

Alterações recentes na estrutura de investimento brasileira

NIEMEYER ALMEIDA FILHO¹

resumo: O artigo trata da determinação dos investimentos, mostrando que há uma configuração histórica do que se define como estrutura de investimentos, no período do Plano de Metas, e que esta configuração persiste até os anos 90. Com base nesta avaliação, analisa-se as alterações em curso nesta estrutura no período do Real. O foco principal está voltado para o processo de privatização e abertura comercial e seus efeitos sobre a base produtiva nacional. Conclui-se que as alterações são importantes mas não chegam a caracterizar uma mudança definitiva na dinâmica da economia, que continua a depender da liderança dos bens duráveis.

O período de industrialização de transição ao capitalismo avançado, caracterizado por Cardoso de Mello (1982) como o período de constituição das forças produtivas especificamente capitalistas, resultou numa divisão/especialização da produção brasileira entre os três tipos de capital – privado nacional, privado estrangeiro e estatal. Carlos Lessa (1981), de sua parte, referiu-se a esta divisão como o tripé de sustentação da industrialização brasileira, responsável tanto pelo auge do crescimento da economia no “milagre” quanto pela reversão que se seguiu à crise do petróleo, particularmente nos anos 80.

Possas (1983) estimou a participação do capital estrangeiro na economia de transformação em 30%, especificando os ramos industriais em que esta participação se concentrava. A grande maioria das empresas atuava em ramos industriais relacionados a bens de consumo durável e de capital, sobretudo em segmentos mais sofisticados tecnologicamente. A implicação direta desta “divisão” é que a participação dos tipos de capitais no investimento global, base da dinâmica da economia, apontava para uma importância decisiva do capital privado estrangeiro.

O ponto a considerar é que a participação dos capitais na produção não corresponde à participação de cada um deles no investimento global. Duas observações: em primeiro lugar, há uma razão teórica para isto que consiste nos diferentes potenciais de diferenciação/diversificação dos produtos que caracterizam a produção de cada um dos ramos industriais. Os produtos voltados para o consumo final apresentam possibilidades maiores de diferenciação/diversificação se comparados, para utilizar o extremo, com produtos básicos tais como minérios processados ou energia elétrica. Em

¹ . Professor Adjunto do Departamento de Economia e do Mestrado em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal de Uberlândia. Doutor em Economia pelo IE/UNICAMP.

segundo lugar, há que se considerar que a definição do investimento global sustenta-se, de algum modo, na configuração das expectativas. Neste caso, a definição de uma “opinião média” baseia-se na previsão de mercado de agentes privilegiados que interferem aproximativamente na proporção de suas capacidades de determinação do resultado final da indústria.

Caracterizamos como Estrutura de Investimento à configuração do investimento global por ramo industrial e pelo tipo de capital, o que, consideramos, apreende indiretamente o peso das avaliações desses capitais na determinação das expectativas e, em última instância, na determinação da própria renda nacional. Neste artigo, pretendemos investigar a intensidade das modificações nessa estrutura decorrentes da abertura iniciada pelo Governo Collor, e aprofundada pelo Governo FHC. Na primeira seção discutimos a natureza e implicações da estrutura de investimentos que se conforma no período de industrialização de transição ao capitalismo avançado. Na segunda seção, mostramos as principais modificações em curso nessa estrutura de investimento. Finalmente, apresentamos algumas conclusões e apontamentos para pesquisas futuras.

1. Estrutura de investimentos do período da industrialização de transição ao capitalismo avançado

A estrutura de investimentos consiste basicamente na participação relativa dos vários ramos industriais na determinação do investimento global, considerando que esta participação apresenta estabilidade². Contudo, dada a natureza do investimento, a importância das várias unidades de capital e ramos industriais nessa determinação não se circunscreve apenas ao quantitativo da produção (consumo) de bens de capital e edificações, conforme estabelece a Metodologia das Contas Nacionais³. A participação

² . Por estabilidade, entendemos a manutenção de participações anuais próximas de uma média, com baixo desvio padrão.

³ . IBGE (1988) “Novo Sistema de Contas Nacionais”. Segundo o sistema oficial, a Formação Bruta de Capital corresponde à Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e Variação de Estoques. A FBCF representa o valor dos bens duráveis adquiridos no mercado ou produzidos por conta própria e destinados ao uso, em unidades de produção, por período superior a uma ano. Tem por finalidade aumentar a capacidade produtiva do País. A FBCF inclui: bens duráveis novos e usados quando utilizados pela primeira vez no País – imóveis (prédios residenciais e não-residenciais, outras obras de construção civil) e móveis (meios de transporte, máquinas e outros bens de capital), o valor dos serviços ligados à instalação dos bens de capital, bens e serviços incorporados aos terrenos, bens e serviços incorporados aos bens de capital usados com a finalidade de melhorá-los e aumentar o tempo de vida útil, gastos inerentes à transmissão de propriedade de terrenos, edifícios e/ou outros bens de capital usados e ativos imateriais, compras líquidas de cessões de bens de capital usado pelas unidades produtoras. Devido à impossibilidade de se identificar os gastos das administrações públicas com as construções militares não-residenciais, estas são incluídas na FBCF. A variação do rebanho reprodutor e de gado leiteiro e outros

relaciona-se também com a base de formação de expectativas, que definem e alimentam as decisões das unidades de capital.

As dificuldades de levantamento empírico dessa estrutura de investimentos, aliadas à concepção teórica dos investigadores deste tema de se concentrar na produção efetiva, tomando-a como forma correta de aferição das relações e importância dos ramos industriais para o conjunto da economia, fizeram com que a perspectiva aqui apontada não fosse até o momento considerada, pelo menos no campo dominante da economia industrial.

É importante observar que a estrutura de investimentos apreende um nível de determinação dinâmica que antecipa resultados futuros da economia. Neste sentido, a análise proposta não se circunscreve à investigação da relação entre um volume de investimentos e a renda nacional à cada período, aspecto teórico apreendido pela formulação do multiplicador keynesiano. A intenção é levantar os ramos industriais principais na definição do volume de investimentos, verificar suas naturezas enquanto base técnica e encadeamento industrial, e a importância das principais unidades de capital na conformação das expectativas.

