalorização. A política liberal de crédito, embora possa estimular a inflação, só agrava *diretamente* o desequilíbrio do balanço de pagamentos na medida em que parcela do maior nível de gastos que propicia se destine a produtos importados (o que parece ter ocorrido no passado) e/ou ao consumo doméstico de produtos exportáveis.

Esta última observação aponta para o problema central que enfrenta hoje a condução da política econômica brasileira: *a curto prazo*, trata-se de manter sob controle o nível de dispêndio¹⁸ e simultaneamente, procurar deslocar a demanda externa e interna na dire-

¹⁷ As razões já foram extensamente discutidas em documento anterior (Pedro Malan, *op. cit.*) e parecem residir menos em pessimismo do Governo quanto às elasticidades-preço da oferta de exportações e de demanda de importações do que em problemas da conta de capital associados ao elevado custo do serviço da dívida externa (que, em 1975, absorveu mais de 40% das receitas de exportação), à imperiosa necessidade de assegurar a continuidade dos ingressos líquidos de recursos externos e aos possíveis efeitos inflacionários e redistributivos da medida.

¹⁸ Conforme a pertinente observação — com a qualificação necessária — do Prof. Swan, citada à nota de rodapé 6.

ção dos bens produzidos domesticamente.¹⁹ Este deslocamento de demanda pode ser efetuado via desvalorização ou via restrições às importações,²⁰ mas de qualquer forma depende das elasticidades de substituição em *consumo*, bem como da elasticidade da oferta dos setores domésticos produtores de bens internacionais (exportáveis e competitivos com importações). *A longo prazo*, trata-se de deslocar recursos reais visando à substituição *na produção* entre bens domésticos e bens internacionais.

Em documento anterior²¹ comentamos acerca da dificuldade em utilizar a taxa de câmbio como um dos instrumentos de política econômica destinados a induzir este deslocamento do dispêndio — e de recursos reais — para a produção de bens domésticos, dados seus efeitos potencialmente assimétricos sobre a balança de mercadorias e sobre a conta de capital. Após apresentar para discussão uma sugestão para lidar com o problema (adoção de um mercado de câmbio dual), afirmamos:

“Na verdade (esta sugestão) só tem sentido se o Governo não pretende aumentar seu grau de intervenção *ad hoc* que geralmente tem lugar via restrições quantitativas e controles que não os de preço, sempre passíveis de utilização em impasses do tipo atual”.²²

O Governo parece ter optado pela solução *ad hoc*: restrições temporárias às importações, voltadas para a busca do equilíbrio (ou melhor da redução do *deficit* da balança comercial) em 1976.

Esta atitude sugere duas implicações: em primeiro lugar, tudo se passa como se o Governo tivesse decidido que a taxa de câmbio

¹⁹ Esta questão é extensamente discutida na literatura sobre ajustamento de balanço de pagamentos, em termos de política de *expenditure-reduction* e de *expenditure-switching*, e foi utilizada por Malan, *op. cit.*, para ilustrar o caso da economia brasileira em 1974. Em 1975, o argumento continuou a se colocar ainda com mais força.

²⁰ No primeiro caso (desvalorização), tanto a demanda externa quanto a interna são afetadas; no segundo (restrições às importações), apenas a demanda interna se desloca, de importações para bens competitivos com importações produzidos domesticamente, ou para bens e serviços puramente domésticos, se a oferta doméstica é elástica a curto prazo e se os bens são substitutos (ainda que não perfeitos).

²¹ P. Malan, *op. cit.*

²² *Ibid*, p. 14.

passaria a ser um instrumento mais importante para lidar com problemas da "conta de capital" — basicamente, o custo dos novos (e necessários) ingressos de recursos externos e o custo de serviço da dívida em cruzeiros. A balança comercial deveria ser reequilibrada através da utilização de outros instrumentos menos ortodoxos (do ponto de vista das recomendações da teoria). Isto não é necessariamente criticável — na verdade corresponde à linha "histórica" de atuação dos responsáveis pela condução de política econômica no Brasil.²³ O que mereceria, a nosso ver, uma discussão ainda mais aprofundada é a eventual relação que guardariam entre si as medidas temporárias, visando conter importações, com a pretendida reestruturação da oferta a médio e longo prazo.

Em segundo lugar, como é sabido, para o curto prazo os esforços governamentais hoje estão concentrados em uma política generalizada de contenção de importações voltada para a redução de *deficit* na balança comercial em 1976, consciente que está o Governo da necessidade de impedir que se repitam os desequilíbrios de 1974 e 1975. O fato é que é *impossível* afirmar hoje que as medidas em vigor serão suficientes para controlar o fluxo de importações em 1976 de forma a evitar perdas adicionais de reservas internacionais. Isto depende da taxa de crescimento da economia em 1976, bem como de outras incógnitas tais como os preços externos de produtos de exportação (especialmente agrícolas) e, principalmente, da magnitude dos novos ingressos via conta de capital.

A questão da balança comercial, contudo, se coloca de forma peculiar no atual contexto porquanto, assim como em 1974 se atribuiu às importações (que mais que duplicaram) a responsabilidade maior pelo desequilíbrio, em 1975 as exportações (que cresceram cerca de 8% apenas em dólares correntes), têm sido responsabilizadas pelo agravamento da situação, que continua marcada por um excesso de demanda por divisas.

²³ Já em 1954, o Relatório Final da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos notava que "... a relutância das autoridades brasileiras em efetuar rápidos reajustamentos da taxa cambial ao nível de custos internos tem sido freqüentemente incompreendida, tanto no Brasil como no exterior". Ver CMBEUA, "Relatório Final" (1954), p. 124. Com a possível exceção do período que vai de agosto de 1968 a fins de 1972, os últimos 21 anos continuam confirmando a observação.

O problema, portanto, não se coloca apenas em termos de “poupar divisas”, via substituição de importações (agora na faixa de bens de capital e insumos básicos, o que traz alguns problemas peculiares a nível de implementação), por exemplo, mas de aumentar a produção doméstica de bens comercializáveis internacionalmente (*tradable goods*) uma categoria que engloba tanto bens competitivos com importações quanto bens exportáveis. Com efeito, se é razoável supor que o Brasil faz face a uma oferta perfeitamente elástica de importações e a uma demanda perfeitamente elástica por suas exportações, o *deficit* na balança comercial nada mais é senão a diferença entre o consumo e a produção de bens internacionais (*tradables*). Com efeito, as importações (M) representam a diferença entre o consumo de importáveis (C_M) e a sua produção doméstica (P_M); as exportações (X) representam a diferença entre a produção doméstica de exportáveis (P_X) e seu consumo doméstico (C_X).

O *deficit* pode ser expresso sob a forma:

$$\begin{aligned} M - X &= (C_M - P_M) - (P_X - C_X) = \\ &= (C_M + C_X) - (P_X + P_M) = C_T - P_T \end{aligned}$$

Portanto, reduzir o *deficit* da balança comercial requer, necessariamente, uma redução do consumo doméstico dos bens internacionais (C_M , C_X ou ambos) e/ou um aumento de sua produção doméstica (P_X , P_M ou ambos).

Quando se pensa apenas em termos de reajuste de curto prazo no balanço de pagamentos derivado de um excesso de dispêndio agregado é possível, nos estágios iniciais do desequilíbrio, atuar apenas sobre C_X (procurando diminuir o consumo doméstico de exportáveis, liberando bens para exportação, como o faz freqüentemente a Argentina no caso da carne) ou sobre C_M (procurando conter, temporariamente, os gastos com importações), deslocando demanda ou para a produção doméstica competitiva (P_M) ou para o setor de bens domésticos (*non tradables*). Isso, contudo, quando não se pretende outros reajustes na *estrutura da oferta*, além daqueles que o setor privado realizaria “naturalmente” em função dos sinais de mercado expressos por variações de preços relativos. Ora, o que se

pretende agora é, exatamente, atuar não apenas sobre o consumo de bens internacionais (*tradables*) mas sobre sua produção doméstica, sem esperar simplesmente pelas eventuais respostas do setor privado a sinais de preços relativos, dada a gravidade do problema.²⁴ Quanto ao aumento da produção exportável (de resto, essencial em qualquer “estratégia” brasileira para o restante da década) aparentemente a resposta maior deverá, em termos relativos, caber ao setor agrícola. Quanto ao aumento da produção doméstica competitiva com importações é ao setor industrial que cabe assumir uma importância estratégica.

Em resumo, a gravidade da situação atual reside no fato de que o Brasil não tem apenas um problema “técnico” de ajustamento de curto prazo na balança comercial. Na verdade, o desequilíbrio nas contas externas expressa e reflete um desequilíbrio estrutural pelo lado da oferta que tem uma história,²⁵ e que já atingiu proporções e conseqüências que requerem reajustes deliberados na estrutura de sua economia ou a aceitação de uma política de espera por condições internacionais novamente excepcionais como as que prevaleceram temporariamente até 1972/73. A forma que esta preocupação com o médio/longo prazo assume no momento é através da chamada política de substituição de importações em bens de capital e insumos básicos. Nesse contexto, o setor industrial representa, naturalmente, o foco de interesse e constitui portanto o principal objeto dos comentários da próxima seção.

²⁴ A esse respeito, não parece claro que as restrições generalizadas às importações com medidas tipo exigência de depósito prévio (que eleva temporariamente o custo financeiro para o importador e que equivale à imposição de uma tarifa *ad valorem* equivalente ao custo de oportunidade dos depósitos compulsórios no prazo, que permanecem ociosos) possam contribuir com a seletividade requerida para a realocação de recursos reais visando a alterar a estrutura da oferta a prazo mais longo.

²⁵ Ver, a propósito, Nathaniel Leff e A. Delfim Netto, “Import Substitution, Foreign Investment and International Disequilibrium in Brazil”, in *The Journal of Development Studies*, vol. 2, n.º 3 (abril de 1966). Para uma clara e sucinta exposição da hipótese estruturalista acerca dos desequilíbrios no balanço de pagamentos, ver A. Hirshman, *The Strategy of Economic Development* (New Haven and London: Yale University Press, 1958), pp. 166-175.

3 — O setor industrial e a chamada fase de transição da economia brasileira

Embora as características mais gerais do crescimento industrial brasileiro no período pós-1967 — consubstanciadas, sob o ponto de vista do dispêndio agregado, no elevado ritmo de crescimento do consumo e do investimento, simultaneamente — já sejam razoavelmente conhecidas,²⁶ pouco se tem dito acerca das raízes endógenas do período de desaceleração iniciado em 1974. Geralmente atribui-se a eventos originados no setor externo da economia a responsabilidade integral pela criação dos desequilíbrios, e às atividades produtivas domésticas restaria apenas assumir o papel de resposta às mudanças originadas naquele setor. A ênfase na elevação dos preços do petróleo a partir de outubro de 1973, dos preços de outras importantes matérias-primas e insumos básicos, também naquele ano e no seguinte — derivada da situação de escassez que caracterizou o mercado internacional para algumas delas — e as dificuldades em obter financiamentos e empréstimos no exterior capazes de financiar inteiramente o *deficit* do balanço de pagamentos em conta-corrente têm sido reiteradamente apontados como os principais fatores perturbadores de uma ordem de coisas de cuja continuidade poucos duvidavam até fins de 1973. Adicionalmente, fontes oficiais apontavam para um declínio nas taxas de aumento dos preços internos naquele ano — o qual transportaria para segundo plano uma das únicas ameaças endógenas potencialmente perturbadoras do funcionamento do sistema: a inflação.

