

**RENTIER SHARE, FINANCEIRIZAÇÃO E ACUMULAÇÃO DE CAPITAL
PRODUTIVO NO BRASIL PÓS-LIBERALIZAÇÃO**
*Uma análise empírica das restrições macroeconômicas
ao crescimento sustentável*

Miguel A. P. Bruno

Professor da Escola Nacional de Ciências
Estatísticas -ENCE/IBGE e da FCE-UERJ

Três principais tendências são identificadas em uma análise da evolução de longo prazo da economia brasileira: a) uma persistente queda da participação do capital fixo produtivo no estoque de capital fixo total; b) o aumento da participação da renda financeira no PIB (*rentier share*), a partir da vigência do Real; e, como um resultado direto, c) a tendência ao baixo e instável crescimento econômico. A economia brasileira sai de sua trajetória de crescimento forte, a uma taxa média de 7% a.a., a partir de 1980 e encontra grande dificuldade para reencontrá-la sob o atual regime de crescimento. São mais de vinte e cinco anos de baixo crescimento, a uma taxa média de 2,3% a.a. no período [1980-2004]. Mantido esse ritmo, historicamente medíocre, a economia brasileira precisará de no mínimo 30 anos para dobrar seu PIB per capita. Para explicitar as razões dessa baixa performance macroeconômica, o artigo desenvolve uma análise dos determinantes da renda financeira (calculada como o fluxo total de juros apropriados pelo sistema financeiro nacional, pelas empresas não-financeiras e as famílias), da taxa média de lucro empresarial líquido e da taxa de acumulação de capital fixo produtivo.

A análise empírica mostra que a queda da participação do valor adicionado do setor bancário-financeiro no PIB, observada a partir da vigência do Real, não foi acompanhada por uma redução significativa da *rentier share*, que permanece numa média de 29% do produto brasileiro entre 1993 e 2004. Estimada como o fluxo total de juros sobre o produto, conforme definição análoga à proposta em EPISTEIN e JAYADEV (2005), trata-se de uma carga financeira que bloqueia a taxa de acumulação de capital fixo produtivo, mantendo a economia em uma trajetória de crescimento lento. Em consequência, após se expandir a uma taxa média de 1,0% a.a., no período [1950-1977], a participação do capital produtivo líquido no estoque total de capital fixo declina sistematicamente a 0,5% a.a., no período [1978-2005].

O método oficial, recomendado pelo *System of National Accounts* (SNA), para mensuração do valor adicionado pelas instituições financeiras baseia-se no diferencial de juros recebidos e pagos pelo setor financeiro às empresas não-financeiras e aos rentistas, acrescidos do valor dos serviços. Mas essa estatística, que é denominada nas Contas Nacionais por “serviços de intermediação financeira indiretamente medidos”(SIFIM) pode

estar caindo sem que as participações dos juros recebidos pelas instituições financeiras no PIB estejam reduzindo-se significativamente. Este fato revela que o SIFIM não é um indicador adequado do grau de *financeirização* de uma economia, expressão do predomínio da lógica financeira nas decisões de investimento e acumulação de capital. Para investigar essa problemática, recorre-se à decomposição do produto proposta em HARRIBEY (2004) que permite explicitar os determinantes da taxa de variação da renda financeira.

Um determinante fundamental da evolução da taxa de acumulação de capital fixo produtivo é a taxa média de lucro empresarial. Na medida em que os ativos financeiros tornam-se mais atrativos (por sua rentabilidade, risco e liquidez) do que às aplicações diretamente produtivas que exigem grandes imobilizações de capital, o investimento declina ou mantém-se num patamar apenas suficiente para responder às oscilações de curto prazo na demanda agregada. Partindo-se de uma repartição do PIB entre lucro empresarial líquido, renda financeira, salários e impostos, procura-se mostrar que é exatamente este o caso brasileiro atual, pós-Real e pós-liberalização financeira. Explicitam-se a decomposição do VA ao nível do setor não-financeiro e também macroeconômico. O artigo finaliza com uma análise dos determinantes da taxa média de lucro empresarial líquido, no período [1990-2004], considerando-se as produtividades do capital e do trabalho, a *rentier share*, a *wage share* e a carga fiscal líquida.

Um dos resultados encontrados pode surpreender as abordagens mais críticas acerca da excessiva carga tributária brasileira como um dos fatores de perda de dinamismo da economia brasileira. Enquanto a carga tributária líquida permanece em um nível médio de aproximadamente 16% do PIB no intervalo [1993-2004], neste mesmo período a carga financeira (ou a *rentier share*) alcançou a cifra de 29% do PIB. E é exatamente nos períodos de expansão da carga financeira que se observam as mais baixas taxas médias de lucro líquido empresarial e de acumulação de capital fixo produtivo.

Na última seção, avaliam-se sucintamente os impactos da política econômica atual sobre a acumulação de capital, num contexto de finanças liberalizadas. Embora satisfaça os convencionais requisitos de credibilidade junto aos mercados financeiros, o modelo econômico brasileiro mostra-se de fato incapaz de recompor as condições estruturais para uma retomada do crescimento forte e sustentada. A elevada participação da renda financeira no PIB tem reduzido as participações do lucro empresarial líquido e da massa salarial, fato que mantém baixa a taxa de acumulação de capital produtivo, porque a primeira inibe a taxa de investimento e a segunda, o consumo agregado.

This document was created with Win2PDF available at <http://www.daneprairie.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.