A estrutura de investimentos brasileira que emerge do período de transição ao capitalismo avançado, ou, em outros termos, a primeira estrutura de investimentos mais avançada no que diz respeito ao processo de acumulação de capital, foi conformada no período do Plano de Metas de Juscelino Kubitschek. Esta caracterizou-se por uma certa especialização setorial dos capitais privado-nacional, privado-estrangeiro, e estatal; e, por uma participação relativa específica de cada um deles na determinação do nível de investimentos. Além disto, essa estrutura de investimentos caracterizou-se por uma certa "fragmentação" das decisões de investimentos. O Plano de Metas, neste sentido, apenas

animais de serviços não é incluída por dificuldade em sua identificação dentro do rebanho, sendo, tratada como variação de estoques.

São excluídos da FBCF: pequenos equipamentos e material durável de pequeno valor não contabilizados pelas empresas como investimento e os equipamentos e meios de transportes para fins militares, bens de consumo duráveis adquiridos pelas famílias, despesas com pesquisas e desenvolvimento.

A valoração dos bens e serviços mercantis que entram na FBCF é feita a preço de compra para os produtos adquiridos e a custo de produção para a produção por conta própria.

A Variação de Estoques representa a diferença entre as entradas e saídas de mercadorias no estoque durante o período considerado, quer sejam matérias-primas, produtos semi-elaborados ou produtos acabados, que não façam parte do capital fixo e que no momento dado se encontrem em poder das unidades de produção residentes. Inclui, ainda, a variação do rebanho. Por convenção, as famílias, enquanto consumidoras, não detêm estoques. As atividades não mercantis das administrações públicas e IPSFL não detêm estoques. As atividades mercantis das administrações públicas detêm estoques de produtos em cuja comercialização intervêm. A medida da variação de estoques deve refletir os fluxos de entrada e saída valorados a preço de mercado do dia da entrada ou saída. A obtenção desta medida exige adaptações em função da diferença de conceito de valoração dos estoques na contabilidade empresarial – fonte básica das informações – e nas contas nacionais. Esta adaptações visam a anular o conteúdo de valorização dos produtos estocados em função da variação dos preços ao longo do tempo.

reforçou uma natureza já presente na economia de até então. Os capitais operavam, cada um deles, em poucos ramos, não apresentando o caráter diferenciado dos capitais dos países desenvolvidos, especialmente do Japão, onde há uma atuação nos segmentos próprios ao sistema financeiro, inclusive. Esta característica distanciou os interesses particulares - quanto à valorização - dos interesses globais do País, dificultando a sustentação de políticas econômicas nacionais (Tavares, 1993).

Quanto à formação das expectativas, sempre em relação à estrutura de investimento de transição ao capitalismo avançado, pelo menos três aspectos devem ser considerados:

i) a especialização dos capitais privado - nacional e estrangeiro - e estatal reservou a este último um papel duplamente importante. Por um lado, coube ao Estado, mediante a constituição de diversas empresas estatais, a responsabilidade pela oferta de insumos básicos fundamentais para a economia e que se caracterizam pela exigência de elevados aportes de recursos. Por outro lado, coube ainda ao Estado a função tradicional de coordenação macroeconômica num contexto em que as forças sociais dominantes exerciam suas influências diretamente no interior do Executivo (Almeida Filho, 1998). Em conjunto, essas funções sobredimensionaram a amplitude do Estado Brasileiro, se comparado aos países desenvolvidos. Além disto, coube ao setor público brasileiro uma participação quantitativa no gasto corrente - consumo - bastante elevada;

ii) a representação institucional dos interesses não expressava (e continua a não expressar) o conjunto das forças sociais, de tal forma que a arbitragem da política econômica baseou e sustentou-se numa concentração de poder nas frações de classe de maior organização;

iii) a participação do capital estrangeiro foi significativa, sobretudo nos setores de bens duráveis e de capital. Entretanto, as estratégias desse tipo de capital não se circunscrevem ao comportamento da economia brasileira, levando muito mais em consideração os interesses centralizados das empresas multinacionais, das quais são um subconjunto. Quando o processo de reestruturação industrial ganhou consistência, esses capitais diminuíram seus gastos de expansão nas unidades brasileiras.

Para abranger esses aspectos, a investigação do processo de formação das expectativas passa pela análise de pelo menos três bases diferentes: a base dos mercados financeiros, que indica a expectativa dos principais aplicadores quanto ao comportamento futuro da economia; a base das finanças públicas, que indica a capacidade do setor público de executar as tarefas de coordenação e produção ao seu

cargo; e, a base das estratégias do capital estrangeiro - incluindo o capital bancário internacional - que indica o grau de confiança da comunidade internacional sobre o comportamento futuro da economia. Neste último caso, os fluxos de recursos estrangeiros são um termômetro importante.

Do ponto de vista produtivo, as principais transformações na estrutura de investimentos foram efetivadas no período do Plano de Metas. A indústria brasileira, logo antes do plano, já era diversificada. Desde a década de 30 vivia-se um processo intenso de industrialização, não obstante a ausência de bases técnicas e financeiras internas mais avançadas. Os bens de capital tecnologicamente mais complexos não eram produzidos domesticamente, sendo necessária a importação para suprir a demanda interna. Este aspecto impossibilitava o manejo de políticas econômicas mais abrangentes pois os planos de investimento subordinavam-se à disponibilidade de divisas, basicamente geradas pelos produtos primários, principalmente o café. As políticas econômicas voltavam-se para a geração de divisas, circunscrevendo-se virtualmente ao ajustamento do balanço de pagamentos.

O Plano de Metas buscava justamente a superação destes entraves, induzindo a ampliação, ou criando, segmentos da indústria de base e dos ramos de energia, transporte, alimentação e educação. Além disto, buscava criar condições para uma nova inserção do País na ordem capitalista mundial, em franca fase de expansão: um dos alvos do Plano era atrair o interesse do capital estrangeiro e de sua tecnologia mais avançada. Pretendia-se, ainda, estimular a "poupança nacional" e incentivar a modernização geral do sistema produtivo, elevando a taxa de investimentos e redinamizando a economia.