Comentamos, na segunda seção deste trabalho, sobre as limitações do tipo de diagnóstico que enfatiza apenas fatores exógenos — e da terapêutica timidamente empregada na cura dos males diagnosticados — no que se refere ao período atual de desaceleração da economia. Reservamos o espaço seguinte para algumas outras considerações quanto; a) ao desempenho da indústria e às origens domésticas da desaceleração; e b) algumas variáveis cruciais no modelo existente, como o capital estrangeiro, e o papel que deverão

²⁶ Ver, por exemplo, Suzigan, Bonelli, Horta e Lodder, *op. cit.*

ou poderão jogar na hipótese, que começa a se configurar agora, de passar a produzir domesticamente uma parcela dos bens de capital que até então se importava.

3.1 — Política econômica expansionista e reações sobre a demanda industrial

A evolução do produto industrial brasileiro nos seis anos que compõem o período 1968/73 mostra, como assinalamos antes, taxas médias de crescimento nunca antes alcançadas por este setor. Uma avaliação das taxas de crescimento observadas de 1965 a 1975 é vista na Tabela 3 a seguir, onde mostramos também o crescimento da produção segundo as usuais categorias de uso dos bens. Dentre os fatores endógenos que permitiram e animaram o *boom* destaca-se, sem dúvida, o papel jogado por uma política econômica expansionista que:

a) pela expansão do crédito ao consumo, tornou possível uma grande ampliação do endividamento familiar associado aos gastos em bens de consumo durável, o que permitiu considerável expansão da produção desta categoria de bens (Tabela 3). Em particular, os saldos das letras de câmbio emitidas representaram desde 1967 a mais alta proporção dos ativos não-monetários em poder do público, dentre todas as demais modalidades, até 1975;²⁷

b) por facilidades de financiamento à construção residencial²⁸ e para aquisição de moradias pelo Sistema Financeiro da Habitação animou o setor de construção civil — no qual uma das características destacadas é o vínculo direto com a Indústria de Transformação pela compra de insumos deste setor. Mas, não é apenas através da construção residencial que se deu a expansão da cons-

²⁷ Em termos reais (deflacionando pelo Índice Geral de Preços, coluna 2, de *Conjuntura Econômica*), os saldos respectivos em 31 de dezembro cresceram 173% em 1968, 13% em 1969 e 1970, 52% em 1971, 26% em 1972 e 44% em 1973, caíram 6% em 1974 e conservaram esse mesmo nível em 1975.

²⁸ A estas, diga-se de passagem, não estão alheios os empréstimos em moeda contraídos no exterior.

TABELA 3

*Índices e taxas de crescimento do produto real por categorias de uso **
 — indústria de transformação (1970 = 100)

Anos	Bens de Capital			Bens Intermediários			Bens de Consumo			Indústria Total	
	Índice	%	Índice	Índice	%	Duráveis		Não-Duráveis		Índice	%
						Índice	%	Índice	%		
1965	56,1	...	53,5	41,1	...	70,7	...	60,1	...	60,1	...
1966	66,5	18,5	65,3	46,2	22,0	71,8	12,4	67,5	1,6	67,5	12,3
1967	63,8	4,0	66,0	50,3	1,1	73,7	8,9	68,6	2,7	68,6	1,7
1968	81,4	27,5	79,8	60,9	20,8	82,7	21,1	80,2	12,1	80,2	16,9
1969	87,5	7,6	87,5	81,4	9,6	90,4	33,8	88,6	9,4	88,6	10,4
1970	100,0	14,3	100,0	100,0	14,3	100,0	22,8	100,0	11,1	100,0	12,9
1971	115,5	15,5	117,0	125,4	17,0	110,7	25,4	114,2	10,7	114,2	14,2
1972	149,5	29,4	136,1	149,2	16,3	129,0	19,0	135,0	16,5	135,0	18,2
1973	195,8	31,0	155,4	180,6	14,2	144,2	21,0	156,3	11,8	156,3	15,8
1974	222,1	13,4	165,8	211,7	6,7	151,7	17,3	168,5	5,2	168,5	7,6
1975	235,2	5,9	172,6	218,2	4,1	155,4	2,1	174,5	2,4	174,5	3,7
Média Anual 1967/73		20,5			15,3		23,8		11,8		14,7

FONTE: Dados primários: FIBGE-DEICOM e DECEN, *Censo Industrial de 1970, Produção Industrial (1966 a 1969), Pesquisa Industrial (1972 e 1973), Pesquisa Mensal (1969 a 1975) e Conjuntura Econômica* (vários números). Elaboração: IPEA/INPES.

* Elaboração: IPEA/INPES. Os índices foram estimados a partir de dados desagregados e ponderações do censo industrial de 1970. Para bens de capital tomou-se os gêneros Mecânica, parte de Material de Transporte e de Material Elétrico. Para Bens Intermediários tomou-se os gêneros Minerais Não-Metálicos, Metalúrgica, Papel, Borracha e Química. Bens de Consumo Duráveis estão representados pela parte excluída dos gêneros Material de Transporte e Material Elétrico, quando da estimativa dos bens de capital. Bens de Consumo Não-Duráveis são constituídos pelos demais gêneros industriais.

trução civil: cabe lembrar também o papel do setor na formação bruta de capital fixo industrial (na qual as despesas com construções representam cerca de uma quarta parte do total) e, principalmente, nos gastos governamentais em infra-estrutura, cujos níveis foram expandidos a altas taxas no período que nos interessa. Como resultado, o setor de construção civil cresceu entre 1966 e 1974 à taxa média anual de cerca de 12,4% e, por isso, exerceu forte efeito estimulante a segmentos da Indústria de Transformação, particularmente nos gêneros Minerais Não-Metálicos, Metalúrgica e Madeira,²⁹ os quais respondiam em 1973 por uma quinta parte do produto setorial;

c) pelas facilidades e subsídios concedidos às exportações, particularmente de manufaturados, possibilitou seu crescimento real acelerado até 1973 com reflexos na reativação de alguns gêneros industriais. Embora isto tenha sido mais especificamente característico dos gêneros industriais denominados “tradicional” — especialmente quanto a Vestuário e Calçados, Alimentos e Têxtil³⁰ — o efeito sobre o setor como um todo foi desprezível em alguns anos. Assim é que para o período 1968/72, cerca de 8% do aumento das vendas industriais era devido ao aumento nas exportações de manufaturados.³¹ Em 1973 alcançou-se apenas 1,1% e, em 1974, 0,3%. Esta proporção cresceria em 1975 (11,9%) mas, nesse ano, graças ao declínio na taxa de crescimento industrial;

d) por políticas monetária e fiscal expansionistas de porte clássico, que mantiveram elevado, em termos reais, o montante de dispêndio público e privado em consumo e em investimento.³² A Ta-

²⁹ Sem contar, evidentemente, a ampliação do mercado de “massa” possibilidade pelo acréscimo do volume de emprego no setor.

³⁰ Ver Suzigan, Bonelli, Horta e Lodder, *op. cit.*, Tabelas II.17 e II.18, para uma avaliação do papel das exportações de manufaturados até 1971.

³¹ Estimativas baseadas em valores constantes de 1970. Se X = exportações, V = Vendas (soma de vendas externas, ao Governo, a Revendedores e Outras, segundo classificação do Censo Industrial de 1970), e Δ é o operador de diferenças finitas, as estimativas do texto são iguais a $\Delta X.100/\Delta V$.

³² Ver, a propósito, A. Fishlow, “Algumas Reflexões sobre a Política Econômica Brasileira após 1964”, in *Estudos CEBRAP*, n.º 7 (São Paulo, janeiro/março de 1974).

bela 4, a seguir, ilustra este ponto ao apresentar a variação relativa real de algumas variáveis relevantes a partir de 1965. À guisa de comparação, incluímos também na tabela as taxas de crescimento do PIB. Quanto aos indicadores de política monetária, é nítida sua expansão já em 1967, prosseguindo até 1973 inclusive. Pressões inflacionárias nos anos imediatamente seguintes levaram à contenção da oferta de moeda, embora os empréstimos ao setor privado tenham prosseguido a elevadas taxas até mesmo em 1974/75. E quanto aos gastos "clássicos" do Governo, é interessante notar que apresentam uma forte desaceleração — frente ao ocorrido durante 1968/73 — no último biênio mostrado na tabela.

Não cabe, no momento, analisar em detalhe como cada um dos itens anteriores se articula com a desaceleração do crescimento da economia brasileira em 1974/75. Pode-se especular quanto a possíveis ligações, mas qualquer esforço mais sério neste sentido esbarra na dificuldade de isolar uma "causa" específica de outros eventuais condicionantes da situação recente e/ou impossibilidade de efetuar uma análise (convicente) do que realmente teria ocorrido. Assim é que, quanto ao item (a) anterior, cabem as perguntas: se não houve alteração significativa e duradoura na política de crédito ao consumo,³³ por que a desaceleração? Ou teriam os níveis de endividamento familiar (face à maior taxa de inflação e às perspectivas de redução da taxa de crescimento da renda real) chegado aos temidos limites para os quais freqüentemente nos alertam as até recentemente esquecidas hipóteses subconsumistas? Ou, ainda, se não se chegou a este limite, quais as raízes dos problemas de demanda que hoje afligem o setor industrial? Serão apenas conjunturais os problemas de hoje? Ou preocupam o suficiente para tentar formular bases para uma mudança de "modelo" econômico? As mesmas questões podem ser levantadas em relação ao item (b) anteriormente apresentado e, quanto ao item (c) — papel das exportações de manufaturados — os motivos de sua perda de importância enquanto fonte de demanda no biênio 1973/74, prendem-se à crise econômica internacional. A pequena participação das exportações industriais nas vendas totais do setor, no entanto, mostra que o efeito *sobre o setor como*

³³ Apesar de os prazos máximos de empréstimos terem sido *temporariamente* reduzidos de 36 para 24 meses em meados de 1974.

TABELA 4

*Indicadores da política monetária e fiscal e do PIB — variações anuais dos saldos em fim de ano em termos reais, **

1965 a 1975

(Em %)

Anos	Oferta de Moeda	Empréstimos ao Setor Privado	Despesas do Governo**	PIB**
1965	33	24	17	2,7
1966	-18	-7	4	5,1
1967	17	27	0	4,8
1968	11	30	14	9,3
1969	10	20	6	9,0
1970	6	14	8	9,5
1971	10	21	22	11,3
1972	20	24	20	10,4
1973	27	27	19	11,4
1974	-1	18	3	9,6
1975	10	21	1	4,0

FONTES: Banco Central, *Relatórios Anuais*; Fundação Getúlio Vargas, *Conjuntura Econômica*, vários números.

* Deflacionados pelo Índice Geral de Preços (Coluna 2, de *Conjuntura Econômica*).

** Variação média anual.

um todo é de pouca importância. Quanto ao papel da política governamental "clássica" — através da oferta de moeda, empréstimos ao setor privado e gastos globais — sugere-se que a redução quanto ao primeiro e terceiro dos instrumentos foi muito mais reflexo da desaceleração (e da necessidade de tentar conter o recrudescimento do processo inflacionário) do que uma de suas causas.

3.2 — O produto potencial na indústria

Tendo apresentado, no item anterior, uma análise centrada em fatores operando pelo lado da demanda por produtos industriais, privilegiamos neste um tipo particular de abordagem pelo lado da oferta, consubstanciada nas noções de capacidade produtiva potencial e suas inter-relações com a produção efetiva.

A idéia de produto "potencial" do setor industrial incorpora, no sentido proposto, a produção que teria sido possível realizar se equipamentos e instalações, num determinado período de tempo, tivessem sido plenamente utilizados. Como, no entanto, utilização "integral" de equipamentos, a nível agregado, é coisa extremamente difícil (talvez impossível) de conceituar, o que usualmente se faz é trabalhar com um período de "pico" da produção como se fosse de utilização máxima da capacidade e, para os demais períodos, obter informações e estimativas relativas àquele período considerado como de inexistência de capacidade ociosa.

Um primeiro conceito de produto potencial, freqüentemente encontrado em estudos aplicados como uma função exponencial, é naturalmente sugerido por este tipo de considerações: consiste em fazer passar pelo ano de "pico" da produção, ao longo de um determinado período, uma curva exponencial que cresce à taxa histórica de crescimento da produção. Esta curva significaria, em cada um de seus pontos, o limite máximo que poderia atingir a produção em um determinado ponto no tempo, ou seja, o produto potencial neste ponto. A razão entre o produto efetivamente observado e aquele que teria sido possível, caso a capacidade produtiva tivesse sido utilizada às taxas observadas no período de "pico", corresponde a uma estimativa de utilização da capacidade instalada.³⁴ Este conceito de produto potencial aparece ilustrado na Tabela 5 (antepenúltima coluna), sob o título *Y***.

Uma das características desta metodologia simplificada de estimar o produto potencial é que, no seu cálculo, interessa apenas a evolução da produção real ao longo do tempo, não importando outras variações relacionadas a, por exemplo, mão-de-obra empregada e/ou nível dos investimentos em equipamentos produtivos. O máximo que pode ser dito é que, a cada ano, variações na produção acima (abaixo) da taxa histórica elevam (reduzem) *toda a série exponencial do produto potencial*. Isto significa, por exemplo, que, dependendo da evolução futura da produção industrial, o ano de "pico" da produção (a partir do qual, recordemos, se constrói toda a série) pode

³⁴ Relativa, sempre, ao ano ou período de "pico" da produção. Se efetivamente soubéssemos a taxa de utilização da capacidade no ano de "pico", a dos demais anos seria, neste método, facilmente obtida.

mudar: se a média histórica de crescimento se reduzir (abaixo dos 9,1% observados entre 1954 e 1975, por exemplo) o ano de máxima utilização da capacidade instalada passa a se situar no início da década de 70 e não mais em 1968, como antes.³⁵

Pode-se contrapor, a este primeiro conceito de produto potencial, uma segunda noção que procura levar em conta o efeito que alterações no volume de inversões em capital fixo tem sobre a capacidade de produção. Este segundo conceito de produto potencial em determinado ano (Y^* na Tabela 5 e Figura 2) é função direta do estoque de capital ao fim do período anterior³⁶ variando, portanto, com o nível de inversões líquidas. Dentro dessa ordem de idéias postula-se, explicitamente:

a) que se os equipamentos industriais fossem plenamente utilizados em todos os anos, a relação média capital/produto (medida a preços constantes) teria sido a mesma para todos os períodos;

b) como corolário do anterior, que variações na relação média capital/produto *observada* refletem variações na utilização do estoque de capital;

c) desse modo, à menor relação capital/produto anual corresponde a maior taxa de utilização do capital,³⁷ embora não necessariamente utilização integral;

d) que estoque de capital e capacidade de produção (produto potencial) variam às mesmas taxas.

³⁵ Um resumo de métodos e resultados referentes a "modelos de produto potencial" aplicados ao Brasil é o elaborado por C. R. Contador, *Pleno Emprego, Inflação e Política Econômica no Brasil* (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, abril de 1976) Versão Preliminar, mimeo.

³⁶ As estimativas do estoque de capital na Indústria de Transformação foram construídas a partir da soma dos fluxos de inversões líquidas aos estoques de anos anteriores. O estoque inicial, a partir do qual se acumulam ou deduzem os fluxos de investimento, foi estimado por Bonelli, *Growth and Technological Change in Brazilian Manufacturing Industries During the Sixties* (Berkeley: Universidade da Califórnia, 1975), Dissertação de Doutorado, não publicada. E a metodologia já foi utilizada em Suzigan, Bonelli, Horta e Lodder, *op. cit.*

³⁷ A "relação capital/produto anual" é definida pela razão entre o valor do estoque de capital ao fim do ano anterior e o fluxo de produto gerado ao longo do ano de referência.

A partir dessas hipóteses, o produto potencial pode ser calculado através da razão entre o estoque de capital e a menor relação média capital/produto dentre as observadas — dado que esta foi definida como a que corresponde à mais alta taxa de utilização da capacidade. O confronto entre as séries de produto potencial (Y^*), assim definido, e do produto efetivamente observado (Y) permite que se estime o hiato de capacidade ociosa industrial, relativo ao ano considerado, de mais alta utilização da capacidade de produção.

A Tabela 5 resume os resultados do exercício acima proposto e, em sua terceira coluna, mostra as relações capital/produto efetivamente verificadas. A menor delas ocorre em 1973 (= 1,5909), ano em que, de acordo com a metodologia proposta, o produto efetivo é igual ao produto potencial. A série de produto potencial (Y^*) é mostrada na quarta coluna da tabela de referência, obtida dividindo os dados da primeira coluna por 1,5909. A penúltima coluna da Tabela 5 mostra as estimativas das taxas de utilização da capacidade relativas ao conceito de produto potencial (Y^*), enquanto a última coluna se refere ao conceito antes apresentado (Y^{**}).

O exame da Tabela 5 e da Figura 2 mostra, de forma nítida, a característica cíclica do crescimento industrial brasileiro, sendo que no caso do produto potencial (Y^*) esta aparece com maior clareza do que quando (Y^{**}) é utilizado. Em particular, o confronto de (Y) (efetivo) e (Y^*) revela que a utilização da capacidade teria sido a mesma em 1960 e 1972/73, anos em que, de acordo com a metodologia proposta, as taxas de capacidade ociosa teriam sido menores do que em todos os outros. A partir de 1961, e de modo mais claro a partir de 1962, alarga-se o hiato entre produção efetiva e potencial, hiato este que chegaria ao máximo em 1965 e novamente em 1967. A partir deste último ano até 1972 os efeitos da política econômica expansionista antes referida se fazem sentir com grande intensidade, o que permite que o crescimento industrial proceda sem necessidade de acréscimos substanciais no estoque de instrumento de trabalho — isto é, apóie-se também na utilização mais intensa do estoque existente. Entre 1966 e 1971 o estoque de capital industrial crescia a cerca de 8,3% ao ano, enquanto o produto da indústria de transformação aumentava à taxa média anual de 14,5% (1967/72) — o que só foi possível graças à existência de capacidade

TABELA 5

Capital (K), produto efetivo (Y) e "potencial" (Y* e Y**) e capacidade utilizada na indústria de transformação — 1954/75

(Em Cr\$ bilhões de 1970)

Anos t	Estoque de Capital K _t (31/12)	Produto Y _t	K _{t-1} /Y _t	Y* _t = K _{t-1} /1,5000	Y _t **	% Cap. Utilizada	
						Y/Y*	Y/Y**
1954	24,25	10,95	—	—	11,90	—	92
1955	25,46	12,15	1,996	15,24	12,99	80	94
1956	26,72	12,82	1,986	16,00	14,17	80	90
1957	26,16	13,53	1,975	16,80	15,46	81	88
1958	30,00	15,80	1,782	17,70	18,80	89	94
1959	32,59	17,82	1,684	18,86	18,40	94	97
1960	35,58	19,71	1,653	20,49	20,07	96	98
1961	38,94	21,90	1,625	22,36	21,90	98	100
1962	43,05	23,70	1,643	24,48	23,89	97	99
1963	46,59	23,63	1,822	27,06	26,07	87	91
1964	49,75	24,83	1,876	29,29	28,44	85	87
1965	53,01	23,66	2,103	31,27	31,03	76	76
1966	56,87	26,58	1,994	33,32	33,85	80	79
1967	60,71	27,04	2,103	35,75	36,93	76	73
1968	65,28	31,61	1,921	38,16	40,29	83	78
1969	70,57	34,91	1,870	41,03	43,96	85	79
1970	76,69	39,41	1,791	44,36	47,96	89	82
1971	84,83	45,00	1,704	48,21	52,32	93	86
1972	98,00	53,20	1,595	53,32	57,08	100	93
1973	112,50	61,60	1,5909	61,60	62,28	100	99
1974	130,60 ^{a,b}	66,40	1,699	70,90	67,95	94	98
1975	—	68,90	1,896	82,09	74,13	84	93

FONTE: Nossas estimativas (ver texto).

a Estimativas preliminares.

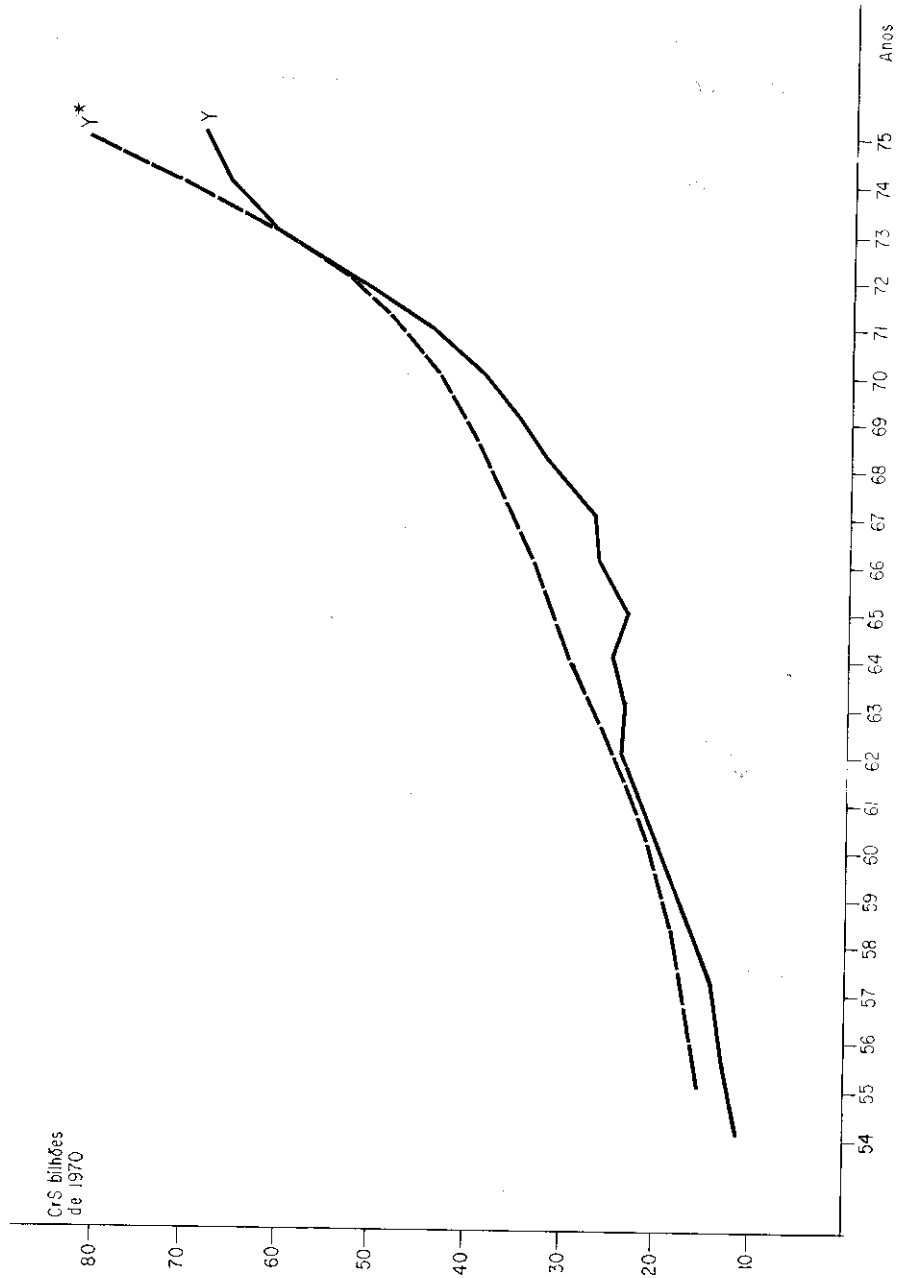
b As estimativas do estoque de capital em 1974 podem estar superestimadas, uma vez que foram obtidas através de informações sobre investimentos, a partir de uma amostra de cerca de 900 grandes empresas. *Conjuntura Econômica* (outubro de 1975), pp. 68-71.

c Y_t** tendência histórica (9,1% ao ano) aplicada ao produto real de 1961.

ociosa no início do período. Segundo o conceito (Y*), a taxa de utilização da capacidade de produção elevou-se de 76% em 1967 para 100% em 1972, o que representa um acréscimo médio de utilização de quase 6% ao ano. Isto representa um crescimento "fácil" na medida em que quase a metade da taxa média de crescimento da produção pode ser atribuída ao aumento na utilização da capacidade de produção — o que só foi possível, obviamente, dada a geração de capacidade ociosa do período 1963/67.