Os resultados foram realmente notáveis, embora de difícil quantificação, pela ausência de dados confiáveis⁴. O exame dos resultados alcançados evidencia claramente o enorme esforço empreendido pelo País, bem como ilustra o profundo processo de transformação estrutural atravessado pelo sistema produtivo. Lessa (1981:34) mostra estimativas deste esforço mediante a utilização de dados das taxas de investimentos diretamente relacionadas com o Plano que variaram de 7,6% do PIB, em 1957, a 4,1% em 1961. Os dados, comparados com a taxa média de investimento fixo que foi, no período de 1957 a 1960, de 14,5% do PIB, definem parcialmente a amplitude da ação do Plano. Além disto, a participação do setor público no investimento fixo da economia

⁴. Veja o confronto entre os objetivos e resultados feitos por Carlos Lessa (1981). Outras análises podem ser lidas em Fernando Lopes de Almeida (1983); Sônia Regina de Mendonça (1986); e Mário Luís Possas (1983).

cresceu de 27,5% no período 1950/56, excluídos os anos de 1951 e 1952, para 37,1% em 1957/60. Vale registrar que estes dados não refletem toda a extensão do papel do Estado, pois não incluem a participação das empresas estatais, ainda consideradas como empresas privadas para fins das contas nacionais. O Quadro 1 dá uma dimensão dos gastos em termos absolutos, comparando o total do investimento estimado segundo a origem (interna ou externa) dos bens e serviços requeridos pelo Plano.

Cale observar que a análise da acumulação de capital, que se baseia nos departamentos de produção - como em Kalecki (1977) e Tavares (1986) - é insuficiente para o tratamento desses aspectos por apreender apenas relações e pesos relativos de grandes segmentos da economia, sem captar concretamente a incerteza estrutural que se apresenta nas decisões de investimento⁵. É uma análise que não capta explicitamente limites importantes da determinação dos investimentos e da renda, à cada período, sobretudo aqueles que se apresentam nas estratégias de valorização dos capitais e que não se limitam ao “produtivismo” da relação inter-departamentos industriais.

Neste sentido, através da análise do Plano de Metas, queremos realçar que as condições de determinação dos investimentos – produção e expectativas - são significativamente modificadas, marcando o início do processo final de constituição da estrutura econômica especificamente capitalista. Entendemos que este processo se completa com as Reformas do período de 1964 a 1967, que garantem a existência, mesmo que limitada, de formas de financiamento avançadas⁶.

Pode-se atestar que, em 1961, as condições de determinação do investimento eram bastante distintas daquelas de 1955, como pode ser percebido indiretamente pelos dados de evolução da produção e investimento em vários ramos fundamentais na determinação do nível de crescimento da economia (veja Quadros 2 e 3, e Lessa, 1981)⁷. Além disto, a economia pré-Plano, aquela específica da fase de transição,

⁵. Uma das interpretações possíveis da formulação de Kalecki - veja Possas (1987) - considera que há um tratamento implícito de expectativas, embora limitado. Nesta perspectiva, a referida formulação levaria em conta expectativas adaptativas.

⁶. A limitação a que estamos nos referindo diz respeito à ausência de condições internas de financiamento ao investimento. Poderíamos considerar também que a impossibilidade de contar com uma moeda estável impedia que as funções do dinheiro fossem cumpridas por um único ativo. Sobre este último aspecto veja Mendonça de Barros (1993).

⁷. Procuramos mostrar dois tipos de dados. Em primeiro lugar, os de produção, comparando as participações dos ramos, antes e depois do plano, no valor adicionado industrial. Há um claro aumento da participação de ramos mais sofisticados tecnologicamente (metalurgia e material de transporte, por exemplo) em detrimento de ramos tradicionais (produtos alimentícios e têxteis, por exemplo). Em segundo lugar, mostramos valores absolutos previstos, comparados com valores realizados, funcionando como uma proxy do impacto total sobre a economia.

apresentava desequilíbrios importantes e que exigiam transformações para a sua superação, tendo em vista a perspectiva do salto na industrialização.

Quadro 1
Investimentos Requeridos pelo Plano de Metas
1957/1961

Cr\$ Bilhões e US\$ milhões

itens \ setores	custo estimado de bens e serviços produzidos no país em bilhões de Cr\$	custo de bens e serviços importados em milhões de US\$	custo de bens e serviços importados em bilhões de Cr\$	investimento total estimado em bilhões de Cr\$	% do total
energia	110,0	862,2	44,3	154,3	43,4
transportes	75,3	582,2	30,0	105,3	29,6
alimentação	4,8	130,9	6,7	11,5	3,2
indúst. base	34,6	742,8	38,1	72,7	20,4
educação	12,0	-	-	12,0	3,4
total	236,0	2.318,5	119,1	355,8	100,0

fonte: VI Exposição sobre o Programa de Reaparelhamento Econômico. Compilado de Lessa (1981:35).

Discutamos um pouco mais detalhadamente alguns aspectos do quadro geral - inclusive metas e produção efetiva do Plano de Metas - de maneira que possamos identificar melhor as principais alterações na estrutura do investimento. Consideremos a sua lógica de construção. Em relação aos ramos de energia e transporte, o Plano de Metas apenas propunha uma ampliação e consolidação de programas iniciados na primeira metade da década. Já havia anteriormente um desequilíbrio entre o potencial de oferta desses ramos e a demanda da indústria. Entretanto, pelas características do sistema produtivo da fase de transição, o desequilíbrio podia ser contornado pela importação de produtos face a uma incapacidade da produção interna. Havia custos crescentes nesta opção, devido à relativa rigidez da oferta externa, mas nunca ao ponto de ocorrer uma limitação em termos absolutos. Isto quer dizer que um eventual aumento da importação era possível, mas interferia sobre os preços. As expectativas incorporavam esta possibilidade criando um cenário de possível ajuste da oferta a um crescimento da demanda, tomando como variável fundamental a geração de divisas e seus determinantes, o que valia também para outros ramos. Esta característica fez com que o estrangulamento - incapacidade da oferta de suprir as necessidades da acumulação - só se efetivasse tardiamente. Quando os desequilíbrios foram constatados e tornaram-se críticos, impuseram uma redistribuição de recursos a favor do setor público,

iniciada com a criação do BNDE⁸ em 1952 e do regime de sobretaxas cambiais estabelecido pela Instrução 70, em 1953. Porém, dada a natureza desses ramos, isto é, pelo fato de seus investimentos exigirem grandes massas de capital e longos prazos de maturação, persistia em 1956 a necessidade de ampliação relativa das inversões no sistema de transporte e de produção energética.