As estimativas apresentadas na Tabela 5 e Figura 2 permitem ainda inferir e/ou confirmar certas características do crescimento industrial brasileiro nos últimos anos. Entre elas, é interessante notar que a utilização da capacidade de produção se manteve no máxi-

FIGURA 2
 PRODUTO EFETIVO (Y) E PRODUTO POTENCIAL (Y*) NA INDÚSTRIA DE
 TRANSFORMAÇÃO (1954/75)



mo, também, em 1973, mas agora, graças ao esforço de investimento a partir de 1971. Este, em particular, é um dos aspectos do tão falado, a época, “superaquecimento” da economia: manutenção de elevadas taxas de crescimento do produto e do estoque de capital, com reduzidas margens de capacidade ociosa. É difícil especular acerca da eventual possibilidade de continuação desse estado de coisas indefinidamente,³⁸ não fosse o surgimento das dificuldades no balanço de pagamentos. Estas, no entanto, não foram de modo a afetar, pelo lado real, o setor industrial. As importações de bens de capital e matérias-primas industriais cresceriam ainda substancialmente em 1974, só declinando no ano seguinte. Repete-se, aqui, a sugestão feita anteriormente e que aponta para causas endógenas, anteriores ao surgimento dos problemas no balanço de pagamentos, como co-responsáveis pela desaceleração e desempenho cíclico da indústria no pós-1973. É como se existisse um teto (o “produto potencial”) que funcionasse como limite aos níveis atingíveis de produção em cada período de tempo. Cada vez que esta efetivamente se aproximasse daquele — como em 1961/62 ou 1972/73 — as pressões inflacionárias se fariam sentir.³⁹ Além disso, as expectativas de crescimento futuro alimentariam os gastos em expansão da capacidade de produção, mas esta só ocorreria quando a produção efetiva já tivesse se desacelerado (uma vez que o *timing* de novos investimentos geralmente não coincidiria com o dos aumentos elevados na produção). O mais elementar bom senso mostraria que — uma vez aceitas as condições implícitas no modelo de “produto potencial” apresentado — só por coincidência é que o estoque de capital cresceria à mesma taxa que a produção industrial. Ao esbarrar nos limites de capacidade, como em 1972/73, o estoque de capital continuaria ainda crescendo substancialmente, segundo nossas estimativas; mas a produção ficava para trás reabrindo, uma vez mais, o hiato de capacidade de produção não utilizada. Mas isto não é tudo. Se as restrições às importações de matérias-primas e insumos cor-

³⁸ “Nenhum processo pode ser exponencial o tempo todo”, afirmava um dos ministros da área econômica no período em questão.

³⁹ Como, de fato, apareceram. Só que, em 1973, foram artificialmente contidas. A escassez de certas matérias-primas em 1973/74 aponta no mesmo sentido.

rentes para a indústria postas em vigor em fins de 1975 operarem no sentido de reduzir as compras destes bens no exterior (como tudo indica que ocorrerá a partir de 1976, inclusive) e na hipótese de não haver modificações na composição da demanda industrial nos anos imediatamente seguintes, pode-se realisticamente esperar que o desempenho industrial no futuro próximo seja consideravelmente mais modesto que a taxa histórica de crescimento deste setor. Ao mesmo tempo, no entanto, pelo menos uma parte dos gastos em investimentos fixos será realizada — embora uma parcela importante dos gastos planejados venha a ser postergada, obviamente — elevando portanto o produto potencial mais do que o efetivo por alguns anos à frente. Uma amostra simples disto pode ser encontrada nos resultados de recente pesquisa:⁴⁰ no ano de 1975, em que as perspectivas de crescimento industrial desde o seu início já não eram animadoras, um grupo de 900 grandes empresas industriais previa um aumento de seus gastos com investimento fixo, em relação ao ano anterior, de cerca de 46% em termos correntes.⁴¹

Se estas especulações estão corretas, repetimos, o hiato existente entre produto efetivo e potencial poderá alargar-se ainda por algum tempo em futuro próximo, quando a situação econômica poderá estar madura o suficiente para o reinício de uma nova fase de *boom*, apoiada em um manual de política econômica expansionista, como o adotado a partir de 1967. Aí, as possibilidades estarão abertas — inclusive para uma retomada do “modelo” de crescimento aplicado de 1967 a 1973. Caso isto não seja desejável, a alternativa vai depender, obviamente, dos ajustes na estrutura produtiva industrial que se fizerem necessários e das medidas e/ou programas que estão sendo presentemente adotados na fase de transição *cum* desaceleração do crescimento do pós-1974. Entre estes, a ênfase maior, no que diz respeito à indústria, tem recaído sobre um esquema de subs-

⁴⁰ Ver *Conjuntura Econômica* (outubro de 1975), p. 68, pesquisa sobre investimento na Indústria.

⁴¹ Se esta estimativa é deflacionada por um índice de preços de bens de produção (coluna 32 dos índices de *Conjuntura Econômica*, por exemplo), chega-se ainda a uma alta taxa de crescimento dos gastos em termos reais, de cerca de 10%, sobre o nível de 1974.

tituição de importações de bens de capital em larga escala,⁴² que aparece justificado por duas ordens de fatores interligados: de um lado, pelo peso que as importações desse tipo de bens assumiu no total das compras brasileiras no exterior, de outro, pelas grandes elevações observadas no coeficiente de importações/oferta dessa categoria de bens, conjugado às magnitudes da oferta nos anos recentes. Estas considerações, no entanto, fazem *tabula rasa* de importantes características da estrutura industrial brasileira, particularmente de seus segmentos produtores de bens de produção, o que torna necessário um exame mais detido desta alternativa específica. O item seguinte se ocupa deste tópico, procurando realçar, inicialmente, o papel das importações no crescimento recente.

3.3 — As importações e seu papel na oferta industrial

Nesta seção, nosso propósito é o de discutir as implicações da substancial elevação da participação das importações na oferta industrial que teve lugar na última década e que configuraria uma reversão da tendência declinante característica (com curtas interrupções) do crescimento industrial brasileiro desde o início dos anos 30. Com efeito, conforme se observa na Tabela 6, esta participação teria passado de 6,8% em 1965 para 17,1% em 1974, quando se avalia a produção doméstica em termos comparáveis com as importações, e quando se subtrai as exportações industriais da oferta, para obter uma estimativa do consumo aparente doméstico de produtos industriais.

Não constitui o propósito deste documento apresentar uma *interpretação* para esta elevação na última década. Esta deve ser buscada através de uma análise: a) da política de incentivos do Conselho de Desenvolvimento Industrial, viesada no sentido de estimular importações via concessão de incentivos, isenções e reduções de im-

⁴² O programa de substituição de importações contempla também, a médio prazo, a área de insumos básicos (especialmente fertilizantes e metais não-ferrosos). Preferimos, no entanto, centrar a atenção nos bens de capital, pelas razões expostas no texto.

postos para bens de capital;⁴³ b) no comportamento do setor externo como um todo, em particular na elevação da capacidade para importar, corrente (associada ao comportamento favorável das exportações) e total (associada aos influxos de recursos externos) conforme sugerido na segunda seção deste trabalho;⁴⁴ c) à expressiva elevação do estoque de capital estrangeiro de risco na economia brasileira na última década, o que provavelmente traz consigo uma tendência no sentido de elevar os dispêndios em importação, particularmente de máquinas e equipamentos, conforme veremos no item seguinte.

A nosso ver, contudo, o fundamental é não perder de vista o caráter cíclico deste processo. Com efeito, para uma economia como a brasileira, que já desenvolveu integralmente suas indústrias de bens de consumo durável e não-durável e (em menor escala) de bens intermediários, mas ainda conta com uma indústria de bens de capital inadequada, quanto maior a taxa de crescimento da renda *per capita*, maior a probabilidade de que a sua propensão *marginal* a importar a curto prazo exceda a sua propensão *média* para importar, devido à sua dependência de bens de capital importados e à *natureza cíclica da demanda por estes itens*. Esta observação é extremamente importante para a questão da intensidade com a qual se devesse buscar — como resposta aos graves desequilíbrios do balanço de pagamentos em 1974/76 — estimular a produção doméstica competitiva com importações, em particular de bens de capital. O

⁴³ Ver, a respeito, Suzigan, Bonelli, Horta e Lodder, *op. cit.*, pp. 11-21. Tomando-se os pontos extremos da década 1962/72, o custo privado de uma unidade de produto importado (levando-se em conta a taxa de câmbio real, os preços externos e as tarifas) *declinou* em cerca de 50% em termos reais, segundo pesquisa realizada pelo IPE, "Política Cambial: Implicações Macroeconômicas", Tabela 4, p. 88.

⁴⁴ A capacidade corrente para importar aumentou de 100 em 1967 para 250,5 em 1973 (Figura 1). A capacidade total deve ter aumentado ainda mais, dado o crescimento dos financiamentos para importações no período. Com efeito, os *supplier's credits* passaram de US\$ 307 milhões em 31/12/1967 para US\$ 1.442 em 31/12/1973, e os créditos concedidos por agências internacionais aumentaram em cerca de US\$ 1,5 bilhão nesse mesmo período.

reconhecimento explícito do caráter cíclico da expansão recente deveria colocar esta questão em sua apropriada perspectiva.⁴⁵

TABELA 6

Produção industrial, importações e exportações industriais, participação das importações na oferta, 1965/75

(Em milhões de cruzeiros de 1970)

Anos	Produção Industrial (a)	Exportações Industriais (b)	Importações Industriais (c)	Oferta Total (d) = (a) — (b) + (c)	Participação das Importações na Oferta (c)/(d) %
1965	57 366	1 105	4 130	60 391	6,8
1966	65 456	982	5 721	69 195	8,3
1967	65 552	1 303	6 480	70 729	9,2
1968	76 630	1 363	8 819	84 086	10,5
1969	84 600	1 774	9 424	92 250	10,2
1970	95 513	2 459	11 869	104 923	11,3
1971	109 076	2 790	15 631	121 917	12,8
1972	128 927	3 887	19 109	144 149	13,3
1973	149 298	4 023	22 812	168 087	13,6
1974	160 645	4 046	32 304	188 903	17,1
1975	166 589	4 484	28 822	190 927	15,1

(a) Série obtida através da aplicação dos índices de produção (Tabela 3) ao valor da produção para 1970, segundo o *Censo Industrial menos* a estimativa da parcela que representaria vendas intragêneros. Segundo as tabelas insumo/produto disponíveis, esta parcela em percentagem do valor da produção seria 14,8% em 1959 e 18% em 1969. Aplicamos esta última, que nos pareceu mais correta, ao valor da produção em 1970 (Cr\$ 116.515 milhões).