As indústrias intermediárias básicas apresentavam um quadro de debilidade. A capacidade de gasto gerada pelas divisas oriundas da exportação de produtos primários era direcionada para a importação de equipamentos que a economia nacional não podia produzir, por insuficiência tecnológica e de capital. A natureza da política econômica, ou melhor, a natureza da atuação do governo em relação a alguns instrumentos de política econômica - já que não havia propriamente uma coordenação adequada das várias decisões - servia de estímulo para a produção interna de produtos não-essenciais. Na prática, estes produtos dispunham de um sistema de proteção eficiente que viabilizava a sua produção interna, muitas vezes a custos de produção bem elevados. Este sistema levou à constituição de um setor industrial inflado nas faixas de produção menos sofisticadas tecnologicamente e com elevado grau de dependência de matérias-primas e demais insumos importados. Cabe observar que a instalação do ramo siderúrgico a partir da II guerra diminui esta dependência e que em 1954, com a instalação da Petrobrás, é feito todo um esforço para solucionar o problema da oferta de combustíveis líquidos. Além disto, outros ramos produtores de matérias-primas - cimento, papel, etc. - haviam se expandido de uma forma razoável. O fato é que a indústria intermediária não havia acompanhado o crescimento do setor produtor de bens de consumo. A vulnerabilidade da economia havia se acentuado muito, já que não havia um esquema "racional" (baseado numa política industrial seletiva) de aplicação das divisas e a rigidez da pauta de importações aumentava.

⁸ A captação do BNDE, no período de 53-63, era formada essencialmente pelo Fundo de Reaparelhamento Econômico + recursos do exterior + outros fundos vinculados (a partir de 1956). O FRE era o mais importante; ele era constituído a partir da cobrança de um adicional ao imposto de renda das empresas.

Quadro 2
Plano de Metas: Previsão e Resultados – 1957-1961

unidades diversas

Itens \ setores	previsão	realização	realizado\previsto
energia elétrica	2.000	1.650	82
carvão (1000 ton.)	1.000	230	23
petróleo produção(barris\dia)	96.000	75.000	76
petróleo refino (barris\dia)	200.000	52.000	26
ferrovias (km)	3.000	1.000	32
rodovias construção (km)	13.000	17.000	138
rodovias pavimentação (km)	5.000	-	-
aço (1000 ton.)	1.100	650	60
cimento (1000 ton.)	1.400	870	62
carros\caminhões (1000)	170	133	78
índice nacional. carros	90	75	-
índice nacional. caminhões	95	74	-

fonte: Banco do Brasil, Relatório e Anuário Estatístico, vários anos. Compilado de Abreu (1990:180)

No caso do segmento de máquinas e equipamentos, a questão não se circunscrevia a problemas de oferta, pois a importação destes produtos supria as necessidades da economia. Por isto mesmo, o critério utilizado não se baseava em questões quantitativas, uma comparação da oferta e demanda potenciais. Havia outras determinações. A internalização da produção de bens de capital era crucial para a alteração da dinâmica da economia e só foi possível pela adoção de uma política extremamente liberal em relação à atração do capital externo. Havia uma aspiração por indústrias típicas de economias maduras e que, ao mesmo tempo, não contrariassem os interesses do capital privado nacional, de maneira que o capital estrangeiro foi bem-vindo. O fundamental é que a dinâmica da concorrência internacional entre os capitais multinacionais permitia esse movimento. Os interesses em jogo eram de ocupação dos mercados efetivos e potenciais dos países em desenvolvimento como forma de ampliação da base de acumulação de capital; e, como a tendência que se apresentava era de proteção crescente nas economias nacionais, o movimento foi de transposição/criação de plantas produtivas nesses mercados para garantir a expansão e antecipar-se à impossibilidade da livre importação. Esses aspectos tiveram inegável participação na formulação das metas.

Mesmo apresentando ações de tamanho vulto - que envolviam um vigoroso esforço de investimento e postulavam medidas profundas em relação à distribuição setorial e institucional da renda -, não foi feito em simultâneo um plano de financiamento que previsse a criação de novos mecanismos de captação; utilizou-se, neste caso, a mesma base anterior. O equacionamento foi feito ao longo da própria

execução do programa⁹. É importante destacar que essa estratégia seguiu a linha de menor resistência para a aprovação do plano pelo setor privado. A simples formulação de um esquema de financiamento poderia induzir resistências, já manifestadas na discussão dos outros aspectos do programa de expansão.

Essa opção de elaboração do Plano mostrou-se eficaz. A conjuntura anterior indicava uma nítida perda de intensidade no ritmo de crescimento. O caráter empírico e expansionista do Plano foi capaz de promover transformações que vieram a constituir-se em fatores de dinamização da economia. Assim, houve uma coincidência *ex-post* de interesses que uma tentativa de formulação antecipada de um esquema de financiamento, que transferisse ou drenasse recursos do setor privado, poderia tornar inaceitável.

Além das metas para vários ramos, havia a meta especial de construção de Brasília, formulada enquanto decisão autônoma de governo, e que não contrariava imediatamente os interesses privados, dada a natureza especial dos recursos imobilizados. Contemplava, ainda, uma preocupação geopolítica de ocupação do interior, extremamente relevante na avaliação da doutrina de segurança nacional (Couto e Silva, 1981). É inegável, contudo, que a construção de Brasília serviu de estímulo para o setor de construção civil, que passava por dificuldades. Não há condições de dimensionar este impacto devido à falta de dados sobre os recursos aplicados na nova capital, mas, considerando que as edificações são parte da FBCF, os efeitos sobre os investimentos são claros.

⁹. “(...) Quanto ao financiamento estritamente orçamentário, foi exercida cautela para não se impor à receita da União encargos exagerados, que viessem a se traduzir em agravação inflacionária de déficits. Requer-se, entretanto, como é óbvio, uma disciplina prioritária de investimentos, para evitar desperdício e descoordenação, e, sobretudo, um esforço de contenção das despesas de custeio, cuja contínua expansão vem seriamente prejudicando a capacidade de investimento, não só da União como dos Estados.

No tocante aos financiamentos de entidades públicas, provêm eles, em sua maioria, do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, cujos recursos são de natureza tributária ou resultantes de operações internacionais, como a da compra de excedentes agrícolas, que representam modalidades não-inflacionárias de captação de recursos.

Os investimentos a cargo do setor privado deverão provir, principalmente, da poupança própria das empresas, dos lucros de operações de sociedades de economia mista ou, finalmente, de apelo ao mercado de títulos. Na medida em que representem aplicação de poupança legítimas e não derivadas de expansão imoderada de crédito não exercerão também efeito inflacionário.” (Plano de Metas, pag. 24)

Quadro 3

**Distribuição Setorial do Valor Adicionado Bruto e do Emprego na Indústria Brasileira
(1950 e 1960)**

em percentagens

ítems setores	valor adicionado bruto		emprego	
	1950	1960	1950	1960
minerais não-metálicos	7,2	6,7	9,7	9,7
metalurgia	9,4	11,9	7,9	10,2
mecânica	2,1	3,5	1,9	3,3
material elétrico	1,6	3,9	1,1	3,0
material de transporte	2,2	7,5	1,3	4,3
madeira e produtos de mad.	4,2	3,2	4,9	5,0
mobiliário	2,2	2,2	2,8	3,6
papel e produtos de papel	2,2	3,0	1,9	2,4
borracha	1,9	2,3	0,8	1,0
couro	1,3	1,1	1,5	1,5
química	5,3	8,7	3,7	4,1
produtos farmacêuticos	2,8	2,5	1,1	0,9
perfumes, sabão e velas	1,6	1,4	0,8	0,7
plásticos	0,3	0,8	0,2	0,5
têxteis	19,6	12,0	27,4	20,6
vestuário e calçados	4,2	3,6	5,6	5,8
produtos alimentícios	20,5	16,9	18,5	15,3
bebidas	4,4	2,9	2,9	2,1
fumo	1,4	1,3	1,3	0,9
editorial e gráfica	4,0	3,0	3,0	3,0
diversos	1,6	1,6	1,7	2,1

fonte: Mendonça (1986:55)

As transformações na estrutura de investimentos, decorrentes das modificações setoriais, foram bastante significativas, mesmo considerando a “precariedade” da estrutura de financiamento que lhe deu suporte. O dinamismo da economia passou a ser virtualmente determinado pelas decisões de investimento e produção dos novos ramos - mecânica pesada, material elétrico pesado, máquinas e equipamentos, automotivo, borracha e fertilizantes -, com importância decisiva do capital estrangeiro. Explica-se. O peso dos novos ramos em relação ao produto da indústria de transformação era suficiente para que suas decisões definissem sistematicamente o resultado final do desempenho do setor (veja Quadro 3). Trata-se de um estímulo vinculado tanto aos encadeamentos intersetoriais - os fluxos de produtos entre os ramos¹⁰ - como em nível de formação de expectativas, sobretudo num momento em que não haviam os espaços

¹⁰ Uma idéia aproximada da dimensão e potencial dos encadeamentos é dada por Lessa (1981:47-48). "O fato da meta automobilística conduzir à nacionalização de veículos, constituiu num dos mais importantes estímulos para a expansão da indústria mecânica. São sobejamente conhecidos os efeitos promocionais para trás da indústria automobilística, tão complexa é a fabricação deste produto. Como exemplo, podemos dar o fato de que a indústria de autopeças congregava, em 1955, umas setecentas fábricas, subindo esta cifra, em 1960, para 1.200. E as inversões neste setor, que em 1956 se estimavam em torno de 117,1 milhões de dólares, apenas no período 1955/60 somaram 8,1 bilhões de cruzeiros e 161,1 milhões de dólares. O crescimento da frota de caminhões dificilmente poderia ter-se efetivado em condições de estrangulamento do setor externo, sem a implantação da indústria do País. É inegável, a par de quaisquer restrições que possam ser feitas à maneira pela qual foi implantada, que a criação de uma indústria automobilística foi um dos pontos mais importantes do Plano de Metas."

que tradicionalmente as refletem, como é o caso de um mercado de capitais operante. O crescimento decorrente do impacto das decisões de investimento e produção firmou-se por um período de quase cinco anos - até 1961 -, minimizando os desequilíbrios estruturais então existentes.

2. As modificações em curso na estrutura de investimentos

É lícito assumir que a estrutura de investimentos tenha se mantido, na essência, inalterada até o início dos anos 90, momento em que ocorrem as primeiras ações mais intensas de abertura comercial, privatizações e desregulamentação. Isto, evidentemente, não é o mesmo que dizer que algumas transformações importantes na estrutura econômica¹¹ não tenham ocorrido. Exemplo disto foram as Reformas financeiras e fiscais do PAEG (1964 a 1967), e o II PND (1975 a 1979). Sobre este último plano, não obstante sua dimensão e impacto sobre o investimento global e sobre a oferta (defasada) de insumos básicos, não o consideramos suficiente para empreender modificações essenciais e permanentes na estrutura de investimentos. Ao contrário, assumimos que seu efeito sobre o investimento global tenha sido transitório, dada a natureza dos produtos em que se concentrou (Almeida Filho, 1994).

De outra parte, não há ainda condições de avaliar as conseqüências das modificações em curso e de um possível efeito estrutural das mesmas. Mesmo assim, é possível apreender alguns aspectos relevantes das modificações e que podem ser resumidos como:

- i) mudanças no mix da composição da oferta dos bens de investimento, ou da relação importação produção interna;
- ii) mudanças na participação dos três tipos de capital – privado nacional e estrangeiro, e estatal – no conjunto da produção interna;
- iii) mudanças na base de formação de expectativas.

Façamos uma breve discussão de cada uma delas e dos seus possíveis efeitos sobre a estrutura de investimentos.

2.1 Mudanças no mix da composição da oferta de bens de investimento

A abertura empreendida pelo Governo Collor, e intensificada pelo Governo FHC, teve o sentido estratégico de estabelecer uma pressão competitiva sobre as

¹¹ . Em Almeida Filho (1994), caracterizamos a estrutura econômica nas dimensões de investimento, financiamento, distribuição de renda e inserção internacional (comercial e financeira).

empresas sediadas no Brasil – nacionais e estrangeiras -, sobretudo as grandes empresas líderes em seus mercados. É claro que há um ideário (neoliberal) a orientar essa política, mas a função imediata sobre a economia é que consiste no aspecto mais importante deste nosso artigo. Desde o início dos anos 80, com a instabilização aguda da economia e a aceleração inflacionária, essas empresas puderam se ajustar e defender suas margens de lucro porque contaram com elevada proteção institucional, na forma de uma legislação que impedia a implantação de novas empresas no País. Nessa condição, a produção interna foi ficando distanciada tecnologicamente da dos países desenvolvidos, sem que a defasagem diminuísse os lucros, uma vez que os preços apresentavam flexibilidade para cima, e as parcelas de mercado estavam protegidas institucionalmente.

Ocorre que a abertura foi feita sem discriminações que apontassem ramos estratégicos e que continuassem sob a proteção institucional, decisiva para a manutenção da produção interna. Em muitos casos, a abertura rápida expôs à competição empresas frágeis e que, na quase totalidade, eram empresas genuinamente nacionais. A competição teve dois impactos sobre os mercados, particularmente naqueles de produtos de natureza tecnológica mais avançada: expulsou empresas ineficientes e aumentou a participação das importações na oferta interna. Neste contexto, as empresas estrangeiras mais consolidadas, muitas atuando em diversos mercados nacionais enquanto “global units”, puderam avaliar a opção de ocupar o mercado pela via da produção interna ou pela importação.