(b) Aplicamos o índice de *quantum* das exportações industriais (Coluna 131 de *Conjuntura Econômica*) à estimativa das exportações de manufaturados em 1970 (*Censo Industrial*). Para 1974 e 1975, estimativas baseadas em dados não publicados.

(c) Estimativa do INPES (ver W. Suzigan, *et alii*, *op. cit.*) para as importações industriais em 1970, à qual aplicou-se a taxa de câmbio implícita para importações e, posteriormente, os índices de *quantum* para importações industriais, Col. 180 de *Conjuntura Econômica*. Para 1974 e 1975, estimativas baseadas em dados não publicados.

⁴⁵ Para uma análise empírica e um modelo teórico aplicado, ver Flavio Castelo Branco, "Importações de Bens de Capital e Substituição de Importações: Algumas Considerações sobre o Problema Recente", tese de mestrado submetida ao Departamento de Economia da Universidade de Brasília (maio de 1975).

Com efeito, com base na discussão anterior acerca da evolução dos produtos real e potencial, na análise preliminar que se segue acerca do grau de complementaridade e/ou substitutibilidade entre bens de capital produzidos domesticamente e importados, e na nova evidência disponível acerca da elevada participação estrangeira no estoque de capital do setor, é possível sugerir não só uma certa cautela e seletividade na política de incentivos e apoio financeiro ao setor produtor doméstico de bens de capital como algumas das limitações inerentes às possibilidades de "substituição". Nunca será demais repetir que "substituição de importações" se decide, em última análise, a nível da implementação de projetos específicos e não a nível de uma estratégia global que utilize medidas de caráter genérico. Além do mais, por motivos conhecidos, esta participação das importações na oferta, apesar de elevada, *subestima* a importância das importações e, por conseguinte, *subestima* também os custos envolvidos em uma "estratégia" de substituição de importações quando pensada simplisticamente em termos de uma redução da participação das importações na oferta. O restante deste item procura tratar desta questão com especial referência ao setor de bens de capital.

A Tabela 7 apresenta nossas estimativas para a produção doméstica e para as importações de bens de capital entre 1965 e 1975, quando fontes externas de suprimento absorveram quase 30% dos gastos em bens de capital realizados pela economia brasileira. Esta percentagem representa uma marcada elevação em relação ao início do período sob consideração e mostra (conforme Tabela 6) que a participação das importações de bens de capital na oferta do setor é praticamente o dobro da participação das importações industriais na oferta industrial.

O que chama a atenção, contudo, é o fato de que esta elevação da participação das importações se deu *apesar do setor produtor doméstico ter crescido a taxas excepcionalmente elevadas*: 16,2% ao ano em termos reais, em média, entre 1966 e 1974, ou 20,5% ao ano entre 1967 e 1973.⁴⁶ As importações de bens de capital cresceram em média no mesmo período (1966/74) a uma taxa anual de 25% (22% entre 1967 e 1973). Mais impressionante, ao longo de

⁴⁶ Ver Tabela 3.

toda a década 1965/75, as importações de bens de capital em termos reais, com exceção de um ano (1973), cresceram *sistematicamente* a uma taxa superior (ou igual, como em 1968 e em 1972) à taxa de crescimento da produção doméstica (ver Tabela 9).

TABELA 7

Bens de capital: produção doméstica, importações e participação das importações na oferta global do setor, 1965/75
(Em milhões de cruzeiros de 1970)

Anos	Bens de Capital			Oferta Global (c) = (a) + (b)	Participação das Importações na Oferta Global (b)/(c) %
	Produção Doméstica (a)	Importações (b)	(b)/(a) %		
1965	8 022	1 360	17	9 382	14,5
1966	9 395	2 103	22,4	11 498	18,3
1967	9 022	2 590	28,7	11 612	22,3
1968	11 504	3 297	28,7	14 801	22,3
1969	12 373	3 720	30,1	16 093	23,1
1970	14 137	4 592	32,5	18 729	24,5
1971	16 328	6 071	37,2	22 399	27,1
1972	21 128	7 848	37,2	28 976	27,1
1973	27 682	8 454	30,1	36 136	23,4
1974	31 399	12 472	39,7	43 871	28,4
1975	33 252	13 096	39,8	46 348	28,3

FONTES: (a) Nossas estimativas. Ver Tabela 3.

(b) Nossas estimativas, a partir do valor das importações de bens de capital em cruzeiros de 1970, à qual se aplicou os índices de *quantum* de *Conjuntura Econômica* (col. 163). Para 1974 e 1975 utilizamos os índices de *quantum* apresentados na segunda seção deste trabalho.

Este comportamento sugere necessariamente à discussão três tipos de problemas: o primeiro está ligado a eventuais alterações na composição da pauta de importações entre as categorias de uso dos produtos; o segundo à questão da complementaridade e/ou substitutibilidade potencial entre bens de capital importados e produzidos domesticamente; o terceiro está relacionado ao papel que a "aber-

tura ao exterior", sob a forma de elevação substancial do investimento estrangeiro de risco e empréstimo, eventualmente desempenhou em termos de elevação da propensão marginal a importar.

Quanto ao primeiro problema, é sabido que os dados para a década de 50, até 1962, mostram um aumento relativo e absoluto do crescimento dos bens de capital importados que, dada a estagnação da capacidade para importar, se deu em parte às expensas de bens intermediários e particularmente de bens de consumo, mas que declinou rapidamente a partir de 1962 devido à redução no investimento global da economia. Para o período de evolução mais favorável da capacidade para importar (1967/73), contudo, as importações de bens de capital cresceram, em dólares correntes, cerca de 4,6 vezes, enquanto as importações de matérias-primas cresceram cerca de 4,4 vezes, de bens de consumo 3,3 vezes, e combustíveis e lubrificantes 4,2 vezes. Uma comparação mais relevante, em termos de índices de *quantum*, e não em dólares correntes, mostra que entre 1967 e 1973 o índice para bens de capital teria crescido 3,26 vezes, contra 2,4 do índice para matérias-primas, 3,35 para bens de consumo durável e 2,14 para bens de consumo (total). Os dados sugerem, portanto, que, não obstante as situações distintas no que diz respeito à capacidade para importar, a súbita aceleração do ritmo de formação bruta de capital na economia que se observou neste dois subperíodos de auge (1956/59 e 1970/72) levou a uma elevação relativa da participação dos bens de capital na pauta de importações. Isto pode ser avaliado para o período recente a partir das nossas estimativas da taxa de Formação Bruta de Capital Fixo de 1965 a 1975, apresentadas na Tabela 8 seguinte, junto com a participação relativa das importações e produção doméstica de bens de capital no investimento bruto da economia brasileira.

Mais importante que as semelhanças entre os dois últimos períodos de auge, contudo, são as *diferenças* entre as duas fases. Aqui surgem as questões da complementaridade ou da substitutibilidade entre bens de capital importados e produzidos domesticamente e o papel desempenhado pelo capital estrangeiro de risco e empréstimo, anteriormente mencionadas.

Quanto à primeira destas questões a suposição que referenda a tese da substituição de importações na área de bens de capital é a

de que muito embora exista uma óbvia relação de complementaridade *de facto* entre bens de capital importados e produzidos domesticamente a nível de projetos industriais, existe uma certa margem de substituição possível — a curto e médio prazos em “consumo”, e a longo prazo na produção — entre os dois “tipos” de bens.

Obviamente, é impossível resolver esta questão apenas através de dados agregados, dada a heterogeneidade tecnológica dos produtos envolvidos, a importância dos chamados bens de capital sob encomenda e à própria diversidade do setor. Mas mesmo admitindo que as questões básicas são questões de engenharia e, em alguns casos, devem ser discutidas a nível o mais específico possível, é preciso perguntar a que racionaliza em termos agregativos a “nova etapa de substituição de importações na faixa de bens de capital” (técnicos governamentais e empresários do setor): quando a produção doméstica de bens de capital cresce (como no período 1967/73) a uma taxa média anual de 20,5%, dadas as condições de demanda, teria sido possível obter do setor taxas de crescimento ainda mais

TABELA 8

Taxa de formação bruta de capital fixo (FBCF) e participação dos bens de capital (BK) importados e produzidos domesticamente no investimento total, 1965 a 1975

(Em % baseadas em valores constantes de 1970)

Anos	FBCF/PIB	Importações BK	Produção Interna BK
		FBCF	FBCF
1965	16,1	7,7	45,4
1966	17,6	10,4	46,3
1967	17,6	12,2	42,5
1968	19,8	12,6	44,0
1969	19,8	13,1	43,5
1970	21,0	13,9	42,6
1971	22,0	15,7	42,3
1972	24,4	16,6	44,7
1973	26,5	14,8	48,3
1974	28,5	18,5	46,6
1975	28,7	18,5	47,1

FONTES: Centro de Contas Nacionais (FGV); e Tabelas 3, 7 e 9.

altas, não fora a “competição” externa (expressa em uma taxa de crescimento real das importações de bens de capital da ordem de 22% ao ano no período)?

Difícilmente, exceto sob a mais otimista das hipóteses acerca das elasticidades da oferta a curto e médio prazos da indústria doméstica,⁴⁷ da elasticidade de substituição entre bens de capital importados e produzidos domesticamente⁴⁸ e das condições de crédito doméstico a longo prazo.⁴⁹

O fato é que a evidência indireta que se dispõe sugere que, complementaridade à parte, a relação entre os dois “tipos” de bens de capital é, ou foi até recentemente, mais provavelmente viesada no sentido da *substituição da produção doméstica potencial por importações*. As indicações, que obviamente reconhecemos como precárias, consistem no cálculo, com base nos dados apresentados na Tabela 9 a seguir, para cada par de anos consecutivos do período 1965/75, da relação entre a variação relativa no *quantum* das importações dividido pela variação relativa no preço dos bens de capital produzidos domesticamente $\left(\frac{\Delta Q_M}{Q_M} \cdot \frac{P_{PD}}{\Delta P_{PD}} \right)$ e a variação relativa no *quantum* dos bens de capital produzidos domesticamente, divididos pela variação relativa no preço de bens de capital importados $\left(\frac{\Delta Q_{PD}}{Q_{PD}} \cdot \frac{P_M}{\Delta P_M} \right)$. Não deixa de ser curioso observar que para *todos* os anos da década (com uma exceção apenas, praticamente insignificante, para 1973 e que pode ser atribuída à taxa

⁴⁷ Na verdade, um eufemismo técnico para designar uma gama variada de problemas como capacidade ociosa, nível tecnológico, capacidade financeira, empresarial, etc.

⁴⁸ Infelizmente, é impossível estimar a elasticidade de substituição, $G = \frac{d \log Q_M/Q_{PD}}{d \log (P_{PD}/P_M)}$, onde Q_M e Q_{PD} são as quantidades de bens de capital importados e produzidos domesticamente e P_M e P_{PD} seus respectivos preços. Mesmo uma *proxy* com variações discretas seria impossível, dada a inexistência de informações sobre *níveis* de preços relativos. É óbvio, contudo, que a simples estimativa da elasticidade não resolveria a questão.

⁴⁹ Ver, a respeito, P. Malan e J. Wells, *op. cit.*

TABELA 9

Bens de capital: índices de preços (em cruzeiros) e quantum de importações e produção doméstica, 1965/75^a (1970 = 100)

Anos	Bens de Capital							
	Importações				Produção Doméstica			
	Índices de Quantum ^b (%)		Índices de Preços ^c (%)		Índices de Quantum ^d (%)		Índices de Preços ^e (%)	
1965	29,6	—	34,0	—	56,7	—	34,6	—
1966	45,8	54,7	43,7	28,5	66,5	17,3	44,2	27,7
1967	56,4	23,1	50,4	15,3	63,8	-4,1	55,6	25,8
1968	71,8	27,3	68,6	36,1	81,4	27,6	68,3	22,8
1969	81,0	12,8	88,4	28,9	87,5	7,5	85,3	24,9
1970	100	23,5	100	13,1	100	14,3	100	17,2
1971	132,2	32,2	122,9	22,9	115,5	15,5	117,9	17,9
1972	170,9	29,3	150,0	22,1	149,5	29,4	132,3	12,2
1973	184,1	7,7	183,9	22,6	195,8	31,0	148,6	12,3
1974	271,6	47,5	209,3	13,8	222,1	13,4	183,2	23,3
1975	285,2	5,0	302,0	44,3	235,2	5,9	245,7	34,1

^a Ver texto para detalhes.

^b Baseada na série de importações de bens de capital em cruzeiros constantes de 1970. Nossas estimativas (Tabela 7).

^c Obtidas a partir dos preços em dólares (Col. 174 de *Conjuntura Econômica*) e utilizando as taxas de câmbio implícitas nas importações de bens de capital e as tarifas médias praticadas sobre as importações de bens de capital. Nossas estimativas com base em dados do CIEF.

^d Nossas estimativas, ver Tabela 3.

^e Nossas estimativas. Para 1965/69, ponderou-se as séries apresentadas em Bonelli, *op. cit.*, para os três ramos relevantes de acordo com as participações de cada um no total da produção doméstica de bens de capital. Para 1969/75, utilizamos, respectivamente, as colunas 60, 64 e 66 de *Conjuntura Econômica*, também ponderadas da mesma forma.

de câmbio sobrevalorizada naquele ano), a variação do *quantum* das importações “responde” significativamente mais à variação no preço dos bens de capital domésticos que a variação no *quantum* da produção doméstica de bens de capital à variação no preço dos

bens de capital importados.⁵⁰ A interpretação que damos a este fato é a (intuitiva) de que existe (além da óbvia complementaridade) uma certa margem de substitutibilidade potencial entre bens de capital importados e produzidos domesticamente, *mas que não funciona indistintamente nas duas direções; isto é, deixadas a si mesmo, as decisões de “mercado” em uma economia aberta e semi-industrializada como a brasileira, tendem a substituir produção doméstica (ainda que potencial) por importações e não o contrário.* As razões por esta “preferência revelada” não se prendem apenas a problemas de tecnologia e eficiência. No caso do Brasil na década em consideração, foram reforçadas por dois fatores peculiares: a prioridade absoluta que se conferiu à maximização da taxa de crescimento a curto prazo e a significativamente elevada participação do capital estrangeiro de risco e empréstimo na economia brasileira. Sobre o primeiro fator — e suas conseqüências — muito já se escreveu. Sobre o segundo, muito menos do que se devia.⁵¹

O restante deste documento procura apresentar os dados básicos para tratar deste terceiro ponto anteriormente mencionado: o papel do capital estrangeiro *de risco* e algumas implicações desta presen-

⁵⁰ É possível tentar uma interpretação “teórica” para este procedimento em termos da definição de livro-texto de bens que são “gross substitutes” isto é, aqueles para os quais, levando em conta tanto o efeito-renda quanto o efeito-substituição $\frac{\partial q_i}{\partial p_j} > 0$ para $i \neq j$. Aqui estamos comparando $\frac{\Delta q_i}{\Delta p_j}$ com $\frac{\Delta q_j}{\Delta p_i}$ para $i \neq j$, e procurando extrair algum resultado (intuitivo) acerca da direção relativa do efeito-substituição. Estamos cientes da precariedade do exercício, que não pretendemos seja mais que uma indicação.

⁵¹ A importância do capital de empréstimo destinado ao financiamento de importações para a evolução das importações, particularmente de bens de capital, não deve ser minimizada. Como já havíamos observado, o montante da dívida para com fornecedores aumentou de 300 milhões de dólares em 1967 para quase 1.500 milhões em 1973. Neste mesmo período, o montante da dívida para com agências internacionais aumentou em quase 1 bilhão de dólares. Para um tratamento detalhado do problema, ver J. E. Carvalho Pereira, *op. cit.*, e P. Malan e J. Wells, *op. cit.* Além dos financiamentos às importações, estamos sugerindo aqui a hipótese de que um elevado estoque de capital estrangeiro de risco na economia traz consigo uma tendência *built-in* no sentido de elevar a propensão marginal a importar bens de capital, que sugerimos aqui apenas como uma idéia para verificação futura.

ça para as reais possibilidades de substituição na faixa de bens de capital.

3.4 — O capital estrangeiro na economia brasileira e algumas implicações quanto ao setor industrial

As estimativas do estoque de capital estrangeiro na economia brasileira são reconhecidamente precárias. Publicadas, existem duas séries alternativas. A primeira, apresentada pela revista *Conjuntura Econômica*,⁵² consiste em estimativas do estoque construídas a partir do levantamento realizado em início da década de 50 (ver Tabela 10).⁵³

Quanto à segunda estimativa, apresentada nos próprios *Relatórios* do Banco Central e também reproduzida na Tabela 10, não se conhece o método utilizado em sua elaboração. Há sérias razões para acreditar, contudo, com base em pelo menos duas séries de considerações, que esta série *subestima* marcadamente o estoque de capital estrangeiro na economia brasileira. Estas razões são o que se conhece acerca das estimativas norte-americanas (várias edições do *Survey of Current Business*, SCB, U.S. Department of Commerce) do valor do estoque de capital de risco norte-americano no Brasil e a explícita sugestão do ex-Ministro da Fazenda, Antonio Delfim

⁵² No vol. 26, número 11 (p. 90), e no vol. 28, número 7 (p. 113), sobre o total de capitais estrangeiros registrados em 31/12/1951 (Cr\$ 28.946 milhões antigos ou US\$ 1.546 milhões quando convertidos à taxa de Cr\$ 18,72 antigos por dólar), adicionou-se ano a ano as estimativas dos fluxos de investimentos e reinvestimentos constantes dos *Relatórios e Boletins* do Banco Central do Brasil, reconstituindo-se a série de capitais estrangeiros de 31/12/1946 a 31/12/1973.

⁵³ Poder-se-ia objetar, quanto à estimativa de *Conjuntura Econômica*, que tomar o valor do estoque em 31/12/1951 como ponto de partida para a construção da série não seria um procedimento adequado, dado que é sabido que através do Decreto-Lei n.º 30.363, de 3/1/1952, o Governo decidiu reestimar o estoque de capital estrangeiro, *para fins de cálculo da base sobre a qual se poderiam fazer remessas de lucros e dividendos*, dadas as saídas elevadas do período, marcado por uma taxa de câmbio crescentemente sobrevalorizada. Esta reestimativa reduziu o estoque de capital registrado como investimento direto, sobre o qual se poderiam realizar remessas, de 750 para 372 milhões de dólares.

Netto, de que parte dos empréstimos em moeda e *supplier's credits* na verdade se constituem em formas veladas de investimento direto na economia brasileira. Com efeito, nos "Dados Complementares" à sua exposição à Câmara de Deputados em 26/6/1973, o então Ministro agregou *um terço* do montante da dívida em moeda e da dívida para com *supplier's* à estimativa do estoque de capital estrangeiro, apresentada pelo Banco Central para 1972, elevando-a em 64% (de US\$ 3.404 milhões para US\$ 5.600 milhões). Entretanto, há sérias razões para acreditar que mesmo esta "correção", aplicada à série de *Conjuntura Econômica*, ainda subestima, consideravelmente, o estoque de capital estrangeiro no Brasil conforme estimativas apresentadas na coluna (4) da Tabela 10.

Os resultados da tabela de referência mostram, inicialmente, que mesmo um método simples de estimação é suficiente para salientar a grande subestimativa existente nas avaliações disponíveis: a série "corrigida" na coluna (4) sugere que o estoque real de capital estrangeiro no Brasil seria pouco superior ao dobro da estimativa disponível para 1975. Adicionalmente, a última coluna da tabela mostra de forma nítida o acentuado aumento na participação do capital estrangeiro no total industrial durante a década 1965/75 e representa uma contribuição ao debate sobre a desnacionalização do parque industrial brasileiro.⁵⁴ É possível especular, como antes sugerido, que uma participação estrangeira crescente e de tal magnitude tem muito a ver com a recente "abertura" da economia brasileira — em termos da substancial elevação observada no coeficiente de importações — dadas certas características das empresas estrangeiras no sentido de *importar* matérias-primas e bens de capital proporcionalmente mais que as nacionais.

Certas implicações da presença do capital estrangeiro na magnitude relativa observada hoje no Brasil devem ser destacadas. A primeira, amplamente discutida na literatura, ressalta o fato de que a

⁵⁴ É confortador notar que nossos resultados foram confirmados — através de método totalmente distinto — em recente trabalho que estima a participação estrangeira no patrimônio líquido industrial em 1974 em 29,3%. Ver "Quem é Quem na Economia Brasileira", in *Visão* (agosto de 1975), pp. 28-29.

TABELA 10

Estimativas alternativas do estoque de capital estrangeiro na economia brasileira (fim de ano) e participação no capital industrial

(Em US\$ milhões correntes)

Anos	(1) Conjun- tura Econô- mica	(2) Banco Central	(3) Capital Norte- Ameri- cano	(4) Capital Estrangeiro Total	(5) Capital Estrangeiro na Indústria	(6) Capital Industrial Total	(7) = (5)/(6) Em %
1965	3 177	n.d.	1 073	2 861	2 232	11 802	18,9
1966	3 336	1 632	1 247	3 325	2 627	12 550	20,9
1967	3 451	1 760	1 327	3 539	2 796	13 359	20,9
1968	3 562	1 857	1 484	3 957	3 205	14 289	22,4
1969	3 884	2 179	1 636	4 374	3 490	15 374	22,7
1970	4 052	2 347	1 847	4 925	3 940	16 708	23,6
1971	4 616	2 911	2 066	5 480	4 483	18 490	24,3
1972	5 154	3 404	2 505	6 098	5 512	21 488	25,6
1973	6 604	4 579	3 199	8 531	6 569	25 012	26,3
1974	7 672 ^a	6 027	3 763	11 199	8 388	29 947	28,0
1975	n.d.	7 303	4 784 ^{a,b}	14 811 ^{a,b}	10 116 ^{a,b}	35 318 ^{a,b}	28,6 ^a

FONTES:

- Coluna (1): ver texto.
 Coluna (2): até 1970, D. Netto, *op. cit.*; de 1971 a 1975, *Boletim B.C. do Brasil* (fevereiro de 1976).
 Coluna (3): *Survey of Current Business*, vários números.
 Coluna (4): Col. (3) dividida pela participação relativa dos investimentos norte-americanos no total, segundo *Relatórios (B.C.)*. Supusemos, explicitamente, que a subestimativa dos registros brasileiros é a mesma para o capital norte-americano e dos demais países.
 Coluna (5): Col. (4) multiplicada pela participação relativa da Indústria de Transformação no total, segundo *Relatórios (B.C.)*.
 Coluna (6): Tabela 5, com valores convertidos em dólares correntes levando em consideração possíveis "distorções" na taxa cambial nesta conversão. Os fluxos de investimento total foram convertidos em dólares a taxas "corrigidas" em alguns anos (6,51 Cr\$/US\$ em 1973, 7,58 em 1974 e 9,15 em 1975) e à taxa média de importações nos demais, sendo somados ao estoque em 1964.

^a Estimativa provisória.