Moreira e Corrêa (1996) investigaram os efeitos da abertura sobre o ambiente competitivo interno, concentrando-se na estrutura tarifária. Para tanto, fizeram uma divisão analítica do processo de abertura em duas etapas: numa primeira etapa, de 1988 a 1993, houve um amplo processo de liberalização comercial em que se concedeu maior transparência à estrutura de proteção, eliminando-se as principais barreiras não-tarifárias e reduzindo-se gradativamente o nível e o grau de proteção à indústria local. Numa segunda etapa, a partir de 1994, já no Governo Fernando Henrique Cardoso, a condução da política de importações passou a assumir explicitamente, e portanto a se subordinar, ao objetivo da estabilização da economia. Várias alíquotas, de produtos com elevada participação nos índices de preços internos, foram reduzidas para 0 ou 2%, com o objetivo de impedir aumentos de preços, que uma pressão conjuntural de demanda pudesse produzir, isto em função do efeito-renda da reforma monetária.

Os efeitos dessas mudanças sobre o mix importação produção são claros. Nas tabelas 1 e 2 podemos aferir a dimensão dos impactos para os ramos industriais ligados à produção de bens de investimentos. Como se pode observar, ocorreu um aumento generalizado e substancial dos coeficientes de importação, atingindo-se, para o total da indústria, níveis similares àqueles prevalecentes no período pré-II PND (1968 – 73), ou aos do período pré-Plano de Metas.

Tabela 1
Coefficientes de Penetração das Importações: Importação / Produção
1989-95
(ramos industriais selecionados)

Em %							
Itens \ períodos	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Material eletrônicoComunicação	11,2	20,4	33,9	27,8	44,3	62,1	77,6
Máquinas Equipamentos. Etc.	13,6	23,7	38,6	27,1	35,1	46,8	68,2
Equipamentos energia elétrica	7,9	9,5	15,8	10,4	13,8	11,6	16,0
Tratores e maquinas	1,4	3,0	9,8	5,9	6,2	4,5	12,1

Fonte: Moreira e Corrêa (1996: 28)

Tabela 2
Coefficientes de Penetração das Importações: Importação / Consumo Aparente
1989-95
(ramos industriais selecionados)

Em %							
Itens \ períodos	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Material eletrônicoComunicação	10,5	17,6	27,3	23,1	32,4	40,3	45,5
Máquinas Equipamentos. Etc.	12,8	20,6	31,2	23,8	30,2	37,0	45,9
Equipamentos energia elétrica	7,8	9,2	15,6	10,5	13,9	12,0	15,8
Tratores e maquinas	1,7	3,5	13,3	7,5	7,3	5,5	15,4

Fonte: Moreira e Corrêa (1996: 29)

Tabela 3
Coefficientes de Penetração das Exportações: Exportação / Produção
1989-95
(ramos industriais selecionados)

Em %							
Itens \ períodos	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Material eletrônicoComunicação	3,7	4,9	9,8	7,3	7,6	7,9	7,3
Máquinas Equipamentos. Etc.	7,5	8,4	14,9	13,2	18,9	20,4	19,7
Equipamentos energia elétrica	6,0	6,5	14,7	11,6	14,8	15,7	15,1
Tratores e maquinas	18,9	18,1	36,4	26,8	21,4	23,0	33,7

Fonte: Moreira e Corrêa (1996: 30)

Os coeficientes de penetração das importações alcançam valores significativamente elevados, em 1995, em dois ramos fundamentais: Material e Aparelhos Eletrônicos e de Comunicações 77,6%; e Máquinas, Equipamentos e Instalações, inclusive peças e acessórios 68,2%. Esses mesmos impactos podem ser visualizados observando-se os dados pela ótica das categorias de uso.

Tabela 4

**Coefficientes de Penetração: Importação \ Produção
1989-95
(por categorias de uso)**

em %

Categorias de uso	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Bens de consumo não-durável	2,8	3,4	4,5	2,8	4,0	4,9	7,4
Bens de consumo durável	7,2	8,9	12,3	8,6	10,6	10,7	14,2
Bens intermediários elaborados	4,5	5,7	7,4	6,3	9,2	10,8	14,8
Bens intermediários	1,4	2,6	3,2	2,1	2,9	3,5	6,4
Bens de capital	11,1	19,8	33,3	23,8	32,4	40,3	59,4
Bens de capital – Equip. Transp.	1,9	3,0	5,6	5,1	8,4	12,3	19,1
Total	4,3	6,0	8,1	6,3	8,9	10,8	15,6

Fonte: Moreira e Corrêa (1996:37)

**Tabela 5
Coefficientes de Penetração: Exportação \ Produção
1989-95
(por categorias de uso)**

em %

Categorias de uso	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Bens de consumo não-durável	9,8	8,7	9,8	8,9	10,5	10,0	10,8
Bens de consumo durável	12,4	12,7	16,6	15,1	14,0	11,5	10,1
Bens intermediários elaborados	11,7	12,6	15,9	14,7	17,3	17,5	18,7
Bens intermediários	6,5	10,2	12,3	11,8	15,5	16,9	18,4
Bens de capital	7,2	7,9	14,7	12,4	15,5	17,1	16,8
Bens de capital – Equip. Transp.	10,2	10,8	15,7	14,7	14,3	14,6	12,7
Total	10,1	10,7	13,8	12,6	14,5	14,5	14,9

Fonte: Moreira e Corrêa (1996:37)

Há, portanto, um evidente impacto da abertura sobre as importações, resultado esperado da ênfase dada sobre a política comercial de integração crescente no mercado internacional, em detrimento do mercado interno. No que diz respeito aos bens de capital, os efeitos positivos estão relacionados à incorporação de progresso técnico mais avançado, derivado do acesso a bens de capital de fronteira tecnológica, a preços relativamente menores do que aqueles que seriam obtidos internamente. Entretanto, há também um resultado decorrente da abertura e que consiste na diminuição da participação das empresas nacionais tanto na produção quanto na oferta interna.

2.2 Mudanças na participação dos tipos de capital: nacional, estatal e estrangeiro

A mudança na participação dos três tipos de capital na produção interna e as conseqüências para a estrutura de investimento compreendem uma investigação mais complexa. Esta mudança ocorre pela via da privatização, pelas fusões e transferência de controle acionário, e pela alteração na estrutura de mercado.