^b Soma dos fluxos *programados* de despesa, aplicados ao estoque do ano anterior após dedução da depreciação.

propriedade de ativos reais, enquanto comando sobre o fluxo futuro de renda derivado de sua utilização, envolve certos direitos de remessas e de repatriamento de capital, que devem ser levados em conta na avaliação de certas experiências de crescimento acelerado com amplo recurso ao capital estrangeiro.⁵⁵

⁵⁵ Sugestões segundo esta linha são encontradas, por exemplo, em S. A. Morley e G. W. Smith, "Import Substitution and Foreign Investment in Brazil" in *Oxford Economic Papers* (março de 1971), pp. 120-135. Ver também S. Morley, "Investimento Estrangeiro na Perspectiva dos Países em Desenvolvimento", in *Pesquisa e Planejamento Econômico* (dezembro de 1974).

É sabido que no Brasil as remessas sob a rubrica de Lucros e Dividendos têm representado uma parcela reduzida do estoque de capital — uma média inferior a 3% nos anos recentes.⁵⁶ Dado que as estimativas da taxa média de lucro sobre o capital no período 1968/1972, situam-se em torno de 12%,⁵⁷ depreende-se que, mesmo levando-se em conta remessas sob outras rubricas, a maior parcela dos lucros do capital estrangeiro no período foi reinvestida no País.⁵⁸

Nada impede, no entanto — e os diplomas legais relevantes são, a este respeito, suficientemente favoráveis — que, dependendo das perspectivas de lucratividade dos investimentos futuros, os lucros auferidos ao longo de determinado período de tempo sejam repatriados em escala mais ampla. Não cabe aqui especular acerca de que condições econômicas e políticas internas e externas devem prevalecer para que as empresas de propriedade estrangeira remetam para seus países de origem uma maior parcela de seus lucros; interessa mais examinar algumas das conseqüências deste caso em uma situação que se configura sempre que, como em meados dos anos 70, as perspectivas de crescimento da economia são revistas e reenfocadas. E principalmente, quando já se observa uma sensível redução no grau de capacidade utilizada na Indústria de Transformação (setor que, recordamos, congrega quase 80% do capital estrangeiro no Brasil), a qual, por si só, pode fornecer indicações que as empresas estrangeiras venham a reduzir os níveis de investimento em capital fixo no futuro próximo.

A aplicação da taxa média de lucro no período 1968/72 (12%) por exemplo, ao estoque de capital estrangeiro (médio) em 1975, resulta em um volume de lucros brutos da ordem de US\$ 1,4 bilhões, valor que representa cerca de 16% das receitas de exportação naquele ano. A hipótese de remessa da totalidade dos lucros, absor-

⁵⁶ Segundo as estimativas da Tabela 10, comparadas aos dados de Balanço de Pagamentos.

⁵⁷ Ver Newfarmer e Mueller, *op. cit.*, Appendix A, Tabela 9, p. 166.

⁵⁸ Com efeito, segundo dados do Banco Central, os reinvestimentos chegaram, em média, a 5% do estoque de capital médio em 71, 72 e 73.

vendo tal volume de divisas é certamente implausível⁵⁹ e inadmissível nas condições atuais. O importante a assinalar contudo, é que o não repatriamento, seja ele voluntário ou compulsório, abre a possibilidade de maiores reinvestimentos em expansão e/ou compra de novas indústrias (*take-over*) desde que se realizem os lucros.

Com efeito, no caso brasileiro, a compra de indústrias existentes por parte do capital estrangeiro tem tido importância crescente nos últimos anos. Estudo recente⁶⁰ contém eloqüentes informações a respeito, no que se refere a uma amostra de grandes empresas norte-americanas: entre 1956 e 1960 cerca de 33% das novas filiais estabelecidas no Brasil o foram por compra de indústrias; enquanto entre 1960 e 1965 aquela estimativa alcançou os 38%, de 1966 a 1970 chegou-se a 52%, e no triênio seguinte a 61%. Isto ajuda a compreender os níveis relativamente baixos de repatriamento do capital nos últimos anos.

Estas circunstâncias adiam a questão do repatriamento, obviamente. Mas esta poderá ser recolocada no futuro. Mais ainda, se o valor do estoque de capital estrangeiro crescer a taxas mais elevadas que as de crescimento das exportações — o que não é inteiramente improvável — crescerá, também, a parcela *potencialmente* comprometida com remessas de lucros e dividendos no total das receitas de exportação.

A segunda importante implicação da existência de um estoque de capital estrangeiro na indústria de elevada magnitude, absoluta e relativa, como a observada no caso brasileiro, merece especial destaque quando, como no momento atual, se programa uma etapa de substituição de importações de bens de capital. Isso porque o capital estrangeiro está fortemente representado na produção doméstica desta categoria de bens e, portanto, dificilmente se poderia pensar em expansão substantiva do parque produtor de bens de capital que não estivesse associada a uma concomitante expansão — talvez

⁵⁹ A rigor, mesmo neste caso extremo de repatriar a totalidade dos lucros, as estimativas do texto são altas pois não levam em conta que uma fração do "capital estrangeiro" é, de fato, de propriedade de nacionais. Morley e Smith, *op. cit.*, estimam que esta fração era de 13% (1957), a partir da participação norte-americana na renda de suas subsidiárias.

⁶⁰ Newfarmer e Mueller, *op. cit.*, Tabela 6-4.

mais que diretamente proporcional — desse segmento industrial de propriedade estrangeira. Isso seria tanto mais verdadeiro ao considerarmos que para a produção doméstica de uma importante parcela dos bens de capital atualmente importados será necessário, também, a incorporação, sob alguma forma de contrato de compra, da tecnologia relativamente sofisticada que caracteriza a produção desse tipo de bens. E nesse caso, as empresas estrangeiras estão particularmente bem situadas com referência ao acesso a esse tipo de tecnologia, o que atuará para facilitar ainda mais a expansão do capital estrangeiro na indústria.

Uma idéia, ainda que relativamente grosseira, da participação absoluta e relativa do capital estrangeiro no parque produtor doméstico de bens de capital ajudaria a esclarecer alguns dos pontos acima. As estimativas a esse respeito estão apresentadas na tabela seguinte, que focaliza o período 1971/75.

Com efeito, conforme indicações encontradas na literatura econômica, o capital estrangeiro aparece ainda mais concentrado em certas indústrias — no caso, as produtoras de bens de capital — do que quando o total industrial é considerado. Mais ainda, esta participação relativa aumenta entre 1971 e 1975. Não é exagero concluir, portanto, que, dada a elevada magnitude, absoluta e relativa, do capital estrangeiro na produção de bens de capital, qualquer programa de substituição de importações nessa categoria de produtos dificilmente poderá prescindir do concurso do capital de propriedade estrangeira. E dadas essas características da produção de bens de capital — tais como a necessidade de sofisticada tecnologia, para cuja obtenção as empresas estrangeiras estão mais capacitadas que as nacionais — também não é exagero arriscar a previsão de que a parcela de capital estrangeiro no segmento industrial produtor de bens de capital venha a aumentar no futuro.

Finalmente, resta ainda a possibilidade de que a substituição de importações na área de bens de capital não se realize no ritmo e na intensidade desejados pelo Governo em futuro próximo. É ocioso lembrar aqui que o capital privado se vê estimulado a investir em parte em função de certos sinais de “mercado” que lhe garanta uma perspectiva adequada de rentabilidade para os investimentos. Na produção de bens de capital esses sinais devem ser suficientemente

TABELA 11

Participação do capital estrangeiro nas indústrias de bens de capital
(Valores em Cr\$ milhões de 1970 e %)

Anos	Mecânica + Material Elétrico + Material de Transporte		
	(a) Capital Estrangeiro	(b) Capital Total	(a)/(b)
1971	6 484	16 734	38,8
1972	7 564	19 524	38,8
1973	9 193	22 648	40,6
1974	10 180	25 809	39,4
1975*	11 922	29 349	40,6

Anos	Mecânica + Material Elétrico		
	(a) Capital Estrangeiro	(b) Capital Total	(a)/(b)
1971	3 075	8 189	37,5
1972	3 717	9 290	40,0
1973	3 999	10 523	38,0
1974	4 694	11 814	39,7
1975*	5 497	13 414	41,0

FONTES: Coluna (a): estimativas dos *Relatórios* (Banco Central) corrigidas, para compensar as subestimativas, pelos coeficientes relevantes da Tabela III-14, p. 49, em Doellinger e Cavalcanti, *op. cit.*; Coluna (b): estimativas (em Bonelli, *op. cit.*, Apêndice B) da participação relativa do capital dos gêneros industriais relevantes no total aplicados ao estoque de capital da Tabela 5 em 1970, às quais foram adicionados os fluxos de inversões líquidas até 1975 segundo *Pesquisa Industrial* (1971 a 1973, FIBGE-DEICOM) e *Conjuntura Econômica* (outubro de 1975), pp. 68-71.

* Estimativa Preliminar.

fortes e duradouros, dadas as características dos gastos em inversões fixas quando comparados aos gastos em consumo. Isto é, investimentos para a produção de bens de capital são feitos quando a demanda esperada destes bens se afigura crescente ou estável, mas dificilmente tem lugar em períodos, como os de transição e/ou recessão, de declínio acentuado da taxa de crescimento.⁶¹ Nestes, obvia-

⁶¹ Um bom exemplo disto, infelizmente colocado em termos de investimentos líquidos, pode ser extraído da Tabela 5: enquanto que entre 1956 e 1962 o investimento industrial aumentava à taxa média de 22%, daquele último ano até 1967 observou-se uma redução de, em média, quase 2% ao ano. A partir de 1967, até 1974, o crescimento médio do investimento voltou a ser superior a 20% por ano.

mente, uma parcela dos gastos com investimento fixo das empresas é postergada, o que reduz a produção corrente de bens de capital bem como o nível de expectativas dos produtores desses bens. Nessa situação, pode-se colocar em dúvida o sucesso de um programa de substituição de importações, a menos que seja reativada a demanda de bens de capital por parte de outro tipo de investidor que não o privado.

4 — Observações finais, resumo e conclusões

Este documento procurou tratar de dois grandes temas inter-relacionados: a) o grave desequilíbrio do balanço de pagamentos experimentado pela economia brasileira em 1974 e 1975 (com ênfase na interpretação que lhe foi dada, nas alternativas de política econômica existentes e nas implicações potenciais das decisões efetivamente tomadas, procurando distinguir o curto do longo prazo); b) o papel do setor industrial no período recente de abertura da economia, com ênfase no caráter cíclico de seu desempenho, no papel das importações industriais na oferta, e na importância fundamental do capital estrangeiro no setor, em particular nos subsetores que deveriam realizar a chamada substituição de importações, vista por alguns como a solução de médio/longo prazo para o problema do desequilíbrio do balanço de pagamentos acima referido.

O documento está, assim, dividido em duas partes. A primeira procura, na linha do exposto em trabalho anterior de um dos autores, insistir na necessidade de um diagnóstico menos inadequado do processo pelo qual se chegou à delicada situação atual (do que aquele que atribui ao petróleo, e a uma subsequente crise internacional de caráter conjuntural, a responsabilidade pelos desequilíbrios externos e internos que a economia brasileira vem experimentando desde 1973). Com efeito, não nos parece correta a assertiva — implícita nesta interpretação convenientemente simplificadora — de que, não fora a decisão da OPEP, o Brasil poderia continuar reeditando a sua experiência de taxas de crescimento do produto real próximas a 10%, com inflação se não cadente pelo menos constante, e

balanço de pagamentos no global superavitário (ainda que o *superavit* se devesse a ingressos via conta de capital superiores às necessidades de financiamento de nosso crônico *deficit* em conta-corrente, levando à acumulação simultânea de reservas e dívida externa).

Não temos a pretensão de ter apresentado uma interpretação definitiva, nem tampouco pretendemos insistir apenas na necessidade de uma reinterpretação do passado recente, *per se*. Trata-se antes de reconhecer que um diagnóstico menos inadequado constitui a base necessária para a discussão de alternativas de política a curto prazo como também, e principalmente, para encaminhar soluções de longo prazo para um problema que, visto em perspectiva histórica, é recorrente na experiência brasileira de desenvolvimento: a exacerbação de pressões inflacionárias e a geração de desequilíbrio no balanço de pagamentos quando se acelera por algum tempo o ritmo de dispêndio simultaneamente em consumo e para formação bruta de capital fixo, além da capacidade doméstica de produção e do nível máximo de importações que se pode obter dadas as perspectivas das exportações (das quais depende, em última análise, a capacidade de endividamento externo do País).⁶²

No que diz respeito às alternativas de política para o longo prazo, esta última observação coloca em sua perspectiva apropriada a preocupação, típica em alguns setores, com “a redução da dependência de bens de capital importados” *porque* tal dependência teria contribuído, entre outros fatores, para gerar um desequilíbrio excessivo no balanço de pagamentos em 1974/75 e/ou *porque* se deseja, a longo prazo, dotar o País de uma indústria doméstica de bens de capital mais complexa, diversificada e de maior nível tecnológico. Uma terceira razão seria uma visão pessimista acerca da possibilidade de expandir as exportações brasileiras para além de 1% de par-

⁶² O fato de o período 1968/73 ter sido excepcionalmente favorável para o setor externo da economia brasileira, e que o crescimento real a 10%, a inflação sob relativo controle e o balanço de pagamentos superavitário provavelmente não poderiam ter sido obtidos não fora a maior articulação da economia brasileira com os mercados internacionais de capitais e bens e serviços, não deve obscurecer um fato fundamental: os benefícios dessa integração talvez tenham aparecido antes de alguns de seus custos; na verdade haviam também fatores *endógenos* de caráter cíclico operando para gerar os desequilíbrios atuais, expressos em inflação e variações indesejadas nas reservas internacionais.

ticipação nas exportações mundiais. Na verdade, como procuramos sugerir, trata-se mais de aumentar a produção doméstica de “bens internacionais” (*tradables*), categoria que inclui tanto bens exportáveis quanto competitivos com importações, do que simplesmente “substituir” estas importações.⁶³ E, convém insistir, dada a magnitude da dívida externa e os inevitáveis gastos adicionais com importações mesmo em programas substitutivos, a capacidade de geração de divisas através de exportações é pelo menos tão importante quanto a eventual capacidade de “poupar” divisas substituindo importações por produção doméstica — a qual, em última análise, deveria ser capaz de competir em mercados externos.

Não foi contudo o propósito deste trabalho tratar da questão das possibilidades brasileiras de exportação, vale dizer, da questão acerca do modo pelo qual a necessária realocação de recursos reais e financeiros para a produção de bens internacionais deve-se dar *dentro* da categoria, isto é, como devem ser contemplados os setores exportadores e competitivos com importações. A resposta é: *ambos*, desde que se tenha em mente que as experiências históricas de desenvolvimento sob o capitalismo sugerem que a única maneira *segura* pela qual um país semi-industrializado pode financiar as importações de que necessita para explorar o potencial de crescimento de seus setores dinâmicos é através de sua capacidade de vender no exterior uma parte do produto destes mesmos setores.⁶⁴

As considerações acima se prendem a problemas de longo prazo, privilegiados neste documento. Isto porque nos parece inteiramente inadequado tratar de um problema grave como é o do balanço de pagamentos atual em termos de um horizonte temporal que se esgota em um ano ou um ano e meio. Como sugerimos anteriormente,

⁶³ Em suma, trata-se mais de deslocar para a direita a curva de oferta de bens internacionais que deslocar para a esquerda a curva de demanda por esta categoria de bens, através, por exemplo, de medidas de contenção *generalizada* de importações. A contenção seletiva pode ser defendida sob certas hipóteses acerca das condições de oferta doméstica.

⁶⁴ Apenas neste caso, como bem o notou Hirshman, os períodos de súbita elevação nas importações causadas pelo padrão de crescimento das atividades dinâmicas seriam sistematicamente compensados (com as defasagens devidas) por elevações nas exportações: “... any offsetting by other exports is to considerable extent a matter of luck”. A. Hirshman, *The Strategy of Economic Development* (Yale University Press, 1958), p. 172.

esta visão excessivamente conjuntural leva a uma atitude de espera por eventos exógenos compensatórios que nem sempre é a mais adequada.

A opção pela contenção generalizada das importações em 1976 é uma atitude tipicamente de curto prazo, cujos efeitos sobre a variação de reservas internacionais neste ano é impossível prever. É curioso notar aqui contudo que, *de facto*, o Governo parece ter reconhecido que o problema do balanço de pagamentos deve ser subdividido em dois subproblemas: balanço comercial e conta de capital (incluindo juros do serviço da dívida). A "prova" desta assertiva parece estar na decisão de não utilizar a taxa de câmbio para tentar reequilibrar a balança comercial, dada sua fundamental importância para os problemas de serviço da dívida e custo dos novos (e necessários ao "modelo") ingressos de recursos externos de risco e capitais de empréstimos. As medidas de restrição às importações, contudo (depósito prévio por 360 dias de 100% do valor FOB), equivalem à imposição de uma tarifa *ad valorem* equivalente ao custo de oportunidade dos depósitos, encarecendo substancial e quase generalizadamente o custo real de uma unidade de produto importado.⁶⁵ Apesar da taxa oficial única, o Brasil tem hoje, para todos os efeitos práticos, um sistema de taxas múltiplas de câmbio com todas as desvantagens conhecidas e sem as vantagens de sua utilização para uma explícita alocação de um recurso escasso (divisas) com a seletividade requerida por uma perspectiva de prazo mais longo.

A segunda parte deste artigo trata especialmente do setor industrial, seu desempenho recente, a evolução dos produtos real e potencial do setor, o papel das importações na oferta industrial, a importância do capital estrangeiro e o subsetor de bens de capital. Apesar da diversidade dos tópicos, esta parte tem um objetivo comum: contribuir para a discussão recente acerca da intensidade com que se deve e/ou pode seguir uma política de substituição de importações industriais.

⁶⁵ A capacidade dos depósitos prévios em efetivamente conter as importações obviamente depende das facilidades creditícias disponíveis para os importadores — e da capacidade destes de passar adiante os maiores custos unitários dos produtos importados.

Todas as indicações indiretas são no sentido de sugerir uma extrema cautela na intensidade com que se deve (pode) seguir este curso de ação. A evolução dos produtos real e potencial na indústria, com a ampliação progressiva do hiato entre os dois desde 1972/73 (a exemplo do ocorrido na década de 60) sugere mais uma vez o caráter cíclico do desenvolvimento industrial e suas implicações para a eventual retomada do crescimento via políticas de dispêndio com o nível e a composição “adequados” (à estrutura de oferta preva- lecente) e para o comportamento das importações.⁶⁶

O coeficiente que expressa a participação das importações na oferta industrial, como é sabido, na verdade subestima a importância das importações, e portanto, os custos envolvidos na “substituição” por produção doméstica.⁶⁷ Adicionalmente, sugerimos como hipótese a ser explorada com mais profundidade e desagregação que, além da óbvia relação de complementaridade entre bens de capital produzidos domesticamente e importados, há uma certa relação de substitutibilidade potencial (em “consumo” a curto prazo, e na produção a prazo mais longo) que não parece funcionar nas duas direções mas, antes, é viesada no sentido de favorecer a demanda por importações em detrimento da produção doméstica potencial, em fases de aceleração no ritmo de formação de capital.

Achamos que esse fenômeno não pode ser inteiramente dissociado da presença marcante do estoque de capital de propriedade de estrangeiros na indústria brasileira. As indicações preliminares são no sentido de mostrar — dada uma política creditícia franca- mente expansionista — a existência de uma propensão marginal

⁶⁶ S. Morley, *op. cit.*, já havia notado um ponto extremamente importante a esse respeito: “... imports seem to be a residual whose demand is more than proportionately affected by changes in economic activity. This is consistent with Harberger’s observation that internal supply and demand functions may shift asymmetrically in a period of relative stagnation. *Demand is held down by an anti-inflation program or some other economy-wide adjustment but potential industrial supply, or capacity, still is shifting outward because of past investments.* Such a shift would reduce imports even though total demand was unchanged” p. 285 (ênfase nossa). O mesmo ponto é sugerido pela evolução dos produtos real e potencial.

⁶⁷ S. A. Morley e G. W. Smith “Import Substitution and Foreign Investment in Brazil”, in *Oxford Economic Papers* (março de 1971).

a importar mais elevada que a propensão ao dispêndio em produtos domésticos. Algumas das outras implicações desta presença significativa do capital estrangeiro são razoavelmente conhecidas. "For the establishment of foreign enterprise implies a liability of future repatriated earnings for which some offset to current income must be made. . ."; "In addition, a large foreign sector can have a potentially destabilizing short-term effect on the exchange rate and balance of payments because of the more complete integration of foreign firms in the world capital markets and their sensitivity to regional political instability".⁶⁸

Menos conhecidas e menos previsíveis são as implicações desta presença para as tentativas governamentais de "redefinição da estrutura de oferta". Aqui só é possível especular; mas no que diz respeito ao setor de bens de capital parece claro que não basta ao Governo oferecer aos empresários nacionais existentes apoio *financeiro* adequado e/ou realizar aportes de *equity capital* via subsidiárias do BNDE. O peso do capital estrangeiro atual no setor é de tal ordem que a chamada "substituição de importações" ou se faz com o seu concurso — e em função de seus interesses globais e lucratividade esperada — ou provavelmente não se fará no ritmo e prazo requeridos. Isso, na verdade, não constitui novidade em termos de experiência histórica de desenvolvimento brasileiro. Ironicamente, aquilo que alguns chegaram a considerar uma oportunidade única para uma "mudança de modelo econômico", na verdade mais provavelmente será apenas a ratificação e o reforço de uma das linhas básicas que configuram o desenvolvimento industrial no Brasil desde os anos 50: elevação dos investimentos públicos e manipulação de incentivos visando a elevar a rentabilidade privada dos setores onde o capital estrangeiro é não só relativamente mais importante, mas imprescindível à continuidade do processo dado seu controle sobre a variável chave: tecnologia.

A principal mensagem deste artigo, contudo, é a insistência no fato de que a complexidade dos problemas que enfrenta hoje a economia brasileira não deve — e não pode — ser reduzida a questões de maior ou menor eficiência na gestão da política econômica.

⁶⁸ *Ibid*, pp. 132-135.

Atualmente, como no passado, os fenômenos *recorrentes* de desequilíbrio no balanço de pagamentos e aceleração da inflação estão expressando, não tanto erros de política econômica passada ou incompetência em sua formulação atual como querem alguns, mas antes fenômenos reais associados às características do processo de formação de capital em uma estrutura econômica desequilibrada, como ainda é o caso do Brasil. É imperioso aprofundar a questão para além das querelas "técnico-acadêmicas" acerca de erros e acertos de política econômica de curto prazo, na direção de um esforço por captar certas características estruturais da economia brasileira (e sua associada superestrutura política), que hoje, como no passado, configuram os (estreitos) limites do possível em termos de opções de política econômica.⁶⁹

⁶⁹ Conforme a expressão de L. Taylor em seu "Short-Term Policy in Open Semi-Industrialized Economics: The Narrow Limits of the Possible", in *Journal of Development Economics*, 1 (1974), pp. 85-104.