A privatização tem impactos necessários sobre a estrutura de investimentos porque altera a forma de determinação dos investimentos. Conforme Pinheiro (1996:6-7) procura mostrar, todos os estudos que comparam o desempenho das

empresas privatizadas – antes e depois – assumem um caráter diferenciador das estatais em relação às empresas privadas. No Brasil, a evidência histórica e empírica comprova que, pelo menos, as empresas estatais estão sujeitas a definições estratégicas subordinadas aos objetivos dos governos, isto é, estão sujeitas a objetivos políticos. Isto não contradiz a possibilidade de que elas atuem enquanto empresas privadas, apenas ressalta que, neste caso, esta atuação se coaduna com os objetivos particulares do governo.

A privatização foi tema central na eleição de 1989, fazendo parte dos objetivos centrais do Governo Collor. Em seu programa de gestão, este governo expandiu o programa de desestatização, incluindo grandes e tradicionais empresas estatais. A maior parte das vendas foi reprivatização de pequenas empresas, tendo a receita sido mínima e, em grande parte, financiada por recursos públicos. De outubro de 1991 a dezembro de 1994, os governos Collor e Itamar venderam 33 empresas. A receita totalizou US\$ 8,232 bilhões, embora apenas US\$ 1,6 bilhões (19%) tenham sido em dinheiro.

O Governo FHC intensificou a privatização, fazendo com que ela abrangesse não apenas a transferência de controles acionários, mas também incorporasse a concessão de serviços, sobretudo de energia, telecomunicações, transportes e petróleo. Ainda em 1997, a lei de definição do Programa Nacional de Desestatização – PND foi atualizada, passando a explicitamente considerar que essas ações buscam reordenar a posição estratégica do Estado, transferindo à iniciativa privada atividades “indevidamente exploradas pelo setor público”.(sic)¹²

¹² . Além disso, são objetivos: “contribuir para a reestruturação econômica do setor público, especialmente através da melhoria do perfil e da redução da dívida pública líquida; permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada; contribuir para a reestruturação econômica do setor privado, especialmente para a modernização da infra-estrutura e do parque industrial do País, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia, inclusive através da concessão de crédito; permitir que a administração pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais; contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo da oferta de valores monetários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrem o programa.” BACEN, 1998, Finanças Públicas, Brasília, pag. 25.

Quadro 4
Receitas de Privatizações – 1991/1998

US\$ milhões

Programas	Receita de venda	Dívidas transferidas	Resultado geral
Privatizações federais	45.847	11.326	57.173
Telecomunicações	25.557	2.125	28.682
PND	19.290	9.201	28.491
Privatizações estaduais	22.300	5.223	27.523
Total	68.147	16.549	84.696

fonte: BNDES. Dados atualizados em 19/10/98.

Quadro 5
Origem Setorial da Receita de Privatizações – 1991/1998

em percentagens

setores	participação nas receitas(dados do Quadro 4)
Telecomunicações	41
Siderurgia	8
Mineração	5
Petroquímica	4
Ferroviário	2
Financeiro	2
Decreto 1068	1
Gás/saneamento	1
Energia elétrica	32
Outros	4
Total	100

fonte: BNDES, outubro 1998.

Quadro 6
Participação do Capital Estrangeiro nas Privatizações
Países selecionados

em percentagens

Nacionalidade	PND	Estaduais	Telecomunicações	Total
USA	8,9	19,4	13,72	14,07
Espanha	-	13,7	19,02	11,88
Chile	-	4,5	-	1,48
Itália	-	-	4,6	1,79
França	2,6	0,4	-	0,84
Argentina	-	0,7	-	0,22
Portugal	-	3,0	15,94	7,17
Coreia	-	-	1,00	0,39
Suécia	-	-	2,26	0,88
Japão	-	-	0,97	0,39
Alemanha	0,4	-	-	0,11
Participação estrangeira total	16,5	43,3	59,9	42,1

fonte: BNDES, outubro 1998.¹³

¹³ . As informações foram obtidas no site do BNDES. Neste mesmo local, o Banco faz as seguintes observações:
“Não existem restrições legais ao capital estrangeiro no que se refere à participação no capital votante das

Os resultados do processo de privatização são apresentados nos Quadros 4 e 5. Os índices de privatização já alcançados são significativos o suficiente para indicar uma alteração relevante da propriedade e natureza da base industrial nacional. Se esses resultados forem somados aos de fusões e transferência de controles acionários, apreendidos pelos fluxos de investimentos diretos (Tabela 6), é lícito afirmar que há uma alteração expressiva da Estrutura de Investimentos.

2.3 Mudanças na base de formação de expectativas

A base de formação de expectativas sofre alterações decorrentes tanto dos resultados do processo de abertura quanto do de privatização. Isto porque, nos dois casos, há uma mudança no perfil dos capitais que atuam em ramos industriais chaves. Os dois processos atuam para ampliar a participação do capital privado estrangeiro na produção interna, diminuindo, por consequência, o grau de liberdade na execução da política econômica interna. Neste sentido, a desregulamentação recente do sistema financeiro, abrindo à participação de bancos estrangeiros, cumpre um papel significativo.

Em outro trabalho (Almeida Filho, 1997), mostramos a dimensão do alcance do processo de globalização, e como ele se estabelece privilegiadamente nos mercados financeiros, integrando-os em escala global. Da mesma forma, os fluxos comerciais, embora guardem relação muito mais estreita com cada um dos mercados domésticos, passam a ser dominados pelas grandes empresas que atuam em escala planetária. Pois bem, esses aspectos afetam as três bases de expectativas que formulamos no início deste texto (pag. 4), particularmente os mercados financeiros e as estratégias do capital estrangeiro, que passam a dominar as expectativas de longo prazo, essenciais às decisões de investimentos de expansão produtiva.

De uma maneira compatível, os mercados futuros, insipientes nos anos 70 e 80 no Brasil, ganham a primazia sobre as estimativas inflacionárias como base objetiva de formação de expectativas, efeito da estabilização monetária.

O único aspecto a se manter virtualmente intacto é o da base das finanças públicas. A privatização, em parte pelos recursos monetários insuficientes e em parte

empresas desestatizadas, exceto quando existir, na legislação específica do setor ao qual a empresa pertença, qualquer disposição em contrário. Observa-se, na fase atual, um aumento da participação do capital externo nas privatizações.

No setor elétrico a participação do capital estrangeiro foi bastante significativa. Na privatização da Light a participação foi de cerca de 61%, o que representou US\$ 1.384 milhões. No caso da Gerasul, o capital estrangeiro atingiu 100% da venda, representando US\$ 800,4 milhões.

pela dimensão do descontrolo das contas públicas, continua exercendo um papel depressivo sobre as expectativas globais. Assim, fica superestimado o papel positivo do ingresso de recursos estrangeiros, avalizador empírico do grau de confiança do capital externo na economia brasileira. A tabela 6 mostra a evolução recente desses fluxos.

Tabela 6
Ingressos Brutos de Recursos Estrangeiros e Resultado Líquido Global

Em US\$ milhões

período	Ingressos brutos de recursos estrangeiros			reinvestimento	Ingresso líquido total
	Portfólio	Direto	total		
1989	148,9	184,4	333,3	530,9	656,0
1990	170,7	510,6	681,3	273,1	273,4
1991	778,2	627,8	1.406,0	364,7	534,9
1992	3.863,1	1.342,9	5.188,0	174,8	3.146,7
1993	15.352,2	954,2	16.306,4	99,8	6.269,9
1994	25.141,6	2.356,5	27.498,1	82,9	8.214,1
1995	24.838,2	4.777,8	29.616,0	363,7	5.046,9
1996	26.077,2	9.643,6	35.721,4	446,8	16.004,8
1997	39.551,8	17.878,6	57.430,4	151,1	20.823,6

Fonte: Boletim do Bacen – Suplemento Estatístico março de 1998 - , pags 360-1.

Há um efeito combinado da estabilização, abertura comercial e financeira, e taxas de juros reais elevadas que produz o ingresso recorde de recursos estrangeiros no País, vinculando empiricamente esses fluxos à formação de cenários favoráveis ao desempenho da economia brasileira.

3. Conclusões

As mudanças que ocorrem na economia brasileira nos anos 90 produzem alterações relevantes na estrutura de investimentos. Essas mudanças ampliam progressivamente o papel do capital estrangeiro na definição do investimento interno global, sendo o aumento das importações, sobretudo de bens de capital, a ampliação dos fluxos de investimentos diretos e reinvestimentos os indicadores empíricos dos resultados.

Contudo, as mudanças na estrutura de investimentos não chegam a modificar definitivamente a dinâmica da economia, que continua assentada na indústria de bens de consumo durável (sobretudo automóveis) e no seu processo de diferenciação\diversificação. Antes de uma mudança, assistimos a um aprofundamento dos investimentos relacionados a esses bens, relegando a um segundo plano os gastos (investimentos) sociais e em ramos ligados ao consumo mais básico¹⁴, incluindo a

¹⁴ . Este consumo básico não é mais, como era nos anos 50, um consumo de produtos primários com baixa capacidade de diferenciação\diversificação. A aproximação do consumo dos trabalhadores e pequenos empresários

geração ampliada de empregos. Neste sentido, a privatização atual tem uma repercussão semelhante aos gastos realizados no II PND, com a diferença de que no momento os recursos têm impacto transitório positivo sobre as contas públicas.

A consequência visível é o aumento do grau de dependência do País em relação ao capital estrangeiro, com maior instabilização sistêmica interna, subordinando progressivamente o ciclo conjuntural doméstico ao ciclo internacional. Assim, o mercado interno vai gradativamente perdendo importância na determinação da taxa de crescimento da economia. A instabilidade maior não tem impedido o alcance de taxas de expansão positivas até 1997, mesmo que em níveis inferiores à taxa histórica até os anos 70.

4. Referência bibliográficas

- Almeida, F.L. (1983) *A Expansão da Indústria de Bens de Capital: Fatores Determinantes*. Rio de Janeiro: Editora FGV.
- Almeida F^O, N. (1994) Os Limites Estruturais à Política Econômica Brasileira nos Anos 80\90. Tese de Doutorado. Campinas: UNICAMP, 275p.
- _____. (1997) “Mitos Contemporâneos: o Crescimento pela Via da Globalização como Possibilidade Real para os Países em Desenvolvimento”. in *Anais do IV Congresso Internacional da Associação Brasileira de Estudos Canadenses*. UFU, Uberlândia.
- _____. (1998) “Política Pública Brasileira: os Determinantes de Sempre da Política Econômica”. *Anais do III Encontro Nacional de Economia Política*. SEP/UFF, Niterói-RJ.
- Abreu, M.P. (1990) A Ordem do Progresso. São Paulo: Campus.
- Cardoso de Mello, J.M. (1982) O Capitalismo Tardio. 2ª edição; São Paulo: Brasiliense.
- Couto e Silva, G. (1981) *Conjuntura Política Nacional - O Poder Executivo versus a Geopolítica do Brasil*. 3a edição; Rio de Janeiro: José Olímpio.
- Kalecki, M. (1977) *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas*. São Paulo: HUCITEC.
- Lessa, C. (1978) A Estratégia do Desenvolvimento 1974-76 - Sonho e Fracasso. Tese de Professor Titular. Rio de Janeiro: UFRJ, p. 291.
- Lessa, C. (1981) 15 Anos de Política Econômica. 2ª edição; São Paulo: Brasiliense. pp 92-112.
- Mendonça de Barros, L.C. (1993) “A Moeda Indexada”. in Economia e Sociedade. nº 2, agosto, Campinas: IE/UNICAMP.
- Mendonça, S.R. (1986). *Estado e Economia no Brasil: Opções de Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Graal.
- Moreira, M.M. e Corrêa, P.G. (1996) *Abertura Comercial e Indústria: o que se pode esperar e o que se vem obtendo*. Texto para Discussão nº 49. Rio de Janeiro: BNDES, outubro.
- Pinheiro, A.C. (1996) *No que deu, afinal, a privatização?* Texto para Discussão nº 40. Rio de Janeiro: BNDES, maio.
- Possas, M.L. (1983). "Empresas Multinacionais e Industrialização no Brasil". in Belluzzo, L.G.M. e Coutinho, R. (orgs). Desenvolvimento Capitalista no Brasil. Nº 2, São Paulo: Brasiliense.
- _____. (1987) Dinâmica da Economia Capitalista. São Paulo: Brasiliense.
- Tavares, M.C. (1986) Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil. 2ª edição; Campinas: UNICAMP.
- _____. (1993) *Las Políticas de Ajuste de Brasil: Los Limites de la Resistencia*. Washington: BID.